

# NAJDÔLEŽITEJŠIE UDALOSTI FINANČNÝCH TRHOV

## 09/2023

**Hlavné svetové akciové trhy** pokračovali v septembri druhý mesiac po sebe v poklese. Pod intenzívnejší predajný tlak ich dostával výrazný posun dlhopisových výnosových kriviek nahor, keď trhoví hráči prehodnocovali nastavenie menovej politiky smerom k „higher for longer“.

**Dlhopisové výnosy** sa v úvode jesene posunuli na multiročné maximum, v mnohých prípadoch na úroveň, kde sa nachádzali naposledy pred finančnou krízou 2008/2009. Trhy sa začali obávať, že k skroteniu inflácie pri ostatnom odraze cien ropy, pri robustných trhoch práce a pri relatívnej odolnosti najmä americkej ekonomiky bude potrebná utiahnutá menová politika po dlhšie obdobie v porovnaní so skoršími očakávaniami, pričom tento scenár naznačovali aj centrálni bankári.

**Zlato** sa dostalo pod výraznú predajnú paľbu a kleslo až na najnižšie úrovne od marca tohto roka v reakcii na veľký odraz dlhopisových výnosov spolu s razantným posilnením dolára.

**Ropa** sa posunula značne nad 90-dolárovú métu, čo je v prípade zmesi Brent najviac od novembra 2022 a v prípade benchmarku WTI 13-mesačné maximum. Podpísal sa pod to deficitný trh pri rekordnom dopyte a zaostávajúcej ponuke aj pre rozhodnutie Rijádu a Kremľa o pokračovaní ťažobných škrtov, čo vyúsťuje do klesajúcich zásob.

**Dolár** sa dostal na najsilnejšie úrovne voči euru od záveru minulého roka, keď americká ekonomika vykazuje väčšiu robustnosť voči prísnejšej menovej politike ako eurozóna, ktorá sa potáca na prahu recesie. To umožňuje väčší odraz amerických dlhopisových výnosov v porovnaní s nemeckými, čo podporuje silu dolára.

# AKCIOVÉ TRHY

*Akciové trhy pod intenzívnym tlakom rastúcich dlhopisových výnosov.*

Akciové trhy pokračovali v klesajúcom móde v septembri druhý mesiac po sebe s takmer päťpercentnou stratou širokého amerického indexu S&P 500 pri 1,7-percentnom oslabení paneurópskeho indexu STOXX 600. Magnitúda výpredajov mala tendenciu zväčšovať sa s tým, ako sa zintenzívnili výpredaje na dlhopisových trhoch, kde sa výnosy posúvali na multiročné maximá na oboch brehoch Atlantiku. To, pochopiteľne, tlačilo nadol (stále) vyvýšené valuácie, najmä čo sa týka Wall Street. Vyššie úrokové sadzby, keď menová politika bude musieť zrejme, s cieľom presvedčivého nasmerovania inflácie na cieľové dvojpercentné úrovne centrálnych bánk, ostať v reštriktívnom teritóriu dlhší čas, budú následne aj brzdu ekonomického rastu (ktorý už vykazuje signály vädnutia) s negatívnym dosahom na ziskovosť firiem. Investori preto začali prehodnocovať výhľad ekonomického rastu a aj ziskovosti smerom nadol, čo sa muselo pretaviť aj do poklesu akciových trhov, predovšetkým tých sektorov, ktoré sú citlivé na úrokové sadzby ako technologický sektor. Ten navyše začína triezvieť z eufórie okolo umelej inteligencie. Preto technologický index NYSE FAANG vstúpil už do fázy korekcie, keď z letných maxim klesol už o viac ako 10 percent.

## AKCIOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA SEPTEMBER

	Zatváracia hodnota 30. 9. 2023	September	Od začiatku roka
Americké akcie: S&P 500 index	4 288,1	-4,9 %	11,7 %
Európske akcie: Euro STOXX 600 index	450,2	-1,7 %	6,0 %
Čínske akcie: Shanghai Composite index	3 110,5	-0,3 %	0,7 %
Japonské akcie: Nikkei 225 index	31 857,6	-2,3 %	22,1 %
Ruské akcie: Micex index	3 133,3	-2,9 %	45,5 %
Brazílske akcie: Bovespa index	116 565,2	0,7 %	6,2 %
Indické akcie: Sensex index	65 828,4	1,5 %	8,2 %
MSCI Developed World	2 853,2	-4,4 %	9,6 %
Akcie rozvíjajúcich sa trhov: MSCI Emerging Markets Index	952,8	-2,8 %	-0,4 %

# DLHOPISOVÉ TRHY

*Očakávania dlhšieho obdobia reštriktívnej menovej politiky posunuli nahor výnosové krivky.*

Dlhopisové výnosy sa v úvode jesene posunuli na multiročné maximá, v mnohých prípadoch na úrovne, kde sa nachádzali naposledy pred finančnou krízou 2008/2009. Dlhé výnosy sa pritom posúvali viac ako krátke výnosy – čo je označované ako „bear steeper“. V prípade amerických dlhopisov sa dvojročný výnos posunul v septembri nahor približne o 20 bázických bodov mierne nad 5,0 percenta, čo je najvyššia úroveň od roku 2006. Dlhá 10-ročná sadzba sa odrazila až o 50 bázických bodov a končila mesiac okolo 4,6 percenta, čo je najvyššia úroveň od roku 2007. Obdobný výrazný posun nastal aj v prípade nemeckej výnosovej krivky. Dvojročný výnos sa posunul nahor rádo o 20 bázických bodov na 3,20 percenta, čo je

najviac od roku 2008, a 10-ročný skončil hore o 40 bázických bodov, čo ho dostalo na hladinu 2,9 percenta, ktorá je najvyššia od roku 2011. Za posunom dlhopisových kriviek stáli obavy či očakávania trhu, že k skroteniu inflácie pri ostatnom odraze cien ropy, pri robustných trhoch práce a pri relatívnej odolnosti najmä americkej ekonomiky bude potrebná utiahnutá menová politika dlhšie obdobie v porovnaní so skoršími očakávaniami. Tento scenár pritom naznačovali aj centrálni bankári zo Spojených štátov, ako aj z eurozóny. Očakávania, kedy centrálné banky začnú so znižovaním úrokových sadzieb, sa preto posunuli viac až k druhej polovici budúceho roka (pri znížení očakávaného počtu „cutov“). V prípade Fedu derivátový trh s rastúcou pravdepodobnosťou predpokladá do konca tohto roka ešte jedno zvýšenie sadzieb o 25 bázických bodov po prestávke na septembrovom zasadnutí, pričom ECB v septembri doručila, čiastočne prekvapujúco, svoj finálny „hike“ v tomto cykle sprísňovania menovej politiky, hoci jej ekonomika stojí na hrane recesie.

## DLHOPISOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA SEPTEMBER

	Zatváracia hodnota 30. 9. 2023	September	Od začiatku roka
Európske vládne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	206,5	-2,7 %	-0,1 %
Vládne dlhopisy USA so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/ Barclays index	2 155,1	-2,2 %	-1,5 %
Štátne dlhopisy rozvíjajúcich sa krajín: JPMorgan Emerging Markets Bond Index EMBi Global Core	518,9	-2,9 %	1,0 %
Korporátne dlhopisy investičný stupeň: iBoxx Dollar Liquid Investment Grade Index	285,9	-3,4 %	-0,4 %
Korporátne dlhopisy špekulatívny stupeň: iBoxx Dollar Liquid High Yield Index	312,4	-1,2 %	5,3 %
Nemecké štátne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	192,6	-2,4 %	-0,8 %

# KOMODITNÉ TRHY

Ropa zaknihovala v septembri masívne, približne deväťpercentné zisky, keď sa Brent posunul nad 95-dolárovú métu, čo predstavovalo najvyššie úrovne od novembra 2022, pričom WTI takisto pokorila métu 90 dolárov, kde sa naposledy nachádzala pred rokom. Komoditu tlačili nahor predovšetkým ponukové faktory. Medzi trhovými hráčmi rástli obavy, že trh zostane aj po konci letnej motoristickej sezóny naďalej v deficite s previsom dopytu po tom, ako Saudská Arábia a Rusko prekvapujúco predĺžili dobrovoľné zníženie ťažby (nad rámec škrtovej OPECu+) v celkovom objeme 1,3 milióna barelov denne až do konca roka (trh ráta, že sa tak stane len do konca októbra). Obchodníci kalkulujú, že rast ťažby suroviny mimo kartelu nedokáže držať krok s rekordným dopytom, ktorého rast ťahá najmä Čína a oživenie leteckej dopravy. Previs dopytu nad ponukou vyrovnáva rýchly pokles globálnych zásob ropy nadol na mimoriadne nízke úrovne a prirodzene vytvára tlak na rast cien čierneho zlata.

*Deficitný ropný trh vystrelil cenu komodity vysoko nad 90 dolárov.*

Zlato stratilo v septembri takmer päť percent a končilo pod 1 850 dolármi na najnižších leveloch od marca v reakcii na výrazný odraz (najmä amerických) dlhopisových výnosov v kombinácii so značným posilným dolára. Očakávania „higher for longer“ ohľadne menovej politiky a faktu, že americká ekonomika je „svetlým bodom“ Západu, jednoducho žltému kovu nevoňajú.

## KOMODITNÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA SEPTEMBER

	Zatváracia hodnota 30. 9. 2023	September	Od začiatku roka
Komodity: DBIQ Optimum Yield Diversified Commodity Index Excess Return	510,1	1,0 %	-1,9 %
Energie: DBIQ Optimum Yield Energy Index Excess Return	790,2	2,7 %	0,1 %
Priemyselné kovy: DBIQ Optimum Yield Industrial Metals Index Excess Return	201,6	3,6 %	-5,7 %
Vzácne kovy: DBIQ Optimum Yield Precious Metals Index Excess Return	147,8	-6,0 %	-3,8 %
Poľnohospodárske plodiny: DBIQ Diversified Agriculture Index Excess Return	75,8	-1,9 %	3,1 %
Ropa WTI	90,8	8,6 %	13,1 %
Ropa Brent	95,3	9,7 %	10,9 %
Zlato	1 848,6	-4,7 %	1,3 %
Striebro	22,2	-9,3 %	-7,4 %
Platina	907,9	-6,6 %	-15,5 %
Paládium	1 248,2	1,5 %	-30,4 %

# DEVÍZOVÉ TRHY

*Dolár valcoval devízový  
trh pre robustnosť  
americkej ekonomiky.*

Dolár v priebehu septembra valcoval devízový trh, keď sa dolárový index posunul na najvyššie úrovne od záveru roka 2022, pričom voči euru sa spevnil o 2,5 percenta, čo znamenalo, že vzájomný výmenný kurz sa priblížil k méte 105 centov. Americká ekonomika je naďalej pomerne robustná so silným trhom práce a dokáže dobre čeliť prísnejšej menovej politike, čo zároveň dáva priestor na to, aby Fed ešte „pritlačil na pílu“ a doručil dodatočné zvyšovania úrokových sadzieb s cieľom rýchlo, presvedčivo a udržateľne nasmerovať infláciu k dvojpercentnému cieľu. To súčasne zvyšuje úrokový diferenciel dolára voči iným menám vrátane eura, ktorých ekonomické perspektívy sú horšie (eurozóna „tancuje“ na hrane recesie) a kde scenár jemného zosadnutia má podstatne nižšiu pravdepodobnosť ako v prípade Spojených štátov.

## DEVÍZOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA SEPTEMBER

	Zatváracia hodnota 30. 9. 2023	September	Od začiatku roka
EUR/USD	1,057	-2,5 %	-1,2 %
EUR/GBP	0,867	1,3 %	-2,1 %
EUR/CHF	0,968	1,0 %	-2,2 %
EUR/RUB	103,258	-0,6 %	30,3 %
EUR/CZK	24,426	1,5 %	1,1 %
EUR/HUF	389,570	2,2 %	-2,5 %
EUR/PLN	4,625	3,4 %	-1,3 %
EUR/JPY	157,950	0,1 %	12,5 %
EUR/CAD	1,436	-2,0 %	-1,0 %
EUR/NOK	11,317	-1,8 %	7,8 %
EUR/SEK	11,553	-2,8 %	3,5 %



**Stanislav Pánis**  
analytik  
+421 911 821 577  
panis@jtbanka.sk



**Patrik Hudec**  
analytik  
+421 904 744 519  
hudec@jtbanka.sk

## **J&T BANKA**

**EXPERT**

### **NA INVESTÍCIE**

Tento dokument predstavuje marketingové oznámenie J&T BANKY, a.s., podnikajúcej na území Slovenskej republiky prostredníctvom organizačnej zložky J&T BANKA, a.s., pobočka zahraničnej banky (ďalej len „Banka“). V zmysle ustanovenia § 73c a iných súvisiacich ustanovení zákona č. 566/2001 Z. z. nebolo pripravené podľa všeobecne záväzných právnych predpisov upravujúcich nezávislosť investičného prieskumu a nevzťahuje sa naň zákaz obchodovania pred jeho rozšírením. Informácie uvedené v tomto dokumente nie sú investičným poradenstvom alebo osobným odporúčaním. Tento dokument nepredstavuje akúkoľvek ponuku uzavrieť zmluvu. Investičné možnosti uvedené v tomto dokumente nemusia byť vhodné alebo primerané pre určitých konkrétnych investorov. Banka upozorňuje, že v rámci oznámení nebol zohľadnený cieľový trh - môžete sa nachádzať mimo cieľového trhu či dokonca v negatívnom cieľovom trhu uvedených investičných nástrojov. Majte, prosím, na zreteli, že najmä s investovaním a s obchodmi s finančnými nástrojmi sú spojené aj riziká a ich doterajší výnos nie je zárukou budúcich výnosov. Hodnota investície a/alebo obchodov, ako aj výnos z nich môžu stúpať alebo klesať, čo znamená, že investor nemusí dostať späť celú investovanú/obchodovanú sumu. Banka neručí za správnosť a úplnosť informácií uvedených v tomto dokumente. Informácie uvedené v tomto dokumente boli platné v čase jeho odoslania a môžu sa meniť. Tento dokument má iba informačný charakter a nenahradzuje štatút uvedených fondov alebo kľúčové informácie pre investorov.