

NAJDÔLEŽITEJŠIE UDALOSTI FINANČNÝCH TRHOV

JANUÁR
2025

Wall Street v januári pokračovala v prepisovaní historických maxim, keď solídny štart kvartálnej výsledkovej sezóny a konštruktívny makrovýhľad prevážili protivetry vysokých dlhopisových výnosov a bohatých valuácií. V závere mesiaca sa otriasla aj z príchodu čínskej umelej inteligencie DeepSeek, hoci na trhu rástla nervozita ohľadom možností uvalenia amerických dovozných ciel na viacerých významných obchodných partnerov a odvetných opatrení z ich strany.

Americké dlhopisové výnosy pokračovali v prvej polovici januára v raste, pričom referenčný 10-ročný benchmark sa kótoval na 4,8 percenta na najvyššej úrovni od Halloweenu 2023. Stálo za tým zlepšovanie perspektív rastu americkej ekonomiky smerujúcej k „no landingu“ pri očakávaní prarastovej hospodárskej politiky novej administratívy Donalda Trumpa v Bielom dome, ktorá bude mať pri očakávanom protekcionizme v zahraničnom obchode aj proinflačný charakter. V druhej polovici mesiaca prišlo ku korekcii výnosov po zverejnení decembrového inflačného reportu, ktorý signalizoval zvoľňovanie inflácie, ako aj pre kontroverzné vyhlásenia nového amerického prezidenta Donalda Trumpa, najmä okolo ciel, ktoré vyvolávali neistotu. Európske výnosy kopírovali americké, no v závere mesiaca skolabovali pri slabnutí makroprostredí, ktoré rozplývalo nádej na podstatnejšie oživenie lokálnej ekonomiky.

Ropa do polovice januára dynamicky rástla až na najvyššie úrovne od leta 2024, pod čo sa podpísalo zlepšovanie perspektív rastu americkej a čínskej ekonomiky, svetovej jednotky a dvojky v spotrebe komodity, spolu s uvalením prísnejších amerických sankcií na ruský energetický komplex s hrozbou sprísnenia amerických sankcií aj voči Iránu a Venezuele. V druhej polovici mesiaca komodita väčšinu ziskov vymazala, keď sa sústreďovala na obavy z uvalenia amerických dovozných ciel na jej najbližších obchodných partnerov, ktoré by mohli vyústiť do obchodnej vojny s negatívnym dosahom na ekonomický rast a rast dopytu po komodite.

Zlato v priebehu celého januára systematicky rástlo, až sa napokon posunulo na nové historické maximum nad 2 800 dolárov. Podpísala sa pod to (geo)politická neistota najmä okolo krokov amerického prezidenta Donalda Trumpa ohľadne dovozných ciel, čo predstavuje zároveň proinflačný faktor.

Euro sa v januári odrazilo z 25-mesačného minima voči doláru, za čím stáli jednak technické faktory, ale aj signály ráznejšieho zvoľňovania americkej inflácie s nádejou, že nové vedenie Bieleho domu by nemuselo okamžite uvaliť plošné sankcie na EÚ. V závere mesiaca sa spoločná mena dostala opäť do defenzívy, keď sa obchodníci opäť viac sústredili na rast divergencie vo vývoji ekonomík USA a eurozóny, ako aj na americkú colnú politiku.

Wall Street prepisovala historické rekordy aj v januári, pridala sa k nej aj Európa.

AKCIOVÉ TRHY JANUÁR 2025

V prvej polovici mesiaca sa bohato valuačne nacenené americké akciové trhy skôr konsolidovali, keď začali cítiť ťaž protivetra rastu dlhopisových výnosov ako dôležitého diskontného faktora na multimesačné maximá, s 10-ročným výnosom miestami nad 4,8 percenta, čo znamenalo negatívnu equity risk prémiiu.

V druhej polovici mesiaca nastal určitý pullback dlhopisových výnosov, čo vytvorilo priestor na odraz Wall Street, k čomu prispel aj solídny štart firemnej výsledkovej sezóny za štvrtý kvartál 2024, kde podstatná časť firiem vrátane mnohých Big Tech, prekonal očakávania a ponúkla solídne výhľady. Okrem toho prichádzajúce americké makrodata hovorili o pokračovaní scenára „no landingu“ ekonomickej aktivity, ktorú by mohol ešte vylepšiť nový establishment Donalda Trumpa so sľubovanými daňovými škrtmi a dereguláciami. To znamenalo po vyše mesačnej pauze prepísanie historických maxim indexu S&P 500.

V poslednom obchodnom týždni sa však na trh vrátili turbulencie, keď sa z „modrého neba“ objavila čínska umelá inteligencia DeepSeek, ktorá bola na základe porovnávacích testov rovnako dobrá alebo lepšia ako americká konkurencia, no jej majitelia tvrdili, že bola vyvinutá za zlomok jej nákladov, pričom dokáže bežať na menšom počte menej výkonných čipov. To viedlo k výraznému pádu Big Tech firiem na čele s výrobcom čipov Nvidia, ktorej akcie v pondelok 27. januára klesli o 17 percent alebo takmer 590 miliárd dolárov kapitalizácie, čo predstavovalo najväčšiu jednodennú stratu titulu v histórii amerických búrz. DeepSeek vytváral totiž otázky, či sú opodstatnené vysoké

valuácie Big Tech firiem, ktoré napriek masívnym výdavkom okolo umelej inteligencie nemusia mať neprekonateľnú konkurenčnú výhodu. Panika okolo DeepSeek však netrvala dlho, trh sa z jeho príchodu na scénu pomerne rýchlo otriasol. Odborníci totiž sponchybnili a v podstate vyvrátili, že vývoj a tréning DeepSeeku sa udial na „kolene“ a že mu na činnosť stačí nižší počet čipov, ktoré navyše nemusia byť ani z kategórie najmodernejších. Zdá sa, že išlo skôr o čínsku propagandu.

Na sklonku mesiaca však obchodníci začali byť viac nervózni po tom, ako Donald Trump oznámil podpísanie exekutívnych príkazov, ktorými zavádza 25-percentné dovozné clá na tovary z Kanady (s výnimkou energií s 10-percentným clom) a z Mexika a 10-percentné dodatočné clá na Čínu. Rast protekcionizmu v zahraničnom obchode s očakávanými odvetnými krokmi týchto krajín môže mať negatívny dosah na globálny ekonomický rast, ktorého odhady by mohli byť znižované. To by sa pretavilo aj do pomalšieho rastu firemných ziskov, vyššej inflácie a nižších valuácií pri podkopení celkového konštruktívneho sentimentu v ekonomike, ako aj na finančných trhoch.

Európske akciové trhy v prvom mesiaci roka systematicky rástli a výrazne outperfovali Wall Street, keď boli valuačne podstatne lacnejšie a navyše ponúkali vyšší akcionársky výnos (dividendy a spätné nákupy akcií), čo ich robilo atraktívnymi napriek zhoršujúcim sa perspektívam rastu ekonomiky EÚ, respektíve eurozóny a politickej neistote pri riziku uvalenia amerických dovozných ciel. Bluechipový index EURO STOXX 50 dokonca, po takmer 25 rokoch (!), prekonal historické maximá z leta 2000.

AKCIOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA JANUÁR

	Zatváracia hodnota 31. 1. 2025	Január	Od začiatku roka
Americké akcie: S&P 500 index	6 040,5	2,7 %	2,7 %
Európske akcie: Euro STOXX 600 index	539,5	6,3 %	6,3 %
Čínske akcie: Shanghai Composite index	3 250,6	-3,0 %	-3,0 %
Japonské akcie: Nikkei 225 index	39 572,5	-0,8 %	-0,8 %
Brazílske akcie: Bovespa index	126 134,9	4,9 %	4,9 %
Indické akcie: Sensex index	77 500,6	-0,8 %	-0,8 %
MSCI Developed World	3 836,6	3,5 %	3,5 %
Akcie rozvíjajúcich sa trhov: MSCI Emerging Markets Index	1 093,4	1,7 %	1,7 %

Konstruktívny výhľad americkej ekonomiky vytlačil 10-ročný americký výnos nad 4,8 percenta, nižšie inflačné tlaky a americké dovozné clá ho neskôr zrazili.

DLHOPISOVÉ

JANUÁR 2025

TRHY

V prvej polovici mesiaca pokračoval pochod amerických dlhopisových výnosov nahor. Desaťročný referenčný výnos sa dostal miestami až k méte 4,8 percenta, čo predstavuje najvyššie úrovne od Halloweenu 2023, keď narástol za tri a pol mesiaca o 120 bázických bodov, hoci Fed za rovnaké obdobie doručil tri „cuty“ v celkovej výške 100 bázických bodov.

Pod tento vývoj sa podpísala skutočnosť, že výhľad americkej ekonomiky sa zlepšuje a smeruje k „no landingu“, teda k rastu nad dve percentá v tomto roku, keď sa k boomu okolo umelej inteligencie, k robustnej spotrebe domácností a expanzívnej fiškálnej politike pridávajú aj očakávania prorastovej hospodárskej politiky znižovania daní a deregulácií establishmentu (staro)nového prezidenta Donalda Trumpa. Navyše politika obmedzovania imigrácie a protekcionizmu v zahraničnom obchode, ku ktorej je Trump naklonený, je proinflačná, čo je ďalší faktor, ktorý tlačil americké dlhopisové výnosy nahor.

Obchodníci teda nepredpokladajú, že Fed by mohol pokračovať v dynamickom uvoľňovaní menovej politiky. Koniec koncov jeho šéf Jerome Powell po decembrovom „jastrabom cute“ deklaroval, že banka bude opatrná pri ďalšom uvoľňovaní menovej politiky. V januári, kde banka ponechala sadzby nezmenené, zopakoval, že sa nebude ponáhľať s ďalším uvoľňovaním menovej politiky.

V druhej polovici mesiaca prišla korekcia dlhopisových výnosov, keď sa 10-ročný výnos vrátil pod 4,6 percenta. Impulzom na to bolo zverejnenie decembrového inflačného reportu z USA, ktorý ukázal na zvoľnenie tempa rastu jadrovej inflácie, čo vzbudilo nádej medzi obchodníkmi, že Fed by mohol v tomto roku doručiť predsa až dva „cuty“ po 25 bázických bodov. Okrem toho výnosy tlačila nadol aj turbulencia okolo DeepSeeku a rast averzie voči riziku späť s protekcionistickým slovníkom amerického prezidenta Donalda Trumpa, ktorý sa v závere mesiaca pretavil do podpísania exekutívnych príkazov uvalujúcich clá na Mexiko, Kanadu a dodatočné clá na Čínu.

Nemecké výnosy kopírovali väčšinu času vývoj na americkom trhu. To znamená, že v prvej polovici mesiaca rástli napriek tomu, že prospekty obnovy ekonomiky Nemecka a eurozóny sa systematicky zhoršovali. Desaťročný výnos sa z decembrového dna okolo 2,0 percenta odrazil v polovici mesiaca až nad 2,6 percenta, čo predstavovalo najvyššie úrovne od júla 2024. V závere mesiaca však nemecká „desina“ klesla k 2,45 percenta, keď okrem sledovania amerických výnosov stáli za poklesom zverejňované slabé tvrdé aj predstihové makrodáta z eurozóny aj z Nemecka, ktoré znižovali nádeje na rásnejšie oživenie ekonomického rastu. To zvýšilo očakávania, že ECB bude po januárovom znížení sadzieb o 25 bázických bodov pokračovať v uvoľňovaní menovej politiky a do leta by mohla depozitnú sadzbu posunúť až k neutrálnej úrovni 2,0 percenta, čo by znamenalo ďalšie tri 25-bodové „cuty“.

DLHOPISOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA JANUÁR

	Zatváracia hodnota 31. 1. 2025	Január	Od začiatku roka
Európske vládne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	225,1	-0,2 %	-0,2 %
Vládne dlhopisy USA so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/ Barclays index	2 302,1	0,5 %	0,5 %
Štátne dlhopisy rozvíjajúcich sa krajín: JPMorgan Emerging Markets Bond Index EMBi Global Core	612,8	1,3 %	1,3 %
Korporátne dlhopisy investičný stupeň: iBoxx Dollar Liquid Investment Grade Index	319,6	0,5 %	0,5 %
Korporátne dlhopisy špekulatívny stupeň: iBoxx Dollar Liquid High Yield Index	366,8	1,4 %	1,4 %
Nemecké štátne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	205,0	-0,6 %	-0,6 %

Zlato prepísalo historické maximá pre (geo)politickú neistotu vzhľadom na slová a kroky amerického prezidenta Donalda Trumpa.

KOMODITNÉ TRHY

JANUÁR 2025

Zlato v priebehu celého januára systematicky rástlo, až sa napokon posunulo na nové historické maximá nad 2 800 dolárov. Podpísala sa pod to (geo)politická neistota najmä ohľadne krokov amerického prezidenta Donalda Trumpa v súvislosti s dovoznými clami, čo je samo osebe proinflačný faktor, ako aj jeho kontroverzných slov okolo anexie Grónska či Kanady. Nikto počas väčšiny januára nevedel presne odhadnúť, kedy (a či) Trump uvalí clá, voči ktorým krajinám a voči ktorým tovarovým skupinám a aká bude odpoveď zasiahnutých krajín. Centrálné banky, najmä emerging krajín na čele s Čínou, okrem toho pokračovali vo veľkých nákupoch kovu s cieľom znížiť expozíciu devízových rezerv voči západným aktívam na čele s americkými dlhopismi.

Ropa v prvej polovici mesiaca rástla na najvyššie úrovne od júla 2024, keď sa oba hlavné benchmarky WTI aj Brent prehupli nad 80-dolárovú metu. Podpísali sa pod to faktory na strane dopytu aj ponuky. Na strane dopytu to bolo zlepšovanie perspektív rastu americkej a čínskej ekonomiky, dvoch najväčších spotrebiteľov ropy na svete. Na strane ponuky to bolo uvalenie amerických sankcií na ropné spoločnosti Gazprom Neft a Surgutneftegas a

ich dcérske spoločnosti a vyše 180 tankerov v rámci takzvanej tieňovej flotily. Okrem toho sa obchodníci obávali, že nová administratíva Donalda Trumpa by mohla pokračovať v sprísnení sankcií voči Rusku a zaviesť aj prísnejšie sankcie voči Iránu a Venezuele, čo by mohlo obmedziť exporty ropy na svetové trhy. Lepší ako očakávaný rast dopytu po ropy a možné obmedzenie ponuky by mohli znamenať, že v tomto roku by nemusel nastať až taký veľký prebytok ťažby komodity nad spotrebou na svetových trhoch, čo by mohlo predstavovať menej nevyrovnaný trh a potenciálne vyššie ceny komodity.

V druhej polovici mesiaca však ropa vymazala väčšinu z vyše 10-percentného rastu od začiatku roka. Podpísala sa pod to nerovzita z globálneho rastu protekcionizmu v zahraničnom obchode, ktorého spúšťačom bol slovník amerického prezidenta Donalda Trumpa o plánovanom uvalení ciel voči hlavným obchodným partnerom, čo sa na sklonku januára stalo skutočnosťou a dotklo sa Kanady, Mexika a Číny. To vyvolalo obavy obchodníkov, že obchodná vojna by mohla viesť k spomaleniu globálneho ekonomického rastu, a tak aj dopytu po ropy.

KOMODITNÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA JANUÁR

	Zatváracia hodnota 31. 1. 2025	Január	Od začiatku roka
Komodity: DBIQ Optimum Yield Diversified Commodity Index Excess Return	467,1	2,2 %	2,2 %
Energie: DBIQ Optimum Yield Energy Index Excess Return	668,5	2,1 %	2,1 %
Priemyselné kovy: DBIQ Optimum Yield Industrial Metals Index Excess Return	208,9	-1,0 %	-1,0 %
Vzácné kovy: DBIQ Optimum Yield Precious Metals Index Excess Return	207,5	6,6 %	6,6 %
Poľnohospodárske plodiny: DBIQ Diversified Agriculture Index Excess Return	100,3	3,4 %	3,4 %
Ropa WTI	72,5	1,1 %	1,1 %
Ropa Brent	76,8	2,8 %	2,8 %
Zlato	2 798,4	6,6 %	6,6 %
Striebro	31,3	8,3 %	8,3 %
Platina	982,6	8,3 %	8,3 %
Paládium	1 016,4	11,4 %	11,4 %

Technický odraz eura voči doláru bol krátkodobý, trh sa sústreďuje na rast divergencie vo vývoji ekonomík USA a eurozóny.

DEVÍZOVÉ

JANUÁR 2025

TRHY

Euro sa v januári odrazilo z 25-mesačného minima voči doláru, keď sa vzájomný výmenný kurz posunul z úrovne pod 102 centmi až o vyše 300 základných bodov nahor. Pod odraz sa podpísali technické faktory, teda odraz zo spodnej hranice klesajúceho kanála a určitá vyčerpanosť predajov, ako aj zverejnenie decembrového inflačného reportu z USA, ktorý ukázal na zvoľňujúce sa tempo rastu jadrovej inflácie, čo viedlo k určitému preceneniu tempa uvoľňovania menovej politiky Fedu na mierne rýchlejšie tempo. Navyše existovala určitá nádej, že nové vedenie Bieleho domu by nemuselo okamžite uvaliť plošné sankcie na EÚ, ale najskôr s ňou vyjednávať.

V závere mesiaca však odraz eura strácal dych, keď sa obchodníci opäť začali viac fokusovať na ďalej sa roztvárajúce nožnice perspektív rastu ekonomík USA a eurozóny. Kým z americkej ekonomiky prichádzali solídne tvrdé aj predstihové makrodáta, ktoré ukazovali „rock solid“ stav, z eurozóny prichádzali len zlé a horšie zverejnenia, ktoré zaostávali za predpokladmi, čo viedlo k ďalšiemu kolu znižovania odhadov rastu ekonomiky eurozóny. A to všetko popri politickej kríze v Nemecku a vo Francúzsku a višiacom Damoklovom meči amerických cieľov na exporty z EÚ.

DEVÍZOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA JANUÁR

	Zatváracia hodnota 31. 1. 2025	Január	Od začiatku roka
EUR/USD	1,036	0,1 %	0,1 %
EUR/GBP	0,836	1,0 %	1,0 %
EUR/CHF	0,944	0,4 %	0,4 %
EUR/RUB	102,778	-11,2 %	-11,2 %
EUR/CZK	25,172	-0,1 %	-0,1 %
EUR/HUF	407,710	-1,0 %	-1,0 %
EUR/PLN	4,212	-1,6 %	-1,6 %
EUR/JPY	160,780	-1,2 %	-1,2 %
EUR/CAD	1,507	1,2 %	1,2 %
EUR/NOK	11,737	-0,4 %	-0,4 %
EUR/SEK	11,502	0,4 %	0,4 %



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.