

# NAJDÔLEŽITEJŠIE UDALOSTI FINANČNÝCH TRHOV 11/2024



**Wall Street** reagovala oslavným rastom na nové historické maximum na víťazstvo pravicového Donalda Trumpa v amerických prezidentských voľbách a skutočnosť, že celý Kongres ovládli jeho republikáni. To vytvára očakávanie znižovania korporátnych daní, deregulácií a ďalších probiznis opatrení, ktoré vytvoria priestor na rýchlejší ekonomický rast a rýchlejší rast firemných ziskov v porovnaní s končiacou ľavicovou demokratickou administratívou.

**Americká dlhopisová výnosová krivka** sa pri 10-ročnej splatnosti posúvala v novembri smerom k 4,5 percenta na najvyššie úrovne od konca júla, za čím stála očakávaná prorastová a protekcionistická politika nového establishmentu vedeného Donaldom Trumpom, čo by znamenalo vyššie inflačné tlaky. Koncom mesiaca však ceny dlhopisov vymazali všetky straty, pod čo sa podpísala Trumpova nominácia manažéra hedžových fondov Scotta Bessenta na ministra financií, trhmi vnímaného ako kompetentného odborníka, ktoré od neho očakávajú rozumnú hospodársku politiku. Nemecké výnosy v priebehu mesiaca klesali pri zhoršujúcom sa ekonomickom výhlade eurozóny.

**Zlato** ustúpilo z historických maxim, keď pri obchodovaní s ním prevážil faktor rastúcich dlhopisových výnosov v Spojených štátoch v kombinácii s posilňovaním dolára, v rámci očakávaní, že Trumpova hospodárska politika bude znamenať nutnosť udržiavať prísnejšiu menovú politiku.

**Ropa** sa v novembri pohybovala v pomerne úzkom pásme na relatívne nízkych úrovniach, kde ju držali očakávanie, že v budúcom roku bude rast ťažby predbiehať rast dopytu, čo vyústí do rastu zásob. Geopolitický vývoj mal na cenu skôr krátkodobý vplyv.

Rast úrokového diferenciálu **v prospech dolára** pri perspektívach očakávaného rýchleho ekonomického rastu Spojených štátov vďaka viac liberálnej Trumpovej hospodárskej politike, ktorá bude výrazne outperformovať Európu trpiacu okrem štrukturálnej slabosti aj potenciálnymi americkými protekcionistickými clami, znamená, že americká mena sa voči euru posilňovala miestami až na dvojročné maximum.

# AKCIOVÉ TRHY

Americké akciové trhy v novembri po miestnych prezidentských voľbách obnovili prepisovanie historických maxim v reakcii na znovuzvolenie pravicového republikánskeho kandidáta Donalda Trumpa do Bieleho domu, ako aj na ovládnutie oboch komôr Kongresu jeho republikánmi. „Red sweep“, teda jednofarebná republikánska vláda, kde má „Grand Old Party“ pod kontrolou všetky kľúčové funkcie, vytvorila na Wall Street očakávania, že bude môcť byť pomerne rýchlo a hladko presadená podstatná časť predvolebného programu. Ide najmä o znižovanie daní a dereguláciu podnikateľského prostredia, čo by malo znamenať rýchlejší ekonomický rast v porovnaní s doľava orientovanými demokratmi a v podstate scenár „no landingu“ s rastom HDP o viac ako dve percentá aj v budúcom roku, a tak aj predpoklady svižného rastu firemných ziskov. Na trhu dominovala väčšinu novembra konštruktívna atmosféra a obavy, že dynamický ekonomický rast a protekcionistická obchodná politika by pri vysokých rozpočtových deficitoch mohli vyústiť do väčšieho odrazu inflácie, a tak potreby prísnejšej menovej politiky Fedu s vyššími dlhopisovými výnosmi (vyšším diskontným faktorom) išli bokom, podobne ako bohaté valuácie, ktoré sa podľa väčšiny metrik nachádzajú v blízkosti historických maxim. Európske akciové trhy boli od momentu výsledkov amerických prezidentských volieb pod tlakom, keďže Trump avizoval zavedenie plošných ciel na dovozy z EÚ, čo by výrazne brzdilo jej už aj tak slabé oživenie v budúcom roku pri slabej konkurencieschopnosti, drahých energiách, silnej regulácii s protitrhovými zásahmi, prebujenou byrokraciou, veľkým prerozdeľovaním zdrojov, absenciou kapitálovej únie či technologickým zaostávaním. Očakávania ekonomického rastu v Európe sa jednoducho v priebehu mesiaca zhoršovali, k čomu prispievala aj slabosť zverejňovaných predstihových dát.

*Wall Street vítalala zvolenie Donalda Trumpa rastom na nové maximá.*

## AKCIOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA NOVEMBER

	Zatváracia hodnota 29. 11. 2024	November	Od začiatku roka
Americké akcie: S&P 500 index	6 032,4	5,7 %	26,5 %
Európske akcie: Euro STOXX 600 index	510,3	1,0 %	6,5 %
Čínske akcie: Shanghai Composite index	3 326,5	1,4 %	11,8 %
Japonské akcie: Nikkei 225 index	38 208,0	-2,2 %	14,2 %
Brazílske akcie: Bovespa index	125 667,8	-3,1 %	-6,3 %
Indické akcie: Sensex index	79 802,8	0,5 %	10,5 %
MSCI Developed World	3 810,1	4,5 %	20,2 %
Akcie rozvíjajúcich sa trhov: MSCI Emerging Markets Index	1 078,6	-3,7 %	5,4 %

# DLHOPISOVÉ TRHY

*Očakávaná reflačná hospodárska politika Trumpovej administratívy tlačila americké dlhopisové výnosy vyššie.*

Americké dlhopisové výnosy reagovali posunom nahor na dominantné víťazstvo republikána Donalda Trumpa v amerických prezidentských voľbách a nie celkom očakávané ovládnutie Snemovne reprezentantov aj Senátu v kongresových voľbách republikánmi. Rast výnosov bol motivovaný očakávanou reflačnou republikánskou hospodárskou politikou, kde nižšie dane a deregulácia zrýchli ekonomický rast a predpoklady zavádzania dovozných ciel by mohli vyústiť do vyšších inflačných tlakov. Desaťročný výnos sa miestami preto štvrel z úrovne okolo 4,25 percenta k méte 4,5 percenta a na krátkom konci pri dvojročnej splatnosti z úrovne pod 4,2 percenta k 4,4 percenta. Derivátový trh totiž zredukoval očakávaný počet 25-bodových „cutov“ Fedu z necelých päť (na konci októbra) na približne tri do konca budúceho roka, keď začal počítať s vyššou neutrálnou úrokovou sadzbou. Ani decembrový „cut“ nie je podľa derivátového trhu úplne istý s pravdepodobnosťou okolo 60 percent, keď fundamenty americkej ekonomiky sú silné, inflácia, najmä jadrová, ostáva pomerne lepkavá a aj predstavitelia centrálnej banky na čele s jej

šéfom Jeromeom Powellom signalizujú, že sa nebudú náhlif za ďalšími „cutmi“. V závere mesiaca však bol prakticky celý odraz amerických výnosov vymazaný, k čomu v rozhodujúcej miere prispelo oznámenie zvoleného amerického prezidenta Donalda Trumpa, že na post ministra financií nominuje Scotta Bessenta, manažéra hedžových fondov, trhmi vnímaného ako kompetentného odborníka, ktoré od neho očakávajú rozumnú hospodársku politiku bez neodôvodnených tlakov na vyššie ceny, fiškálnu stabilizáciu a zmiernenie najviac extrémnych Trumpových návrhov ohľadne protekcionizmu.

Nemecké dlhopisové výnosy v priebehu novembra, najmä v jeho druhej polovici, výrazne klesali. Vyhliadky nemeckej ekonomiky a eurozóny ako celku sa (na rozdiel od Spojených štátov) podstatne nezlepšujú, skôr naopak, rast v budúcom roku môže byť slabší ako nedávno predikovaný, keď predstihové ukazovatele signalizovali skôr kontrakciu ekonomickej aktivity. Krehkú ekonomiku EÚ pritom môže výrazne podkopať uvalenie dovozných ciel na jej exporty Spojenými štátmi. Desaťročný nemecký výnos preto klesol z 2,4 percenta na 2,1 percenta a dvojročný sa dostal dokonca pod dvojpercentnú métu na najnižšie úrovne od novembra 2022. Obchodníci totiž predpokladajú, že ECB bude musieť pokračovať v pomerne dynamickom uvoľňovaní menovej politiky s cieľom podpory ekonomického rastu. Očakávania počtu znížení základných sadzieb ECB na nasledujúcich 12 mesiacov v priebehu novembra narástli z piatich na takmer šesť a pol.

## DLHOPISOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA OKTÓBER

	Zatváracia hodnota 29. 11. 2024	November	Od začiatku roka
Európske vládne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	228,7	2,3 %	3,3 %
Vládne dlhopisy USA so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/ Barclays index	2 326,1	0,8 %	2,2 %
Štátne dlhopisy rozvíjajúcich sa krajín: JPMorgan Emerging Markets Bond Index EMBi Global Core	614,6	1,3 %	8,0 %
Korporátne dlhopisy investičný stupeň: iBoxx Dollar Liquid Investment Grade Index	326,3	1,6 %	3,8 %
Korporátne dlhopisy špekulatívny stupeň: iBoxx Dollar Liquid High Yield Index	363,2	1,2 %	8,4 %
Nemecké štátne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	209,3	2,4 %	2,1 %

# KOMODITNÉ TRHY

Ropa sa v novembri pohybovala v pomerne úzkom pásme 76 – 71 dolárov v prípade európskej zmesi Brent, respektíve 72 – 67 dolárov v prípade amerického benchmarku WTI. V kontexte tohto aj minulého roka ide o pomerne nízke úrovne, čo súvisí s predpokladmi previsu ponuky komodity v budúcom roku. Jednoducho ťažba ropy by mala v dôsledku aktivity v nečlenských krajinách OPEC+ rásť rýchlejšie ako dopyt. Ani oznam o predĺžení ťažobných škrtov kartelu OPEC+ do decembra ju nedokázal trvácnejšie podporiť, podobne ako „landslide“ víťazstvo republikánov v amerických prezidentských voľbách a vo voľbách do Kongresu, ktoré by mali vytvárať predpoklady pokračovania viac ako dvojpercentného rastu americkej ekonomiky v budúcom roku. Výrazne vyššie sa komodita nedokázala dostať ani po gradácii geopolitického napätia okolo Ukrajiny, ktorá začala vypúšťať, so súhlasom jej západných podporovateľov, západné rakety až na ruské vnútrozemie, na čo odpovedal Kreml úpravou jadrovej doktríny, kde znížil prah na použitie nukleárných zbraní a súčasne vystrelil novú balistickú raketu Orešnik na ukrajinské Dnipro. V závere mesiaca bola ropa v defenzíve, čo súviselo s dohodou libanonského Hizballáhu a Izraela na prímerí a obnovou pochybností, aké efektívne dokážu byť menové a fiškálne stimuly čínskych tvorcov hospodárskej politiky na podporu miestneho ekonomického rastu.

Zlato v novembri prerušilo niekoľkomesačnú rastovú šnúru a kleslo z historických maxim približne o štyri percentá, pričom miestami strácalo viac ako deväť percent a kótovalo sa pod 2 550 dolármi.

*Ropa v stabilnom pásme na nízkych úrovniach pri obavách z previsu ťažby.*

Negatívom pre kov bolo posilňovanie dolára na devízovom trhu pri raste amerických dlhopisových výnosov v rámci očakávaní, že prorastová a protekcionistická hospodárska politika prichádzajúcej Trumpovej administratívy vyústi do vyšších inflačných tlakov a nutnosti udržiavať prísnejšiu menovú politiku. Navyše obchodníci z cien oddiskontovali geopolitické riziko po dohode o prímerí medzi libanonským Hizballáhom a Izraelom. Nepriaznivo na kov pôsobila aj nominácia Scotta Bessenta, manažéra hedžových fondov, na post amerického ministra financií, od ktorého trh očakáva rozumnú fiškálnu politiku so stabilizáciou verejných financií.

## KOMODITNÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA OKTÓBER

	Zatváracia hodnota 29. 11. 2024	November	Od začiatku roka
Komodity: DBIQ Optimum Yield Diversified Commodity Index Excess Return	449,1	-1,9 %	-4,0 %
Energie: DBIQ Optimum Yield Energy Index Excess Return	627,7	-0,5 %	-5,7 %
Priemyselné kovy: DBIQ Optimum Yield Industrial Metals Index Excess Return	216,7	-1,5 %	5,9 %
Vzácne kovy: DBIQ Optimum Yield Precious Metals Index Excess Return	197,5	-3,9 %	23,0 %
Poľnohospodárske plodiny: DBIQ Diversified Agriculture Index Excess Return	94,2	5,1 %	24,3 %
Ropa WTI	68,0	-1,8 %	-5,1 %
Ropa Brent	72,9	-0,3 %	-5,3 %
Zlato	2 643,2	-3,7 %	28,1 %
Striebro	30,6	-6,2 %	28,7 %
Platina	949,9	-4,5 %	-4,2 %
Paládium	983,1	-12,2 %	-10,6 %

# DEVÍZOVÉ TRHY

*„No landing“ americkej ekonomiky pri Trumpovi v Bielom dome posilňoval dolár.*

Euro pokračovalo v priebehu novembra vo výraznom oslabovaní voči doláru, pričom vzájomný výmenný kurz sa miestami ponoril pod 104 dolárových centov, čo predstavovalo dvojročné minimum. Pod oslabovanie spoločnej meny hospodárskej a menovej únie sa podpísal pokračujúci rast úrokového diferenciálu v prospech dolára pri prospektoch očakávaného rýchleho ekonomického rastu Spojených štátov, smerujúcich k „no landingu“ vďaka viac liberálnej Trumpovej hospodárskej politike, ktorá bude výrazne outperformovať Európu (trpiacu okrem štrukturálnej slabosti aj potenciálnymi americkými protekcionistickými clami). Trhy preto kalkulujú, že Fed sa nebude ponáhľať s uvoľňovaním menovej politiky pri odolnosti americkej ekonomiky, čo signalizoval aj šéf Fedu Jerome Powell (a čo naznačili aj ďalší americkí centrálni bankári) na rozdiel od ECB, ktorá bude nútená viac a rýchlejšie uvoľňovať menovopolitické opraty vzhľadom na rastúce signály toho, že odraz ekonomickej aktivity v nasledujúcich mesiacoch bude relatívne slabý.

## DEVÍZOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA OKTÓBER

	Zatváracia hodnota 29. 11. 2024	November	Od začiatku roka
EUR/USD	1,058	-2,8 %	-4,2 %
EUR/GBP	0,831	-1,6 %	-4,2 %
EUR/CHF	0,932	-0,9 %	0,3 %
EUR/RUB	112,312	6,0 %	12,1 %
EUR/CZK	25,272	-0,2 %	2,3 %
EUR/HUF	412,740	1,1 %	7,7 %
EUR/PLN	4,299	-1,3 %	-1,0 %
EUR/JPY	158,410	-4,3 %	1,7 %
EUR/CAD	1,481	-2,3 %	1,4 %
EUR/NOK	11,683	-2,4 %	4,1 %
EUR/SEK	11,528	-0,5 %	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.