

NAJDÔLEŽITEJŠIE UDALOSTI FINANČNÝCH TRHOV



FEBRUÁR
2025

Nominálne vlajkový **americký akciový index S&P 500** prepisal vo februári historické maximum, reálne však už tri mesiace len stagnuje. Rely čelí rastúcim protivetrom nervozity a neistoty okolo vývoja colných opatrení medzi Spojenými štátmi a zvyškom sveta, čo podkopáva biznis aktivitu a spotrebu domácností. Problémom sa javia aj vysoké valuácie a odraz inflačných tlakov. Navyše Big Tech firmy okolo umelej inteligencie strácajú svoje čaro, hoci ich biznis ostáva solídny.

Americké dlhopisové výnosy klesali, keď na trhu prevládil faktor neistoty okolo možnej globálnej obchodnej vojny pri tom, ako Spojené štáty plánovali zaviesť dovozné clá voči svojim hlavným obchodným partnerom, čo sa začína prejavovať do spomaľovania ekonomickej aktivity. Nemecké výnosy mali sklón rásť, keď sa po parlamentných voľbách očakáva od novej vlády v Berlíne viac verejných výdavkov, na európskej úrovni väčšie zbrojenie a rastie aj nádej na mier na Ukrajine po zblížovaní sa názorov Washingtonu a Moskvy.

Zlato pokračovalo v pochode na nové historické maximum pri raste geopolitickej nervozity, poklese amerických dlhopisových výnosov a pôsobenia amerického prezidenta Donalda Trumpa, ktorý pripomína čiernu skrinku, z ktorej vždy vypadne niečo prekvapivé, pričom celkovo je jeho politika, najmä ohľadom cieľ, vnímaná ako proinflačná a ako protivietor ekonomickeho rastu v najbližšom období.

Ropa sa najmä v závere februára dostala pod predajný tlak, pod čo sa podpísala najmä neistota okolo ďalších krokov amerického prezidenta Donalda Trumpa na poli hospodárskej politiky či geopolitiky. To zhoršuje náladu medzi biznisom aj spotrebiteľmi s odkladom investícií či spotreby s negatívnym dosahom na ekonomickeý rast, čo sa nepriaznivo odrazí aj v raste dopytu po komodite.

Euro malo tendenciu voči doláru mierne posilňovať pri poklese úrokového diferenciálu. Americká ekonomika vykazuje prvé náznaky zvoľňovania solídneho rastu, čo zvyšuje očakávania počtu „cutov“ Fedu v tomto roku. Na druhej strane obchodníci dúfali, že nová nemecká vláda uvoľní dlhovú brzdu, čo by mohlo oživiť rast miestnej stagnujúcej ekonomiky. Okrem toho euro profituje aj z rastu nádeje z ukončenia konfliktu na Ukrajine po tom, čo sa Biely dom a Kremľ začali v tejto otázke zblížovať. Zisky eura však boli limitované zvýšenou averziou voči riziku a americkými dovoznými clami voči EÚ, ktoré stále visia vo vzduchu.

Rely na Wall Street čelí rastúcim protivetrom, najmä pre „faktor Trump“.

AKCIOVÉ TRHY

FEBRUÁR 2025

Americké akciové trhy merané indexom S&P 500 síce v priebehu februára opäť pokorili historické maximá, no následne býčí trh stratil paru a v závere mesiaca nastala ráznejšia korekcia.

Podpísalo sa pod to viaceró faktorov.

Najskôr to boli obavy zo zvýšených inflačných tlakov, čo bolo deklarované zverejnením viacerých makrodát, pričom inflačné očakávania na trhoch aj medzi spotrebiteľmi sa prudko odrážali. To vyústilo do očakávania veľkej opatrnosti pri ďalšom uvoľňovaní menovej politiky Fedu s vyššími trhovými úrokovými sadzbami. Výrazne k tomu prispieval azimut hospodárskej politiky administratívy Donalda Trumpa, ktorý avizoval zavedenie cieľov voči svojim významným obchodným partnerom na čele so susediacimi štátmi Kanadou a Mexikom, uvalenie dodatočných cieľov na Čínu, pričom takýmto opatreniam sa zrejme nevyhne ani EÚ. Navyše k inflačným tlakom môže prispieť aj prísnejšia Trumpova imigračná politika, keď obmedzenie ponuky na trhu práce môže zvyšovať tlaky na rast miezd.

Hoci clá boli v priebehu februára v „stand by móde“, kde bola pozdržaná platnosť, samotná neistota okolo obchodnej politiky a nejasnosti, aké odvetné opatrenia prijímú zasiahnuté krajiny, zvyšovala mieru neistoty na trhoch, ako aj v ekonomike, čo sa začalo pretavovať do zhoršovania sentimentu na úrovni biznisov, ako aj spotrebiteľov, čo bolo potvrdené viacerými mäkkými predstihovými indikátormi s predpokladaným negatívnym dosahom na ekonomickú aktivitu. Protivetrom pre ekonomický rast v najbližšom čase bude aj snaha o zoštíhľovanie výdavkov prebujneného amerického vládneho aparátu cez opatrenia DOGE agentúry.

Okrem toho firemná výsledková sezóna spoločností v indexe S&P 500 síce za štvrtý kvartál prekonala očakávania pri zrýchlení rastu ziskovosti a pri ďalšom raste ziskových marží, trhy to príliš neoceňovali a skôr trestali firmy, ktoré doručili slabé čísla. Teda asymetrická reakcia na „beats verus misses“ výsledky. Problémom bolo, že výhľady korporátov na nasledujúce obdobie agregátne zaostávali za očakávaniami.

Súčasne zoskupenie Magnificent 7, ktoré bolo v minulosti lídrom rely amerických akcií, stráca dych a v podstate od začiatku roka underperforuje za indexom S&P 500. A to napriek tomu, že ich firemné výsledky za predchádzajúci kvartál neboli úplne zlé, hoci

nie všetky firmy prekonali vysokú latku očakávaní. Problémom je, že tempo rastu ziskov Big Tech firiem sa spomaľuje, a tak klesá aj rozdiel v dynamike rastu ziskov medzi Mag 7 a zvyšnými 493 firmami indexu. Súčasne miera prekonaní konsenzov Mag 7 takisto klesá.

V takomto všeobecne napätom prostredí sa trh zamýšľa nad opodstatnenosťou vysokých a z historického hľadiska nadpriemerných valuácií trhu, na čele práve s Big Tech firmami, a to napriek skutočnosti, že umelá inteligencia DeepSeek nepredstavuje úplnú revolúciu. No predsa sa o koláč biznisu umelej inteligencie zrejme budú musieť viac deliť. Desaťročný dlhopisový výnos bohato nad štvorpercentnou metou, dôležitý diskontný faktor a záporná equity risk prémia začínajú hrýzť práve drahé Big Tech firmy.

Oproti tomu európske akciové trhy systematicky rástli a posúvali sa na nové historické maximá. Iste, sú valuačne lacné s rekordným diskontom voči Wall Street s podstatne viac atraktívnym pomerom rizika k výnosu pri solídnom dividendovom výnose a veľkých spätných odkupoch akcií na rozdiel od negatívnej akciovej rizikovej premie na Wall Street.

Okrem toho investori v ostatnom čase začínajú započítavať do európskych akcií, ale aj ďalších aktív, očakávania možného skorého vyriešenia konfliktu na Ukrajine po tom, ako sa Biely dom a Kremľ začali viac geopoliticky zblížovať a rokováť.

Mier na Ukrajine by podľa trhových očakávaní mohol znamenať aj zrušenie protiruských sankcií a opätovné zapojenie Ruska do biznisu so Západom. To by malo znamenať viac ruského plynu v Európe s poklesom jeho cien (aj cien elektriny), čo by malo zlepšiť spotrebiteľský sentiment, uvoľniť finančné podmienky a podporiť zatiaľ len slabé oživenie aj vďaka podielu na obnove Ukrajiny.

Plusom pre Európu sú aj očakávania, že nová nemecká vláda po tohtomesačných predčasných parlamentných voľbách na čele s víťazným kresťanským dvojblokom CDU/CSU by mohla odblokovať fiškálnu brzdu a viac miňať a potenciálne aj znížiť dane.

Výrazne sa odrážali najmä európske zbrojárske firmy po tom, ako lídri EÚ a Spojeného kráľovstva avizovali väčšie výdavky na zbrojenie, keď sa Spojené štáty od nich ako garant bezpečnosti v Európe politiky vzdávajú.

AKCIOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA FEBRUÁR

	Zatváracia hodnota 28. 2. 2025	Február	Od začiatku roka
Americké akcie: S&P 500 index	5 954,5	-1,4 %	1,2 %
Európske akcie: Euro STOXX 600 index	557,2	3,3 %	9,8 %
Čínske akcie: Shanghai Composite index	3 320,9		-0,9 %
Japonské akcie: Nikkei 225 index	37 155,5	-6,1 %	-6,9 %
Brazílske akcie: Bovespa index	122 799,1	-2,6 %	2,1 %
Indické akcie: Sensex index	73 198,1	-5,6 %	-6,3 %
MSCI Developed World	3 805,3	-0,8 %	2,6 %
Akcie rozvíjajúcich sa trhov: MSCI Emerging Markets Index	1 097,3	0,4 %	2,0 %

Neistota okolo amerických dovozných ciel tlačí americké dlhopisové výnosy nadol.

DLHOPISOVÉ TRHY

FEBRUÁR 2025

Americké dlhopisové výnosy v priebehu februára a najmä v jeho závere klesali. Desaťročný výnos stratil približne 40 bázických bodov a končil mesiac v okolí 4,2 percenta, na najnižšej úrovni od polovice decembra, pričom na krátkom konci dvojročný výnos padol o 20 bázických bodov k méte 4,0 percenta, čo sú najnižšie úrovne od začiatku októbra. Na trhu začala prevažovať neistota okolo amerického prezidenta Donalda Trumpa, ktorý predstavuje „čiernu skrinku“, keďže je náročné odhadnúť, čo z nej vypadne na poli hospodárskej politiky, najmä (ale nielen) ohľadne ciel či geopolitiky. Zvýšená neistota okolo hospodárskej a obchodnej politiky USA podkopáva náladu na finančných trhoch aj ekonomický sentiment medzi firmami a spotrebiteľmi (čo začínajú potvrdzovať predstihové makrodáta), čo vedie k odkladu investícií či spotreby, kým sa situácia viac nevykryštalizuje. To sa môže pretaviť do spomalenia zatiaľ solídneho amerického ekonomického rastu, ako aj rastu hlavných obchodných partnerov Spojených štátov. Tieto faktory prevážili nad obavami z vyšších inflačných tlakov práve pre protekcionizmus v zahraničnom obchode či prísnejšiu imigračnú politiku, ktoré presadzuje Trump.

Nemecké výnosy mali tendenciu počas väčšiny mesiaca rásť, keď trh očakával a aj sa dočkal výhry kresťanskodemokratickeho bloku CDU/CSU v predčasných nemeckých parlamentných voľbách, ktorý by mohol v koalícii so sociálnymi demokratmi SPD reformovať prísnu fiškálnu dlhovú brzdu, čo by znamenalo viac verejných výdavkov na infraštruktúru a zrejme aj zbrojenie. To by mohlo viac oživiť stagnujúcu nemeckú ekonomiku. Okrem toho mnohé štáty Európy avizovali zvýšenie výdavkov na zbrojenie, čo však budú financovať rastom dlhu, čo je pochopiteľne proinflačný faktor tlačiaci výnosy nahor. Odrazu výnosov pomohlo aj väčšie svetlo na konci tunela ohľadne možného ukončenia konfliktu na Ukrajine po otepľovaní vzťahov Washingtonu a Moskvy. Mier na Ukrajine by mal pozitívny vplyv na rast ekonomiky EÚ/eurozóny s uvoľnením finančných podmienok a zlepšením spotrebiteľského sentimentu. Až v závere mesiaca nastala korekcia rastu nemeckých výnosov inšpirovaná poklesom amerických. Celkovo sa však 10-ročný výnos pohyboval nad 2,4-percentnou metou a dvojročný výnos nad dvoma percentami, keď je zrejmé, že v marci ECB doručí, vzhľadom na zvoľňovanie inflačných tlakov v eurozóne, ďalší „cut“ úrokových sadzieb.

DLHOPISOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA FEBRUÁR

	Zatváracia hodnota 28. 2. 2025	Február	Od začiatku roka
Európske vládne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	226,6	0,7 %	0,5 %
Vládne dlhopisy USA so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/ Barclays index	2 351,7	2,2 %	2,7 %
Štátne dlhopisy rozvíjajúcich sa krajín: JPMorgan Emerging Markets Bond Index EMBi Global Core	622,1	1,5 %	2,9 %
Korporátne dlhopisy investičný stupeň: iBoxx Dollar Liquid Investment Grade Index	326,8	2,3 %	2,8 %
Korporátne dlhopisy špekulatívny stupeň: iBoxx Dollar Liquid High Yield Index	369,2	0,7 %	2,1 %
Nemecké štátne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	206,3	0,6 %	0,0 %

Prepisovanie rekordov zlata sa nezastavuje pri raste geopolitickej nervozity.

KOMODITNÉ TRHY

FEBRUÁR 2025

Zlato pokračovalo v pochode na nové historické maximum, keď sa miestami obchodovalo nad 2 950 dolármi. Naďalej sa pod podpisovala (geo)politická neistota najmä okolo krokov amerického prezidenta Donalda Trumpa ohľadne dovozných ciel, čo je samo osebe proinflačný faktor. Zlatu pomohol aj pokles úročenia amerických dlhopisov, ako aj obavy zo spomalenia rastu americkej ekonomiky práve pre „faktor Trump“, ktorý pripomína čiernu skrínku, z ktorej vypadne vždy niečo prekvapivé, čo vytvára zbytočnú nervozitu a podkopáva ekonomický sentiment, ako aj sentiment na finančných trhoch, čo znamená rast averzie voči riziku, a teda rast dopytu po bezpečných prístavoch.

Ropa v priebehu februára v niekoľkých vlnách pozvoľne klesala a stratila približne štyri percentá. Benchmark Brent klesol k 73 dolárom a texaská zmes WTI sa ponorila pod 70 dolárov, čo znamená, že obe ropy vymazali všetky tohtoročné zisky. Na trhu postupne gradovala nervozita z plánovaného zavádzania (a dočasného odloženia) amerických dovozných ciel, z nejasností okolo nich a otázných odpovedí zasiahnutých krajín. Už len špekulácie o clách pôsobili negatívne na ekonomický sentiment a aktivitu, ktoré sa začali podľa viacerých ukazovateľov a makrodát zhoršovať, čo bude mať nepriaznivý dosah na rast dopytu po rope. Trh vníma

ako čoraz väčšie riziko aj ostatné opatrenia americkej DOGE agentúry, ktorá sa snaží zoštiehľovať prebujnený americký vládny aparát. Samo osebe ide o dobré kroky, no z krátkodobého hľadiska môže nadmerná snaha o sekanie výdavkov štátu spôsobiť bolesť v podobe pomalšieho ekonomického rastu. Mínusom pre ropu boli aj špekulácie na relatívne skoré urovnanie konfliktu na Ukrajine, o čom začali rokovať Spojené štáty a Rusko, čo tlačilo ropnú rizikovú prémie mierne nadol. Pokles cien ropy, naopak, brzdili správy o tom, že Biely dom vytvára intenzívnejší tlak na Venezuelu a Irán s cieľom znížiť ich príjmy z predaja ropy, ako aj správy, že OPEC+ by nemusel od apríla zvyšovať ťažbu, ako avizoval. Okrem toho sa objavujú správy, že ropný trh by v tomto roku nemusel byť pre najrôznejšie riziká v takom výraznom prebytku, ako sa očakávalo na sklonku predošlého roka.

KOMODITNÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA FEBRUÁR

	Zatváracia hodnota 28. 2. 2025	Február	Od začiatku roka
Komodity: DBIQ Optimum Yield Diversified Commodity Index Excess Return	466,8	-0,1 %	2,1 %
Energie: DBIQ Optimum Yield Energy Index Excess Return	668,0	-0,1 %	2,0 %
Priemyselné kovy: DBIQ Optimum Yield Industrial Metals Index Excess Return	212,2	1,6 %	0,6 %
Vzácne kovy: DBIQ Optimum Yield Precious Metals Index Excess Return	207,4	-0,1 %	6,6 %
Poľnohospodárske plodiny: DBIQ Diversified Agriculture Index Excess Return	96,0	-4,3 %	-1,0 %
Ropa WTI	69,8	-3,8 %	-2,7 %
Ropa Brent	73,2	-4,7 %	-2,0 %
Zlato	2 857,8	2,1 %	8,9 %
Striebro	31,2	-0,5 %	7,8 %
Platina	949,4	-3,4 %	4,6 %
Paládium	922,2	-9,3 %	1,0 %

Nádej na ukončenie konfliktu na Ukrajine a potenciálne väčšie nemecké vládne výdavky pomáhali euru.

DEVÍZOVÉ TRHY

FEBRUÁR 2025

Euro malo tendenciu voči doláru mierne posilňovať pri poklese úrokového diferenciálu dolára voči euru, čo vytlačalo vzájomný výmenný kurz nad 105 dolárových centov. Americká ekonomika vykazuje prvé náznaky zvoľňovania solídneho rastu pri Trumpovej neistote a proinflačnej protekcionistickej politike na poli zahraničného obchodu aj imigrácie, čo zvyšuje očakávania počtu „cutov“ Fedu v tomto roku. Naopak, (už nízke) konsenzus odhadu rastu ekonomiky eurozóny sa prestali zhoršovať a trh sa s nádejou pozerá

na novú nemeckú vládu (pravdepodobne kresťanských demokratov a sociálnych demokratov), ktorá by mohla zvýšiť verejné investície po úprave rámca pomerne prísnej dlhovej brzdy. Okrem toho euro profituje aj z rastu nádeje z ukončenia konfliktu na Ukrajine po tom, čo sa Biely dom a Kremľ začali v tejto otázke zblížovať. Zisky eura však boli limitované zvýšenou averziou voči riziku a americkými dovoznými clami voči EÚ, ktoré stále visia vo vzduchu.

DEVÍZOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA FEBRUÁR

	Zatváracia hodnota 28. 2. 2025	Február	Od začiatku roka
EUR/USD	1,038	0,1 %	0,2 %
EUR/GBP	0,825	-1,3 %	-0,3 %
EUR/CHF	0,937	-0,7 %	-0,3 %
EUR/RUB	93,047	-9,5 %	-19,6 %
EUR/CZK	25,067	-0,4 %	-0,5 %
EUR/HUF	402,580	-1,3 %	-2,2 %
EUR/PLN	4,194	-0,4 %	-2,0 %
EUR/JPY	156,270	-2,8 %	-4,0 %
EUR/CAD	1,500	-0,5 %	0,7 %
EUR/NOK	11,676	-0,5 %	-0,9 %
EUR/SEK	11,176	-2,8 %	-2,5 %



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.