


# NAJDÔLEŽITEJŠIE UDALOSTI FINANČNÝCH TRHOV 10/2024



Hoci **Wall Street** v októbri pokračovala v prepisovaní historických maxím, v závere mesiaca skorigovala a prerušila päťmesačnú sériu rastu. Robustnosť americkej ekonomiky s očakávaním jemného zosadnutia s ďalším rastom firemných ziskov pri silnom trhu práce a odznievaní inflačných tlakov bola zatienená efektom vyšších dlhopisových výnosov ako dôležitého diskontného faktora, ako aj nervozitou pred americkými prezidentskými voľbami a nepresvedčivými výhľadmi niektorých veľkých technologických firiem po reportovaní hospodárskych výsledkov za tretí kvartál.

**Dlhopisové výnosové krivky** sa na oboch brehoch Atlantiku posúvali výrazne nahor na najvyššie úrovne od konca júla, pod čo sa podpisalo zverejňovanie pomerne solídnych makrodát. Obchodníci prestali kalkulovať s pravdepodobnosťou recesie v USA a v závere mesiaca prestali vidieť úplne skepticky aj rast v eurozóne. Centrálné banky sa v takomto prostredí nebudú musieť náhliť so znižovaním základných sadzieb na podporu ekonomického rastu. Faktorom, ktorý posúval výnosy najmä v USA nahor, bol príklon trhu k predpokladu, že prezidentské voľby v USA vyhrá Donald Trump, ktorý by mohol presadzovať viac prorastovú a proinflačnú politiku.

**Ropa** v úvode mesiaca narástla približne o 14 percent v reakcii na iránske raketové útoky na Izrael s rizikom gradácie napätia s možnou izraelskou odvetou zameranou na iránsku ropnú infraštruktúru. Pravdepodobnosť tohto kroku klesala aj pre diplomatický tlak Spojených štátov a napokon izraelská odpoveď veľa škôd nenapáchala. To spôsobilo rázny pokles cien ropy, keď sa obchodníci koncentrovali najmä na slabé fundamenty, kde by ponuka mohla predbiehať dopyt.

**Zlato** pochodovalo v októbri nahor na nové historické minimá, keď mal naň vplyv rast inflačných očakávaní v Spojených štátoch pri predpoklade pokračovania expanzívnej fiškálnej politiky bez ohľadu na to, kto vyhrá prezidentské voľby. Okrem toho zlato už dlhšie podporujú faktory ako zvýšené geopolitické riziko pri meniacej sa geopolitickej mape sveta s rodiacou sa multipolaritou, s ktorou súvisí aj znižovanie expozície rivalov Západu voči dolárovým aktívam po vzniku tzv. sankčného rizika vytvoreného zmrazením ruských devízových rezerv.

**Dolár** sa v októbri rázne posilnil voči košu hlavných svetových mien na trojmesačné maximá, keď sa prospekty rastu americkej ekonomiky zlepšovali, čo viedlo k prehodnoteniu očakávaní rýchlosti uvoľňovania menovej politiky Fedu smerom nadol. To viedlo k rastu úrokového diferenciálu v prospech dolára, keď sa konsenzus rastu zvyšku vyspelého sveta zásadne nezlepšovali.

# AKCIOVÉ TRHY

Wall Street pokračovala v prvej polovici októbra v rely s prepisovaním historických maxím. Rast bol podporovaný zlepšením očakávaní hospodárskeho rastu Spojených štátov, ktorý na základe ostatných zverejňovaných makročísel nevykazuje tendenciu zásadne spomaľovať svoju dynamiku so solídnym trhom práce pri expanzívnej fiškálnej politike a zdravých bilanciách domácností aj firemného sektora. Konštruktívny výhľad na ekonomický vývoj znamenal aj pozitívne očakávania ohľadne ďalšieho rastu firemných ziskov, čo napĺňala aj výsledková sezóna za tretí kvartál prekonávajúca očakávania, ako aj optimizmus na rok 2025. Okrem toho menová politika (nielen) Fedu bude ďalej uvoľňovaná smerom do neutrálneho pásma (hoci zrejme o niečo pomalšie v porovnaní s očakávaniami na prelome leta a jesene), čo takisto podporovalo býčiu náladu, keď inflácia prestáva byť zásadným problémom (napriek tomu, že na jej úplné skrotenie ešte chýba, obrazne povedané, posledná mífa). Navyše trhy mali pred prezidentskými voľbami v USA tendenciu mierne sa prikloniť na stranu očakávaného víťazstva republikána Donalda Trumpa, ktorý bol vnímaný ako kandidát s viac prorastovou a probiznis hospodárskou politikou znižovania daní a deregulácií v porovnaní s jeho demokratickou rivalkou Kamalou Harrisovou. V závere mesiaca sa však na trhy dostavila korekcia a ústup z historických maxím. Nadol ich stiahli rastúce dlhopisové výnosy ako dôležitý diskontný faktor, keď sa pozornosť trhu sústreďovala na príliš bohaté valuácie amerických búr, navyše ich ostatný vyše 40-percentný rast za 12 mesiacov (jedno z najlepších 12-mesačných období v ich histórii) podnecoval na určitý výber ziskov. Špeciálne pred prezidentskými voľbami, ktorých výsledok by mohol byť tesný a kde prieskumy bezprostredne pred novembrom ukazovali, že Trump stráca preferenčný náskok pred Harrisovou. Okrem toho Big Tech firmy síce doručili

*Wall Street prepísala historické maximá, no pred americkými prezidentskými voľbami sa rely zasekla.*

lepšie ako očakávané čísla hospodárenia za tretí štvrtrok, no výhľadmi v mnohých prípadoch sklamali – platilo to najmä v prípade Microsoftu, Mety či AMD, čo napokon prevážilo nad dobre prijatými výsledkami hospodárenia a výhľadmi od Alphabeta, Amazonu či Visy. Široký americký akciový index S&P 500 napokon zaknihoval v októbri jednopercenťnú stratu, pričom ešte väčší pokles zaznamenali európske akcie, ktoré väčšinu mesiaca v zásade len kopirovali vývoj na Wall Street. Pullback nastal aj pri čínskych akciách, kde odznel efekt predstavených veľkých fiškálnych a menových stimulov a trhy čakajú, ako sa reálne odzrkadlia v miestnom ekonomickom raste.

## AKCIOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA OKTÓBER

	Zatváracia hodnota 31. 10. 2024	Október	Od začiatku roka
Americké akcie: S&P 500 index	5 705,5	-1,0 %	19,6 %
Európske akcie: Euro STOXX 600 index	505,4	-3,3 %	5,5 %
Čínske akcie: Shanghai Composite index	3 279,8	-1,7 %	10,2 %
Japonské akcie: Nikkei 225 index	39 081,3	3,1 %	16,8 %
Brazílske akcie: Bovespa index	129 713,3	-1,6 %	-3,3 %
Indické akcie: Sensex index	79 389,1	-5,8 %	9,9 %
MSCI Developed World	3 647,1	-2,0 %	15,1 %
Akcie rozvíjajúcich sa trhov: MSCI Emerging Markets Index	1 119,5	-4,4 %	9,4 %

# DLHOPISOVÉ TRHY

*Zlepšujúce sa prospekty americkej ekonomiky vytlačili nahor výnosy lokálnych dlhopisov.*

Americká dlhopisová výnosová krivka sa v priebehu celého októbra posúvala rázne nahor na najvyššie úrovne od júla. Desaťročný výnos narástol zo septembrových miním približne o 70 bázických bodov k úrovniam 4,3 percenta a rovnaký 70-bodový posun nastal aj na krátkom konci pri dvojročnej splatnosti na 4,2 percenta. Výnosy boli vytlačané nahor viac optimistickým pohľadom dlhopisových hráčov na perspektívy rastu americkej ekonomiky. V zásade donedávna skeptický dlhopisový trh „hodil flintu do žita“ a začína vidieť, že šance na recesiu v USA sú nízke, menej ako 20-percentné, pri rozšafnej fiškálnej politike s veľkými rozpočtovými deficitmi, ktoré budú zrejme pokračovať bez ohľadu na to, kto sa v novembri stane novým prezidentom (čo sa začína pretavovať do rastu „term premium“, teda prémie za držbu dlhých dlhopisov, čo súvisí aj s absenciou opatrení na stabilizáciu prudko rastúceho amerického verejného dlhu). Spotreba domácností je pri zvoľňujúcej sa inflácii a prakticky plnej zamestnanosti podporovaná wealth efektom rekordných úrovní Wall Street a cien rezidenčných nehnuteľností. Navyše lokálne finančné podmienky sú mimoriadne uvoľnené a ekonomické subjekty

nie sú vysoko zadžené a bez problémov zvládajú splácať dlhy. Okrem toho solídny ekonomický rast bude znamenať aj vyššie inflačné riziká a tlaky, čo bude značiť, že Fed bude pomalšie uvoľňovať menovú politiku oproti tomu, s čím kalkuloval trh koncom leta. Počet „cutov“ Fedu na koniec roka 2025 klesol z približne 10 na menej ako 5. Prispela k tomu čiastočne aj skutočnosť, že dlhopisový trh videl väčšiu šancu na víťazstvo Donalda Trampa v novembrových amerických prezidentských voľbách, od ktorého očakáva prorastovú politiku, ktorá vyústí aj do vyšších inflačných tlakov.

Európske dlhopisové výnosy boli do veľkej miery ovplyvnené vývojom na americkom trhu, no ich odraz bol viac limitovaný vzhľadom na horšie hospodárske perspektívy eurozóny. Desaťročný nemecký výnos sa preto odrazil len o 30 bázických bodov k 2,4 percenta. Na krátkom konci výnosovej krivky nemecké výnosy prakticky väčšinu mesiaca len stagnovali okolo 2,1 percenta a až v samotnom závere mesiaca po zverejnení prekvapivo lepšieho rastu HDP za tretí kvartál z eurozóny a vyššieho odrazu inflácie za október sa posunuli na 2,3 percenta. Tieto makrodáta utišili rodiacu sa diskusiu o tom, či ECB doručí po októbrom 25-bodovom znížení sadzieb v decembri až 50-bodový „cut“ s cieľom väčšej podpory ekonomického rastu, a vrátili očakávania späť k „obyčajnému“ zníženiu depo sadzby o ďalších 25 bázických bodov.

## DLHOPISOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA OKTÓBER

	Zatváracia hodnota 31. 10. 2024	Október	Od začiatku roka
Európske vládne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	223,5	-1,0 %	1,0 %
Vládne dlhopisy USA so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/ Barclays index	2 308,1	-2,4 %	1,4 %
Štátne dlhopisy rozvíjajúcich sa krajín: JPMorgan Emerging Markets Bond Index EMBi Global Core	606,9	-1,9 %	6,6 %
Korporátne dlhopisy investičný stupeň: iBoxx Dollar Liquid Investment Grade Index	321,1	-3,0 %	2,2 %
Korporátne dlhopisy špekulatívny stupeň: iBoxx Dollar Liquid High Yield Index	359,0	-0,6 %	7,2 %
Nemecké štátne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	204,4	-1,3 %	-0,3 %

# KOMODITNÉ TRHY

Ropa v úvode októbra prudko rástla, keď si pripísala zhruba 14-percentný zisk, čo vystrelilo benchmark WTI miestami nad 78 dolárov a severomorskú zmes Brent nad 81 dolárov, teda na najvyššie úrovne od konca augusta. V rozhodujúcej miere sa pod to podpísal iránsky raketový útok na Izrael a nervozita z možnej agresívnej iránskej odpovede, ktorej cieľom bude iránska ropná infraštruktúra, čo by mohlo obmedziť vývoj iránskej ropy na svetové trhy a vytvorí určitý ponukový šok. Napätie na komoditnom trhu sa však postupne zmiernovalo a s ním klesali aj ceny komodity. Spojené štáty ako tradičný spojenec židovského štátu sa totiž snažili iránsku vládu odhovoriť od útoku na Irán, a ak naň predsa len zaútočí, „odporúčali“ jej, aby nemierila na ropné zariadenia, prípadne len na rafinérie a nie na exportné facility. Biely dom robil jednoducho všetko pre to, aby pred americkými prezidentskými voľbami zabránil prudkému rastu cien ropy a následne palív. Establishment bol vraj pripravený v prípade skokovitého rastu cien komodity uvoľniť na trh strategické ropné rezervy. Americký spotrebiteľ a ergo volič veľmi citlivo vníma rast cien pohonných látok a ich nárast, čo bezprostredne pred voľbami znižuje šance vládnucich demokratov na zotrvanie v Bielom dome. Izraelská odvetá napokon nastala koncom októbra, no nepoškodila iránsku ropnú infraštruktúru a navyše sa zdá, že neurobila ani veľa škôd so zámerom ďalej neeskalovať situáciu v regióne, a Teherán cez diplomatické kanály naznačoval, že nebude na ňu odpovedať. To vrátilo zameranie obchodníkov najmä na fundamentálne faktory ropy, ktoré hovoria o tom, že napriek predpokladanému zrýchleniu rastu dopytu po nej vznikne na trhu v budúcom roku previs ponuky. Ťažba by totiž mala rásť ešte rýchlejšie, špeciálne, ak by

*Zlato pokračovalo v prepisovaní historických maxím pre meniaci sa geopolitický reliéf sveta, ale aj pre fiškálne obavy.*

OPEC+ začal rušiť svoje ťažobné škrty. Aj preto v závere októbra klesla cena ropy WTI pod 70 dolárov a Brent sa udržal len tesne nad 73-dolárovou metou.

Zlato pokračovalo v priebehu októbra v sériovom prepisovaní historických maxím a v jeho závere sa priblížilo na 10 dolárov k okrúhlej méte 2 800 dolárov. Žltý kov nebrzdil v ziskoch rast amerických dlhopisových výnosov ani posilnenie dolára, v oboch prípadoch na trojmesačné maxímá. Väčší vplyv mal rast inflačných očakávaní v Spojených štátoch vzhľadom na zlepšujúci sa prospekt rastu americkej ekonomiky, ale aj vzhľadom na rast presvedčenia trhovcov, že prichádzajúce americké prezidentské voľby vyhrá republikánsky kandidát Donald Trump, ktorého hospodárska politika by mohla byť viac prorastová, ale aj proinflačná. Okrem toho zlato už dlhšie podporujú faktory ako zvýšené geopolitické riziko pri meniacej sa geopolitickej mape sveta s rodiacou sa multipolaritou, s ktorou súvisí aj znižovanie expozície rivalov Západu voči dolárovým aktívam po vzniku tzv. sankčného rizika vytvoreného zmrazením ruských devízových rezerv. Okrem toho v prospech zlata hovorí aj rastúce americké verejné zadlženie, ktoré nie je adresované a zrejme nebude ani po novembrových prezidentských voľbách, bez ohľadu na to, kto sa v januári posadí do Bieleho domu.

## KOMODITNÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA OKTÓBER

	Zatváracia hodnota 31. 10. 2024	Október	Od začiatku roka
Komodity: DBIQ Optimum Yield Diversified Commodity Index Excess Return	458,0	0,3 %	-2,1 %
Energie: DBIQ Optimum Yield Energy Index Excess Return	631,1	1,4 %	-5,2 %
Priemyselné kovy: DBIQ Optimum Yield Industrial Metals Index Excess Return	220,0	-2,3 %	7,5 %
Vzácné kovy: DBIQ Optimum Yield Precious Metals Index Excess Return	205,7	3,6 %	28,0 %
Poľnohospodárske plodiny: DBIQ Diversified Agriculture Index Excess Return	89,7	-2,7 %	18,3 %
Ropa WTI	69,3	1,6 %	-3,3 %
Ropa Brent	73,2	1,9 %	-5,0 %
Zlato	2 744,0	4,2 %	33,0 %
Striebro	32,7	4,8 %	37,3 %
Platina	994,5	1,3 %	0,3 %
Paládium	1 119,9	11,6 %	1,8 %

# DEVÍZOVÉ TRHY

*Dolár profitoval z relatívneho zlepšovania rastových perspektív americkej ekonomiky voči zvyšku vyspelého sveta.*

Dolár sa v priebehu väčšiny októbra posilňoval voči košu hlavných svetových mien, keď vystúpil na trojmesačné maximá, pričom sa jeho výmenný kurz voči euru miestami ponoril pod 108 centov. Prospekty rastu americkej ekonomiky, ktorá sama osebe dynamicky rastie rýchlejšie ako zvyšok vyspelých krajín sveta, sa zlepšovali. Projekcie rastu zvyšku vyspelých krajín mali tendencie len stagnovať. Rastový diferenciál americkej ekonomiky rástol, čo viedlo aj k rastu úrokového diferenciálu v prospech dolára, najmä na krátkom konci výnosovej krivky, čo bolo hlavným zdrojom jeho sily. Jednoducho trhoví hráči kalkulovali, že Fed bude pomalšie uvoľňovať menovú politiku oproti letným odhadom (čo tlačilo americké dlhopisové výnosy nahor). A to aj vzhľadom na očakávania, že americké prezidentské voľby vyhrá republikánsky kandidát Donald Trump, ktorý je vnímaný ako viac probiznisovo a prorastovo orientovaný (čo bude vytvárať vyššie inflačné tlaky aj potrebu relatívne menej uvoľnenej menovej politiky) v porovnaní s ľavicovou demokratkou Kamalou Harrisovou. Na druhej strane v prípade ECB trhy istý čas špekulovali, že po októbrovom znížení základných sadzieb o 25 bázických bodov bude musieť v decembri urobiť dvojnásobný „cut“ o 50 bodov vzhľadom na rastové riziká orientované smerom nadol. Tieto obavy boli čiastočne utišené zverejnením rýchlejšieho rastu HDP za druhý kvartál z eurozóny, ako aj vyššími októbrovými inflačnými tlakmi z menovej únie v porovnaní s očakávaniami, vďaka čomu sa euro mierne odrazilo v samotnom závere mesiaca.

## DEVÍZOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA OKTÓBER

	Zatváracia hodnota 31. 10. 2024	Október	Od začiatku roka
EUR/USD	1,088	-2,3 %	-1,4 %
EUR/GBP	0,844	1,3 %	-2,7 %
EUR/CHF	0,940	-0,1 %	1,2 %
EUR/RUB	105,942	2,3 %	5,7 %
EUR/CZK	25,321	0,4 %	2,5 %
EUR/HUF	408,240	2,8 %	6,5 %
EUR/PLN	4,355	1,6 %	0,3 %
EUR/JPY	165,480	3,5 %	6,3 %
EUR/CAD	1,516	0,7 %	3,8 %
EUR/NOK	11,975	2,0 %	6,7 %
EUR/SEK	11,589	2,4 %	4,1 %



**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.