

# NAJDÔLEŽITEJŠIE UDALOSTI FINANČNÝCH TRHOV

DECEMBER  
2025

**Wall Street** sa v priebehu prvej polovice decembra konsolidovala, aby sa v závere mesiaca vrátila k prepisovaniu historických maxím v rámci typického sezónneho vývoja s očakávaným príchodom Santa Claus rely, hoci odraz po vianočných rekordoch vyprchal. Vo všeobecnosti sa však trhoví hráči pozerali na rok 2026 optimisticky, keď očakávajú pokračovanie solídneho amerického ekonomického rastu ťahaného spotrebou domácností, ktorému bude pomáhať aj ďalší rozmach umelej inteligencie, uvoľňovanie menovej politiky Fedom a fiškálny impulz s dereguláciou podnikateľského prostredia. To by malo znamenať aj ďalší rast firemných ziskov. Sentiment okolo Big Tech akcií však bol pomerne nervózný, keď vidno rast obáv zo spôsobu, ako budú financované veľké investície do datacentier a ako rýchlo (a či vôbec) sa vrátia.

Dlhý **koniec americkej výnosovej krivky** sa posunul vyššie napriek tomu, že Fed na decembrovom zasadnutí doručil tretí „cut“ základných sadzieb po sebe o 25 bázických bodov, keďže bol sprevádzaný jastrabím slovníkom naznačujúcim prestávku v ďalšom uvoľňovaní menovej politiky. Aj nemecké výnosy sa odrazili, keď profitovali zo zlepšujúcich sa očakávaní rastu hospodárstva eurozóny, čo zvyšuje latku pre ďalší „cut“ ECB, ktorá zrejme s cyklom uvoľňovania monetárnej politiky už skončila.

**Ropa** klesala piaty mesiac v poradí, čo ju priviedlo na najnižšie úrovne od začiatku roka 2021, keď sa severoeurópska zmes Brent miestami ponorila pod 60-dolárovú hranicu a americký benchmark WTI atakoval hladinu 55 dolárov. Na trhu bol naďalej v centre pozornosti veľký previs ponuky v roku 2026, pričom obchodníci prehodnocovali smerom nahor pravdepodobnosť

ukončenia konfliktu na Ukrajine, keď prebieha séria rokovaní medzi relevantnými protistranami, kde je naznačovaný určitý pokrok. Nervozita okolo Venezuely a ukrajinské dronové útoky na ruskú ropnú infraštruktúru bránili ešte väčšiemu poklesu cien komodity.

**Zlato** v priebehu celého mesiaca systematicky pochodovalo nahor a v jeho závere pokorilo métu 4 500 dolárov, čo znamenalo nové historické maximum. Žltý kov bezprostredne benefitoval zo slabšieho dolára s očakávaním, že hoci si Fed dá na najbližších zasadnutiach prestávku, ešte úplne neskončil s uvoľňovaním menovej politiky. A to aj v kontexte predpokladov, že Biely dom na pozíciu nového šéfa Fedu na jar nominuje „holubicu“. Okrem toho naďalej pokračoval tzv. „debasement trade“, teda nákup zlata s cieľom ochrany proti zvýšenej inflácii v nasledujúcich rokoch, ako aj s cieľom zaistenia veľkých investorov, ktorým prekáža vysoká korelácia medzi akciami a dlhopismi.

**Dolár** sa v decembri systematicky oslaboval voči košu hlavných svetových mien, pričom voči euru klesol až k hranici 118 centov na najslabšie úrovne od polovice septembra. Trh kalkuluje s tým, že Fed by mohol napriek solídному rastu ekonomiky USA pokračovať v budúcom roku s uvoľňovaním menovej politiky, keď sa bude viac sústreďovať na ochladzujúci sa trh práce, pričom ECB už skončila s cyklom „cutov“ a Bank of Japan bude menovú politiku pomaly sprísňovať.

Wall Street sa vrátila k prepisovaniu historických maxím pri typickom sezónnom vývoji na konci roka.

# AKCIOVÉ

## DECEMBER 2025 TRHY

Na Wall Street bolo vidno typický decembrový sezónny vývoj s konsolidáciou (a miernym pullbackom) a následným predpokladaným príchodom Santa Claus rely pred koncom roka, ktorá znamenala návrat k prepisovaniu historických maxím širokého indexu S&P 500, ako aj bluechipového indexu Dow Jones. Návrat viac konštruktívnej nálady na trhoch bol motivovaný pozitívnymi očakávaniami od roka 2026, kde sa predpokladá pokračovanie solídneho amerického ekonomického rastu ťahaného silným spotrebiteľom a ďalším rozmachom umelej inteligencie s budovaním datacentier pri ďalšom uvoľňovaní menovej politiky, uvoľnených finančných podmienkach, fiškálnej expanzii a deregulácii podnikateľského prostredia. V takomto prostredí investori predpokladali pokračovanie solídneho rastu firemných ziskov. V závere mesiaca atmosfére na trhu výrazne pomohol nielen očakávaný „cut“ základných sadzieb Fedu, čo bolo započítané v trhu, ale predovšetkým opatrenia centrálnej banky na zlepšenie problematickej likvidity na peňažnom trhu prostredníctvom nákupu štátnych pokladničných poukážok. V samotnom závere roka po Vianociach však prišlo k určitej korekcii na amerických

burzách, čo zmazalo kladný efekt Santa rely (technicky ide o posledných päť obchodných dní decembra a prvé dva obchodné dni januára). Široký index S&P 500 na mesačnej báze len stagnoval. Stál za tým najmä technologický sektor, ktorý skončil v miernej strate, keď na trhu pretrvávalo zvýšené napätie okolo Big Tech firiem podnikajúcich na poli umelej inteligencie. Vo všeobecnosti vidno rast obáv zo spôsobu, ako budú financované veľké investície do datacentier a ako rýchlo (a či vôbec) sa vrátia, keď je v tomto procese zatiaľ dynamicky spaľovaná hotovosť a čoraz viac je využívané dlhové financovanie. Viacerí z Hyperscalerov budú mať v budúcom roku negatívny tok hotovosti, čo predstavuje tektonickú zmenu. Doteraz boli investori zvyknutí, že technologické giganty dokázali generovať svižný rast príjmov pri relatívne nízkych nákladoch. Masívne výdaje do umelej inteligencie a rastúce odpisy v nasledujúcich rokoch však znamenajú obrat a otázky, či nie sú drastickou chybou, keď môžu ohroziť návratnosť kapitálu pre akcionárov. A to napriek tomu, že zisky týchto firiem by mali naďalej solídne rásť, rýchlejšie ako zvyšok trhu, a ich valuácie (síce vysoké) nie sú extrémne ako počas dot-com éry.

### AKCIOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA DECEMBER

	Zatváracia hodnota 31. 12. 2025	December	Od začiatku roka
Americké akcie: S&P 500 index	6 845,5	-0,1 %	16,4 %
Európske akcie: Euro STOXX 600 index	592,2	2,7 %	16,7 %
Čínske akcie: Shanghai Composite index	3 968,8	2,1 %	18,4 %
Japonské akcie: Nikkei 225 index	50 339,5	0,2 %	26,2 %
Brazílske akcie: Bovespa index	161 125,4	1,3 %	34,0 %
Indické akcie: Sensex index	85 220,6	-0,6 %	9,1 %
MSCI Developed World	4 430,4	0,7 %	19,5 %
Akcie rozvíjajúcich sa trhov: MSCI Emerging Markets Index	1 404,4	2,7 %	30,6 %

*Dlhopisové výnosy na oboch brehoch Atlantiku sa v závere roka odrážali, keď sa zlepšujú prospekty ekonomického rastu USA aj eurozóny spolu s inflačnými projekciami.*

# DLHOPISOVÉ

## DECEMBER 2025

## TRHY

Dlhý koniec americkej výnosovej krivky sa v priebehu decembra posunul nahor, keď sa 10-ročný výnos odrazil z približne 4,0-percentnej méty k úrovni nad 4,15 percenta. Podpísali sa pod to dva faktory. Prvým bola relatívne konštruktívna nálada na trhoch so zvýšenou ochotou podstupovať riziko pri predpoklade solídneho ekonomického rastu Spojených štátov v budúcom roku. Druhým bolo doručenie „jastrabieho cutu“ základných sadzieb Fedu, kde vidno veľkú schizmu medzi jeho predstaviteľmi, keď časť sa obáva zvýšených inflačných tlakov a ďalšia chladnúceho trhu práce. Trh preto predpokladá, že hoci cyklus uvoľňovania menovej politiky Fedu nie je ešte na konci, centrálna banka si dá minimálne v úvode roka prestávku s ďalšími „cutmi“. Krátky koniec americkej výnosovej krivky však klesol práve pre očakávanie ďalšieho uvoľňovania menovej politiky. A to aj v kontexte toho, že americký prezident Donald Trump nominuje na post nového šéfa Fedu (mandát Jeromea Powella sa končí v máji) skôr „holubicu“, teda bankára, ktorý bude náchylný na väčšie uvoľňovanie menovej politiky s cieľom uľahčiť financovanie rastúceho verejného dlhu.

Nemecká výnosová krivka zaznamenala paralelný posun nahor, keď sa 10-ročný výnos posunul z 2,7 percenta k 2,9 percenta a dvojročný výnos sa odrazil z úrovni tesne nad 2,0 percenta nad 2,1 percenta. Stála za tým nielen „risk on“ nálada na trhoch, ale aj zverejnenie mnohých predstihových makrodát, ktoré naznačujú oživovanie rastu nemeckej ekonomiky a celej eurozóny v kontexte očakávaného (nielen) nemeckého fiškálneho impulzu. Navyše, keď aj ECB, ktorá na decembrovom zasadnutí podľa predpokladov nezmenila nastavenie menovej politiky, zlepšila prospekty rastu ekonomiky eurozóny na rok 2026 (aj rast spotrebiteľských cien), očakávanie dodatočného uvoľňovania jej menovej politiky sa ďalej zmenšili.

### DLHOPISOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA DECEMBER

	Zatváracia hodnota 31. 12. 2025	December	Od začiatku roka
Európske vládne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	226,8	-0,6 %	0,6 %
Vládne dlhopisy USA so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	2 434,9	-0,3 %	6,3 %
Štátne dlhopisy rozvíjajúcich sa krajín: JPMorgan Emerging Markets Bond Index EMBi Global Core	688,7	0,7 %	13,9 %
Korporátne dlhopisy investičný stupeň: iBoxx Dollar Liquid Investment Grade Index	343,4	-0,6 %	8,0 %
Korporátne dlhopisy špekulatívny stupeň: iBoxx Dollar Liquid High Yield Index	393,5	0,7 %	8,8 %
Nemecké štátne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	202,9	-0,8 %	-1,6 %

*Ropa klesla na najnižšie úrovne od začiatku roka 2021 pri očakávaní veľkého previsu ponuky a zlepšujúcich sa perspektív ukončenia konfliktu na Ukrajine.*

# KOMODITNÉ

## DECEMBER 2025

## TRHY

Ropa zaznamenala v decembri piaty mesiac strát za sebou a spadla na najnižšie úrovne od začiatku roka 2021, keď sa severoeurópska zmes Brent miestami ponorila pod 60-dolárovú hranicu a americký benchmark WTI atakoval hladinu 55 dolárov. Na trhu bol naďalej v centre pozornosti veľký previs ponuky v roku 2026 pri raste ťažby OPECu+, ako aj ostatných veľkých producentov, čo bude v sumáre predbiehať rast dopytu po rope. Vedľajším faktorom, ktorý tlačí ceny ropy nadol a dostáva sa viac do popredia v ostatných mesiacoch, je rast očakávaní trhových hráčov, že nastane ukončenie konfliktu na Ukrajine. To samo osebe znižuje geopolitickú rizikovú prémie a trh pritom kalkuluje, že by mohlo nastať aj postupné rušenie protiruských sankcií a reintegrácia Ruska do medzinárodného obchodu so Západom. Nervozita v súvislosti s Venezuelou, okolo pobrežia ktorej sa koncentruje americké vojenské námorníctvo, ako aj pokračujúce ukrajinské dronové útoky na ruskú ropnú infraštruktúru, čo obmedzuje exporty najmä ropných derivátov z Ruska na medzinárodné trhy, bránili hlbšiemu poklesu cien komodity.

Zlato v priebehu celého mesiaca systematicky pochodovalo nahor a v jeho závere pokorilo métu 4 500 dolárov, čo znamenalo nové historické maximum. Žltý kov bezprostredne benefitoval zo slabšieho dolára s očakávaním, že hoci si Fed dá na najbližších zasadnutiach prestávku, ešte úplne neskončil s uvoľňovaním menovej politiky. A to aj v kontexte predpokladov, že Biely dom na pozíciu nového šéfa Fedu na jar nominuje „holubicu“, ktorá by mu mohla vychádzať v ústrety znižovaním základných sadzieb pri expanzívnej fiškálnej politike. Okrem toho naďalej pokračoval tzv. „debasement trade“, teda nákup zlata s cieľom ochrany proti zvýšenej inflácii v nasledujúcich rokoch v dôsledku vysokých verejných dlhov vyspelých krajín, pri obavách z nezávislosti centrálnych bánk na čele s Fedom, populistickéj hospodárskej politiky či pri geopolitickej fragmentácii a podlomenej dôvere medzi Západom a BRICS blokom, ktorá bola spôsobená aj snahou o konfiškáciu ruských devízových rezerv Západom. Zlato tlačia nahor aj hedžingové opatrenia veľkých investorov, ktorým prekáža vysoká korelácia medzi akciami a dlhopismi.

### KOMODITNÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA DECEMBER

	Zatváracia hodnota 31. 12. 2025	December	Od začiatku roka
Komodity: DBIQ Optimum Yield Diversified Commodity Index Excess Return	479,9	0,5 %	5,0 %
Energie: DBIQ Optimum Yield Energy Index Excess Return	619,8	-4,1 %	-5,4 %
Priemyselné kovy: DBIQ Optimum Yield Industrial Metals Index Excess Return	255,4	7,1 %	21,0 %
Vzácne kovy: DBIQ Optimum Yield Precious Metals Index Excess Return	327,6	6,8 %	68,3 %
Poľnohospodárske plodiny: DBIQ Diversified Agriculture Index Excess Return	93,4	-0,1 %	-3,7 %
Ropa WTI	57,4	-1,9 %	-19,9 %
Ropa Brent	60,9	-3,7 %	-18,5 %
Zlato	4 319,4	1,9 %	64,6 %
Striebro	71,7	26,8 %	148,0 %
Platina	2 060,5	23,3 %	127,0 %
Paládium	1 620	11,4 %	77,5 %

*Dolár klesol na trojmesačné minimá voči košu hlavných svetových mien, keď trh kalkuluje s dodatočným uvoľňovaním menovej politiky Fedu a očakáva viac holubičieho nového šéfa centrálnej banky.*

# DEVÍZOVÉ

## DECEMBER 2025 TRHY

Dolár sa v decembri systematicky oslaboval voči košu hlavných svetových mien, pričom voči euru klesol až k hranici 118 centov na najslabšie úrovne od polovice septembra. Trh kalkuluje s tým, že Fed by mohol napriek solídnemu rastu ekonomiky USA pokračovať v budúcom roku s uvoľňovaním menovej politiky, keď sa bude viac sústreďovať na ochladzujúci sa trh práce ako na inflačné riziká, ktoré by mohli postupne klesať pri páde cien pohonných hmôt a pomalšom raste nájmov. Na druhej strane ECB s najväčšou pravdepodobnosťou už skončila s cyklom uvoľňovania menovej politiky, keď sa zlepšujú prospekty ekonomického rastu eurozóny. Preto klesá úrokový diferencál v prospech dolára, čo ho tlačí na slabšie úrovne.

### DEVÍZOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA DECEMBER

	Zatváracia hodnota 31. 12. 2025	December	Od začiatku roka
EUR/USD	1,175	1,3 %	13,4 %
EUR/GBP	0,872	-0,5 %	5,3 %
EUR/CHF	0,931	-0,2 %	-1,0 %
EUR/RUB	93,608	4,1 %	-19,1 %
EUR/CZK	24,181	0,3 %	-4,1 %
EUR/HUF	384,470	0,8 %	-6,6 %
EUR/PLN	4,217	-0,5 %	-1,5 %
EUR/JPY	184,010	1,6 %	13,0 %
EUR/CAD	1,612	-0,6 %	8,2 %
EUR/NOK	11,842	0,8 %	0,5 %
EUR/SEK	10,817	-1,3 %	-5,6 %



**Stanislav Pánis**

analytik

+421 911 821 577

panis@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.