

NAJDÔLEŽITEJŠIE UDALOSTI FINANČNÝCH TRHOV



Prepisovanie historických maxím na amerických akciových trhoch sa v novembri zastavilo, keď sa do popredia dostávala nervozita z bohatých valuácií Big Tech firiem s otáznikmi, kedy a do akej miery budú monetizované gigantické kapitálové výdavky do umelej inteligencie, na ktorej „hyperscalers“ zatiaľ prerábajú. Mínusom pre **Wall Street** počas väčšiny mesiaca bola skepsa, či bude Fed v závere roka pokračovať v uvoľňovaní menovej politiky po sérii jastrabích vyhlásení jeho predstaviteľov. Až v jeho závere počas „týždňa vďakyvzdania“ sa sentiment zlepšil a vlajkový index S&P 500 straty vymazal, no skupina Magnificent 7 skončila mesiac v stratách pre skepsu okolo čipového giganta Nvidia.

Americké dlhopisové výnosy mali počas väčšiny novembra tendenciu držať sa na vyvýšených úrovniach oproti koncu októbra. Skalopevné presvedčenie trhovných hráčov o tom, že Fed doručí v decembri tretí „cut“ základných sadzieb v tomto roku, výrazne ochladlo už po slovníku šéfa Fedu Jeromea Powella z októbrového mítingu, keď deklaroval, že je „ďaleko od istého“ pre obavy z colných inflačných tlakov. V priebehu mesiaca mali mnohí ďalší predstavitelia jastrabie prejavy a preferovali počkať na zverejnené makrodáta, ktoré meškali pre vládny shutdown, pred ďalšími úpravami menovej politiky. Výnosy klesli až koncom mesiaca, keď šéf newyorského Fedu John Williams deklaroval, že centrálna banka má priestor na uvoľnenie menovej politiky v blízkom horizonte.

Ropa v priebehu celého novembra pozvoľne klesala a odhliadnuc od denných fluktuácií sa priemerná cena za mesiac dostala na štyriapolročné minimá. Obchodníci sa koncentrovali najmä na veľký previs ponuky v nasledujúcich kvartáloch. Ceny tlačila nadol aj rastúca pravdepodobnosť skorého ukončenia konfliktu na Ukrajine po tom, ako sa ukázalo, že Spojené štáty majú pripravený komplexný plán, a začala sa veľká séria rokovaní medzi Bielym domom na jednej strane a Kremľom a Kyjevom na druhej strane. Trhovní hráči kalkulovali, že koniec vojny by mohol znamenať koniec západných protiruských sankcií a reintegráciu Ruska do medzinárodného obchodu so Západom. Väčšiemu poklesu cien bránili len pokračujúce dronové

NOVEMBER 2025

útoky na ruskú ropnú infraštruktúru, ako aj nervozita okolo Venezuely.

Zlato si v novembri pripísalo robustné takmer šesťpercentné zisky, keď profitovalo z obnovy očakávaní, že Fed v decembri predsa len tretí raz po sebe zníži základné úrokové sadzby, čo tlačilo nadol aj kurz dolára a výnosy amerických dlhopisov. Okrem toho pokračoval tzv. debasement trade, keď ďalej rástol dopyt investorov po kove ako ochrane pred očakávanou zvýšenou infláciou pre vysoké vládne dlhy, pri obavách o nezávislosť centrálnych bánk, pre populistických politikov pri moci v mnohých vyspelých krajinách, meniace sa geopolitické siločiarly sveta, ako aj pre silný dopyt centrálnych bánk a robustný hedžingový dopyt inštitucionálnych investorov.

Dolár zaznamenal v priebehu mesiaca rálne výkyvy voči košu hlavných svetových mien. Jeho vzájomný výmenný kurz voči euru klesol v úvode novembra až pod 115 centov, čo predstavovalo najsilnejšie úrovne dolára od začiatku augusta, keď sa rozplývali očakávania decembrového zníženia základných úrokových sadzieb Fedom. Následne však reagoval oslabením pre výpredaje na Wall Street a kurz sa posunul až nad 116,5 dolárového centu, keď rástla nervozita okolo negatívnych dosahov vládneho shutdownu, čo zlepšovalo prospekty decembrového „cutu“ Fedu. Skutočnosť, že zatvorenie vládnych úradov oneskorí zverejnenie dát z amerického trhu práce, čo by mohlo znamenať vyčkávací mód centrálnej banky, však opäť posilnila kurz dolára pod 115 centov. Až v závere mesiaca sa kurz vrátil na vyššie úrovne po holiubičích komentároch hlavy newyorského Fedu Johna Williamsa.

*Technologický index Nasdaq Composite
zaknihoval prvú mesačnú stratu od marca,
keď mu boli príťažou najmä akcie čipového lídra Nvidia.*

AKCIOVÉ

NOVEMBER 2025 TRHY

Sériové prepisovanie maxím na amerických akciových trhoch sa v novembri zastavilo a na Wall Street zavítala „risk off“ nálada. A to napriek solídnej firemnej výsledkovej sezóne za tretí kvartál s vysokou mierou prekonania konsenzov na úrovni ziskov aj tržieb a poskytnutí solídnych výhľadov vrátane väčšiny veľkých technologických firiem. Do popredia sa dostali obavy z vysokých valuácií Big Tech firiem a mnoho investorov sa zamýšľalo nad ich férovosťou najmä v kontexte otáznikov, kedy a do akej miery budú monetizované gigantické kapitálové výdavky do umelej inteligencie, na ktorej „hyperscalers“ zatiaľ masívne prerábajú a ktoré začínajú podkopávať ich bohaté hotovostné pozície a tlačíť ich kreditné prírážky nahor. Dokonca to vytváralo nervozitu z vysatia časti likvidity z Wall Street, ktorá bola v klesajúcom móde aj pre rast hotovosti na všeobecnom účte ministerstva financií (TGA) v dôsledku vládneho shutdownu (vláda si požičiavala emisiou najmä pokladničných poukážok, ale pre shutdown nevracala peniaze do ekonomiky). To takisto prispievalo k predajným tlakom a ku korekcii. Okrem toho bol mínusom pre trhy aj pokles očakávaní, že Fed v decembri doručí ďalšie zníženie základných úrokových sadzieb vzhľadom na solídnu robustnosť americkej ekonomiky a inflačné riziká vyplývajúce z dovozných ciel. Preto medzi predstaviteľmi centrálnej banky vznikala rozpoltenosť. Široký index zaznamenal z októbrových maxím pullback takmer o šesť percent a technologický index Nasdaq Composite približne o deväť percent.

Až v závere mesiaca sa sentiment na trhoch otočil a posledný novembrový týždeň – „týždeň vďakyvzdania“ – zaknihoval americký akciový trh rast v priebehu každého dňa. Index S&P 500 vďaka tomu končil mesiac na „nule“. Súviselo to s prejavom šéfa newyorskej pobočky Fedu Johna Williama, že menová politika je stále mierne reštriktívna a centrálna banka bude mať priestor na jej uvoľnenie v blízkej budúcnosti. Technologické akcie sa síce takisto odrazili z novembrových miním, mesiac však končili v strate. Podpísal sa pod to najmä pád čipového kráľa Nvidia, ktorý stratil takmer 13 percent, čo predstavuje najhorší mesiac od decembra 2022. Stála za tým konkurencia od Alphabetu a jeho vlastných čipov TPU, ktoré používa v modeli umelej inteligencie Gemini. Jeho vylepšená tretia generácia dostala vynikajúce hodnotenie. Aj preto akcie Alphabetu narástli v priebehu novembra o 14 percent a za ostatných päť mesiacov sa zdvojnásobili. To však nestačilo na zisky pre Magnificent 7, keď okrem materskej firmy Google a malom zisku Apple skončili ostatné firmy v novembri v mínuse.

Európske akcie v zásade len kopírovali vývoj na Wall Street, no pri nižších váhach technologických firiem končili mesiac v „zelenej nule“.

AKCIOVÉ

NOVEMBER 2025 TRHY

AKCIOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA NOVEMBER

	Zatváracia hodnota 28. 11. 2025	November	Od začiatku roka
Americké akcie: S&P 500 index	6 849,1	0,1 %	16,4 %
Európske akcie: Euro STOXX 600 index	576,4	0,8 %	13,6 %
Čínske akcie: Shanghai Composite index	3 888,6	-1,7 %	16,0 %
Japonské akcie: Nikkei 225 index	50 253,9	-4,1 %	26,0 %
Brazílske akcie: Bovespa index	159 072,1	6,4 %	32,2 %
Indické akcie: Sensex index	85 706,7	2,1 %	9,7 %
MSCI Developed World	4 398,4	0,2 %	18,6 %
Akcie rozvíjajúcich sa trhov: MSCI Emerging Markets Index	1 366,9	-2,5 %	27,1 %

Volatilitu trhu vytvárali meniace sa očakávania decembrového „cutu“ Fedu. V polovici mesiaca klesli k 30 percentám, aby sa v závere vrátili k takmer 100 percentám.

DLHOPISOVÉ

NOVEMBER 2025

TRHY

Pred zasadnutím Výboru pre operácie na voľnom trhu (FOMC) z konca októbra, na ktorom americkí centrálni bankári rozhodli o druhom znížení úrokových sadziieb o 25 bázických bodov v tomto roku, obchodníci očakávali a v zásade nepochybovali, že na decembrovom zasadnutí bude trend uvoľňovania menovej politiky Fedu pokračovať. A to najmä vzhľadom na pomerne presvedčivé signály ochladzovania amerického trhu práce. Úrokový derivátový trh preto kalkuloval miestami aj so 115-percentnou šancou decembrového „cutu“. To sa podpisovalo aj na páde 10-ročného amerického výnosu pod 4,0 percenta a dvojročného výnosu pod 3,4 percenta.

Táto pravdepodobnosť však prudko klesla práve po zasadnutí z úplného konca októbra, kde sprievodné vyhlásenie poukázalo na spomaľovanie trhu práce, ale aj na inflačné riziká smerom nahor, vyplývajúce z dovozných cieľ. Navyše predseda Rady guvernérov Jerome Powell deklaroval, že nevidí výrazné spomaľovanie ekonomickej aktivity (napriek vládnemu shutdownu). Preto vyhlásil, že decembrové zníženie sadziieb je ďaleko od istého („far from assured“), keď v centrálnej banke sú „silne odlišné názory,“ čo urobiť na decembrovom mítingu.

Časť centrálnych bankárov preferovala prestávku, kým sa makrosituácia viac vyjasní pri hmle shutdownu s absenciou zverejňovania makrodát na čele s trhom práce. Od konca októbra preto systematicky klesali očakávania, že Fed v decembri opäť uvoľní menovú politiku, a skôr trh predpokladal, že sa tak stane až začiatkom roka 2026. Jednoducho medzi tvorcami menovej politiky nastala veľká schizma, čo následne potvrdilo aj zverejnenie zápisnice z októbrového zasadnutia FOMC v druhej polovici novembra. Pritom sa viacerí z nich prezentovali skôr jastrabím slovníkom. Preto okolo 20. novembra spadla pravdepodobnosť „cutu“ v decembri pod 30 percent. Prispelo k tomu aj oznámenie, že novembrový nonfarm payrolls report z trhu práce

bude zverejnený až po termíne decembrového zasadnutia Fedu. To znamenalo odraz 10-ročného výnosu nad 4,1 percenta a dvojročného výnosu nad 3,6 percenta.

V závere novembra sa však očakávania trhu opäť prudko zmenili. Stálo za tým najmä vystúpenie vplyvného šéfa newyorského Fedu Johna Williama, ktorý deklaroval, že centrálna banka má priestor na ďalšie zníženie sadziieb v blízkom horizonte pri tom, ako je menová politika nastavená stále v pásme reštrikcie. Zdôraznil, že väčším rizikom je momentálne slabnúci pracovný trh, nie opätovné roztočenie inflácie. K rastu šancí na „cut“ prispeli aj správy, že favoritom na nového šéfa Fedu, ktorého preferuje americký prezident Donald Trump, je jeho ekonomický poradca Kevin Hassett, šéf Národnej hospodárskej rady. Ten je vnímaný ako „holubica“ a bude ochotný vychádzať administratíve v ústrety s požiadavkami na nižšie sadzby. Preto 10-ročný americký výnos bol na konci mesiaca napokon na prahu méty 4,0 percenta a dvojročný výnos pod 3,5 percenta.

Nemecké 10-ročné dlhopisy sa v priebehu celého mesiaca držali v relatívne úzkom pásme s minimálnymi výkyvmi mierne nad 2,6 percenta s miernou tendenciou k rastu. Perspektívy rastu ekonomiky eurozóny a Nemecka sa mierne zlepšujú so zlepšujúcimi sa predstihovými ukazovateľmi a s ústupom nervozity okolo obchodnej vojny. Súčasne inflácia v Nemecku ostáva mierne nad dvoma percentami. To vytvára očakávania, že ECB nebude ďalej uvoľňovať menovú politiku.

DLHOPISOVÉ

NOVEMBER 2025

TRHY

DLHOPISOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA NOVEMBER

	Zatváracia hodnota 28. 11. 2025	November	Od začiatku roka
Európske vládne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	228,2	0,0 %	1,2 %
Vládne dlhopisy USA so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/ Barclays index	2 442,9	0,6 %	6,7 %
Štátne dlhopisy rozvíjajúcich sa krajín: JPMorgan Emerging Markets Bond Index EMBi Global Core	684,3	0,3 %	13,2 %
Korporátne dlhopisy investičný stupeň: iBoxx Dollar Liquid Investment Grade Index	345,3	0,8 %	8,6 %
Korporátne dlhopisy špekulatívny stupeň: iBoxx Dollar Liquid High Yield Index	390,7	0,5 %	8,1 %
Nemecké štátne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	204,6	-0,4 %	-0,8 %

Priemerná cena ropy v novembri klesla na štyriapolročné minimá, keď je v popredí veľký previs ponuky a rast pravdepodobnosti konca konfliktu na Ukrajine.

KOMODITNÉ

NOVEMBER 2025

TRHY

Ropa zaznamenala štvrtý stratový mesiac po sebe, keď americký benchmark WTI klesol pod 60 dolárov a severomorská ropa Brent spadla pod 65 dolárov. Ceny komodity mali tendenciu pozvoľne a systematicky v priebehu celého novembra klesať. Odhliadnuc od denných fluktuácií dosiahla priemerná cena čierneho zlata za mesiac štyriapolročné minimá. Obchodníci sa koncentrovali najmä na veľký previs ponuky v nasledujúcich kvartáloch, ktorý by mohol dosahovať 2,5-2,7 milióna barelov denne, keď rast ťažby (najmä pre OPEC+) predbieha rast dopytu. Ceny tlačila nadol aj rastúca pravdepodobnosť skorého ukončenia konfliktu na Ukrajine po tom, ako sa ukázalo, že Spojené štáty majú pripravený komplexný plán, a začalo sa veľké kolo rokovaní medzi Bielym domom a Kyjevom a Bielym domom a Kremľom. Trhovní hráči kalkulovali, že koniec vojny by mohol znamenať koniec západných protiruských sankcií a reintegráciu Ruska do medzinárodného obchodu so Západom. Väčšiemu poklesu cien bránili len pokračujúce dronové útoky na ruskú ropnú infraštruktúru, čo zvyšovalo riziko výpadkov ruských dodávok na medzinárodný trh, ako aj neistota okolo Venezuely, kde sa časť trhu obáva nejakej formy vojenského zásahu Spojených štátov. Nervozita z uvalenia nových amerických sankcií na ruské firmy Lukoil a Rosneft sa postupne dostala do úzadia, keď všeobecné presvedčenie trhu bolo, že tieto sankcie sa budú dať nakoniec obísť.

Po prudkej korekcii v druhej polovici októbra, kde po prudkom raste nastal výber ziskov, sa zlato vrátilo ku graduálnemu rastu. V novembri si pripísalo takmer šesť percent a zatváralo nad métou 4 200 dolárov, čo predstavovalo štvrtý mesiac ziskov v sérii. Žltý kov profitoval z obnovy očakávaní, že Fed v decembri predsa len tretí raz po sebe zníži základné úrokové sadzby, čo tlačilo nadol aj kurz dolára a výnosy amerických dlhopisov. Okrem toho pokračoval tzv. debasement trade, keď ďalej rástol dopyt investorov po kove ako ochrane pred očakávanou zvýšenou infláciou pre vysoké vládne dlhy, pri obavách o nezávislosť centrálnych bánk, pre populistických politikov pri moci v mnohých vyspelých krajinách, meniace sa geopolitické siločiary sveta, ako aj pre silný dopyt centrálnych bánk a robustný hedžingový dopyt inštitucionálnych investorov.

KOMODITNÉ

NOVEMBER 2025

TRHY

KOMODITNÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA NOVEMBER

	Zatváracia hodnota 28. 11. 2025	November	Od začiatku roka
Komodity: DBIQ Optimum Yield Diversified Commodity Index Excess Return	477,7	0,3 %	4,5 %
Energie: DBIQ Optimum Yield Energy Index Excess Return	646,1	-1,9 %	-1,3 %
Priemyselné kovy: DBIQ Optimum Yield Industrial Metals Index Excess Return	238,4	0,6 %	13,0 %
Vzácne kovy: DBIQ Optimum Yield Precious Metals Index Excess Return	306,8	7,3 %	57,6 %
Poľnohospodárske plodiny: DBIQ Diversified Agriculture Index Excess Return	93,5	-0,1 %	-3,6 %
Ropa WTI	58,6	-4,0 %	-18,4 %
Ropa Brent	63,2	-2,9 %	-15,3 %
Zlato	4 239,4	5,9 %	61,5 %
Striebro	56,5	16,0 %	95,5 %
Platina	1 670,8	6,1 %	84,1 %
Paládium	1 454,5	1,1 %	59,4 %

Dolár zaznamenal výrazné výkyvy v závislosti od meniacej sa pravdepodobnosti zníženia sadzieb Fedom v decembri a rizikového apetítu na trhoch.

DEVÍZOVÉ

NOVEMBER 2025 TRHY

Dolár bol v priebehu novembra značne rozkolísaný ako na horskej dráhe. Vzájomný výmenný kurz voči euru klesol v úvode mesiaca pod 115 centov, čo predstavovalo najsilnejšie úrovne dolára od začiatku augusta, keď sa rozplývali očakávania decembrového zníženia základných úrokových sadzieb Fedom. Následne však reagoval oslabením pre výpredaje na Wall Street a kurz sa posunul až nad 116,5 dolárového centu, keď rástla nervozita okolo negatívnych dosahov vládneho shutdownu, čo však zlepšovalo prospekty decembrového „cutu“ Fedu. Skutočnosť, že zatvorenie vládnych úradov oneskorí zverejnenie dát z amerického trhu práce, čo by mohlo znamenať vyčkávací mód centrálnej

banky, však opäť posilnila kurz dolára naspäť pod 115 centov. Jednoducho novembrový nonfarm payrolls report bude k dispozícii (v dôsledku dosahov shutdownu) až po decembrovom zasadnutí centrálnej banky, čo si trhy vysvetlili tak, že by mohla preferovať ponechanie základných sadzieb bez zmeny a reálne o nich rozhodovať až v januári. Až v závere mesiaca sa kurz vrátil na vyššie úrovne po holubičích komentároch hlavy newyorského Fedu Johna Williamsa, ktoré presvedčili obchodníkov, že decembrový „cut“ je nielen možný, ale dokonca vysokoppravdepodobný.

DEVÍZOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA NOVEMBER

	Zatváracia hodnota 28. 11. 2025	November	Od začiatku roka
EUR/USD	1,160	0,5 %	12,0 %
EUR/GBP	0,876	-0,1 %	5,9 %
EUR/CHF	0,932	0,4 %	-0,8 %
EUR/RUB	89,929	-3,6 %	-22,3 %
EUR/CZK	24,120	-1,0 %	-4,3 %
EUR/HUF	381,560	-1,7 %	-7,3 %
EUR/PLN	4,236	-0,4 %	-1,0 %
EUR/JPY	181,160	2,0 %	11,3 %
EUR/CAD	1,621	0,3 %	8,9 %
EUR/NOK	11,749	0,6 %	-0,3 %
EUR/SEK	10,959	0,1 %	-4,4 %



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.