Mesačný komentár finančných trhov 11/2025

Erste Asset Management GmbH, pobočka Slovenská republika

ERSTE Asset Management

Po sérii volatilných dní bol november na finančných trhoch nakoniec pomerne kľudným mesiacom, keďže cenové úrovne na viacerých aktívach ostali takmer nezmenené. Dobrá správa prišla v podobe ukončenia najdlhšieho shutdownu (zastavenie činnosti federálnych úradov) v USA, čo prinieslo na trhy pozitívny impulz. Po 43-dňoch prišlo k obnoveniu činnosti federálnych úradov na základe zákona, ktorý predtým schválila Snemovňa reprezentantov a Senát. Trump tento moment prezentoval ako veľké víťazstvo a dodal, že nesmú nikdy dopustiť, aby sa táto situácia znova opakovala. Zákon obnoví financovanie federálnych agentúr a zabezpečí vyplatenie miezd zamestnancom, ktorí boli shutdownom zasiahnutí.

Počas mesiaca na trhoch prevládali obavy z toho, či sú aktuálne valuácie, obrovské kapitálové výdavky veľkých technologických spoločností a rast poháňaný AI boomom dlhodobo udržateľné a to aj napriek veľmi dobrým finančným výsledkom Nvidie za tretí kvartál.

Negatívnu náladu na trhoch počas mesiaca umocňovala klesajúca pravdepodobnosť, že americká centrálna banka pristúpi v decembri k očakávanému zníženiu úrokových sadzieb. Trhy ale upokojil prezident newyorského Fedu John Williams, ktorý vo svojom „holubičom“ vyhlásení povedal, že vidí priestor na zníženie sadzieb už v „blízkom horizonte“. Dodal, že podľa neho je momentálne väčším rizikom ochladzovanie trhu práce a nie opätovné zvýšenie inflácie. Ku koncu mesiaca sa pravdepodobnosť zníženia úrokových sadzieb v decembri v očiach investorov opäť výrazne zvýšila. Pravdou však naďalej ostáva, že medzi viacerými členmi Fedu pretrvávajú rozdielne názory na zníženie sadzieb.

Na konci mesiaca sme opäť videli aj znaky zlepšujúcich sa vzťahov medzi USA a Čínou. Trump po telefonickom rozhovore s Si Ťin-pchingom súhlasil s návštevou Pekingu v apríli a zároveň pozval čínskeho prezidenta na návštevu USA v priebehu budúceho roka. Predmetom rozhovoru mali byť témy ako obchodné podmienky medzi oboma krajinami, ruská invázia na Ukrajinu a otázka Taiwanu.

Ďalšie zaujímavé udalosti novembra:

- Bitcoin dosiahol v novembri najnižšiu cenu od apríla 2025.
- Inflácia v eurozóne za mesiac október spomalila medziročne na 2,1 %, čo je len mierne nad dvojpercentným cieľom ECB. Medzimesačne inflácia vzrástla o 0,2 %.
- HDP v eurozóne v treťom štvrťroku narástlo medzikvartálne o 0,2 %, čo bolo v súlade s očakávaniami. Medziročne sa zvýšilo o 1,4 %.

Akciové trhy

USA

Americké akciové trhy si v novembri zažili pár relatívne volatilných dní. Kombinácia obáv z vysokých valuácií a možné odloženie očakávaného zníženia úrokových sadzieb až na budúci rok spôsobili, že akcie najskôr klesali. Potom však prišla otočka, po ktorej sa akciové indexy S&P 500 a Nasdaq pomaly vracali k úrovniam zo začiatku mesiaca. Nasdaq dokonca v rámci jedného dňa posilnil o 2,7 %, čo bol najväčší denný nárast od mája. Celkovo v novembri **S&P 500** mierne vzrástol o 0,13 %. Technologickým akciám sa darilo menej, **Nasdaq** preto poklesol o -1,51 %.

Najočakávanejšou novembrovou udalosťou na akciových trhoch bolo zverejnenie finančných výsledkov **Nvidie** za tretí kvartál. Práve od nich sa totiž z veľkej časti odvíja dynamika celého AI boomu a správanie investorov. Nvidia prekonala očakávania analytikov na tržbách aj zisku, keď dosiahla tržby vo výške 57 miliárd a zisk 32 miliárd dolárov. Zároveň navýšili aj prognózu tržieb na aktuálny kvartál. Aj napriek tomu však cena akcií Nvidie v novembri klesla o takmer 13 %. Prispeli k tomu správy o tom, že niektoré spoločnosti v oblasti AI by mohli na modely svojej umelej inteligencie používať aj TPU (Tensor Processing Unit) čipy od Googlu, čím by mohol byť ohrozený podiel spoločnosti Nvidia na trhu s AI čipmi.

Z veľkých technologických spoločností sa darilo najmä **Googlu** (ktorého materská spoločnosť je Alphabet):

1. Prvým pozitívnym impulzom bolo, keď spoločnosť legendárneho Warrena Buffetta, Berkshire Hathaway, nakúpila akcie Alphabetu za 4,3 miliardy dolárov. Tento krok signalizuje dôveru v budúcnosť technologického giganta a môže inšpirovať ďalších investorov k podobným rozhodnutiam.

2. Google v novembri predstavil svoj nový AI model Gemini 3. V rôznych porovnaniach a testoch dosiahol tento model lepšie výsledky ako konkurencia. Po jeho používaní viacerí odborníci z oblasti umelej inteligencie tvrdili, že tento model je najlepší zo všetkých.

3. Dôležitou správou bol aj záujem Mety o používanie už spomínaných TPU čipov od Googlu pre svoje modely umelej inteligencie. Odborníci tvrdia, že toto rozhodnutie by bol krok smerom k diverzifikácii a oslobodeniu sa od závislosti na spoločnosti Nvidia. Meta by pri tom nebola prvou spoločnosťou, ktorá by používala tieto čipy na potreby modelov umelej inteligencie. TPU čipy od Googlu a ich cloud už využíva aj ďalší veľký hráč v oblasti AI- Anthropic. Dohoda medzi Googlom a Metou by teoreticky mohla mať hodnotu niekoľkých miliárd dolárov, čo sa odzrkadlilo aj na raste akcií. V novembri

akcie Alphabetu narástli takmer o 14 %, čím sa dostali na historické maximá. Alphabet sa tak stal treťou najhodnotnejšou firmou sveta keď predbehol Microsoft, pričom jeho trhová kapitalizácia už atakuje hranicu 4 biliónov dolárov.

Negatívna výkonnosť na viacerých akciách, najmä technologických, sa prejavila v novembri aj na našich dvoch fondoch:

- **Fond budúcnosti** klesol o -0,07 % (12-mesačná výkonnosť 4,56 %)
- **Fond maximalizovaných výnosov** odpísal -0,69 % (12-mesačná výkonnosť -1,96 %)
- Naopak viacerým spoločnostiam z tradičnejších sektorov ako napr. zdravotníctvo alebo finančný sektor sa darilo. Aj vďaka tomu skončil **ESG fond dividendových akcií** v novembri v pluse a narástol o 1,96 % (12-mesačná výkonnosť 7,11 %).

Európa

Negatívna nálada z USA sa spočiatku preniesla aj na európske akciové trhy, ktoré sa však v druhej polovici stabilizovali a čiastočne skorigovali straty.

- Francúzsky **CAC 40** mierne vzrástol o 0,02 %,
- Britský **FTSE 100** posilnil o 0,03 % a
- širší európsky index **STOXX Europe 600** dosiahol v novembri nové historické maximum najmä vďaka finančnému sektoru počas celého roka. Aj keď tieto maximá neudržal, celkovo si pripísal rast 0,79 %.
- Negatívnu výkonnosť dosiahol nemecký **DAX**, ktorý stratil -0,51 %.

Z väčších európskych spoločností reportoval svoje výsledky za tretí kvartál **Novo Nordisk**. Dánsky farmaceutický gigant znížil očakávania rastu v oblasti liečby obezity a cukrovky. Investorov tieto novinky nepotešili a akcie sa prepadli o takmer 5 %. Ku koncu mesiaca nepomohli ani správy, že semaglutid, aktívna zložka lieku Ozempic, nebol úspešný v liečbe Alzheimerovej choroby v pokročilých štádiách, čo spôsobilo ďalší pokles akcií o viac ako 5 %. Neskôr sa však cena akcií zotavila a za november akcie Novo Nordisk dokonca vzrástli o 0,33 %.

Ázia

Čínske akciové indexy skončili v červených číslach. **Hang Seng** klesol o -0,18 % a **Shanghai Composite** o -1,67 %. Zo známejších čínskych spoločností reportovala svoje výsledky Alibaba. Tie boli pomerne dobré a prekonali očakávania analytikov, no akcie na ne reagovali len mierne, a za november celkovo prepadli o približne 8

%. Po raste z predchádzajúcich mesiacoch korigoval aj japonský **Nikkei 225**, ktorý klesol o 4,12 %.

Dlhopisové trhy

Výnosy na 10-ročných amerických dlhopisoch v novembri poklesli z 4,10 % na 4,02 %. Pokles sa odohral najmä v druhej polovici mesiaca, keď pribúdali „holubičie" komentáre ohľadne menovej politiky a ekonomické dáta naznačovali možnosť zníženia úrokových sadzieb v USA.

Opačnú situáciu sme videli na nemeckých dlhopisoch.

- Výnos na 10-ročnom nemeckom dlhopise sa v novembri posunul z 2,65 % na 2,69 %. Dobré európske makrodáta, stabilná inflácia a súčasné nastavenie úrokových sadzieb (primerané podľa slov väčšiny Rady guvernérov ECB) pomáhali držať výnosy dlhopisov európskych krajín na stabilných úrovniach.
- Výnosy na francúzskych 10-ročných dlhopisoch zostali takmer nezmenené, keď sa posunuli z 3,43 % na 3,42 %.
- Britské výnosy na 10 ročných dlhopisoch zaznamenali len mierny nárast z 4,40 % na 4,44 %.

Výraznejšie pohyby sme nevideli ani na našich **dlhopisových fondoch**.

- **Euro plus fond** vzrástol o 0,11 % (12-mesačná výkonnosť 2,38 %),
- **Eurový dlhopisový fond** klesol o -0,15 % (12-mesačná výkonnosť 2,9 %),
- a **Fond dlhopisových príležitostí** stratil -0,27 % (12-mesačná výkonnosť 1,67 %).

Naše **zmiešané fondy** sa taktiež držali na takmer nezmenených úrovniach.

- **Aktívne portfólio** vzrástlo o 0,1% (12-mesačná výkonnosť 7,45 %),
- **Global Renta** klesla o -0,01% (12-mesačná výkonnosť 3,31 %)
- a **Fond zodpovedného investovania** odpísal -0,24 % (12-mesačná výkonnosť 4,92 %).

Menové trhy

V prvých dňoch mesiaca dolár posilňoval a posunul sa voči košu svetových mien na štvormesačné maximá. Ku koncu mesiaca s rastúcou pravdepodobnosťou zníženia úrokových sadzieb v USA dolár mierne oslabil . Celkovo sa však posunul len nepatrne z 1,1597 na 1,1601 EUR/USD.

Komodity

Zlato v novembri posilnilo približne o 7 %. V prvej polovici mesiaca mu pomáhala korekcia na akciových trhoch, keď sa investori presúvali k bezpečným prístavom.

Pozitívom boli aj „holubičie vyhlásenia“ ohľadom menovej politiky v USA. Zlato by totižto mohlo ťažiť z nižších úrokových sadzieb a nižších výnosov na dlhopisoch. Darilo sa aj striebru, ktoré na konci mesiaca dosiahlo nové historické maximum, keď jeho cena prekročila 55-dolárovú hranicu. Pozitívna výkonnosť týchto vzácnych kovoch pomohla aj nášmu **Fondu reálnych aktív**, ktorý v novembri vzrástol o 1,15 % (12-mesačná výkonnosť 7,28 %).

Upozornenie:
Tento dokument slúži ako doplnkový zdroj informácií pre investorov. Tento dokument nepredstavuje poskytnutie investičného poradenstva, nebol vypracovaný ako investičný prieskum, nie je ani návrhom na uzatvorenie obchodu zo strany spoločnosti Erste Asset Management GmbH, ktorá podniká na území Slovenskej republiky prostredníctvom organizačnej zložky Erste Asset Management GmbH, pobočka Slovenská republika, (ďalej „EAM SK“) a nevyplývajú z neho žiadne záväzky. Dokument bol spracovaný bez zohľadnenia osobnej situácie možných prijímateľov a ich znalostí a skúseností v oblasti investovania. Údaje uvedené v tomto dokumente majú výlučne informatívny charakter a sú založené na najlepších informačných zdrojoch dostupných v čase jeho zostavovania, pričom sú platné k momentu jeho vypracovania. Uvedené informácie podliehajú zmenám bez dodatočného upozornenia. EAM SK neručí za správnosť a úplnosť informácií uvedených v tomto dokumente. Zdrojom použitých informácii je EAM SK, ak nie je uvedené inak. V prípade, že dokument obsahuje údaje o výkonnosti finančného nástroja alebo podkladového aktíva v minulosti, tieto nie sú spoľahlivým ukazovateľom pre ich výkonnosť v budúcnosti. V prípade, že dokument obsahuje akékoľvek analýzy a závery, tieto majú všeobecnú povahu a nezohľadňujú individuálne potreby investorov, pokiaľ ide o výnos, zdaňovanie a mieru akceptovateľného rizika. Informácie obsiahnuté v tomto dokumente je možné ďalej rozširovať len s uvedením zdroja informácii.

Toto je marketingové oznámenie. Skôr ako urobíte akékoľvek investičné rozhodnutie, pozrite si štatút fondu, predajný prospekt fondu a dokument s kľúčovými informáciami. Môžete ich získať v slovenskom jazyku na všetkých predajných miestach správcovskej spoločnosti a na www.erste-am.sk.

Podielové fondy uvedené v tomto dokumente spravuje spoločnosť Erste Asset Management GmbH, so sídlom Am Belvedere 1, 1100 Viedeň, Rakúsko, zapísaná v Obchodnom registri Obchodného súdu Viedeň pod registračným číslom 102018 b, ktorá podniká na území Slovenskej republiky prostredníctvom organizačnej zložky Erste Asset Management GmbH, pobočka Slovenská republika, so sídlom Tomášikova 48, 832 65 Bratislava, IČO: 51 410 818, zapísanej v obchodnom registri Mestského súdu Bratislava III, oddiel: Po, vložka č.: 4550/B. Investovanie do podielových fondov je spojené aj s rizikom. Hodnota investície sa môže aj znižovať a nie je zaručená návratnosť pôvodne investovanej sumy. Výnosy z investície do podielových fondov dosiahnuté v minulosti nie sú zárukou budúcich výnosov.