

Mesačný komentár finančných trhov 03/2025

Erste Asset Management GmbH, pobočka Slovenská
republika

Marec na finančných trhoch by sme mohli nazvať aj mesiacom volatility, ktorú sme mohli vidieť na viacerých finančných nástrojoch ako sú akcie alebo dlhopisy. Bolo to spôsobené kombináciou faktorov ako:

- Trumpova politika a s ňou spojená neistota,
- slabnúci AI optimizmus a vyššie valuácie akcií (oproti priemeru),
- obavy z obchodných vojen a chaotického nastavovania nových cieľ, ktoré by mohli zvyšovať infláciu, mať negatívny dopad na ekonomiku a spôsobiť recesiu.

Zvýšená inflácia môže komplikovať aj rozhodovanie Fedu o menovej politike. Ak by inflácia rástla, Fed by mohol úrokové sadzby držať na vyššej úrovni dlhší čas, čo by znamenalo vyššie náklady na financovanie firiem. Na marcovom zasadnutí túto obavu potvrdili aj jeho predstavitelia. Upozornili na to, že inflácia ostáva mierne zvýšená a hoci ekonomický rast a trh práce ostávajú solídne, miera ekonomickej neistoty sa zvýšila. Napriek tomu Fed ponechal úrokové sadzby na nezmenenej úrovni 4,25 – 4,5 %.

Prišlo však k revízii ekonomickej prognózy. Odhad rastu ekonomiky bol znížený na 1,7 % (z pôvodných 2,1 %), pričom úprava sa dotkla aj predpovede inflácie, ktorá bola posunutá nahor. Fed zároveň upravil prognózu na roky 2026 a 2027, čo signalizuje opatrný výhľad na dlhodobý ekonomický rast. Odhad miery nezamestnanosti na konci tohto roka sa mierne zvýšil na 4,4 % (vs. 4,3 % v decembri). Väčšina predstaviteľov Fedu očakáva v tomto roku naďalej 2 zníženia úrokových sadzieb o 25 bázických bodov.

Neistota a rastúce obavy z vyššej inflácie sa pretavili aj do výsledku celkového indexu spotrebiteľskej dôvery v USA, ktorý dosiahol najnižšiu hodnotu od mája 2020. Ešte výraznejší pokles zaznamenal kľúčový index očakávaní, ktorý meria vyhliadky domácností týkajúce sa príjmov, zamestnanosti a podnikateľských podmienok v nasledujúcich mesiacoch. Ten dosiahol najnižšiu hodnotu za posledných 12 rokov.

Dôležité veci sa odohrávali aj v Európe. Európski predstavitelia si uvedomili, že budú musieť znížiť svoju závislosť na USA a Európa sa z pohľadu bezpečnosti bude musieť o seba postarať sama. Oznamované boli rôzne opatrenia a fiškálne stimuly, ktoré nasmerujú veľké investície do infraštruktúry alebo obrany. Môžeme si uviesť aj dva príklady týchto opatrení:

- **Plán ReArm Europe**, ktorý umožní členským štátom výrazne zvýšiť investície do obrany a bezpečnosti, pričom sa hovorí o objeme až 800 miliárd EUR.
- **Úprava nemeckej dlhovej brzdy**, ktorú nedávno schválil parlament. Nemecko vytvorí mimorozpočtový fond na infraštruktúru vo výške 500 miliárd EUR a zároveň vyjme z dlhovej brzdy výdavky na obranu presahujúce

1 % HDP. Tento krok prispel k výraznému rastu nemeckého akciového indexu DAX, ktorý v marci prekonal svoje historické maximum.

V marci zasadala aj Európska centrálna banka, ktorá znížila úrokové sadzby o 25 bázických bodov. Zároveň naznačila, že budúce uvoľňovanie úrokových sadzieb nemusí byť tak rýchle, ako sa pôvodne očakávalo. Tento opatrný prístup je reakciou na aktuálnu ekonomickú neistotu, vrátane dopadov colnej vojny a oznámených finančných balíčkov, ktoré môžu vyvolať rast inflácie.

Ďalšie zaujímavé udalosti marca:

- Materská spoločnosť Googlu, Alphabet, oznámila akvizíciu startupu Wiz v oblasti kybernetickej bezpečnosti za viac ako 32 miliárd dolárov. Wiz, poskytovateľ kybernetickej bezpečnosti na báze cloudu využívajúci umelú inteligenciu, umožňuje spoločnostiam odhaľovať a eliminovať kritické riziká na cloudových platformách.
- Donald Trump oznámil zavedenie 25 %-ného cla na všetky dovážané autá.
- Spoločnosť TSMC uviedla, že v nasledujúcich štyroch rokoch investuje 100 miliárd USD do výstavby nových tovární na výrobu čipov v Amerike.
- Eurostat zverejnil finálne čísla februárovej inflácie z eurozóny. Medzimesačne rástla inflácia o 0,4 % a medziročne o 2,3 %.
- Inflácie bola zverejnená aj v USA. Medzimesačne rástla inflácia o 0,2 % a na medziročnej báze o 2,8 %.

Akciové trhy

USA

Americké akciové indexy sa v prvej polovici marca dostali od svojho vrcholu o viac ako 10 % nižšie a vstúpili do pásma korekcie. Pre S&P 500 a Nasdaq Composite to bol najhorší začiatok roka od roku 2022. V pondelok 10.3.2025 sme boli svedkami najväčšieho jednodňového prepadu týchto indexov od septembra 2022. Avšak v druhej polovici mesiaca akcie vymazali časť týchto strát. Aj napriek tomu sa ale index S&P 500 v marci prepadol o 5,75 %, čo predstavuje najvýraznejší mesačný pokles od decembra 2022. Technologický Nasdaq Composite v marci poklesol až o 8,21 %.

Z veľkých amerických firiem sme mohli vidieť väčšie poklesy najmä na technologických spoločnostiach ako Nvidia (-13,24 %), Meta (-13,74 %) alebo Amazon (-10,37 %). Tieto firmy nájdeme aj v top 5 najväčších akciových pozíciách nášho [Fondu maximalizovaných výnosov](#). Aj preto tento fond dosiahol v marci negatívnu výkonnosť -9,62 %.

Bližšie o korekcii a zaujímavých štatistikách indexu S&P 500 si môžete prečítať aj v našom blogu „[Prečo sa nebát korekcií?](#)“.

Európa

V Európe bola situácia odlišná. Niektoré akciové indexy, ako napr. nemecký DAX 30, dosiahli v prvej polovici marca nové historické maximá a od začiatku roka vo výkonnosti výrazne prekonávajú svojich konkurentov spoza Atlantiku. K týmto maximám prispievali hlavne správy o už spomínaných investíciách nemeckej vlády a Európskej únie, z ktorých by mohli ťažiť hlavne európske firmy.

V druhej polovici mesiaca sa však negatívna nálada a obavy z hospodárskej politiky americkej administratívy Donalda Trumpa preniesli aj na európske akciové trhy. V dôsledku toho ukončili európske indexy marec v mínuse. Nemecký DAX 30 sa v marci prepadol o 1,72 %. Širší európsky index STOXX Europe 600 poklesol o 4,18 %. Francúzsky CAC 40 zaznamenal pokles o takmer 4 %. Aj napriek tomu je ale od začiatku roka nemecký akciový index DAX 30 v pluse o 11,32 % a širší európsky akciový index Euro Stoxx 600 o 5,76 %.

Za zmienku stojí aj to, že v marci sa stala najväčšou európskou firmou z pohľadu trhovej kapitalizácie nemecká softvérová spoločnosť SAP, čím predbehla dánsku farmaceutickú firmu Novo Nordisk, ktorá sa v posledných rokoch stala známou najmä pre jej lieky na chudnutie. SAP-u sa darí hlavne v oblasti ich cloudových služieb.

Nálada na akciových trhoch sa negatívne prejavila aj vo [Fonde budúcnosti](#) a [ESG fonde dividendových akcií](#). [Fond budúcnosti](#) dosiahol v marci negatívnu výkonnosť -6,91 %. Poklesy sa tentokrát nevyhli ani defenzívnejším sektorom (finančný sektor, priemysel, zdravotníctvo alebo dodatočná spotreba), ktoré sú z väčšej časti zastúpené v [ESG fonde dividendových akcií](#), ktorý v marci preto taktiež dosiahol negatívnu výkonnosť -3,77 %.

Čína

Čínske akcie zakončili marec v miernom pluse. Index Shanghai Composite narástol v marci o 0,45 %, index Hang Seng stúpol o 0,78 %. Čínskym akciám pomohli rôzne opatrenia a stimuly, ktoré oznámila čínska vláda a stále pozitívna nálada ohľadom AI, po úspechu Deepseeku, ktorý sme viac rozoberali v minulomesačnom komentári (môžete ho nájsť nižšie v archíve komentárov).

Dlhopisové trhy

Výnosy na 10-ročných amerických dlhopisoch boli počas väčšiny mesiaca stabilné, až do posledných dní, kedy neistota spojená s obavami z možnej stagflácie, hrozby obchodnej vojny a klesajúcich cien akcií viedla investorov k presunu do bezpečných aktív – ako sú práve americké dlhopisy. Výnosy sa na týchto dlhopisoch v marci iba mierne posunuli z 4,23 % na 4,24 %.

V úvode mesiaca sme videli strmý nárast výnosov na európskych dlhopisoch. Výnosy na nemeckých dlhopisoch zažili najväčší jednodenný skok od pádu Berlínskeho múra. Za prvý marcový týždeň sa výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov posunuli z 2,39 % na úroveň vyššiu ako 2,8 %, ku koncu mesiaca sa výnos mierne znížil na 2,73 %. Za tento nárast mohli hlavne spomínané fiškálne plány a opatrenia, kvôli ktorým môže narastať zadlženie európskych štátov. Tieto fiškálne stimuly by mohli pôsobiť proinflačne a mohli by Európskej centrálnej banke komplikovať ďalšie znižovanie úrokových sadzieb v eurozóne. Výnosy francúzskych 10-ročných dlhopisov v marci vzrástli nad 3,6 %, čo je ich najvyššia úroveň za viac ako desať rokov a prekonal úroveň dosiahnutú v čase vrcholiacej politickej krízy v minulom roku. Talianske výnosy sa prvýkrát od júla minulého roka dotkli úrovne 4 %.

Spomenúť môžeme aj japonské 10-ročné dlhopisy, ktorých výnosy vzrástli na 16-ročné maximum, keďže Tokio sa pripojilo k celosvetovému výpredaju dlhopisov. Výnosy 10-ročných japonských štátnych dlhopisov vzrástli na 1,5 %, čo je najvyššia úroveň od roku 2009.

Zvyšujúce sa výnosy na dlhopisoch (hlavne na európskych) negatívne vplývali na ich ceny. To bol hlavný dôvod, prečo v marci skončili naše dva dlhopisové fondy **Eurový dlhopisový fond** a **Fond dlhopisových príležitostí** s negatívnou výkonnosťou. **Eurový dlhopisový fond** klesol o -0,62 % a **Fond dlhopisových príležitostí** klesol o -1,41 %. **Euro plus fond**, ktorý investuje do krátkodobých dlhopisov nebol touto situáciou až tak ovplyvnený a preto dosiahol v marci mierne pozitívnu výkonnosť 0,14 %.

Kombinácia negatívnej výkonnosti na akciách aj dlhopisoch sa prejavila aj v našich zmiešaných fondoch, ktoré v marci taktiež dosiahli negatívnu výkonnosť. **Global Renta** klesla o -1,59 %, **Fond zodpovedného investovania** klesol o -2,69 % a **Aktívne portfólio** kleslo o -1,62 %.

Menové trhy

S rastúcimi obavami o navyšujúce sa dlhy európskych krajín a možnej zvýšenej inflácie euro v marci voči americkému doláru posilňovalo. Vyššia inflácia by mohla

spôsobit', že Európska centrálna banka by musela úrokové sadzby držať dlhšie na vyšších úrovniach, prípadne ich aj zvyšovať. Doláru nepomáhajú ani obavy zo spomaľovania americkej ekonomiky. Euro sa na páre s americkým dolárom v marci posunulo z 1,0376 na 1,0818 EUR/USD.

Komodity

V období neistoty na trhoch sa investori obracajú k bezpečným prístavom, za ktoré sa považuje aj zlato. Tento vzácny kov dosiahol v marci nové historické maximum a prvýkrát v histórii presiahla cena zlata 3 000 USD za trójsku uncu. K jej rastu prispeli obavy z obchodnej vojny a pokračujúce nákupy zlata zo strany niektorých centrálnych bánk. Zlato si od začiatku roka pripísalo už približne 17 % a počas tohto obdobia rastu dosiahlo už 15 nových historických maxím. Podobný vývoj zaznamenalo aj striebro, ktorého cena sa priblížila k najvyššej úrovni od roku 2012. Za marec cena zlata vzrástla o 10,6 %. Ani to však nestačilo na to, aby náš **Fond reálnych aktív** skončil marec v zelených číslach. Za marec dosiahol **Fond reálnych aktív** negatívnu výkonnosť -1,38 %.

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 informácií 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 informácií.

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.