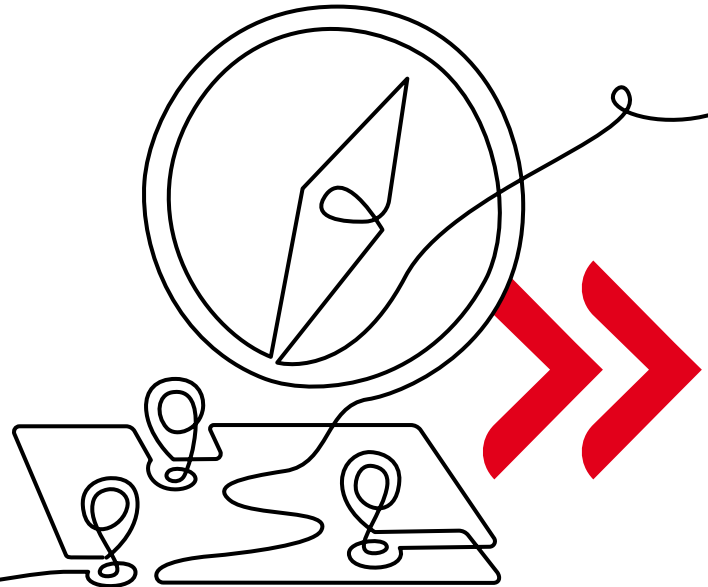


# Checkpoint

11. marca 2026



## Dôsledky vojny v Iráne

V roku 2002 americký minister zahraničných vecí Colin Powell varoval prezidenta Georgea W. Busha, že zvrhnutie Saddáma Husajna zanechá USA zodpovedné za to, čo bude nasledovať – toto varovanie sa stalo známym ako „hrnčiarске pravidlo“: „Čo rozbijete, to je vaše.“ Prezident Donald Trump, zvolený na základe sľubu ukončiť večné americké vojny, od začiatku operácie „Epic Fury“ signalizoval, že má v úmysle zvrátiť Powellov bonmot: USA nebudú niesť následky vojny proti Teheránu.

Tento nezáväzný prístup aspoň teoreticky vylučuje opakovanie irackého alebo afganského chaosu. Zároveň však zvyšuje neistotu na finančných trhoch, pokiaľ ide o možnosti ukončenia vojny. Vojenské ciele sú nejasné: ide len o zmenu vedenia a redukciu vojenského potenciálu Iránu? Alebo zrušenie režimu ajatolláhov? Túto neistotu umocňujú rozdielne záujmy dvoch kľúčových aktérov, Izraela a USA.

Washington chcel rýchle víťazstvo, zatiaľ čo Izrael sa usiloval o úplné víťazstvo. USA boli pripravené akceptovať prechodné opatrenia venezuelského typu, ktoré by nahradili iránske vedenie bez nutnosti zvrhnutia režimu – výsledok by bol menej nákladný a predvídateľnejší ako úplná zmena režimu. Izrael sa, naopak, usiluje o zrušenie režimu, čo by vzhľadom na etnickú rozmanitosť Iránu (Peržania, Azerbajdžanci, Kurdi, Turkméni a ďalší) pravdepodobne vyvolalo občiansku vojnu.

Ak je Venezuela Trumpovým vzorom, vzorom izraelského premiéra Benjamina Netanjahua je Sýria – kde desaťročie občianskej vojny nakoniec zvýšilo bezpečnosť Izraela tým, že eliminovalo veľký arabský štát zameraný na jeho konfrontáciu. Vymenovanie Modžtabu Chameneiho za nového iránskeho najvyššieho vodcu však zblížuje záujmy oboch krajín.

Vzhľadom na nedávny chaos na finančných trhoch Trumpova administratíva teraz hľadá relatívne rýchlu stratégiu odchodu, ktorá by však mohla zvýšiť jej vplyv v strategickú šachovú partiu s Čínou. Podľa nášho základného scenára bude vojna trvať ešte niekoľko týždňov so zanedbateľnými dôsledkami na rast a infláciu. Pre trhy to znamená, že hlavnými hnacími silami zostávajú slabosť USD, solídny rast ziskov a výnosy štátnych dlhopisov v ohraničenom rozmedzí.

Aj keby sa Trumpovi podarilo ukončiť vojnu, mal by si pamätať slová bývalého ministra obrany USA Jima Mattisa: „Žiadna vojna sa neskončí, kým nepriateľ nepovie, že sa skončila.“ Ak by sa ceny ropy a zemného plynu v prípade dlhotrvajúcej vojny stabilizovali na podstatne vyšších úrovniach, FED aj ECB sa ocitnú v neprijemnej situácii, keď budú musieť riešiť problémy so spomaľujúcimi sa ekonomikami, rastúcou infláciou a nepokojnými trhmi.

**Manuela D’Onofrio**  
Predsedníčka  
Investment Institute

**Fabio Petti**  
Podpredseda  
Investment Institute

**Edoardo Campanella**  
Riaditeľ a šéfredaktor  
Investment Institute

### POHĽADY INVESTIČNÝCH RIADITEĽOV

2

Alokácia aktív

### MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ

3

Makroprognóza po šoku v Iráne

**Téma 1:** Hormuz je na mŕtvom bode

**Téma 2:** Geoeconomické korene vojny proti Iránu

### VÝVOJ NA TRHU

6

Šum a signál

- Akcie
- Dlhové cenné papiere
- Devízový trh
- Komodity

### TABUĽKY S PROGNÓZAMI

13



# Pohľady investičných riaditeľov

Alessandro Caviglia (Taliansko), Philip Gisdakis (Nemecko), Jakob Frauenschuh (Rakúsko)

Operácia „Epic Fury“ vniesla na finančné trhy značnú dávku volatility. V dôsledku toho prudko vzrástli ceny ropy a plynu, keďže dôležitý Hormuzský prieliv je v podstate uzavretý a útok Iránu na štáty Perzského zálivu vyvolal obavy z výrazného narušenia kľúčovej infraštruktúry v regióne vrátane ropných a plynových zariadení, priemyselných závodov, letísk a ďalších. Rastúce ceny energií podporili obavy z obnovenia inflačných tlakov, ktoré by mohli obmedziť schopnosť centrálnych bánk znižovať úrokové sadzby alebo ich dokonca prinútiť sprísniť menové podmienky. Výnosy dlhopisov preto vzrástli, akciové trhy klesli a americký dolár posilnil, čo bolo odrazom jeho postavenia ako bezpečného aktíva. Aj zlato spočiatku rástlo, ale neskôr o väčšinu ziskov prišlo v dôsledku silného USD.

Na akciových trhoch boli najviac zasiahnuté ázijské indexy vzhľadom na priamu závislosť regiónu od dodávok ropy z Perzského zálivu. Pod tlakom boli aj európske akcie. Hoci Európa je priamo závislá od dovozu energie z tohto regiónu len v obmedzenej miere, ako čistý dovozca energie je naďalej vystavená rastúcim nákladom na energiu. Americké trhy boli ovplyvnené najmenej, keďže USA sú čistým vývozcom energie. Dôležité je, že tieto reakcie trhu odrážajú racionálne cenové správanie a že pretrvávajúca úloha USD ako globálneho bezpečného aktíva je upokojujúca. Kríza dôvery v globálne bezpečné aktívum by popri už aj tak zvýšenej volatilitě predstavovala pre investorov ďalšiu výzvu.

Kľúčový vývoj (rastúce ceny ropy, potenciálny inflačný tlak s dôsledkami na očakávané znižovanie sadzieb FED-u a silnejší americký dolár) je však v rozpore s trendmi, ktoré sú vnímané ako priority súčasnej americkej administratívy. Okrem toho skutočnosť, že ázijské ekonomiky môžu byť najviac postihnuté, spochybňuje doteraz obľúbenú investičnú stratégiu: presun expozície z USA do Ázie a na rozvíjajúce sa trhy. Aj keď pred operáciou Epic Fury mohol byť takýto postoj opodstatnený, najnovší vývoj zatiaľ nabáda k opatrnejšiemu postoju. Preto zachovávame celkovo neutrálny postoj k rizikovým aktívam. Najdôležitejšie je, že sa naďalej sústreďujeme na to, aby naše portfóliá boli odolné proti prípadným ďalším šokom, a to prostredníctvom zabezpečenia širokej diverzifikácie medzi regiónmi, sektormi a triedami aktív.

## ALOKÁCIA AKTÍV

NÁŠ INVESTIČNÝ POHĽAD NA TRIEDY AKTÍV

	POD VÁŽENIE	NEUTRÁLNE	NAD VÁŽENIE
<b>Globálne akcie</b>		●	
Americké akcie		●	
Európske akcie		●	
Akcie Tichomoria (rozvinuté trhy <sup>1</sup> )		●	
Akcie rozvíjajúcich sa trhov			●
<b>Globálne dlhopisy</b>		●	
Štátne dlhopisy (EMU)	●		
Štátne dlhopisy (mimo EMU)	●		
Podnikové dlhopisy (investičný stupeň denominovaný v EUR)		●	
Podnikové dlhopisy (s vysokým výnosom)	●		
Dlhopisy rozvíjajúcich sa trhov (tvrdá mena)			●
Dlhopisy rozvíjajúcich sa trhov (miestna mena)			●
<b>Peňažné trhy</b>		●	
<b>Alternatívy</b>		●	
Bitcoin		●	
<b>Komodity</b>		●	
Ropa		●	
Zlato		●	

1. Rozvinuté trhy: Austrália, Japonsko, Hongkong, Nový Zéland, Singapur





# Makroekonomický vývoj

Autori: Marco Valli a Daniel Richard Vernazza

## Makroprognóza po šoku v Iráne

Aktualizovali sme naše makroekonomické prognózy pre USA a eurozónu vzhľadom na americko-izraelské údery proti Iránu, odvetné opatrenia Teheránu a prudký nárast svetových cien energií. Náš nový základný scenár predpokladá, že vojenské operácie v oblasti Perzského zálivu nebudú trvať dlho, pravdepodobne niekoľko týždňov. Ceny ropy a zemného plynu by mali čoskoro začať klesať z nedávnych maxím.

Vzhľadom na to, že USA sú čistým vývozcom energie, očakávame len malý, prípadne žiadny vplyv na výhľad rastu v USA. V hre s nulovým súčtom budú americkí výrobcovia energií pravdepodobne profitovať z vyšších svetových cien energií, zatiaľ čo neenergetickí výrobcovia a spotrebiteľia na tom budú horšie v dôsledku zvýšených výrobných nákladov a inflácie. Celkovo zostáva naša prognóza rastu HDP nezmenená na úrovni 2,4 % v tomto roku a 2,0 % v roku 2027. Inflácia spotrebiteľských cien pravdepodobne mierne vzrastie, približne o 0,3 percentuálneho bodu, pričom tento šok by mal po roku rýchlo odznieť. Stále si myslíme, že centrálna banka tento rok zníži sadzby raz, a to v júni.

V eurozóne bude zásah do rastu HDP pravdepodobne mierny, čím sa naša prognóza zníži na 0,9 % v roku 2026 a 1,3 % v roku 2027. Ukázalo sa, že hospodárstvo eurozóny je voči colnému šoku odolnejšie, než sa predpokladalo, a očakávame, že táto odolnosť bude pokračovať, pričom ju podporí expanzívna fiškálna politika, solídne bilancie súkromného sektora a oživenie investícií, ktoré sa zdá byť čoraz pevnejšie. Naša prognóza inflácie na rok 2026 sa zvyšuje z úrovne tesne pod 2 % na približne 2,5 %, čo by však malo byť len dočasné. Očakávame, že ECB bude šok z cien energií prehliadať, keďže inflačné očakávania pravdepodobne zostanú pod kontrolou. Potvrdzujeme náš názor, že ďalším krokom ECB bude zvýšenie sadzieb koncom roka 2027, pričom v tomto roku sa rovnováha rizík posunula od ďalšieho uvoľňovania k možnému zvýšeniu sadzieb.

### Čo ak sa mýlime: nepriaznivý scenár

V prípade nepriaznivého scenára predpokladáme eskaláciu a predĺženie trvania vojny. Ceny ropy a plynu dosiahnu 100 USD za barel, resp. 100 EUR za MWh. Na týchto úrovniach sa stabilizujú do konca roka a v roku 2027 sa postupne znížia. Sprísnenie finančných podmienok a strata dôvery znásobujú vplyv na rast.

Americká ekonomika by pravdepodobne do roka zaznamenala prudký nárast inflácie o viac ako 1 percentuálny bod na jej vrchole, čím by sa priemerná miera inflácie v tomto roku zvýšila na 3,6 % a v roku 2027 na 2,9 %. Kumulatívny vplyv na rast HDP bude pravdepodobne mierny, približne -0,4 až -0,6 percentuálneho bodu do konca roka 2027, čo zníži rast na stále solídne 2 % v roku 2026 a mierne pod túto úroveň v roku 2027. Jedným z hlavných rizík by bol veľký výpredaj technologických akcií vzhľadom na ich vysoké ocenenie a intenzívnu spotrebu energie. To by malo vplyv na investície súvisiace s umelou inteligenciou, ktoré budú v roku 2025 veľkým zdrojom rastu v USA, a na bohatstvo.

V eurozóne by inflácia výrazne vzrástla a väčšinu nasledujúcich dvanástich mesiacov by sa pohybovala na úrovni 3,5 až 4 %, potom by začala prudko klesať a do konca roka 2027 by sa dostala pod cieľ ECB. Priemerná miera inflácie by mala v roku 2026 prekročiť 3 % a v roku 2027 zostať na úrovni 2,5 %. Pokiaľ ide o rast, hospodárska aktivita by mohla v 2. polroku 2026 stagnovať alebo mierne klesnúť a v budúcom roku by sa mohla pomaly oživiť. Celkovo by sa rast HDP v rokoch 2026 – 2027 znížil kumulatívne o 0,8 až 1,0 percentuálneho bodu na priemernú úroveň 0,7 až 0,8 % za oba roky, keďže súkromná spotreba klesá a investície sa výrazne oslabujú. Ak sa finančné podmienky mimoriadne sprísnia a dôjde k výraznému narušeniu dodávateľských reťazcov, negatívny rastový šok môže byť ešte väčší.

FED a ECB by čelili nepríjemnému kompromisu, keďže rast by sa oslabil, zatiaľ čo inflácia by sa zrýchlila smerom od ich cieľov. To, či budú nútené zvýšiť úrokové sadzby a tým ďalej tlmieť aktivitu, bude do veľkej miery závisieť od vývoja dlhodobějších inflačných očakávaní.



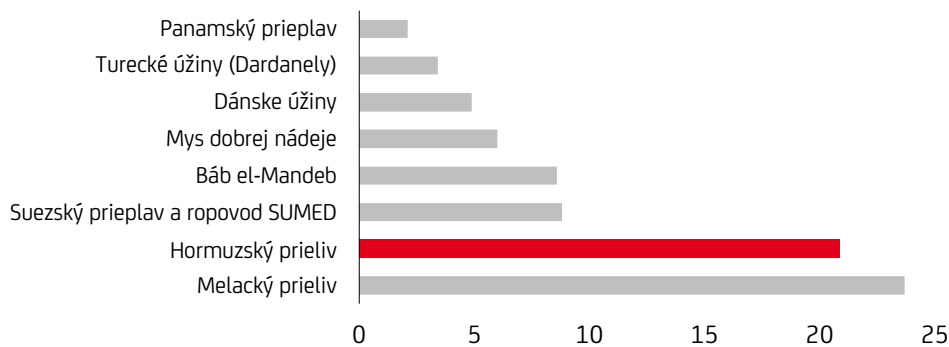
# Hormuz je na mŕtvom bode

Autori: Tobias Keller, Jonathan Schroer

Vypuknutie vojny proti Iránu zmenilo Hormuzský prieliv na najhorúcejšie kritické energetické miesto na svete. Od konca februára sa priechod de facto uzavrel, pričom pohyb tankerov ustal po vlne raketových útokov, útokov dronov a bezpilotných plavidiel a systematickej snahe Iránu zamedziť komerčnému prístupu. Odstávka bola posilnená pozastavením tranzitov hlavných lodných liniek a praktickým zrušením poistného krytia pre plavidlá vstupujúce do Perzského zálivu. Do konca februára sa cez prieliv prepravovalo viac ako dvadsať miliónov barelov ropy a ropných kvapalín denne (pozri graf 1.1). Tento tok sa teraz zmenšil na minimum: bezprostredne po eskalácii sa záliv podarilo opustiť len niekoľkým lodiam. Keďže Irán potvrdil „úplnú kontrolu“ nad Hormuzským prielivom, Washington signalizoval, že americké námorníctvo môže čoskoro sprevádzať komerčné tankery cez tento prieliv, aby zabezpečilo tok energie.

**GRAF 1.1: OBJEM ROPY A ROPNÝCH KVAPALÍN PREPRAVENÝCH CEZ HLAVNÉ NÁMORNÉ PRIECHODY**

MILIÓNOV BARELOV DENNE



Zdroj: US EIA, sledovanie tankerov Vortexa a Úrad pre Panamský prieplav, Investičný inštitút UniCredit

Pozn.: Svetový námorný obchod s ropou nezahŕňa objemy v rámci jednotlivých krajín okrem tých, ktoré prechádzajú cez svetové priechody a Mys dobrej nádeje; medzi dánske sa nepočíta Kielsky prieplav.

Podobný vývoj prebieha aj na trhoch s plynom. Cez tento prieliv sa bežne prepravuje približne pätina celosvetových dodávok LNG (prevažne z Kataru), ale po odstavení katarského komplexu Ras Laffan po náletoch dronov sa vývoz zastavil. Ázia, ktorá je vo veľkej miere závislá od katarského LNG, poniesla najväčšiu záťaž tohto narušenia, keďže sa z tohto regiónu ťaží približne 80 % LNG. Alternatívy existujú, ale majú len obmedzené pokrytie.

Ropovod Petrolina zo Saudskej Arábie a ropovod Fujairah zo Spojených arabských emirátov poskytujú určitú náhradnú kapacitu, ale ich zostávajúca voľná kapacita dokáže pokryť len časť ropy a prakticky žiadne rafinované produkty, ktoré sa bežne prepravujú cez prieliv. Pri LNG nie je k dispozícii žiadne zmysluplné alternatívne riešenie: Katarský vývoz je takmer úplne závislý od Rás Laffán a chýba mu výstup z ropovodu. Iné regionálne ropovody, ako napríklad iracké trasy do Turecka, sú buď obmedzené, alebo čiastočne odstavené. Okrem obmedzeného presmerovania z Atlantického panvy alebo krátkodobého uvoľňovania zo strategických rezerv neexistuje žiadna škálovateľná náhrada za objemy, ktoré sa zvyčajne prepravujú cez prieliv.

Zásadnou otázkou preto je, ako rýchlo a za akých podmienok sa podarí prieliv stabilizovať. Zatiaľ sa domnievame, že narušenie nebude mať dlhé trvanie. Spoločné úsilie námorných síl pod vedením USA spolu so silnou motiváciou výrobcov z Perzského zálivu (vrátane Iránu) obnoviť vývozné trasy by malo postupne koridor znovu otvoriť, aj keď len s obmedzenou kapacitou a za zvýšených bezpečnostných protokolov. Ale aj keď sa plavba v najbližších týždňoch obnoví, cenová prémie súvisiaca s nižšími dodávkami z Perzského zálivu pravdepodobne okamžite nezmizne, keďže sa očakáva, že Irán zostane ešte nejaký čas politicky nestabilný. To posilňuje potrebu vyšších rezervných zásob, diverzifikovanejšieho zásobovania a obnovenia investícií do energetickej bezpečnosti v spotrebiteľských krajinách.



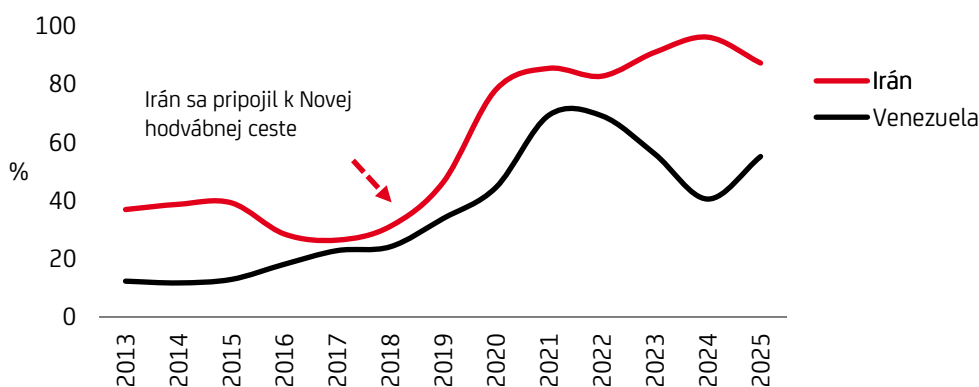
# Geoeconomické korene vojny proti Iránu

Autor: Stefan Kolek

Hoci americká administratíva stále nevie, čo chce útokom na Irán dosiahnuť, možno predpokladať, že dôvody sú zakorenené v regionálnej geoeconomike, najmä v dlhodobom ciele USA zadržiavať Čínu. Vzťahy medzi Čínou a Iránom sa zlepšili od roku 2019, keď sa Teherán stal súčasťou iniciatívy Novej hodvábnej cesty. Ako ukazuje nasledujúci graf, vývoz iránskej ropy do Číny sa odvtedy prudko zvýšil a v súčasnosti tvorí takmer 90 % iránskeho vývozu ropy. Pre porovnanie, takmer 60 % venezuelskej ropy smeruje do Číny. Irán patrí s približne 4 miliónmi barelov ropy denne medzi najväčších producentov ropy na svete a jeho zásoby, ktoré dosahujú 209 miliárd barelov, sú tretie na svete. V tomto kontexte by v prípade zmeny režimu, ktorá sa v tejto fáze javí ako veľmi nepravdepodobná, kontrola nad ťažbou ropy a plynu v krajine podporila petrodolárový režim USA v čase, keď mnohé krajiny globálneho Juhu obchodujú s komoditami v miestnych menách.

## GRAF 1.2: ČÍNA SA STALA KLÚČOVÝM ZÁKAZNÍKOM IRÁNSKEHO ROPNÉHO PRIEMYSLU, KEĎ SA KRAJINA PRIPOJILA K INICIATÍVE NOVEJ HODVÁBNEJ CESTY

PODIEL IRÁNSKEJ A VENEZUELSKEJ PRODUKcie ROPY VYVÁŽANEJ DO ČÍNY



Zdroj: Politico, KplerParoma Soni, Investment Institute UniCredit

Irán, ktorý je členom BRICS od roku 2024, má pre Čínu kľúčový význam aj vďaka svojej geografickej polohe: krajina sa nachádza medzi Indickým oceánom a Ruskom a medzi Arabským polostrovom a Čínou a v rámci iniciatívy Novej hodvábnej cesty zohráva úlohu mosta na euroázijskom kontinente. K 12-dňovej vojne došlo krátko po otvorení priameho železničného koridoru medzi Čínou a Iránom. 25. mája 2025 dorazil prvý nákladný vlak zo Si-anu – jedného z hlavných čínskych technologických a výskumných centier – do 5 300 km vzdialeného vnútrozemského prístavu Aprin. Táto trasa výrazne skracaje tranzitný čas (z 30 – 40 dní po mori na približne 15 dní) a prepravné náklady, pričom predstavuje alternatívu k námorným trasám cez úzke miesta, ako je Suezský prieliv, Melacký prieliv či Hormuzský prieliv, a zároveň pomáha obchádzať západné sankcie voči Iránu.

Okrem toho tento čínsko-iránsky železničný koridor spája medzinárodný severojužný dopravný koridor (lodná, železničná a cestná trasa spájajúca Indiu, Irán, Rusko a Strednú Áziu) a predstavuje potenciálnu alternatívu koridoru India – Blízky východ – Európa, ktorého cieľom je spojiť Indiu s Európou cez Spojené arabské emiráty, Saudskú Arábiu, Izrael a Grécko. K tomuto vývoju došlo pred stretnutím prezidentov Si a Trumpa 31. marca, v čase, keď sa podľa správ Čína chystá sprísniť vývozné obmedzenia na dodávky niektorých kľúčových vzácnych zemín do USA.



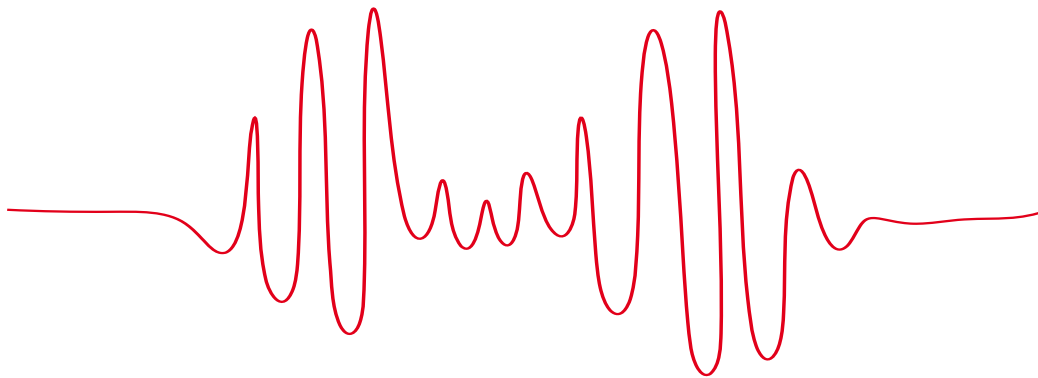


# Vývoj na trhu

**Autori: Luca Cazzulani, Tobias Keller, Stefan Kolek, Roberto Mialich, Jonathan Schroer, Christian Stocker, Thomas Strobel, Michael Teig**

## Šum...

Trhy obchodujú pri zvýšenom geopolitickom riziku, keďže konflikt v Iráne spôsobuje krátkodobú volatilitu všetkých aktív. Najvýraznejšie na to reagujú akcie: vyššie ceny ropy a zemného plynu vyvíjajú tlak na marže a podnecujú k odchodu z regiónov citlivých na energiu, ako je Európa a rozvíjajúce sa trhy (EM). Pokiaľ ide o komodity, ropa Brent sa dotkla niekoľkoročných maxím, keďže sa zvyšujú riziká spojené s tankermi a preprava cez Hormuzský prieliv je naďalej narušená. Oblasť technológií zostáva nerovnomerná, pričom investori prehodnocujú trvanlivosť ziskov, pretože obchodné modely spojené s umelou inteligenciou sa vyvíjajú a oceňovacie rozpätia sa zväčšujú. Sadzby na trhoch sa vrátili k obavám z inflácie. Výnosy štátnych dlhopisov sa opätovne oceňujú vyššie, keďže trhy znižujú očakávania rýchleho uvoľňovania, a obchody carry boli obmedzené vzhľadom na riziko inflačného šoku spôsobeného energiami. V devízových obchodoch prevláda klasická riziková dynamika. USD je podporovaný dopytom po bezpečnom aktíve, čo vedie k poklesu kurzu EUR – USD, zatiaľ čo kurz USD – JPY pridáva taktický šum, ktorý odráža krátkodobé výkyvy spôsobené politickou divergenciou. Zlato tiež posilnilo, čo pridalo ďalšiu vrstvu krížovej volatility.



## ... a signál

Po počiatkových otrasoch sa trhy opäť sústreďujú na základné údaje o akciách, pevnom príjme, devízach a komoditách. V prípade akcií zostáva kotvou rast ziskov: USA ťažia zo solídnych očakávaní zisku a kapitálových výdavkov poháňaných umelou inteligenciou, Európa z fiškálnych a obranných výdavkov a EM zo širokého globálneho dopytu. V oblasti s pevným výnosom zostávajú inflačné očakávania obmedzené a základný scenár stále nepredpokladá žiadne dlhodobé prerušenie dodávok energií, čo umožňuje, aby sa volatilita sadzieb časom zmiernila. V oblasti komodít sa očakáva, že geopolitická prémia pri rope sa postupne vytratí, keďže ponuka zostáva odolná a námorné a eskortné opatrenia by mali pomôcť normalizovať toky tankerov. V prípade devízových obchodov zostáva strednodobý výhľad pre kurz EUR – USD mierne konštruktívny. Štrukturálne faktory oslabenia USD (politická neistota, pomalšia cyklická dynamika a menej agresívny postup FED-u) podporujú postupnú normalizáciu, keď sa uvoľnia kompenzácie za bezpečné aktívum. Na všetkých trhoch naďalej prevažujú fundamentálne faktory, ako je odolnosť ziskov, obmedzená inflácia a stabilné politické trajektórie, nad krátkodobým geopolitickým šumom.



# Akcie

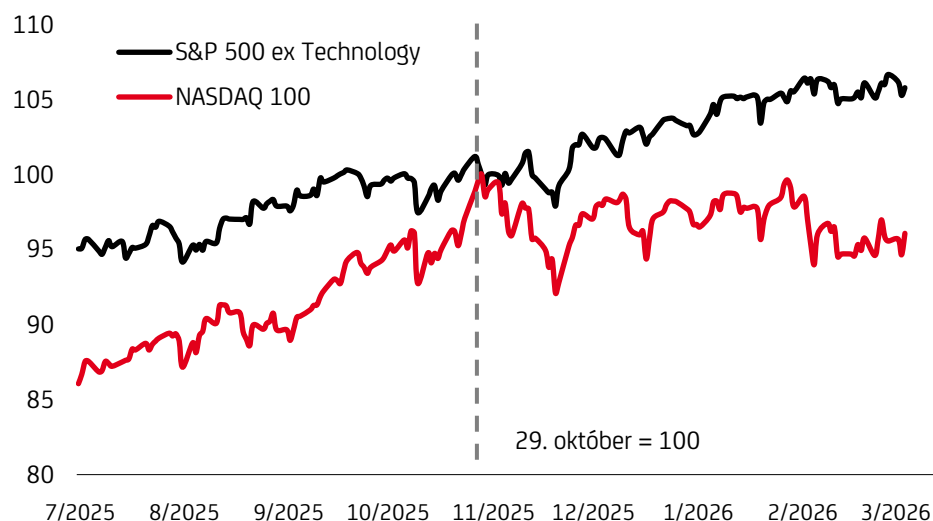
## Vojna na Blízkom východe podstatne nemení náš výhľad

Vojna proti Iránu nie je len regionálnym konfliktom, ale aj globálnym ekonomickým rizikom, ktorého hlavným prenosovým kanálom sú energetické trhy. Rastúce ceny ropy a plynu spôsobili volatilitu na trhu a výrazne prispeli k prudkému poklesu európskych a EM akcií. Vyššie náklady na energiu znižujú marže podnikov (najmä v energeticky náročných a spotrebiteľských sektoroch) a zároveň posilňujú inflačné tlaky. V počiatočnej fáze konfliktu sa americký akciový trh držal relatívne dobre. Jeho odolnosť odráža vysoký stupeň energetickej sebestačnosti krajiny. Naopak, Európa a EM, ktoré sú značne závislé od dovozu ropy a plynu, sa dostali pod výrazný tlak.

V súčasnom prostredí zvýšenej neistoty v dôsledku napätia na Blízkom východe sa z hľadiska vývoja na akciových trhoch zameriavame predovšetkým na dva scenáre (pozri náš *Krátky pohľad, Revízia makroprognóza po vojnovom šoku v Iráne*, 5. marca). V našom **základnom scenári** (vojenské operácie v oblasti Perzského zálivu nebudú trvať dlho, pravdepodobne niekoľko týždňov) sa domnievame, že trendy, ktoré sa vyvíjali od konca októbra, budú v strednodobom horizonte pokračovať napriek tomu, že v súvislosti s vojnou v Iráne dočasne ustúpili do pozadia. To znamená, že spomedzi globálnych regiónov EM stále ponúka najvyšší výkonnostný potenciál. Naopak, americký akciový trh bude pravdepodobne naďalej rozdelený (pozri graf 2.1), najmä v dôsledku nedávnych neistôt týkajúcich sa technologického sektora (pozri tiež nižšie): americký akciový trh okrem technológií by sa mal vyvíjať pozitívne. V prípade Európy tiež očakávame, že dynamika zostane v tomto scenári pozitívna, hoci výrazne slabšia ako v prípade EM. Naše ciele do konca roka 2026 ponechávame nezmenené.

V prípade **nepriaznivého scenára** – ďalšej eskalácie a dlhotrvajúcej vojny, ktorú stále považujeme za veľmi nepravdepodobnú –, pri ktorom sa Iránu podarí na dlhšie obdobie prerušiť alebo podstatne obmedziť dodávky ropy a plynu, by sme očakávali dočasný pokles na akciových trhoch, najmä v EM a Európe. V závislosti od dĺžky trvania prerušenia by ceny mohli nakrátko ustúpiť k úrovniam, ktoré boli naposledy zaznamenané v septembri 2025.

**GRAF 2.1: KONŠTRUKTÍVNE PROSTREDIE NA AKCIOVÝCH TRHOCH ZOSTÁVA ZACHOVANÉ**  
ZÁKLADNÝ TREND V USA ZOSTÁVA POZITÍVNY, TLAK PRICHÁDZA OD TECHNOLOGIÍ



Zdroj: LSEG Datastream, Investment Institute UniCredit



**Príbeh AI** je stále obojstranný: zvyšuje potenciál inovácií a ziskov, ale zároveň podnecuje obavy z nadmerného ocenenia. Od konca minulého roka sa zintenzívnili obavy z rušivej dynamiky v technologickom sektore. Je to zrejme najmä v oblasti softvéru, kde nové aplikácie umelej inteligencie spochybňujú niektoré existujúce obchodné modely. V dôsledku toho sa technologický sektor už nevníma ako homogénny blok, ale ako blok, ktorý vykazuje čoraz selektívnejší a ťažšie kvantifikovateľný vývoj. Dopyt po polovodičoch zostáva silný, čo podporuje výrobcov hardvéru a čipov, aj keď sa ako potenciálne prekážky pre ďalšiu fázu rastu umelej inteligencie ukazujú obmedzenia dátových centier a sietí. Medzitým sa investície poháňané umelou inteligenciou začínajú prelievať do iných odvetví, najmä do materiálov a priemyslu, a to vďaka značným kapitálovým výdavkom spoločností zameraných na umelú inteligenciu.

Pokiaľ ide o **americký akciový trh**, očakávame, že výnosy v roku 2026 bude ťahať najmä fundamentálny rast ziskov – v prípade indexu S&P 500 približne 14 % – než ďalšia expanzia. Dôležitou podporou by mal zostať rast produktivity v technologickom sektore súvisiaci s umelou inteligenciou. Silné kapitálové výdavky by mohli zvýšiť zisky a pomôcť posunúť index S&P 500 ku koncu roka k hodnote 7 500. Predpokladáme však vyššiu volatilitu ako v roku 2025, ktorá odráža zvýšené geopolitické riziká, potenciálne výkyvy v politike FED-u a riziko ďalšieho ochladenia nadšenia pre umelú inteligenciu.

Výhľad **európskych akcií** je miernejší. Očakávame, že index Euro STOXX 50 v tomto roku dosiahne približne 6 200 bodov, pričom ho podporí rast ziskov o približne 12 %. Fiškálne opatrenia Nemecka, zvýšené výdavky na obranu v celej Európe a silný dopyt po komoditách spôsobený investíciami do infraštruktúry umelej inteligencie by mali prospievať odvetviám materiálov, strojov, dopravy, logistiky a technológií. Pretrvávajúce geopolitické napätie – najmä vojna na Blízkom východe a z toho vyplývajúce zvýšenie cien energií v Európe – by však mohlo mať negatívny vplyv na rast. Okrem toho Európu čaká v roku 2026 hustý politický kalendár, ktorý môže priniesť návaly volatility. Predpokladáme, že konsenzuálne očakávania zisku na rok 2026 sú trochu optimistické a citlivé na riziká súvisiace s vývozom. Preto zaujímame konzervatívnejší postoj a predpokladáme rast zisku približne o 8 %. Umelá inteligencia zohráva menšiu úlohu v Európe, kde je ocenenie v porovnaní s USA stále atraktívne, ale štrukturálne rozdiely v produktivite pretrvávajú.

V našom základnom scenári očakávame ďalší dobrý rok pre akcie EM a predpovedáme, že v roku 2026 dosiahne index MSCI EM približne 15 %. Tento výhľad je podporený priaznivým globálnym makroekonomickým prostredím, silným dopytom súvisiacim s umelou inteligenciou, z ktorého profitujú technologicky orientované trhy EM, a širokou geografickou diverzifikáciou, čo všetko prispieva k našej prognóze robustného 19 % rastu ziskov v roku 2026. Medzi hlavné riziká patria rastové alebo politické šoky zo strany USA alebo Číny, ako aj obnovené obavy z bubliny spôsobenej umelou inteligenciou. Vojna proti Iránu pridáva ďalšiu vrstvu neistoty, keďže ekonomiky EM sú štrukturálne viac vystavené narušeniu energetických tokov v Perzskom zálive a posilneniu amerického dolára. Výzvou pre EM by bolo aj dlhšie obdobie silného amerického dolára (čo nie je náš základný predpoklad).



# Dlhové cenné papiere

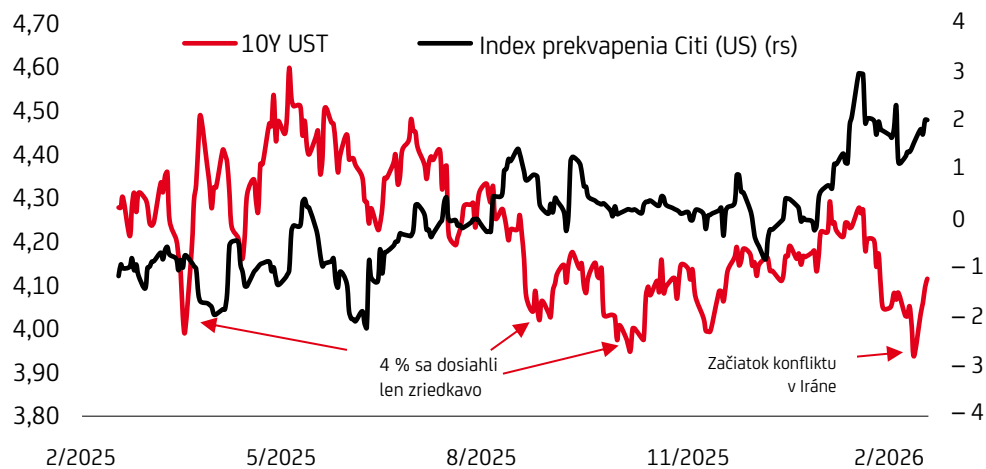
## Konflikt v Iráne zameral pozornosť investorov na infláciu

Konflikt v Iráne presunul pozornosť investorov z rizík narušenia súvisiacich s umelou inteligenciou späť na infláciu. Vo februári výnosy 10-ročných Bundov a UST klesli o 20 až 30 bázických bodov, keď sa krivky sploštili v dôsledku obáv, že umelá inteligencia by mohla zatažovať niektoré časti hospodárstva a zvyšovať štrukturálnu nezamestnanosť. Po vypuknutí konfliktu oživilo rastúce ceny ropy a plynu obavy z inflácie, čo zvýšilo výnosy štátnych dlhopisov, keďže investori prehodnotili riziko šoku v štýle Ukrajiny. To vyvolalo tlak na rast výnosov štátnych dlhopisov.

Za zmienku stojí niekoľko bodov. **1.** Štátne dlhopisy, najmä UST, sa nesprávali ako bezpečné prístavy. Výnosy vzrástli, pretože investori znížili očakávania zníženia sadzieb. Prerozdelenie z akcií do štátnych dlhopisov bolo len okrajové vzhľadom na riziko inflácie a na vysokú ponuku verejného dlhu. **2.** Investori pripisujú veľkú pravdepodobnosť relatívne rýchlemu vyriešeniu konfliktu s malým trvalým vplyvom na dodávky ropy a plynu. To sa odráža len v miernom náraste trhových inflačných očakávaní, ktoré zostávajú celkovo obmedzené. **3.** Averzia k riziku negatívne ovplyvnila obchody carry. Nedostatočná výkonnosť však nebola dramatická.

### GRAF 2.2: VÝNOSY 10-ROČNÝCH UST SA PO ZAČIATKU KONFLIKTU V IRÁNE ODRAZILI OD DNA

VÝNOS 10-ROČNÝCH UST, INDEX EKONOMICKÝCH PREKVAPENÍ (RS)



Zdroj: Bloomberg, Investment Institute UniCredit

Vzhľadom na veľmi vysokú neistotu trhu prešľapujú na mieste. V budúcnosti predpokladáme, že konflikt bude mať obmedzené trvanie a rozsah. V tejto súvislosti očakávame, že volatilita sadzieb sa zníži a obnoví sa chuť na obchody carry. Výnosy 10-ročných dlhopisov sa podľa nás neznižujú. V USA je ekonomika silná a priestor na zníženie sadzieb FED-u je podľa nášho názoru obmedzenejší, než si trhy myslia. V eurozóne sú výnosy 10-ročných Bundov tiež nízke vzhľadom na snahu o zvýšenie verejných výdavkov. V našom rizikovom scenári má konflikt hlbší vplyv na ceny energií, čo vedie k zrýchleniu inflácie. V tomto scenári by sme očakávali výraznejší nárast výnosov štátnych dlhopisov. Napätie v súvislosti s cenami energií by malo negatívny vplyv na chuť na obchody carry.



## Firemné úvery: žiadne systémové riziko v dohľade

Začiatok americko-izraelskej vojny proti Iránu zlikvidoval veľkú časť počítačových ziskov, ktoré európsky kredit dosiahol začiatkom tohto roka. V rámci súvisiaceho úniku ku kvalite sa nadnárodné subjekty a agentúry (SSA) spolu s korporátnymi dlhopismi investičného stupňa vyvíjali lepšie, zatiaľ čo hybridy a úverové dlhopisy s vysokým výnosom dosahovali horšie výsledky, čo eliminovalo ich medziročné zisky. Vzhľadom na stále solídnu kvalitu úverov, ktorá sa vyznačuje stále obmedzeným pákovým efektom a konzervatívnou finančnou politikou, vidíme, že európske podnikové úvery zostanú odolné, ak bude vojna krátka. Aj podiel emitentov z Blízkeho východu v podnikových indexoch iBoxx je zanedbateľný, len 1,7 % v indexe HY NFI (podniky nefinančného sektora) a menej ako 1 % v indexoch IG NFI a Banks.

Dlhý konflikt vedúci k vyšším nákladom na energie v Európe však jednoznačne predstavuje riziko poklesu pre triedu aktív, keďže by to spôsobilo rýchle zhoršenie úverových ukazovateľov a nálada znižujúca riziko by viedla k odchodu investorov z tejto triedy aktív. Vyššie opísaná reakcia na úverových trhoch od začiatku roka sa tak pravdepodobne prehĺbi, pričom úver s vysokou betou vrátane vysokého výnosu (kde sa približne 45 % podnikových emisií s ratingom CCC obchoduje na núdzových úrovniach [cena hotovosti pod 70]) bude mať slabšie výsledky. Zatiaľ čo v krátkodobom horizonte sa očakáva zvýšená volatilita, podľa nášho základného scenára by sa do konca roka mali európske rizikové prémie priblížiť k súčasným úrovniam, a to iBoxx IG Banks na úrovni 80 bázických bodov a nadradené NFI na úrovni 85 bázických bodov, NFI hybridy na úrovni 160 bázických bodov a HY na úrovni 300 bázických bodov.



# FX – MENOVÉ OBCHODY

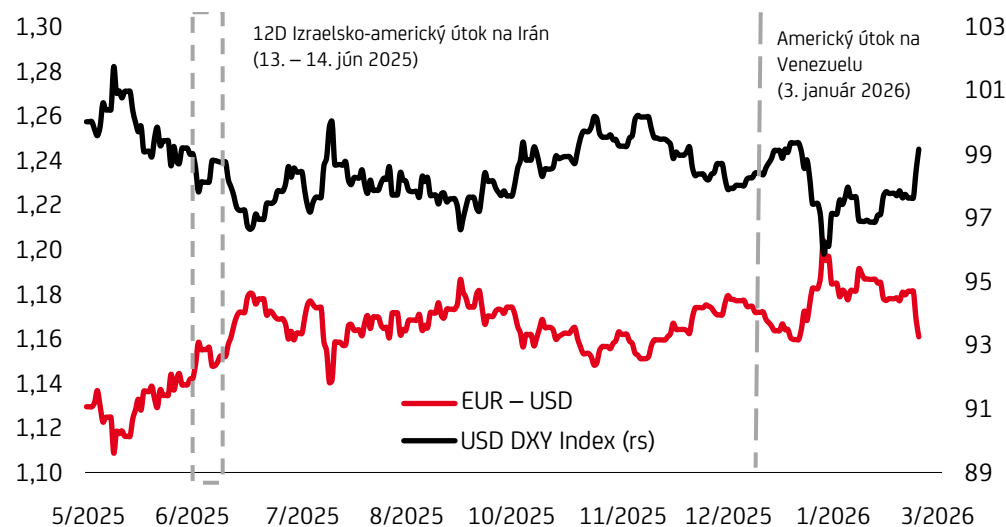
## EUR-USD: Napätie na Blízkom východe nemení situáciu v USD

V oblasti **devízových obchodov** by rastúce geopolitické riziko na Blízkom východe mohlo pomôcť USD ako bezpečnej mene prekonať JPY a CHF a v najbližšom období z ňou ťažiť EUR. Posilnenie zelenej bankovky však bude pravdepodobne závisieť od trvania a rozsahu konfliktu, ako aj od jeho dôsledkov pre hospodárstvo USA. Počas 12-dňovej vojenskej operácie Izraela a USA proti Iránu v minulom roku (13. – 24. júna) stratil EUR – USD len 1,4 %, zatiaľ čo dolárový index (DXY) získal približne 1,8 %. Potom boli tieto zisky absorbované, keď sa investori opäť zamerali na hospodársku politiku amerického prezidenta Donalda Trumpa (pozri graf nižšie). V týchto prvých dňoch americko-izraelského útoku na Irán už DXY získal viac ako počas 12-dňového konfliktu a EUR – USD klesol ku kľúčovej úrovni 1,15.

Pokiaľ sa však kríza neprehĺbi a neposilní úlohu USD ako bezpečnej meny, zostávame mierne optimistickí voči EUR – USD, keďže faktory, ktoré stoja za oslabením zelenej bankovky, pretrvávajú. Patrí medzi ne neistota týkajúca sa americkej ekonomiky, Trumpovej obchodnej politiky a očakávania ďalších krokov FED-u. Nedávne rozhodnutie Najvyššieho súdu USA o clách by tiež mohlo prinútiť americkú administratívu, aby uprednostnila slabšiu menu a pomohla tak americkému vývozu pred novembrovými voľbami v polovici volebného obdobia v USA. Na druhej strane, ECB sa neobáva sily eura, ako naznačila prezidentka ECB Christine Lagarde na svojej poslednej tlačovej konferencii. Napriek tomu sa zotavenie smerom k maximu spred roka 1,2041 alebo vyššie ešte viac skomplikovalo, najmä ak EUR – USD nájde dno pod 1,15. Prudké odrazenie tohto páru by si vyžadovalo výrazné zhoršenie situácie v americkej ekonomike alebo zníženie sadzieb zo strany FED-u o viac ako jedno ďalšie zníženie, ktoré očakávame v júni.

Kurz USD – JPY zároveň môže stále zohrávať dôležitú úlohu pri formovaní výkonnosti páru EUR – USD (pozri náš článok *Prestávka na kávu – Efekty prelievania v devízach: kurz USD – JPY by mohol zostať kľúčovým faktorom pre pár EUR – USD*, 25. februára). Stalo sa tak už v januári v súvislosti s možnou spoločnou intervenciou FED-u a BoJ na kurz USD – JPY a v menšej miere aj vo februári po drvivom víťazstve japonskej premiérky Sanae Takaiči v predčasných voľbách. Aby sa však objavil ďalší silný efekt prelievania, ktorý by mohol pozdvihnúť kurz EUR – USD nad 1,18, pár USD – JPY by sa pravdepodobne musel znovu dotknúť oblasti 155 – 152.

**GRAF 2.3: GEOPOLITICKÉ RIZIKO PRAVDEPODOBNE NEPOSKYTNE USD TRVALÚ PODPORU**  
EUR – USD A DOLÁROVÝ INDEX (DXY)



Zdroj: LSEG, Investment Institute UniCredit



# Komodity

## Ropa

Po vypuknutí vojny medzi Izraelom a USA proti Iránu sa ropa Brent v súčasnosti obchoduje v pásme približne 80 až 85 dolárov za barel, čo odráža prudký nárast za posledný mesiac. Na pozadí akútneho narušenia, ale stále odolnej globálnej ponuky, zostáva náš výhľad na rok 2026 pre ropu Brent konštruktívne opatrný. Geopolitická prirážka vzrástla, ale nie je na bezprecedentnej úrovni, a minulé krízy naznačujú, že trhy majú tendenciu stabilizovať sa, keď začnú ustupovať bezprostredné hrozby pre dodávky (najmä dlhšie než očakávané uzavretie Hormuzského prielivu (pozri [Zameraná na 1](#)) alebo trvalé poškodenie energetickej infraštruktúry v Perzskom zálive), ale modálny výhľad je vyvázenejší: Očakávame, že nepriateľské akcie sa relatívne rýchlo zmiernia.

Napriek tomu je pravdepodobné, že bude pretrvávať mierna, ale pretrvávajúca geopolitická prirážka, ktorú formuje neistota v súvislosti s povojnovou stabilitou Iránu, občasné obavy o bezpečnosť tankerov a zraniteľnosť kľúčových vývozných trás v Perzskom zálive. Tieto tlaky by mal čiastočne kompenzovať silný rast ponuky mimo regiónu a pomerne vysoké globálne zásoby. V priebehu roka by sa geopolitické tlaky mali naďalej znižovať, najmä ak USA a regionálni partneri budú pokračovať v plánoch na rozšírenie námorných eskortných operácií na zabezpečenie námorných trás. Očakávame, že s účinnosťou týchto opatrení sa rizikové prémie uvoľnia a ropa Brent sa v priebehu roka 2026 posunie k úrovni **70 dolárov za barel**.

## Zemný plyn

Referenčná cena zemného plynu v Európe (TTF) sa počas prvých dvoch obchodných dní po začatí konfliktu v Iráne zvýšila o 70 % na 54 EUR/MWh. Ceny zostávajú volatilné a sú ovplyvňované špekuláciami o trvaní konfliktu a možných škodách na energetickej infraštruktúre. V súčasnosti očakávame, že napätie sa relatívne skoro upokojí, keďže všetky strany majú jasné stimuly na to, aby zabránili vyostreniu konfliktu. Našu prognózu TTF na tento rok sme zvýšili z 30 – 35 EUR/MWh na **40 EUR/MWh**, pričom do konca roka sa bude postupne znižovať k 35 EUR/MWh. Načasovanie konfliktu je však pre Európu nešťastné, pretože prichádza práve v čase, keď sa má začať obdobie letného obnovovania zásob. Zásoby sú po relatívne chladnej zime značne vyčerpané, pričom ich úroveň je 30 %, čo je najnižšia úroveň od rozhodnutia v roku 2022 zastaviť dovoz ruského plynu z plynovodov. Preto sa nielenže sezóna dopĺňania zásob zhoduje s obmedzenými dodávkami LNG na celom svete, ale očakáva sa, že úroveň cien bude oveľa vyššia ako na začiatku roka, keď sa už zohľadňovali dôsledky studenej zimy. Vývoj cien TTF v 2. a 3. štvrtroku a dostupnosť dodávok LNG sa preto budú v nasledujúcich mesiacoch nervózne sledovať.

## Zlato

Zlato pokračuje vo svojom silnom začiatku roka a nedávno sa obchodovalo na úrovni okolo 5 200 USD za uncu, keďže v súvislosti s eskaláciou konfliktu medzi USA a Iránom sa posilnil dopyt po bezpečnom aktíve. Robustné nákupy centrálnych bánk, pokračujúci prílev ETF a len nepatrné posuny reálnych výnosov pomáhajú ukotviť trh napriek už zvýšenej cenovej úrovni. Vzhľadom na výraznú geopolitickú prémie, ktorá je v súčasnosti započítaná, a malé náznaky deeskalácie, môže krátkodobá volatilita zostať zvýšená. Širšie pozadie však zostáva konštruktívne. Preto si na rok 2026 zachovávame pozitívny výhľad a očakávame, že zlato sa bude obchodovať v rozmedzí **4 800 – 5 400 USD za uncu**. Spodná hranica odráža potenciál dočasnej korekcie v prípade zmiernenia geopolitického napätia, zatiaľ čo riziká zostávajú naklonené smerom nahor, ak by napätie na Blízkom východe pretrvávalo alebo sa ďalej stupňovalo.





# Tabuľky s prognózami

## Prognózy Unicredit

### PROGNÓZY HDP, CPI A ROZPOČTOVÉHO SALDA

	Reálny HDP (% R/R)			Spotrebiteľské ceny (% R/R)			Zostatok rozpočtu (% HDP)		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
<b>Globálne</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	-	-	-	-	-	-
<b>USA</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>2,6</b>	<b>- 7,4</b>	<b>- 7,9</b>	<b>- 8,0</b>
<b>Eurozóna</b>	<b>1,5</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,5</b>	<b>2,0</b>	<b>- 3,4</b>	<b>- 3,7</b>	<b>- 3,6</b>
Nemecko	0,2*	1,0*	1,8*	2,2	2,1	2,0	- 2,7	- 4,3	- 4,3
Francúzsko	0,9	1,0	1,1	0,9	1,5	1,2	- 5,4	- 5,0	- 4,6
Taliansko	0,7	0,5	0,7	1,5	2,5**	1,7**	- 3,1	- 2,9	- 2,7
Španielsko	2,8	2,2	1,7	2,7	2,4	2,1	- 2,5	- 2,1	- 2,2
<b>UK</b>	<b>1,3</b>	<b>0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>3,4</b>	<b>2,8</b>	<b>2,0</b>	<b>- 4,5</b>	<b>- 3,8</b>	<b>- 3,5</b>
<b>Čína</b>	<b>5,0</b>	<b>4,0</b>	<b>3,8</b>	- 0,2	0,9	1,0	- 8,6	- 8,0	- 8,0
<b>Japonsko</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>3,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>- 3,1</b>	<b>- 4,0</b>	<b>- 3,8</b>
<b>India</b>	<b>7,3</b>	<b>6,4</b>	<b>6,4</b>	<b>2,8</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>- 7,2</b>	<b>- 7,1</b>	<b>- 6,9</b>

Zdroj: Investment Institute UniCredit

\* Údaje mimo wda. Upravené na pracovné dni: 0,4 % (2025), 0,7 % (2026) a 1,7 % (2027)

\*\* Prognózy inflácie CPI v Taliansku podliehajú ďalšej revízii, keďže Istat stále dokončuje prechod na nový časový priebeh inflácie.

### ÚDAJE CENTRÁLNYCH BÁNK

	Aktuálne	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27
<b>Fed</b>	3,75	3,75	3,50	3,50	3,50	3,50
<b>ECB</b>	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
BOE	3,75	3,75	3,50	3,25	3,00	2,75
BoJ	0,75	0,75	1,00	1,00	1,25	1,25
Riksbank	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
Norges Bank	4,00	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50

Zdroj: Investment Institute UniCredit

Poznámka: Údaje sú ku koncu obdobia



**PROGNÓZY ÚROKOVÝCH SADZIEB A VÝNOSOV**

	9. 3. 2026	2Q26	3Q26	4Q26
<b>Eurozóna</b>				
Depozitná sadzba	2,00	2,00	2,00	2,00
3M Euribor	2,08	2,00	2,00	2,00
2Y Schatz	2,32	2,10	2,10	2,10
10-ročný nemecký dlhopis	2,86	2,80	2,85	2,90
2Y EUR swap	2,51	2,25	2,25	2,25
10-ročný EUR swap	2,90	2,85	2,90	2,95
10-ročné rozpätie swap – Bund	4	5	5	5
2Y BTP	2,55	2,25	2,25	2,25
10Y BTP	3,61	3,40	3,45	3,50
10-ročné rozpätie BTP – Bund	75	60	60	60
<b>USA</b>				
Sadzba Fed	3,75	3,50	3,50	3,50
3M OIS SOFR	3,68	3,35	3,35	3,35
2Y UST	3,59	3,70	3,65	3,65
10Y UST	4,13	4,25	4,25	4,30
10-ročné rozpätie UST – Bund	127	145	140	140

**PREDPOKLADY PRE DEVÍZOVÉ TRHY**

	9. 3. 2026	2Q26	3Q26	4Q26
EUR – USD	1,15	1,19	1,20	1,20
USD – JPY	158	153	152	150
EUR – JPY	183	182	182	180
GBP – USD	1,33	1,35	1,34	1,33
EUR – GBP	0,87	0,88	0,90	0,90
USD – CNY	6,92	6,88	6,87	6,85
EUR – CNY	7,99	8,19	8,24	8,22

Zdroj: LSEG, Investment Institute UniCredit

**PROGNÓZY RIZIKOVÝCH AKTÍV**

	9. 3. 2026	Polovica roka 2026	Koniec roka 2025
<b>Ropa</b>			
Brent USD/barel	99	75	70
<b>Akcie</b>			
Euro STOXX 50	5 685	6 050	6 200
STOXX Europe 600	595	635	650
DAX	23 409	25 000	26 500
MSCI Taliansko	115	122	127
S&P 500	6 796	7 100	7 500
Nasdaq 100	24 967	26 000	27 000
<b>Úvery</b>			
iBoxx Non-Financials Senior	78	75	85
iBoxx Banks Senior	76	70	80
iBoxx High Yield NFI	285	275	300

Zdroj: Bloomberg, S&amp;P Global, Investment Institute UniCredit

Podrobné tabuľky prognóz nájdete na nasledujúcich odkazoch:

[Ekonomika >](#) | [FI >](#) | [Devíza >](#) | [Rizikové aktíva >](#)

# Vývoj vybraných indexov finančného trhu

Od	7. 3. 2025	9. 3. 2021	9. 3. 2022	9. 3. 2023	9. 3. 2024	9. 3. 2025	9. 3. 2021
Do	9. 3. 2026	9. 3. 2022	9. 3. 2023	9. 3. 2024	9. 3. 2025	9. 3. 2026	9. 3. 2026

## INDEXY AKCIOVÉHO TRHU (CELKOVÝ VÝNOS, V %)

MSCI Svet (v USD)	20,2	6,2	- 4,5	28,3	12,3	20,2	78,7
MSCI Rozvíjajúce sa trhy (v USD)	32,4	- 15,2	- 8,3	10,4	12,8	32,4	28,4
MSCI USA (v USD)	19,1	10,2	- 7,5	33,3	13,3	19,1	87,7
MSCI Európa (v EUR)	10,7	7,2	9,8	13,2	13,3	10,7	68,2
MSCI AC Ázia a Tichomorie (v USD)	28,5	- 14,5	- 3,5	14,2	9,6	28,5	32,6
STOXX Europe 600 (v EUR)	11,0	6,1	9,3	13,1	13,5	11,0	66,4
DAX 40 (Nemecko v EUR)	1,7	- 4,1	12,9	14,0	29,0	1,7	62,8
MSCI Taliansko (v EUR)	19,9	2,8	20,8	28,8	23,1	19,9	136,8
ATX (Rakúsko, v EUR)	29,4	5,2	14,2	1,3	33,3	29,4	110,4
SMI (Švajčiarsko, v CHF)	2,6	8,9	- 2,0	9,7	16,0	2,6	38,7
S&P 500 (USA, v USD)	19,3	12,0	- 6,8	32,9	13,4	19,3	91,3
Nikkei (Japonsko, v JPY)	45,7	- 13,4	18,4	41,6	- 5,2	45,7	102,1
CSI 300 (Čína, v jüanoch)	20,3	- 13,5	- 2,7	- 9,6	15,5	20,3	3,0

## INDEXY DLHOPISOVÉHO TRHU (CELKOVÝ VÝNOS, V %)

10-ročné americké štátne dlhopisy (v USD)	6,5	- 1,3	- 13,3	2,3	2,4	6,5	- 4,3
Nemecké dlhopisy Bund 10 r. (v EUR)	3,1	- 4,1	- 18,0	6,0	- 1,9	3,1	- 15,7
EUR štátne dlhopisy 1 r. – 10 r. (iBOXX, v EUR)	3,1	- 4,2	- 16,0	6,7	0,4	3,1	- 11,1
EUR podnikové dlhopisy 1 r. – 10 r. (iBOXX, v EUR)	3,3	- 5,0	- 9,5	7,7	4,6	3,3	- 0,2

## VÝNOSY DLHOPISOV (ZMENA V BÁZICKÝCH BODOCH = 0,01 PERCENTUÁLNEHO BODU)

10-ročné americké štátne dlhopisy (v USD)	- 22	40	197	17	22	- 22	250
Nemecké dlhopisy Bund 10 r. (v EUR)	2	49	248	- 39	54	2	315
EUR štátne dlhopisy 1 r. – 10 r. (iBOXX, v EUR)	4	55	256	- 45	37	4	307
EUR podnikové dlhopisy 1 r. – 10 r. (iBOXX, v EUR)	12	115	274	- 76	- 19	12	310

## VÝMENNÉ KURZY EURA (ZMENA V %)

Americký dolár (EUR – USD)	6,4	- 7,6	- 4,0	3,6	- 0,3	6,4	- 2,6
Britská libra (EUR – GBP)	2,9	- 2,5	6,3	- 4,1	- 1,6	2,9	0,9
Švajčiarsky frank (EUR – SFR)	- 5,7	- 7,9	- 2,8	- 3,3	- 0,2	- 5,7	- 18,8
Japonský jen (EUR – JPY)	14,2	- 1,7	13,0	11,9	- 0,5	14,2	42,1

## KOMODITY (ZMENA V %)

Komoditný index (GSCI, v USD)	73,4	15,0	- 8,2	18,5	33,3	73,4	193,3
Priemyselné kovy (GSCI, v USD)	25,9	43,6	- 25,6	- 6,3	12,7	25,9	40,7
Zlato (v USD za uncu čistého zlata)	75,0	16,6	- 8,7	18,9	35,5	75,0	203,5
Ropa (Brent, v USD za barel)	29,8	65,4	- 27,0	0,6	- 14,7	29,8	34,3

**Zdroj:** Refinitiv Datastream, Investment Institute UniCredit (k 9. marcu 2026)

**Poznámka:** Minulé hodnoty a prognózy nie sú spoľahlivým ukazovateľom budúcej výkonnosti. Indexy nie je možné kúpiť, a preto nezahŕňajú náklady. Pri investovaní do cenných papierov vznikajú náklady, ktoré znižujú výkonnosť. Výnosy z investícií v cudzích menách môžu tiež vzrásť alebo klesnúť v dôsledku kolísania meny. Takzvané syntetické dlhopisy sú vypočítané tak, aby odrážali výkonnosť štátnych dlhopisov s pevným rozsahom splatnosti. V každom prípade sa „najvhodnejší“ skutočný federálny dlhopis v relevantnom čase používa ako referencia pre výnosovú príležitosť syntetického dlhopisu. Vývoj očakávaného výnosu do splatnosti je uvedený za týchto podmienok: platba úrokov a splatenie v súlade s podmienkami a držba do splatnosti. V tomto ohľade ide o výnosovú príležitosť. Výnosové príležitosti odrážajú rôzne hodnotenia rizika investorov pre príslušné produkty alebo krajiny (vyššia výnosová príležitosť = vyššie hodnotenie rizika). Syntetické dlhopisy nie je možné kúpiť, a preto nezahŕňajú žiadne náklady. V prípade mien a komodít nie sú zahrnuté náklady na obstaranie a/alebo úschovu.





**UniCredit S.p.A.**  
Investment Institute UniCredit



**Adresa**  
Piazza Gae Aulenti, 4, 20154 Miláno



**E-mail**  
the-investment-institute@unicredit.eu

**Online**  
www.the-investment-institute.unicredit.eu

## VEDENIE INŠTITÚTU

Manuela D'Onofrio,  
predsedníčka

Fabio Petti, podpredseda

Edoardo Campanella,  
riaditeľ a šéfredaktor

## GENERÁTORI NÁPADOV

Tullia Bucco

Alessandro Caviglia,  
CIO, Taliansko

Luca Cazzulani

Francesco Maria Di Bella

Loredana Maria Federico

Eszter Gárgyán

Mauro Giorgio Marrano

Philip Gisdakis,  
CIO, Nemecko

Tobias Keller

Stefan Kolek

Roberto Mialich

Oliver Prinz,  
CIO, Rakúsko

Andreas Rees

Jonathan Schroer

Chiara Silvestre

Christian Stocker

Thomas Strobel

Michael Teig

Marco Valli,  
vedúci oddelenia  
makroekonomických analýz  
a hlavný ekonóm

Daniel Vernazza

## VEDÚCI REDAKTORI

Chiara Silvestre

Thomas Strobel

## VÝROBA

Ingo Heimig

Edda Nee

Axel Schwer

Sandra Schleiter

Matthew Stevenson

Till Welzel

# Právne oznámenia

## Glosár

Pojmy použité v správe sú k dispozícii na našej webovej stránke: <https://www.the-investment-institute.unicredit.eu/en/glossary>.

## Marketingová komunikácia

Táto publikácia predstavuje marketingovú komunikáciu spoločností UniCredit S.p.A., UniCredit Bank Austria AG, Schoellerbank AG a UniCreditBank GmbH (ďalej spoločne len „skupina UniCredit“), je určená širokej verejnosti a poskytuje sa bezplatne len pre informáciu. Nepredstavuje investičné odporúčanie alebo poradenskú činnosť zo strany skupiny UniCredit, a už vôbec nie ponuku pre verejnosť akéhokoľvek druhu ani výzvu na nákup alebo predaj cenných papierov. Informácie uvedené v tomto dokumente nepredstavujú investičný prieskum ani finančnú analýzu, keďže okrem toho, že nemajú dostatočný obsah, neboli vypracované v súlade s právnymi požiadavkami určenými na podporu nezávislosti investičného prieskumu a nepodliehajú žiadnemu zákazu obchodovania pred šírením investičného prieskumu.

Skupina UniCredit vrátane všetkých spoločností v skupine môže mať špecifický záujem vo vzťahu k emitentom, finančným nástrojom alebo transakciám uvedeným v tejto publikácii. Príslušné informácie o záujmoch a stanoviskách skupiny UniCredit Group sú k dispozícii na adrese: <https://www.the-investment-institute.unicredit.eu/en/conflictsofinterest-positiondisclosures>. Akékoľvek odhady a/alebo hodnotenia uvedené v tejto publikácii predstavujú nezávislý názor skupiny UniCredit a rovnako ako všetky informácie v nej uvedené sú poskytnuté v dobrej viere na základe údajov dostupných k dátumu publikácie a prevzatých zo spoľahlivých zdrojov, majú však čisto orientačnú hodnotu a môžu sa kedykoľvek po zverejnení zmeniť. Skupina UniCredit neposkytuje žiadne záruky ich úplnosti, správnosti a pravdivosti a nepreberá za ne žiadnu zodpovednosť. Zainteresované strany preto musia vykonávať svoje vlastné hodnotenia investícií úplne samostatne a nezávisle, pričom sa musia spoliehať výlučne na svoje vlastné úvahy o podmienkach na trhu a celkovo dostupných informáciách, a to aj v súlade so svojím rizikovým profilom a ekonomickou situáciou. Investície sú spojené s rizikom. Pred každou transakciou s finančnými nástrojmi si prečítajte príslušné ponukové dokumenty. Treba si tiež uvedomiť, že:

1. Informácie týkajúce sa minulej výkonnosti finančného nástroja, indexu alebo investičnej služby nenaznačujú budúce výsledky.
2. Ak je investícia denominovaná v inej mene, ako je mena investora, hodnota investície môže výrazne kolísat v závislosti od zmien výmenných kurzov a mať nežiaduci vplyv na ziskovosť investície.
3. Investície, ktoré ponúkajú vysoké výnosy, môžu po akomkoľvek znížení bonity podliehať značným cenovým výkyvom. V prípade bankrotu emitenta môže investor prísť o celý kapitál.
4. Investície s vysokou volatilitou môžu podliehať náhlým a značným poklesom hodnoty, pričom môžu v čase predaja generovať značné straty až do výšky celého investovaného kapitálu.
5. V prípade mimoriadnych udalostí môže byť pre investora ťažké predat' alebo speňažiť určité investície alebo získať spoľahlivé informácie o ich hodnote.
6. Ak sa informácie týkajú konkrétneho daňového režimu, upozorňujeme, že daňový režim závisí od individuálnej situácie zákazníka a môže sa v budúcnosti zmeniť.
7. Ak sa informácie týkajú budúcich výsledkov, upozorňujeme, že nepredstavujú spoľahlivý ukazovateľ týchto výsledkov.
8. Diverzifikácia nezaručuje zisk ani ochranu pred stratou.

Skupina UniCredit nemôže byť žiadnym spôsobom zodpovedná za skutočnosti alebo škody, ktoré môžu komukoľvek vzniknúť pri použití tohto dokumentu, okrem iného vrátane škôd spôsobených v dôsledku strát, ušlého zisku alebo nerealizovaných úspor. Obsah publikácie – vrátane údajov, noviniek, informácií, obrázkov, grafiky, nákresov, značiek a názvov – vlastní skupina UniCredit. Pokiaľ nie je uvedené inak, vzťahuje sa naň autorské právo a zákon o priemyselnom vlastníctve. Neudeľuje sa žiadna licencia ani právo na používanie, a preto nie je dovolené reprodukovat' tento obsah, úplne alebo čiastočne, na akomkoľvek médiu, kopírovať ho, publikovať a používať na komerčné účely bez predchádzajúceho písomného súhlasu skupiny UniCredit, s výnimkou prípadov, keď slúži len na osobné použitie.

E 25/1

Informácie a údaje uvedené v tomto dokumente sú aktualizované k 11. marcu 2026.