

## KVARTÁLNY INVESTIČNÝ REPORT | 4. ŠTVRŤROK 2025

Eurový dlhopisový fond investuje prostriedky najmä do korporátnych a v menšej miere do štátnych dlhopisov so strednou dobou splatnosti a nástrojov peňažného trhu, pričom sa z regionálneho hľadiska zameriava najmä na krajiny strednej a východnej Európy. Vo fonde sa nachádzajú dlhopisy v investičnom stupni ratingu, v menšej miere aj v neinvestičnom stupni ratingu, vydané finančnými inštitúciami a obchodnými spoločnosťami prevažne so sídlom v Európe.

Základné údaje o fonde	
Typ fondu	dlhopisový
ISIN	SK3110000328
Vznik fondu	24. október 2001
Čistá hodnota aktív k 31.12.2025	299,2 mil. Eur
Odporúčaný investičný horizont	min. 3 roky



### Štvrtý kvartál pohľadom portfólio manažéra fondu Petra Kníža

#### Globálny trhový trend v 4. štvrtroku 2025-

Posledný štvrtrok roku 2025 bol poznačený posunom k opatrnej „risk-off“ nálade na globálnych trhoch. To bolo spôsobené predovšetkým rastúcimi výnosmi a rozdielnymi signálmi menovej politiky medzi hlavnými centrálnymi bankami. Výnosy krátkodobých amerických štátnych dlhopisov klesli, keďže trhy započítali očakávané zníženie úrokových sadzieb Federálnym rezervným systémom, zatiaľ čo dlhodobé výnosy zostali na vyššej úrovni v dôsledku pretrvávajúcej inflácie a fiškálnych obáv. Medzitým normalizácia menovej politiky Japonska vyvolala volatilitu na globálnych akciových a dlhopisových trhoch, keďže sa ukončili carry trades s jenom a investori prehodnotili svoje rizikové expozície.

**Štátne dlhopisy eurozóny-** Európske štátne dlhopisy čelili v 4. štvrtroku rastúcemu tlaku, najmä v decembri, keďže očakávania týkajúce sa emisií v roku 2026 prudko vzrástli. Výnos 10-ročných nemeckých dlhopisov sa pohyboval okolo 2,75 %, čo stratégovia považujú za všeobecne neutrálne, zatiaľ čo rozpätia krajín periférie ako v Taliansku a Španielsku sa zúžili vďaka zlepšeným fiškálnym prognózam. Napriek týmto technickým pozitívam boli celkové výnosy štátnych dlhopisov denominovaných v eurách utlmené, keďže skoršie zisky zmizli pod tlakom rastúcich výnosov a zníženej podpory ECB. ECB udržala svoju depozitnú sadzbu na úrovni 2,00 %, čím signalizovala stabilný postoj, ale ponechala priestor na flexibilitu v závislosti od prichádzajúcich údajov.

**Odolnosť podnikových dlhopisov-** Na rozdiel od štátnych dlhopisov preukázali podnikové dlhopisy eurozóny počas celého 4. štvrtroka odolnosť.

Rozpätia dlhopisov investičného stupňa zostali stabilné napriek veľkému objemu emisií, podporené silným inštitucionálnym dopytom. Dlhopisy s vysokým výnosom zaznamenali dokonca mierne zúženie rozpätia, čo odzrkadľovalo zlepšenie fundamentov a atraktívny výnos. Tento výkon podčiarkol relatívnu silu dlhopisových trhov uprostred širšej volatility, keďže investori hľadali príležitosti na výnos bez nadmerného rizika durácie.

**Rozdiely v globálnej politike a vplyv na trh-** Rozličné signály centrálnych bánk ovplyvnili dynamiku globálnych dlhopisových trhov. Kým ECB pozastavila svoje kroky, Fed prešiel k uvoľňovaniu a Bank of Japan naznačila ďalšie sprísňovanie. Tieto rozdiely podnietili globálnych investorov k rebalancovaniu portfólií, pričom uprednostnili cenné papiere viazané na infláciu a vybrané štátne dlhopisy rozvíjajúcich sa trhov pred dlhopismi s dlhšou splatnosťou z eurozóny. V dôsledku toho výnosy európskych dlhopisov mierne zaostávali, ale zachovali si svoju defenzívnu príťažlivosť v prostredí zvýšenej averzie voči riziku a geopolitickej neistoty.

**Ponuka a výhľad na rok 2026-** Dynamika ponuky bola kľúčovou témou v 4. štvrtroku, keď sa vlády eurozóny pripravovali na zvýšenú emisiu v roku 2026 (odhadovanú na približne 1,4 bilióna EUR brutto) v dôsledku fiškálnych deficitov v Nemecku a Francúzsku. Súčasne kvantitatívne sprísňovanie ECB znížilo čisté nákupy, čím sa zvýšila závislosť od absorpcie súkromným sektorom. Do budúcnosti stabilizácia výnosov a miernejšie inflačné tlaky naznačujú opatrne konštruktívny výhľad pre eurové dlhopisy, pričom stratégie carry a strednodobé splatnosti pravdepodobne zostanú atraktívne pre inštitucionálnych investorov.

## Najvýznamnejšie vplyvy

Vývoj fondu neovplyvňuje iba dianie na finančných trhoch, ale aj mnoho externých faktorov, ako napr. politická situácia, hospodárske ukazovatele, celkové ekonomické prostredie, vedecký výskum, spoločenské dianie, a pod. Ktoré z týchto vplyvov zohrali v štvrtom štvrťroku najvýznamnejšiu úlohu?

Pozitívny prínos pre fond	Negatívny dopad na fond	Príležitosti na finančných trhoch	Výzvy pre finančné trhy
Pretrvávajúce nízke kreditné prirážky	Nepredvídateľnosť krokov americkej administratívy	Stále relatívne zaujímavé výnosy rizikovejších emitentov	Geopolitický vývoj a obchodné napätie pretrvávajú
Uvoľňovanie menovej politiky ECB a Fedu	Nie najlepšia kondícia verejných financií nielen v EÚ (ale najmä vo Francúzku)	Predlžovanie durácie pri neustálom uvoľňovaní menovej politiky	Neistota v tempe znižovania sadzieb ECB
	Rastúca inflácia v kombinácii so slabším rastom HDP	Hľadanie relatívnej hodnoty v rámci krajín a sektorov	Slabá výkonnosť ekonomík krajín Eurozóny

## Investičné rozhodnutia

Štvrtý štvrťrok 2025 bol v porovnaní s druhým štvrťrokom pokojnejší. Zamerali sme sa na riadenie cash flow, a to ako zo strany klientov, tak aj z hľadiska kupónov a vyplácania. Využili sme túto príležitosť na jemné doladenie našej pozície bez väčších zmien v celkovej expozícii. Naďalej sa zameriavame na trhový segment s priemernou dobou splatnosti 3 až 5 rokov aj keď mierne znižujeme podiel dlhších dlhopisov v prospech kratších v očakávané rozšírenia kreditných marží. Portfólio je investované prevažne do korporátnych dlhopisov s investičným ratingom a strednodobou duráciou. Investície do korporátnych dlhopisov sú kombinované s štátnymi dlhopismi s dlhšou splatnosťou, no tú pri reinvestíciách aktívne skraccujeme.

### ĎALŠIE INFORMÁCIE O FONDE

- [WEB](#)
- [MESAČNÁ SPRÁVA](#)



### ČÍTAJTE NAŠE BLOGY

- [BLOG - ERSTE ASSET MANAGEMENT](#)



### Upozornenie:

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](http://www.erste-am.sk).

Podielový fond Eurový dlhopisový fond 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. Majetok vo fonde možno investovať až do výšky 100 % do prevoditeľných cenných papierov a nástrojov peňažného trhu vydaných alebo zaručených ktorýmkoľvek členským štátom EÚ, pričom platí, že majetok vo fonde musí tvoriť najmenej šesť emisií týchto dlhopisov a hodnota jednej emisie nesmie tvoriť viac ako 30 % hodnoty majetku vo fonde. 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. Investičnou politikou fondu nie je kopírovanie indexu.