

Mesačný komentár finančných trhov 03/2026

Erste Asset Management GmbH, pobočka Slovenská
republika

Eskalácia konfliktu na Blízkom východe

Situáciu na finančných trhoch v marci ovplyvňovalo napätie na Blízkom východe a z toho vyplývajúca neistota. Na prelome februára a marca konflikt prerástol do otvorenej vojenskej konfrontácie. Na americké a izraelské útoky, pri ktorých boli zabití viacerí vrchní predstavitelia Iránu vrátane duchovného vodcu ajatolláha Alí Chameneiho, odpovedal Irán raketovými útokmi na americké základne a energetickú infraštruktúru krajín Perzského zálivu. Donald Trump síce v polovici mesiaca naznačoval blížiaci sa koniec konfliktu, ale tento scenár sa nepotvrdil. Viacerí odborníci a investori sa zhodujú na tom, že takýmito vyjadreniami chcel len krátkodobo upokojovať finančné trhy.

S narastajúcou eskaláciou konfliktu sa Irán rozhodol, že prestane púšťať väčšinu lodí cez Hormuzsky prieliv a na tie, ktoré sa ním pokúsia prejsť zaútočí. To je problém najmä preto, že cez tento prieliv prúdi približne 20 % celosvetovej prepravy ropy a zemného plynu. Hoci podiel Blízkeho východu na celosvetovej ťažbe ropy klesol, stále predstavuje približne 30 %. Podiel na celosvetovej ťažbe zemného plynu je síce výrazne nižší, približne na úrovni 17 %. Problém sa vynára aj pri nedostatku hnojív, čo by mohlo zvyšovať tlak na cenu potravín. Cez Hormuzsky prieliv totižto prechádza približne tretina celosvetového obchodu s hnojivami.

Trhy negatívne reagovali aj na ďalší Trumpov výrok ohľadom možného bombardovania iránskej elektrickej infraštruktúry, ak Irán znovu úplne neotvorí prieliv. Neskôr sa začali objavovať správy o možných mierových rokovaníach, pričom USA mali Iránu poslať 15- bodový návrh na ukončenie vojny. Iránsky minister zahraničných vecí návrh odmietol ako neprimeraný a naznačil vlastné podmienky na ukončenie vojny. Medzi nimi by mali byť aj odškodnenie za vojnové škody a uznanie iránskej suverenity nad Hormuzským prielivom, čo je z pohľadu medzinárodného spoločenstva len ťažko predstaviteľné. Ochotu dohodnúť sa a ukončiť vojnu v posledných dňoch potvrdil aj iránsky prezident. Nateraz však situácia ostáva stále neistá, na čo reagovali negatívne aj finančné trhy.

Zmena v menovej politike centrálnych bánk?

V marci zasadalo aj viacero dôležitých centrálnych bánk. **Americký Fed** ponechal základnú úrokovú sadzbu bez zmeny v pásme 3,5 - 3,75 %. Za zníženie hlasoval iba 1 z 12 členov FOMC (výbor, ktorý určuje menovú politiku USA), konkrétne Steve Miren, dlhodobo známy podporovateľ Trumpa a uvoľnenej menovej politiky. Jerome Powell na tlačovej konferencii hovoril najmä o neistote ohľadom konfliktu na Blízkom východe a jeho dopade na ekonomiku USA. Aktualizované prognózy na tento rok priniesli mierne úpravy - očakávaný rast HDP bol revidovaný nahor na 2,4 % a inflácia taktiež vyššie na 2,7 %.

Ešte minulý mesiac sa očakávalo, že **Fed** v tomto zníži úrokové sadzby, aktuálne sa počíta so stabilnými sadzbami, prípadne dokonca aj s ich možným zvýšením v tomto roku.

Európska centrálna banka sa takisto rozhodla ponechať úrokové sadzby bez zmeny. Hlavnou témou bol konflikt na Blízkom východe a „výrazne neistejší výhľad“. Hovorilo sa najmä o zvýšenom riziku rastu inflácie a spomalenia hospodárskeho rastu v dôsledku zvýšenia cien energií. Rastúca neistota sa pretavila do očakávaní investorov, ktorí čoraz viac zvažujú scenár, že v prípade dlhšie trvajúceho konfliktu by ECB mohla pristúpiť k sprísneniu menovej politiky. Túto možnosť neskôr naznačila aj prezidentka Lagardeová.

ECB zverejnila aj nové prognózy inflácie a rastu. Inflačný výhľad bol v porovnaní s decembrovými odhadmi revidovaný smerom nahor, najmä pre rok 2026, a to predovšetkým v dôsledku pretrvávajúcich vyšších cien energií. ECB aktuálne očakáva, že inflácia dosiahne v roku 2026 úroveň 2,6 % a v roku 2027 sa mierne spomalí na 2,1 %.

Naopak, výhľad hospodárskeho rastu bol upravený smerom nadol. Ekonomika eurozóny by mala v tomto roku rásť tempom približne 0,9 %, pričom v roku 2027 sa očakáva zrýchlenie na úroveň 1,4 %.

Anglická centrálna banka **Bank of England**, švédska **Riksbank** a **Švajčiarska národná banka** sa takisto rozhodli ponechať úrokové sadzby nezmenené, pričom dôvody týchto rozhodnutí boli podobné ako pri ECB.

Akciové trhy

USA

Americké akciové trhy sa v marci prepadli na **nové tohtoročné minimá** v dôsledku spomínaného napätia na Blízkom východe. V závere mesiaca akciové indexy výrazne stúpili po tom, ako iránsky prezident uviedol, že jeho krajina by zvážila ukončenie vojny výmenou za bezpečnostné záruky. Podporou boli aj slová Trumpa, podľa ktorého by USA mohli ukončiť vojnu za „dva alebo tri týždne“ bez ohľadu na to, či sa dospeje k dohode. Na tieto správy stihli reagovať len americké akciové indexy (európske a ázijské trhy už boli zatvorené). S&P 500 vzrástol o takmer 3 % a Nasdaq o takmer 4 %. Ani tento rast však nestačil na to, aby skončili americké indexy mesiac v zelených číslach. Celkovo **S&P 500** klesol o -5,09 %, **Dow Jones** o -5,38 % a technologický **Nasdaq** o -4,75 %.

Jediným sektorom indexu S&P 500, ktorý skončil v zelených číslach bol sektor energií, ktorý vzrástol o približne 10 %. Hore ho ťahali najmä ropné spoločnosti, ktorým sa darilo kvôli rastúcim cenám ropy. Ostatné sektory skončili v červených číslach. Najhoršie na tom boli priemyselný, zdravotnícky sektor a sektor spotrebného tovaru, ktoré klesali o viac ako -8 %.

Väčšie výpredaje sme mohli vidieť aj na populárnych akciách z tzv. **Magnificent 7**. Skupina, ktorá po minulé roky ťahala výkonnosť indexov nahor, im teraz naopak škodí. Všetkých 7 akcií dosiahlo v marci negatívne zhodnotenie:

- **Alphabet** (materská spoločnosť Googlu) klesla o -7,89 %,
- **Nvidia** sa prepadla o -1,57 %,
- **Tesla** odpísala -7,64 %,
- **Apple** klesol o -3,93 %,
- a „najlepšie“ bol na tom **Amazon**, ktorý stratil „len“ -0,82 %.

Výraznému tlaku čelili aj **Microsoft** a **Meta**. V prípade **Microsoftu** rastú obavy ohľadom efektívnosti masívnych investícií do umelej inteligencie, najmä z pohľadu ich návratnosti, rastúcej konkurencie v cloudovom biznise a zaostávania v umelej inteligencii. V marci klesli jeho akcie o -5,75 % a od historických maxím sú už nižšie o viac ako -30 %. Microsoft tak zaznamenal najhorší štvrťrok od finančnej krízy v roku 2008.

Podobne aj **Meta** čelila výraznému poklesu cien akcií. Na začiatku mesiaca oznámila, že plánuje prepustiť až okolo 20 % zamestnancov. Na túto správu ale výraznejšie investori nereagovali. Negatívna reakcia prišla až na prehrané súdne spory, najmä v Kalifornii, kde porota rozhodla, že Meta je zodpovedná za vývoj funkcií podporujúcich závislosť detí na sociálnych sieťach. Investori sa obávajú najmä o to, že rozhodnutie otvorilo dvere pre ďalšie potenciálne žaloby a zvýšilo regulačné riziko pre celý sektor. Akcie **Metu** klesli o -11,73 %.

Európa

Európske akciové indexy zaznamenali ešte väčší pokles než ich náprotivky v USA. Vojna na Blízkom východe má potenciál výraznejšie zasiahnuť európske ekonomiky (nižší rast, vyššia inflácia) a európske firmy v porovnaní s USA.

- Nemecký **DAX** klesol o -10,3 %,
- Francúzsky **CAC 40** odpísal -8,9 %,
- Britský **FTSE 100** padol o -6,73 %
- a širší európsky index **Stoxx Europe 600** stratil -8 %.

Negatívnu výkonnosť zaznamenali aj naše akciové fondy:

- **Fond budúcnosti** stratil -5,07 % (12-mesačná výkonnosť 9,52 %),
- **Fond maximalizovaných výnosov** klesol o -4,74 % (12-mesačná výkonnosť 2,61 %)
- a **ESG fond dividendových akcií** odpísal -4,63 % (12-mesačná výkonnosť 12,57 %).

Ázia

Ázijské ekonomiky čelia zvýšenému riziku, a to najmä preto, že sú veľmi závislé na dovoze ropy a zemného plynu z Blízkeho východu. Medzi najväčších odberateľov patria Japonsko a Južná Kórea. V prípade Japonska tvorí ropa z tohto regiónu až 95 % ich celkového dovozu, v prípade Južnej Kórei je to okolo 70 %.

Na tieto riziká reagovali v marci výrazným poklesom aj ázijské akciové indexy:

- japonský **Nikkei 225** klesol o -13,23 %,
- juhokórejský **Kospi** odpísal -19,08 %,
- čínsky **Shanghai Composite** stratil -6,51 %,
- a takisto čínsky **Hang Seng** sa prepadol o -6,92 %.

Prepad juhokórejského indexu **Kospi** bol spôsobený výraznejšou **korekciou spoločností, ktoré vyrábajú pamäťové čipy**. Práve toto odvetvie zažilo v poslednom roku vďaka AI boomu veľmi silný rast - trhovú kapitalizácia niektorých spoločností narástla 3 až 4 násobne a ceny vybraných RAM pamätí vzrástli 5 až 6 násobne.

Medzi kľúčové firmy v tomto odvetví patria **Samsung** (vyrába aj inú elektroniku), **SK Hynix** a americký **Micron**. Tieto spoločnosti sa dostali pod tlak v dôsledku geopolitickej situácie a z nej prameniacych problémov s energetikou. Pri spoločnostiach Samsungu a SK Hynix sa navyše investori obávajú možného nedostatku **hélie**, ktorý sa používa najmä v sektore polovodičov. Významná časť ich dodávok – až približne 65 % - pochádza práve z Kataru.

Negatívny sentiment sa ešte prehĺbil ku koncu mesiaca po tom, čo **Google** predstavil nový algoritmus **TurboQuant**, ktorý má podľa spoločnosti potenciál znížiť nároky veľkých jazykových modelov (LLM) na operačnú pamäť až šesťnásobne. Investori sa začali obávať poklesu dopytu po pamäťových čipoch. V dôsledku kombinácie týchto faktorov zaznamenali akcie v marci výrazné straty - **Samsungu** (-22,77 %), **SK Hynix** (-23,94 %), ale aj amerického **Micron** (-18,07 %.)

Dlhopisové trhy

Niektorí investori mohli očakávať, že rastúce geopolitické napätie povedie k presunu kapitálu do **bezpečných prístavov, akými sú aj dlhopisy**. Tentokrát však prevážili obavy investorov z vyššej inflácie a možného zvyšovania úrokových sadzieb centrálnymi bankami. Investori sa tak dlhopisov zbavovali, čo sa prejavilo klesajúcimi cenami a rastúcimi výnosmi. Výnos **10-ročného amerického dlhopisu** v marci vzrástol z 3,96 % na 4,31 %, čím sa dostal na najvyššie úrovne od minuloročného leta.

Veľmi podobný priebeh a rovnaké dôvody na rast výnosov sme mohli zaznamenať aj v Európe:

- Nemecké výnosy na 10-ročných dlhopisoch sa posunuli z 2,65 % na 3 %,
- Francúzske výnosy na 10-ročných dlhopisoch vzrástli z 3,22 % na 3,72 %,
- a výnosy na 10-ročných britských dlhopisoch sa pohli z 4,3 % na 4,88 %.

V marci strácali aj všetky naše dlhopisové fondy:

- **Euro Plus Fond** padol o -0,29 % (12-mesačná výkonnosť 1,64 %),
- **Eurový dlhopisový fond** klesol o -1,82 % (12-mesačná výkonnosť 1,43 %),
- a **Fond dlhopisových príležitostí** stratil -2,27 % (12-mesačná výkonnosť 1,41 %).

Negatívna výkonnosť na akciách a dlhopisoch sa prepísala aj do výkonnosti našich zmiešaných fondov:

- **Aktívne portfólio** kleslo -4,29 % (12-mesačná výkonnosť 6,9 %),
- **Global Renta** stratila -3,72 % (12-mesačná výkonnosť 2,8 %),
- a **Fond zodpovedného investovania** odpísal -2,52 % (12-mesačná výkonnosť 9,17 %).

Menové trhy

Americký dolár v marci posilnil voči euru aj širšiemu košu svetových mien. Investori vnímali dolár ako **bezpečný prístav** a pri rastúcom napätí na Blízkom východe sa americkej mene darilo. Menový pár EUR/USD sa tak v marci posunul z 1,1817 na **1,1574 EUR/USD**.

Komodity

Ropa a zlato zažili jeden z najvolatilnejších mesiacov v histórii. Cena ropy Brent začínala na úrovni približne 73 dolárov za barel, so zvyšujúcou sa neistotou a uzavretím Hormuzského prielivu, ktorým prúdi okolo 20 % svetovej produkcie ropy, však vyskočila až k úrovni takmer 120 dolárov za barel. Po Trumpových slovách a dobrom vývoji rokovaní medzi USA a Iránom sme videli miernu korekciu, ropa Brent zakončila mesiac na úrovni okolo 104 dolárov za barel.

Vysokú volatilitu sme videli aj na drahých kovoch. Cena **zlata** sa prepadla z 5 278 na 4 675 dolárov za uncu, hoci v neistom prostredí je mnohými investormi vnímané ako bezpečný prístav. Tentokrát však prevážili obavy z vyššej inflácie v dôsledku rastu cien energií a pohonných hmôt, čo môže viesť k sprísňovaniu menovej politiky. Na zlato negatívne pôsobili aj zvyšujúce sa dlhopisové výnosy a posilňujúci dolár. **Striebro** kopírovalo vývoj na zlate a prepadlo sa z 93,8 na 75 dolárov za uncu. V mínusových hodnotách zakončil marec aj náš **Fond reálnych aktív**, ktorý stratil - 1,86 % (12-mesačná výkonnosť 11,19 %).

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 najlepšíh informálnych 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.