

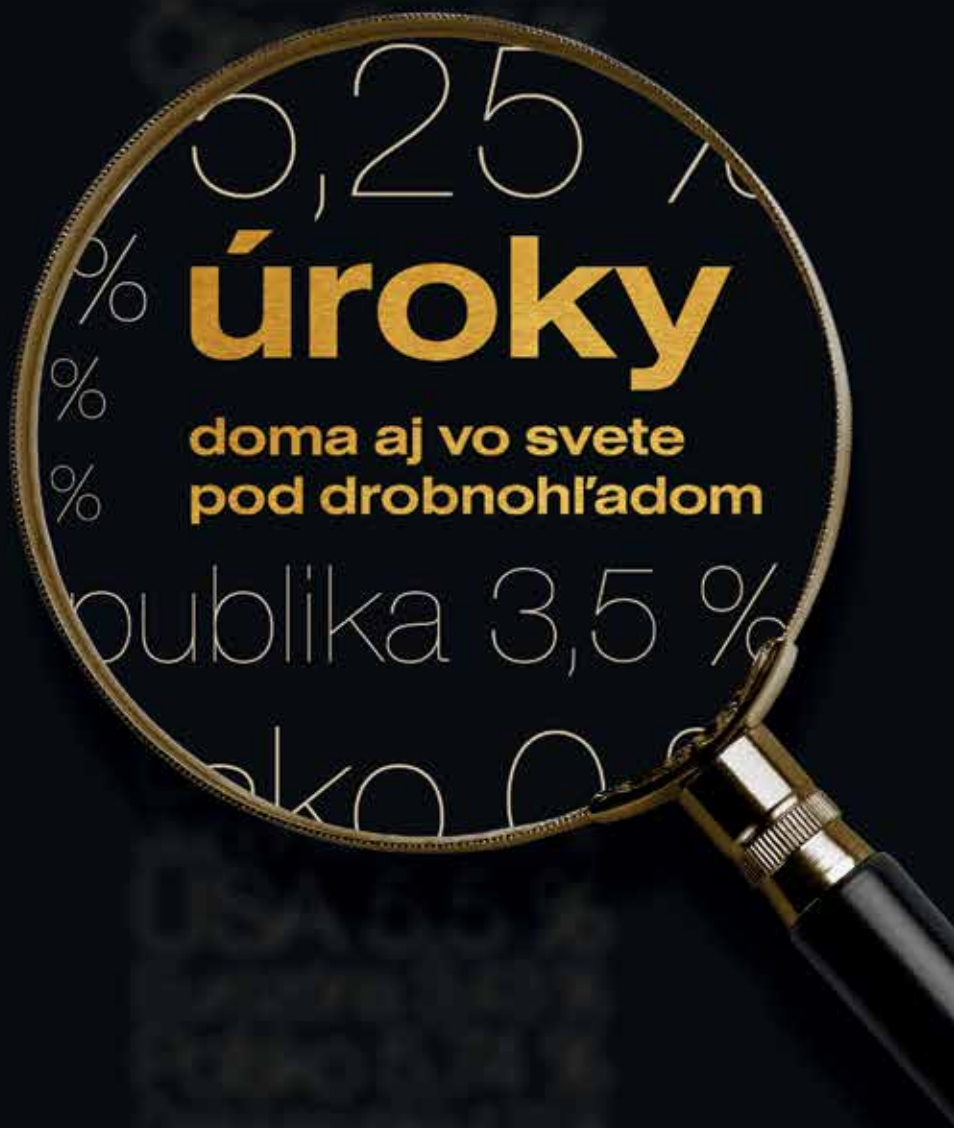
S

D

R

private banking

F



private  
banking 





## Príhovor

### Komentár analytika

Svet je v neistote. A čo Slovensko?

### TAM Times

Bezpečný prístav pre vaše investície  
aj v neistých časoch

### Úrokové sadzby

Krízové obdobia a reakcie Fedu  
– úrokové sadzby od roku 2000 12  
Úrokové sadzby ECB: Zmena po období pokoja 16  
Menová politika Vyšehradskej štvorky:  
Rozdielne prístupy v boji proti inflácii 18  
Vývoj úrokových sadzieb od získania  
nezávislosti Bank of England 20  
Švajčiarsko ako symbol stability 22  
Úrokové sadzby v Ázii: Čína, India, Japonsko 25  
Krajiny s najvyššími úrokovými sadzbami na svete 28

## Investície

Modelové portfóliá: Moderný prístup  
k správe majetku 31  
BlackRock Multi Alternatives Growth Fund  
– Unikátna investičná príležitosť 38

### Škola investora

Dlhopisy a úrokové sadzby  
– aké príležitosti ponúkajú? 40  
Vplyv úrokových sadzieb na reálny trh 42  
Vplyv úrokových sadzieb na menový pár EUR/USD 44



## Vážení klienti,

začiatok rusko-ukrajinského konfliktu pôsobil ako mohutný akceleračný faktor cenovej hladiny, ktorá sa v mnohých krajinách dostala na 40-ročné maximum. Centrálné banky vo väčšine štátov museli na túto situáciu urýchlene reagovať. Medzi najsilnejšie zbrane, ktorými ovplyvňujú cenovú stabilitu, patria úrokové sadzby. Keďže medzi infláciou a úrokovými sadzbami platí negatívna korelácia, začali zvyšovať sadzby jedným z najrýchlejších temp v histórii s cieľom skrotiť rastúcu infláciu. Tento nárast sa následne premietol do drahších úverov a hypoték. Slovensko pritom patrilo medzi krajiny s najnižšou hypotekárnou sadzbou v celej eurozóne.

Pred začatím zvyšovania hlavných úrokových sadzieb Európskou centrálnou bankou (ECB) sa sadzba od roku 2012 pohybovala pod 1 %. Ľudia si za desať rokov na nižšie percentá pri úveroch zvykli, preto boli šok a následné vytieznenie z lacných peňazí o to väčšie. Treba si však uvedomiť, že aktuálne sadzby nie sú vysoké, len sa vrátili do dlhodobých priemerov.

V Spojených štátoch amerických sa úroková sadzba pri 30-ročnej fixácii na hypotéku zvýšila z približne 2,6 až na 7,8 %, čo predstavuje trojnásobné navýšenie. Pri porovnaní s dlhodobým priemerom od roku 1971, ktorý sa pohybuje na úrovni 7,7 %, zistíme, že svet sa len z ilúzie lacných peňazí vracia do normálu. Momentálne sa daná sadzba pri 30-ročnej fixácii pohybuje približne 1 % pod dlhodobým priemerom.

Keďže sa inflácia na oboch stranách Atlantiku približuje k želaným 2 %, začali sa úrokové sadzby znižovať. V prípade ECB došlo od júna 2024 do konca mája 2025 už k siedmim zníženiam. Do konca tohto roka by mohla hlavná úroková sadzba poklesnúť pod 2 %, čím by sa dostala do expanzívneho pásma podporujúceho rast ekonomiky. Spojené štáty sú so svojimi tromi zníženiami v porovnaní s ECB opatrnejšie. Momentálne vo svete stále existuje až 35 štátov s dvojcifernou úrokovou sadzbou. Ide najmä o rozvíjajúce sa krajiny, ktoré bojujú s masívnou infláciou a so slabým ekonomickým rastom.

Napriek pozitívnym správam o inflácii a klesajúcich úrokových sadzbách je trh vysoko volatilný. Príčinou je najmä novozvolený americký prezident Donald Trump. Index ekonomickej neurčitosti sa aj následkom jeho rozhodnutí vyšplhal na najvyššie úrovne za posledných 40 rokov.

Najmä v týchto časoch by sme mali myslieť na správnu diverzifikáciu, dodržiavanie investičného horizontu a pravidelné investovanie, ktorým znižujeme volatilitu samotného investičného portfólia. Riziká a krízy budú vo svete vždy. Nie je otázkou či, ale kedy prídu. Preto treba byť pripravení, nie vystrašení, lebo ako sa hovorí, po každej búrke vyjde slnko.

Som rád, že ste si za partnera v tomto turbulentnom období vybrali práve nás, a verím, že vám dlhé letné večery spríjemní aj časopis, ktorý práve držíte v rukách.

S úctou

**Richard Zpěvák**  
privátny bankár – profesionál Tatra banky



## Vážení klienti,

s radosťou vás vítame pri čítaní najnovšieho čísla nášho časopisu, ktorý sa zameriava na vývoj úrokových sadzieb. Tento dynamický sektor prešiel významnými zmenami, ktoré ovplyvnili nielen trhy, ale aj naše investičné stratégie. V súčasnosti je kľúčové rozumieť týmto trendom, aby bola správa vašich portfólií efektívna a maximalizovala výnosy. Je dôležité poznať vzťah medzi úrokovými sadzbami a infláciou, ako aj využitie úrokových sadzieb ako nástroja centrálnych bánk na regulovanie inflácie. Obsah aktuálneho čísla časopisu prináša informácie, ktoré približujú svet investovania cez optiku vzťahu týchto dvoch ukazovateľov.

Našou stratégiou pri uvádzaní nových produktov je ponúkať inovatívne riešenia, ktoré sú prispôbené vašim potrebám. Preto sme s potešením uvítali nový unikátny produkt, ktorý klientom privátneho bankovníctva prinášame v spolupráci s globálnym lídrom v oblasti správy aktív, spoločnosťou BlackRock. Jeho názov je BlackRock Multi Alternatives Growth Fund a investuje do širokého spektra vysoko rastúcich tried aktív, ako sú súkromný kapitál, súkromné úvery, súkromná infraštruktúra alebo reálne aktíva so zameraním na dlhodobý rast kapitálu.

Cieľom našich aktivít je zabezpečiť, aby ste vy, naši klienti, mali k dispozícii najlepšie investičné nástroje na trhu. Sme presvedčení, že BlackRock Multi Alternatives Growth Fund predstavuje krok správnym smerom. Naša misia je poskytnúť vám nielen kvalitné služby, ale aj produkty, ktoré sú v súlade s aktuálnymi trendmi a potrebami trhu.

V období letných prázdnin vám prajeme, nech sú vaše dni naplnené slnkom, smiechom a nezabudnuteľnými zážitkami s rodinou a priateľmi. Využite tento čas na oddych a regeneráciu, aby ste sa vrátili s novou energiou. Nezabúdajte na dôležitosť rovnováhy medzi prácou a voľným časom. Tešíme sa na vaše návraty a na to, že spoločne budeme pokračovať v budovaní vašich finančných cieľov. Prajeme vám šťastné a bezpečné leto!

Ďakujeme vám za dôveru a tešíme sa na ďalšiu spoluprácu. Spoločne môžeme dosiahnuť vaše investičné ciele a zabezpečiť vašu finančnú budúcnosť.

S úctou

**Marek Neckár**  
riaditeľ odboru privátneho bankovníctva  
Tatra banky



# Svet je v neistote. A čo Slovensko?

*Text: Andrej Martiška, Boris Fojtík  
Komentár analytika pokrýva vývoj  
a prognózy aktuálne k 19. 6. 2025*

Chaotická politika prezidenta Trumpa sprevádzaná zavádzaním, menením a pozastavovaním cieľ vniesla do globálnej ekonomiky neistotu, ktorá komplikuje rozhodovanie všetkým ekonomickým aktérom vrátane centrálnych bánk. Jej negatívnym dopadom sa nevyhne ani Slovensko.

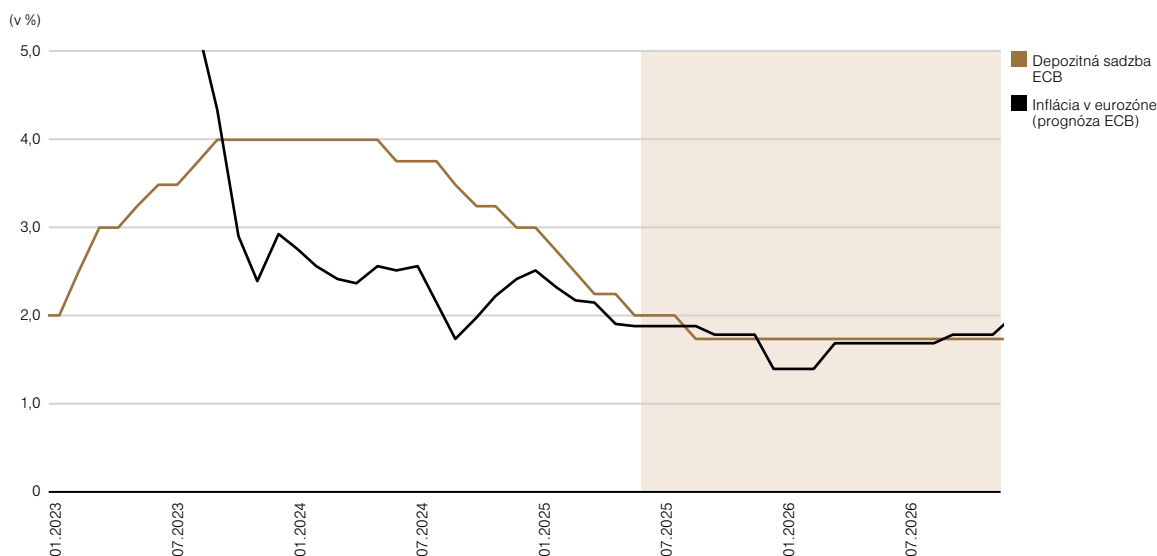
Donald Trump stihol od nástupu do funkcie urobiť už viac ako tridsať oznámení o zavedení cieľ či zmene ich výšky. To vytvára obrovskú neistotu v globálnej ekonomike, ktorá stojí na medzinárodnom obchode a cezhraničných výrobných reťazcoch. Firiám táto situácia výrazne komplikuje plánovanie, čo má za následok oddaľovanie investičných rozhodnutí s negatívnym vplyvom na celú ekonomiku.

Obavy z ekonomického vývoja dopadajú aj na bežných ľudí a domácnosti a vedú k preventívnemu zníženiu výdavkov či odkladaniu investičných rozhodnutí. Ani volatilita na finančných trhoch či v menových kurzoch, ktorú Trumpova chaotická politika spôsobuje, prirodzene, nepomáha situácii. Rovnako ako ani ďalšie politické riziká a zásahy vychádzajúce z Bieleho domu v dnešnom i tak dosť turbulentnom svete.

## Situácia je náročná aj v USA

V prostredí takejto vysokej neistoty sa zložito orientuje aj centrálnym bankám. **Americký Federálny rezervný systém (Fed) drží od decembra úrokové sadzby v pásme 4,25 – 4,5 %,** teda na dvojnásobnej úrovni v porovnaní s Európskou centrálnou bankou (ECB). A to napriek tomu, že inflácia v USA sa už priblížila tesne k cieľovej úrovni 2 %.

Predstavitelia Fedu však zdôrazňujú, že je potrebné počkať, ako sa vyvinie situácia v súvislosti s clami. Na jednej strane sa totiž obávajú ich proinflačného vplyvu, na strane druhej majú obavy aj z ich negatívneho dopadu na zamestnanosť a ekonomiku. Kým je však americká ekonomika aj napriek prudkému zhoršeniu sentimentu a spomaľovaniu rastu

**Graf 1: ECB už takmer skončila so znižovaním sadzieb. Očakáva infláciu pri ciele 2 %**

Zdroj: Eurostat, ECB, Tatra banka RESEARCH

v relatívne dobrom stave, s ďalšími rozhodnutiami ohľadom sadzieb sa vyčkáva.

K zdržanlivosti Fedu nepochybne prispievajú aj **časté útoky prezidenta Trumpa na šéfa Fedu Jeroma Powella**.

Trump od Powella verejne požaduje rýchle znižovanie sadzieb a nevyberaným slovníkom ho kritizuje za to, že tak ešte nespravil. Tieto útoky však majú opačný efekt, ako Trump zamýšľa. Ak by dnes Powell znížil sadzby bez veľmi silného makroekonomického dôvodu, vyzeralo by to, že tak urobil pre Trumpovo naliehanie. Tým by ohrozil nezávislosť inštitúcie, ktorá stojí v centre globálneho finančného systému. Z dlhodobého hľadiska by takýto krok spôsobil podstatne väčšie škody ako otáľanie so znižovaním sadzieb.

V tomto kontexte je dôležitou a otvorenou otázkou, ako bude vyzeráť kredibilita a monetárna politika Fedu po tom, ako sa jeho súčasnému šéfovi skončí v máji budúceho roku mandát a nahradí ho Trumpova nominantka či nominant.

## ECB sadzby znižuje

Nemenej náročnému rozhodovaniu ako Fed čelí v súčasnosti aj ECB. Na rozdiel od Fedu však pokračuje aj v tomto roku vo vytrvalom znižovaní sadzieb. Začiatkom júna znížila sadzby o štvrt percenta už siedmy raz v rade. Celkovo ôsmy raz, odkedy začala v júni minulého roka aktuálny cyklus uvoľňovania monetárnej politiky. Depozitná sadzba ECB sa tak **v priebehu roka znížila na polovicu – zo 4 % začiatkom júna 2024 na 2 % v júni 2025**.

Takéto rýchle znižovanie sadzieb umožnil ECB relatívne priaznivý vývoj inflácie. Tá síce nemala celých posledných 12 mesiacov výlučne klesajúcu trajektóriu, ale držala sa dostatočne blízko 2 %. V máji dokonca klesla tesne pod 2 %. Výrazné spomalenie zaznamenala aj jadrová inflácia, ktorá klesla na 2,3 %, teda na najnižšiu úroveň od začiatku roka 2022. Čo je však ešte podstatnejšie, ECB očakáva, že inflácia v eurozóne bude v priebehu tohto roka ďalej klesať a za celý rok 2025 dosiahne priemernú hodnotu presne

2 %. Budúci rok by sa mala podľa najnovšej júnovej prognózy ECB dokonca dočasne ocitnúť pod touto hranicou.

K aktuálnemu aj očakávanému poklesu inflácie, ktorý ECB umožnil aj tento rok pokračovať v znižovaní sadzieb, prispeli paradoxne aj Trumpove chaotické kroky a neistota. Tie vyvolávajú obavy o vývoj globálnej ekonomiky, ktoré následne vedú **k poklesu cien energií, predovšetkým ropy, a zároveň euro posilňujúce voči doláru zlacňuje import do eurozóny**.

ECB na rozdiel od Fedu nemá duálny mandát a formálne cieľi len na vývoj inflácie. Rozhodnutia banky o znižovaní sadzieb však boli nepochybne motivované aj pokračujúcim slabým rastom európskej ekonomiky, ktorú navyše ďalej výrazne ohrozujú clá, ako aj samotná neistota s nimi spojená.

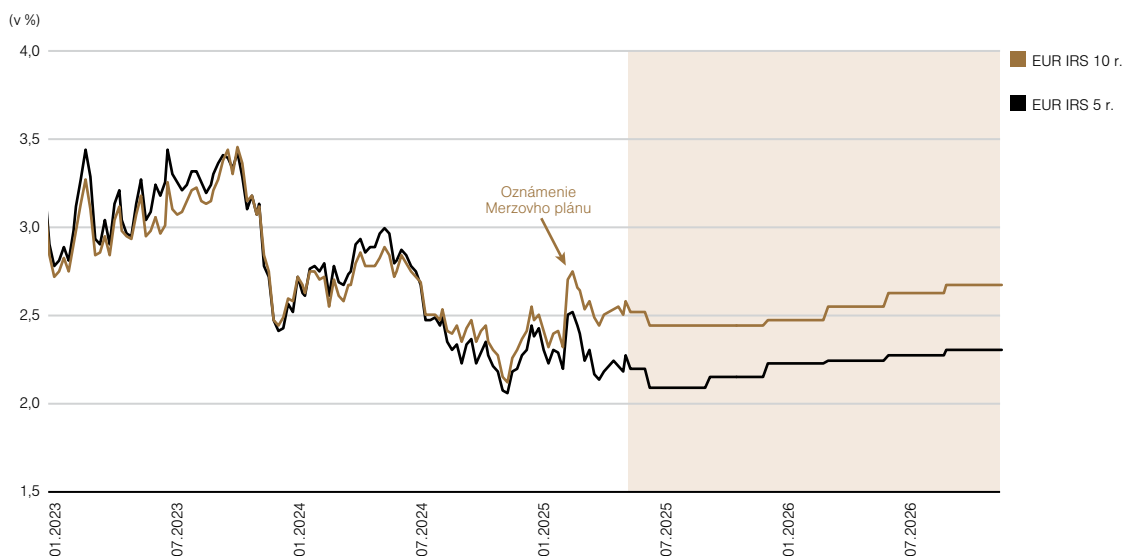
Ďalšie kroky ECB po júnovom znížení sadzieb už nie sú také jednoznačné. Aktuálne očakávame, že ECB si dá v lete „pauzu“ a v septembri pristúpi ešte k jednému zníženiu sadzieb. Depozitná sadzba sa tak dostane na úroveň 1,75 %, na ktorej v strednodobom horizonte aj ostane.

Treba však, samozrejme, zdôrazniť, že medzi dneškom a septembrom sa môže stať čokoľvek. Pri súčasnom napätom geopolitickom vývoji a chaotickej nepredvídateľnej politike Bieleho domu panuje aj pri prognózovaní vývoja sadzieb vysoká neistota. ECB bude takisto ako Fed vyčkávať, ako sa situácia vyvinie.

## Rozdielne očakávania medzi Fedom a ECB

Zaujímavé však je, že hoci Fed aj ECB zhodne očakávajú v prípade zvyšovania ciel a ďalšej eskalácie obchodnej vojny spomalenie rastu domácej ekonomiky, **predpokladaný dopad na domácu infláciu sa líši**. Fed vplyvom vyšších ciel očakáva rast americkej inflácie, čo hovorí v prospech vyšších

Graf 2: Dlhodobé trhové úrokové sadzby by nemali výraznejšie klesnúť. Aj pre vyššie výdavky v Nemecku



Zdroj: Macrobond, Tatra banka RESEARCH

úrokových sadzieb. ECB, naopak, predpokladá pokles európskej inflácie, čo hovorí v prospech nižších úrokových sadzieb.

V prípade ekonomiky eurozóny môže totiž prevážiť negatívny vplyv slabšieho rastu na infláciu. Na situáciu môže mať vplyv nižší export na trhy iných krajín takisto zasiahnutých vyššími clami, potenciálne presmerovanie časti relatívne lacného čínskeho exportu z USA na európske trhy, ako aj už spomenuté efekty silnejšieho eura a nižších cien energií.

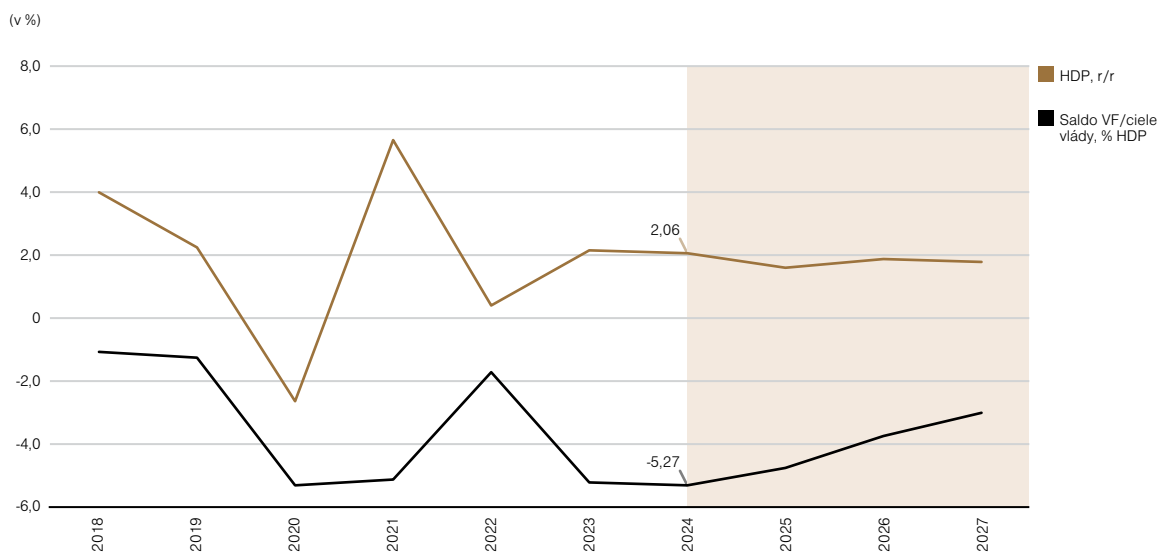
Významným faktorom, ovplyvňujúcim ekonomický rast a infláciu v Európe, je aj ambiciózny plán nového nemeckého kancelára Friedricha Merza **na radikálne navýšenie výdavkov na obranu a infraštruktúru**. Tento plán by mal v horizonte približne desiatich rokov priniesť

spolu až 1,15 bilióna eur dodatočných výdavkov. To predstavuje asi pätinu dnešného nemeckého hrubého domáceho produktu (HDP). Pre stagnujúcu nemeckú ekonomiku pôjde o silný rastový impulz s pozitívnym efektom na ekonomický rast v celej Európe.

Popri Merzovom pláne sa navyše dnes intenzívne hovorí aj o navýšení zbrojných výdavkov na úrovni EÚ aj NATO. Súhrnný efekt týchto opatrení by mal byť prorastový a mierne proinflačný. Či však ich pozitívny rastový impulz preváži nad negatívnym vplyvom ciel, bude závisieť od ich finálnej výšky.

Hoci sa navýšenie výdavkov Nemecka na obranu a infraštruktúru začne v reálnej ekonomike prejavovať až v roku 2026, na trhových úrokových sadzbách v celej



**Graf 3: Rast slovenskej ekonomiky bude brzdiť aj konsolidácia verejných financií**

Zdroj: Macrobond, MFS SR, Tatra banka RESEARCH

eurozóne sa prejavil okamžite po ich oznámení na začiatku marca. **Očakávané vyššie výdavky Nemecka prispeli k nárastu dlhodobých úrokových sadzieb**, respektíve v dlhšom horizonte k pomalšiemu poklesu ako bez nich.

Podobne ako úrokové sadzby poskočili aj výnosy viacerých štátnych dlhopisov v eurozóne, nielen nemeckých. Vyššie výdavky Nemecka totiž neprinesú len vyšší rast a mierne vyššiu infláciu, ale aj výrazne vyššie emisie nemeckých štátnych dlhopisov na pokrytie vyšších deficitov. To všetko hovorí v prospech vyšších dlhodobých sadzieb v eurozóne.

Opäť, samozrejme, platí, že ak by obchodná vojna vážne eskalovala alebo by prišiel nejaký iný externý šok, rýchlo by sa zmenili aj dlhodobé trhové úrokové sadzby. Momentálne však v základnom scenári očakávame, že **ich úroveň v horizonte najbližších dvoch-troch rokov výraznejšie nepoklesne**.

## Aká je situácia na Slovensku?

Pozrime sa teraz na to, čo znamená takýto turbulentný globálny vývoj plný neistoty pre malú otvorenú ekonomiku, akou je Slovensko, ktorá okrem externých výziev musí čeliť aj tým domácim.

Priemerný rast slovenskej ekonomiky sa za posledných sedem rokov pohyboval blízko svojho potenciálu. Reálny rast blízko 2 % však znamená, že **bohaté ekonomiky západnej Európy dobehne za 100 a viac rokov**. Inak povedané, súčasná aktívna populácia sa za aktuálnych podmienok dorovnania ekonomickej výkonnosti s Rakúskom nedožije.

Navyše, v najbližších rokoch sa s vysokou pravdepodobnosťou nepodari Slovensku dosahovať ani len nízky potenciálny rast ekonomiky na úrovni 2 %. Za

spomalením rastu treba hľadať viacero dôvodov. Aby sme sa vyhli katastrofálnym následkom života nad pomery, nedávno videným v Grécku, **je konsolidácia verejných financií nutnosťou**. Ozdravenie financií však nevyhnutne odčerpáva zdroje, ktoré by inak poháňali rast ekonomiky.

Podľa Štatistického úradu SR dosiahol deficit verejných financií v roku 2024 takmer 7 miliárd eur. V pomere k HDP toto číslo predstavuje 5,27 %, čo je nárast z 5,19 % v roku 2023. Ide o výrazne nižšiu hodnotu, než bola pôvodná rozpočtová projekcia ministerstva financií. Alikvótne sa však zhorší výsledok v roku 2025 pre účtovný presun niektorých výdavkov z roku 2024 do roku 2025.

Celkový dlh verejných financií vzrástol na 59,3 % HDP, čo aj napriek lepšiemu ako očakávanému výsledku zdôrazňuje potrebu pokračujúcej fiškálnej konsolidácie. Ministerstvo financií už pracuje **na druhom balíku fiškálnych konsolidačných opatrení pre rok 2026, ktorý by mal obsahovať opatrenia v hodnote približne 2 miliárd eur (1,5 % HDP)**. Minister financií zdôraznil, že tento balík sa bude viac zameriavať na výdavkovú stranu, keďže priestor na zvyšovanie daní je obmedzený po nedávnych úpravách daní z príjmu právnických osôb, DPH a zavedení dane z finančných transakcií.

Zameranie sa na optimalizáciu výdavkov by mohlo byť pozitívnym signálom pre ekonomiku. Ďalšie zvyšovanie hlavných daní, okrem dane z nehnuteľností, by už mohlo vážne ohroziť konkurencieschopnosť domácej ekonomiky.

## Trumpove clá a automobilový priemysel

Ďalším faktorom, ktorý slovenskú ekonomiku zbrzdí, je vývoj vo svete v súvislosti s obchodnou vojnou medzi USA a EÚ. Vysoké clá uvalené administratívou Donalda Trumpa totiž primárne cielia na automobilový priemysel EÚ.

Za posledné dve desaťročia sa Slovensko transformovalo na „Detroit Európy“. S takmer 200 vyrobenými autami na tisíc obyvateľov v roku 2023 je Slovensko najväčším výrobcom automobilov na svete v pomere k počtu obyvateľov. Tretina našich exportov súvisí s automobilovým sektorom a podobný podiel tvorí aj na priemyselnej produkcii. Odhaduje sa, že **priamy a nepriamy dosah automobilového priemyslu na HDP predstavuje 10 až 15 %**. Vzhľadom na túto silnú závislosť sú prirodzené obavy o stabilitu našej ekonomiky v prípade uvalenia ciel.

Je však dôležité zdôrazniť, že situácia s clami nie je čierno-biela. V súčasnosti je ťažké presne odhadnúť rozsah dôsledkov týchto opatrení na slovenský automobilový sektor. Existuje totiž množstvo nateraz neznámych faktorov, ktoré ovplyvňujú finálny výsledok.

Export Slovenska do USA predstavoval v minulom roku 4,2 % v pomere k HDP, z čoho väčšina boli automobily v prémiovom segmente. Zo štyroch automobiliek na Slovensku (plus jedna plánovaná) v súčasnosti pravdepodobne **vyváža časť svojej produkcie do USA iba Volkswagen a Jaguar Land Rover**. Najexponovanejší je pritom Volkswagen s približne 25 % svojej slovenskej produkcie smerujúcej na americký trh. Clá USA na európske automobily budú mať bezpochyby negatívny vplyv na dopyt po nich, a teda negatívne ovplyvnia aj rast HDP a zamestnanosť na Slovensku. Nemalo by však ísť o drastický dopad. Výkon slovenskej ekonomiky sa zrejme spomalí len o pár desiatin percenta.

Podstatnejší vplyv by mohlo mať zavedenie plošných ciel na akýkoľvek tovar do USA, tak ako to bolo predstavené v pamätnom Trumpovom prejave počas „Liberation day“. Ak nedôjde k ich eliminovaniu, **Slovensko pocíti dosah zavedenia takýchto ciel zo strany USA aj prostredníctvom nižšej ekonomickej výkonnosti svojich obchodných partnerov**.

## Zbrojársky priemysel na vzostupe

Napriek tragickým okolnostiam vojna medzi Ruskom a Ukrajinou vytvára aj nové príležitosti, a to najmä v oblasti výroby zbraní. **Vývoz tovaru súvisiaceho so zbraňami sa za posledné tri roky zvýšil desaťnásobne**. V roku 2024 sa zdvojnásobil a predstavuje viac ako 1 % všetkého vývozu. Silné zapojenie slovenských firiem do európskych produkčných reťazcov – najmä so susednými krajinami – je v tomto ohľade dobrou správou.

Plánovaný nárast výdavkov na obranu v Európe je v tomto kontexte vítaným vývojom. Očakáva sa však, že fiškálny multiplikátor pre vysoko otvorenú ekonomiku, akou je Slovensko, bude nižší ako pre EÚ ako celok. Napriek tomu by mal byť **pozitívny vplyv na rast HDP a zamestnanosti viditeľný**.

## Upravené prognózy HDP

Vzhľadom na aktuálnu situáciu sme revidovali naše prognózy rastu HDP na roky 2025 a 2026 smerom nadol, a to z dôvodu prevažujúcej negatívnej neistoty vyplývajúcej z obchodných a colných politík USA. Očakávame, že reálny rast HDP Slovenska dosiahne tento rok 1,6 %, čo je pokles oproti predchádzajúcej prognóze 1,9 %. Prognóza na rok 2026 bola znížená z 2,5 % na 1,9 % v dôsledku nižšej očakávanej investičnej aktivity.

Napriek tomu predpokladáme, že **slovenská ekonomika v budúcom roku mierne zrýchli svoj rast**. A to tak vďaka spomaleniu inflácie, ktoré podporí spotrebu domácností, ako aj vďaka pokračujúcej podpore z fondov EÚ.

*Autormi sú ekonomický analytik a ekonomický analytik – senior Tatra banky.*





# Bezpečný prístav pre vaše investície aj v neistých časoch

*Text: Michal Májek*

V dobrých časoch každý investor myslí len na to, ako maximalizovať svoj výnos. Keď však udrú horšie časy, hľadanie stability a nízkej volatility má prednosť.

Svet sa nám mení pred očami. Relatívna geopolitická stabilita trvajúca od pádu Sovietskeho zväzu pred 35 rokmi sa premieňa na nestabilitu. Neprišlo to náhle, ale od roku 2022 to je zrejme. Príchod Donalda Trumpa do úradu prezidenta USA je len logickým pokračovaním týchto udalostí. Obdobie bezprecedentného mieru a prosperity vo svete uplynulých 30 rokov je ohrozené. Staré spojenectvá padajú a nové konflikty sú na obzore. V obdobiach zmeny je isté len jedno – že sa veci zmenia. Akým spôsobom a akým smerom, je úplne nepredvídateľné a nikto to nevie predpovedať.

Z pohľadu investorov je dôležité na tieto zmeny reagovať. Za ostatných 15 rokov bolo najlepším riešením držať čo najviac akcií (ideálne amerických) a dosiahnuť fantastické zhodnotenia. Vieme však povedať s celkom vysokou mierou pravdepodobnosti, že akciové trhy najbližších 10 rokov nebudú schopné zopakovať zhodnotenia uplynulej dekády. Nie je to len pre geopolitickú nestabilitu. Je to hlavne z dôvodu, že americké akcie sa stali príliš nadhodnotenými a veľmi koncentrovanými. Obe tieto vlastnosti majú spoločné jedno. Keď v minulosti nastali, budúce výkonnosti akciových trhov išli významne nadol. Je preto veľmi rozumné pre

každého investora pozrieť sa aj na iné triedy aktív a či má zmysel ich pridať do svojho portfólia. Robiť diverzifikáciu pre diverzifikáciu nemá zmysel. Musí racionálne pridávať len také aktíva a stratégie, ktoré mu aj zabezpečia skutočne diverzifikované portfólio. Zlato patrí medzi také aktíva, ale má za sebou už neuveriteľné pohyby. Takisto reality sú dobrým doplnkom do portfólia. Podobne ako private equity alebo hedgeové fondy. Pre niekoho (kto akceptuje vyššiu volatilitu) to môže byť aj bitcoin.

Aktívom, ktoré by však investori rozhodne nemali prehliadať, sú dlhopisy. Áno, v ostatných rokoch neboli veľmi populárne. Najprv obdobie nulových (a aj negatívnych) sadzieb nezvýšilo ich popularitu. Potom prišiel inflačný šok a dlhopisové trhy zažili historické výpredaje. Vďaka tomuto vývoju však dlhopisové výnosy stúpili na úrovne, kde už začali byť opäť zaujímavé. Znova sa dali kúpiť aj kvalitné dlhopisy s výnosmi 3 – 4 %, čo už je hodnota, ktorá by mala kryť dlhodobejšiu infláciu. Korelácia s akciovými trhmi sa v ostatných rokoch zvýšila, čo nepomáhalo portfóliám. Postupne však klesá a zatiaľ vždy historicky platila jedna vec. Ak prišla ekonomická kríza, korelácia s akciami klesla na negatívne úrovne a dlhopisy tak v časoch neistoty a ekonomických obáv ochraňovali investorov pri poklesoch cien akcií. Som presvedčený, že to tak bude aj v budúcnosti. Investori tak momentálne môžu pridať dobré korelačné aktívum s vysokou likviditou a so stále zaujímavým výnosom do portfólia. Argumenty pre to mať ich v portfóliu sú veľmi silné.

Aké dlhopisy však kúpiť? Myslíme si, že výborným riešením je kúpiť diverzifikované dlhopisové riešenie v podobe **Dlhopisového fondu**<sup>®</sup>. Obsahuje stovky dlhopisov od rôznych emitentov. Počínajúc štátnymi dlhopismi, pokračujúc podnikovými až po finančné dlhopisy. Fond je navyše aktívne spravovaný s cieľom riadiť duráciu (citlivosť na zmenu sadzieb) a reagovať na vývoj na trhu. Ak máme očakávanie potenciálneho poklesu sadzieb, zvyšuje duráciu fondu (ako je teraz). Naopak, v prípade opačných prognóz prechádza-

me do ochranného módu. Dlhodobá rizikovosť takéhoto fondu je nízka. Aj počas roku 2022, extrémne negatívneho pre dlhopisy, klesol **Dlhopisový fond**<sup>®</sup> len o zhruba 5 %. Naopak, tento rok si aj v časoch búrlivého vývoja na trhoch v dôsledku Trumpových taríf drží pozitívne zhodnotenie. A nadväzuje tak na uplynulé dva roky, keď zarobil 4,1 %, resp. 3,6 %.

## Aktívom, ktoré by investori rozhodne nemali prehliadať, sú dlhopisy.

Sú časy, keď treba dupnúť investične na plyn a maximalizovať výnosy. A potom sú časy, keď treba mať nohu pripravenú na brzde a neustále sledovať všetko okolo seba. Vtedy je dobrá diverzifikácia základom úspechu. Dlhopisy by mali byť súčasťou (takmer) každého investičného portfólia. **Dlhopisový fond**<sup>®</sup> zosobňuje túto stabilitu.

*Autor je členom predstavenstva Tatra Asset Management zodpovedným za investície.*

### Upozornenie:

*Toto je marketingové oznámenie. Skôr ako urobíte akékoľvek investičné rozhodnutie, pozrite si štatút, predajný prospekt a dokument s kľúčovými informáciami podielového fondu, ktoré sú k dispozícii v pobočkách Tatra banky, a.s., a na [www.tam.sk](http://www.tam.sk) v slovenskom jazyku. S investíciou do podielového fondu je spojené aj riziko a doterajší výnos nie je zárukou budúcich výnosov. Do prevoditeľných cených papierov a nástrojov peňažného trhu vydaných alebo zaručených členským štátom Organizácie pre hospodársku spoluprácu a rozvoj možno investovať až 100 % hodnoty majetku v podielovom fonde.*



# Krízové obdobia a reakcie Fedu – úrokové sadzby od roku 2000

*Text: Ján Vangor*

Úrokové sadzby predstavujú kontrolný mechanizmus centrálnej banky štátu.

V USA ich výšku nastavuje Federálny rezervný systém (Federal Reserve System), skrátene Fed. Tvorí ho Rada guvernérov, 12 regionálnych federálnych rezervných bánk a Federálny výbor pre voľný trh.

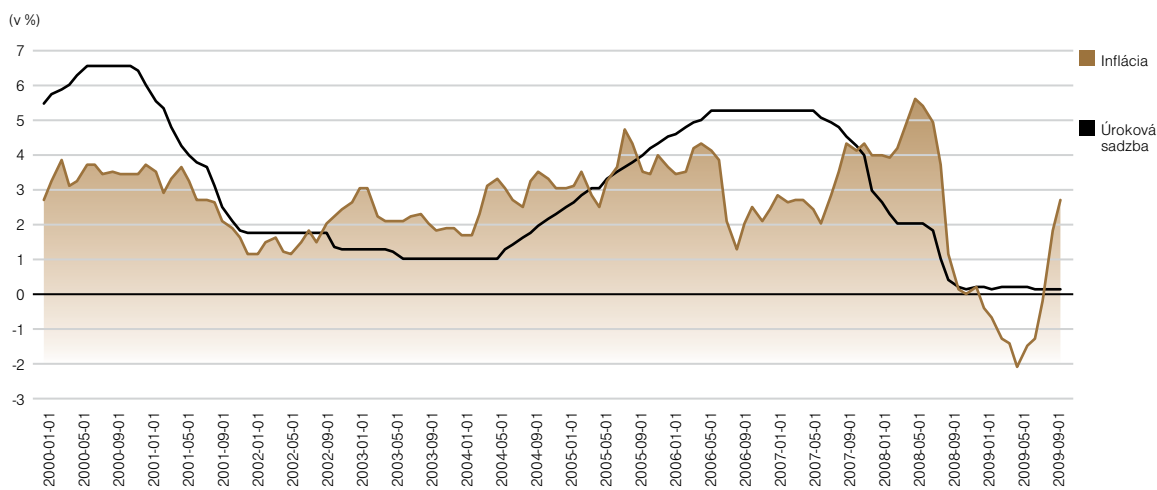
Prostredníctvom úrokovej sadzby vie národný regulátor ovplyvňovať ekonomickú situáciu. Medzi základné operácie, ktoré centrálna banka vykonáva, patrí znižovanie a zvyšovanie úrokových sadzieb.

**Znižovaním úrokových sadzieb** sa centrálna banka pokúša znížiť dopyt po lokálnej mene. Čím nižšie sú úroky, tým nižší je aj dopyt po mene v súvislosti s držaním hotovosti napríklad na termínovaných vkladoch. Tie sú totiž pri nízkych úrokových sadzbách pre investora neatraktívne. Ďalším dôsledkom je rozprúdenie poskytovania úverov či už pre firmy, alebo fyzické osoby.

Naopak, **zvyšovaním úrokových sadzieb** sa centrálna banka snaží vo väčšine prípadov spomaliť rast cenovej hladiny a kontrolovať infláciu. Výsledkom je aj utlmenie ekonomickej aktivity, pretože čím vyššie sú úroky, tým menší je záujem o úvery.

Keďže USA patria vo svete medzi ekonomických lídrov, sú aj kroky Federálneho rezervného systému, teda Fedu,

Graf č. 1: Vývoj úrokovej sadzby a inflácie v období 2000 – 2010



Zdroj: Federal Reserve Bank of St. Louis

veľmi dôležité. **Ovplyvňujú nielen ekonomiku USA, ale aj celý ostatný svet** – z pohľadu investovania do amerického dolára ako meny, investovania do amerických dlhopisov či s ohľadom na obchodné vzťahy ostatného sveta s USA.

## Dot-com bublina a pád dvojičiek

Na grafe č. 1 vidíme vývoj úrokovej sadzby a inflácie v období od roku 2000 po rok 2010. V týchto rokoch USA prešli hneď tromi krízami. Od roku 1995 do roku 2000 sme v krajine zažili **nevidaný rast hodnoty internetových firiem a všeobecne IT sektora**, nazývaný aj dot-com bublina.

Tento nezdravý rast vyústil do poklesov na akciových trhoch v rokoch 2000 až 2002. Týmto poklesom predchádzalo rozhodnutie Fedu, ktorý zvýšil úrokové sadzby na

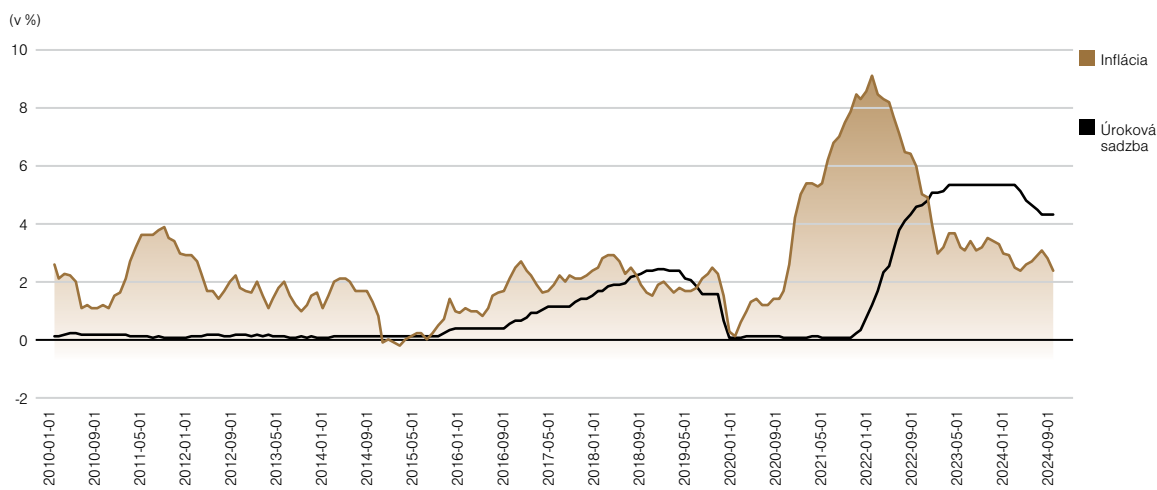
vyššie 6 %. Cieľom bolo predísť „nezdravému“ požičavaniu lacného kapitálu a ďalšiemu nafukovaniu dot-com bubliny. Drahší kapitál znamenal pre firmy drahšie financovanie, čo viedlo postupne v týchto rokoch k spľasnutiu dot-com bubliny.

Vidíme, že **práca Fedu s úrokovými sadzbami funguje**. Jej vplyv (nielen) na akciové trhy je pomerne masívny. Útok na dvojičky v roku 2001 rovnako viedol k poklesom na akciových trhoch a k negatívnej „nálahe“ všeobecne.

Kroky Fedu ovplyvňujú nielen ekonomiku USA, ale celý svet.



Graf č.2: Vývoj úrokovej sadzby a inflácie v období 2010 – 2025



Zdroj: Federal Reserve Bank of St. Louis

## Hypotekárna kríza

Od roku 2002 približne do polovice roka 2005 sa úrokové sadzby v USA pohybovali pod 3 %. Takáto úroveň sadzieb napomáha firmám a domácnostiam, aby získavali lacnejšie úvery a investovali do rôznych aktív.

Obdobie od roku 2004 po rok 2006 bolo v USA charakteristické výrazom subprime boom – po slovensky nevidaný rast rizikových úverov. Týmto výrazom sa úvery vyznačovali preto, lebo sa poskytovali aj ľuďom a spoločnostiam s nižším kreditným ratingom alebo nižšou bonitou. Situáciu poháňal **prudký rast cien nehnuteľností v USA, na ktorom chcel doslova každý zarobiť**. Banky takéto úvery zaobalovali do rôznych investičných produktov, ktoré sa predávali po celom svete ako vysoko hodnotené a zdravé investície.

Ako daná situácia dopadla, vieme. Dlžníci nezvládali splácať vysoké platby neraz aj za tri až štyri hypotéky/úvery. Výsledkom bol **krach týchto subjektov, záplava nehnuteľností, ktoré nechcel nikto kúpiť, a pokles ich cien**. Prišlo k najväčšej finančnej kríze so začiatkom v roku 2007 a pomyselným koncom v roku 2009. Ak sa opätovne pozrieme na graf č. 1, vidíme, že vývoj úrokovej sadzby sa od konca roku 2004 zvyšuje až po obdobie krízy v roku 2007. Cieľom Fedu bolo zabrzdiť nezdravé zadlžovanie sa subjektov a zvýšiť cenu úverov.

Proti následkom finančnej krízy bojoval Fed aj americká vláda rôznymi ekonomickými stimulmi. Zahŕňali úľavy pre nízku a strednú vrstvu na daniach, vládne výdavky ako náhradu za stratenú ekonomickú aktivitu a podobne. Pokles úrokových sadzieb na nulovú úroveň mal za normálnych okolností rozprúdiť investície a zvýšiť ekonomickú aktivitu.





Ekonomické **následky krízy sa na americkej ekonomike prejavovali ešte niekoľko rokov**, čo vidieť na nemennej úrovni úrokových sadzieb na grafe č. 2. Rast HDP sa v týchto rokoch držal na úrovni od 2 do 3 %. Sadzby zotrvali na úrovni okolo nuly **od decembra 2008** po rok **2016**. Následný pomalý nárast úrokových sadzieb bol zabrzdený v roku **2019**.

Pokles úrokových sadzieb na nulovú úroveň mal rozprúdiť investície a zvýšiť ekonomickú aktivitu.

## Celosvetová pandémia

Rok 2020 bol charakteristický príchodom koronavírusu a globálnou pandémiou. Odhliadnuc od zdravotných rizík spôsobila **masívne výpadky v obchodných vzťahoch, čo zapríčinilo pokles ekonomickej aktivity v celom svete**. Inflácia postupne narastala a dostala sa na úroveň viac ako 8 %. Opätovne vidíme krok Fedu, ktorý v roku 2022 v boji proti rastúcej inflácii začal zvyšovať sadzby. Tento vývoj pokračoval až do roku 2024, v ktorom Fed, ako

aj iné centrálné banky znižovali úrokové sadzby, pretože inflácia postupne klesala. Znižovaním sadzieb sa FED snaží podporiť ekonomickú aktivitu a financovanie firiem, ako aj jednotlivcov cez úvery s nižšími sadzbami.

## Cykly sa opakujú

Keď sa pozrieme na vývoj úrokových sadzieb z nadhľadu a počas celého sledovaného obdobia, vidíme, že sa opakujú v cykloch. **Nízke sadzby, ktorými sa Fed snaží podporiť ekonomickú aktivitu, sa striedajú s obdobiami s vyššími sadzbami**, v ktorých sa Fed snaží bojovať s vyššou infláciou, respektíve mierne utlmiť ekonomickú aktivitu špecifickú pre dané obdobie. Ak sa naučíme čítať medzi riadkami, otvára nám to pohľad na zaujímavé investičné príležitosti.

*Autor je privátny bankár – senior Tatra banky.*

Zdroje:

- *The Fed Explained: What the Central Bank Does*
- *Current US Inflation Rates: 2000-2025*
- *U.S. GDP Growth Rate 1961-2025 | MacroTrends*
- *Chart Book: Tracking the Post-Great Recession Economy | Center on Budget and Policy Priorities*
- *Dot-com Bubble & Bust | Definition, History, & Facts | Britannica Money*
- *Subprime: Meaning, Global Financial Crisis, Example*
- *The 2008 Financial Crisis: Causes, Impact, and Lessons Learned - Accounting Insights*
- <https://www.usinflationcalculator.com/inflation/current-inflation-rates/>
- <https://fred.stlouisfed.org/series/FEDFUNDS>



# Úrokové sadzby ECB: Zmena po období pokoja

Text: Andrej Vajda

Európska centrálna banka (ECB) zohráva kľúčovú úlohu v určovaní menovej politiky eurozóny. Od roku 2022 musela reagovať na ekonomické výzvy, najmä na vysokú infláciu spôsobenú aj vojenským konfliktom na Ukrajine. Aký bol vývoj úrokových sadzieb a čo môžeme čakať v budúcnosti?

## Vývoj úrokových sadzieb ECB od roku 2022

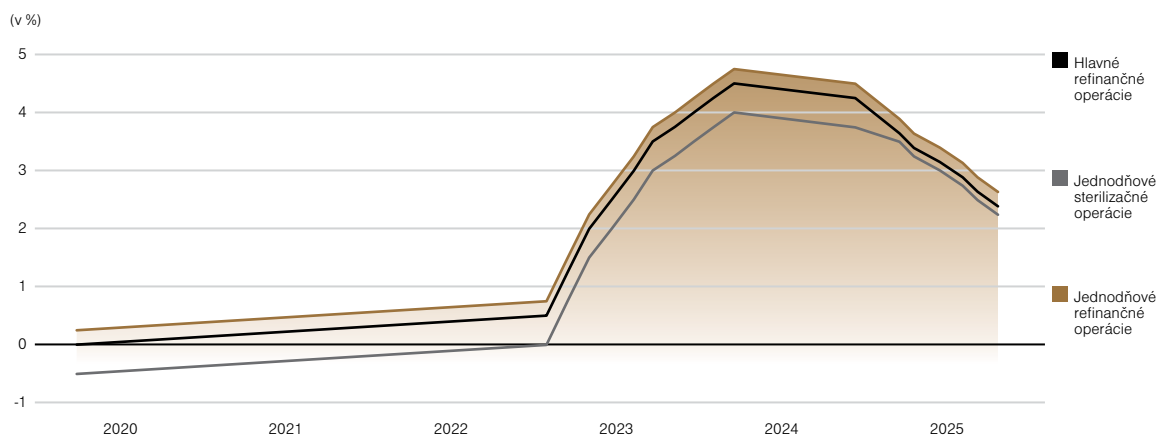
### ROK 2022

V roku 2022 sa nízke sadzby, ktoré trvali od finančnej krízy v roku 2008, stali minulosťou. V júli 2022 ich ECB **prvýkrát za 11 rokov zvýšila o 0,5 percentného bodu**, čím sa

hlavná refinančná sadzba dostala z 0 % na 0,50 %. Tento krok bol reakciou na rastúcu infláciu, ktorá v tom čase dosahovala rekordné úrovne.

V roku 2022 nasledovali ďalšie tri zvýšenia – v septembri sa refinančná sadzba dostala na 1,25 %, v novembri na 2,00 % a pár dní pred Vianocami sa **zvýšila na 2,50 %**. Depozitná sadzba za jednoduchové sterilizačné operácie sa

## Vývoj úrokových sadzieb ECB (2019 – 2025)



Zdroj: ECB

z 0 % na začiatku roka 2022 zvýšila na 2,00 % ku koncu roka. Podobne rástla aj jednodňová refinančná sadzba, ktorá stúpila počas roku 2022 z 0,25 % na 2,75 %.

### ROK 2023

V roku 2023 ECB pokračovala v tomto procese a **úrokové sadzby sa v priebehu roka zvyšovali až šesťkrát**, takmer každý mesiac od februára do septembra. Vo februári a v marci nárast predstavoval 0,5 percentuálneho bodu, ostatné zvýšenia boli jemnejšie na úrovni 0,25 percentuálneho bodu. Po poslednom, septembrovom raste predstavovala hlavná refinančná sadzba 4,50 %, depozitná sadzba za jednodňové sterilizačné operácie 4,00 % a jednodňová refinančná sadzba 4,75 %. Išlo o **najvyššie úrokové sadzby** za posledných viac ako 20 rokov. Zároveň predstavovali vrchol zvyšovania prebiehajúceho v rokoch 2022 a 2023.

### ROK 2024

V roku 2024 v reakcii na klesajúcu infláciu a spomalenie hospodárskeho rastu **začala ECB úrokové sadzby v eurozóne znižovať**. Spravila tak v štyroch krokoch. Prvé znižovanie prebehlo v júni – hlavná refinančná sadzba klesla na 4,25 %. Nasledovalo jej výraznejšie zníženie v septembri na 3,65 %, ďalej v októbri na 3,40 % a v decembri na 3,15 %. Jednodňová sterilizačná sadzba predstavovala ku koncu roka 3,00 % a jednodňová refinančná sadzba 3,40 %.

### ROK 2025

Na začiatku roka 2025 ECB **pokračovala v reštriktívnej menovej politike, aby udržala infláciu pod kontrolou**. Vo februári po prvýkrát opäť sadzby znížila. Hlavná refinančná sadzba klesla na 2,90 %, jednodňová refinančná sadzba na 3,15 % a jednodňová sterilizačná sadzba na 2,75 %.

V marci 2025 ECB rozhodla o ďalšom znížení. Tento krok bol motivovaný klesajúcou infláciou, ktorá sa začala stabilizovať blízko cieľovej úrovne 2 %. Hlavná refinančná sadzba tak bola po novom 2,65 %, jednodňová refinančná sadzba 2,90 % a jednodňová sterilizačná sadzba 2,50 %.

V apríli 2025 ECB znižovala úrokové sadzby po tretíkrát v priebehu troch mesiacov. Hlavná refinančná sadzba sa dostala na úroveň 2,40 %, jednodňová refinančná sadzba na 2,65 % a jednodňová sterilizačná sadzba na 2,25 %. Tento krok bol reakciou na pokračujúci pokles inflácie

a ekonomické výzvy, ako napríklad napätie v oblasti svetového obchodu a výkyvy na finančných trhoch.

Úrokové sadzby k 23. aprílu 2025:

- Jednodňové refinančné operácie: 2,65 %
- Hlavné refinančné operácie: 2,40 %
- Jednodňové sterilizačné operácie: 2,25 %

**Ekonomickí analytici predpovedajú, že ECB bude pokračovať v postupnom znižovaní úrokových sadzieb v druhej polovici roku 2025.**

## Prognózy vývoja úrokových sadzieb

Ekonomickí analytici predpovedajú, že ECB bude pokračovať v postupnom znižovaní úrokových sadzieb v druhej polovici roku 2025. Ak bude inflácia ďalej klesať a zároveň sa budú objavovať známky ekonomického spomafovania – napríklad slabší rast HDP, nižšia spotreba či menej investícií, môžu sa sadzby do konca roka ešte znižovať. Tento pokles by mal pomôcť stimulovať ekonomiku a znížiť náklady na pôžičky pre domácnosti a podniky.

Autor je privátny bankár – senior Tatra banky.

Zdroje:

- Key ECB interest rates – European Central Bank
- ECB opäť znížila kľúčové úrokové sadzby o 25 bázických bodov
- Tento rok sa očakáva pokles úrokových sadzieb ECB | TREND
- Analytici predpovedajú pokles úrokových sadzieb ECB | TREND

# Menová politika Vyšehradskej štvorky: Rozdielne prístupy v boji proti inflácii

Text: Vladislava Gálíková

V krajinách Vyšehradskej štvorky (V4) dochádza k zaujímavým posunom v menovej politike, pričom každá krajina volí vlastné riešenia v boji proti ekonomickým výzvam.

## Česká republika: Cesta k uvoľneniu menovej politiky

Česká národná banka (ČNB) tento rok **v priebehu februára dvakrát znížila úrokovú sadzbu** v snahe podporiť ekonomiku. V znižovaní pokračovala aj v priebehu mája, keď opäť znížila kľúčovú dvojtýždňovú repo sadzbu o 25 bázických bodov na 3,5 %.

Zároveň rozhodla o znížení diskontnej sadzby v rovnakom rozsahu na 2,50 % a lombardnej sadzby na 4,50 %. Nové úrokové sadzby začali platiť 9. mája 2025. Centrálna banka vidí neistoty aj v spomalení globálnej ekonomiky, vo zvýšenom napätí na finančných trhoch a v slabom dopyte po českom exporte. Rast HDP sa podľa aktuálnych odhadov tento rok zvýši na 2 %, podporí ho najmä spotreba domácností.

## Slovensko: ECB pokračuje v znižovaní sadziieb

Ako jediný člen eurozóny z regiónu V4 Slovensko sleduje kroky Európskej centrálnej banky (ECB). Tá v apríli opäť znížila úrokové sadzby o 25 bázických bodov. **Depozitná sadzba tak klesla na 2,25 % a hlavná refinančná sadzba sa znížila na 2,40 %.** Ide o ďalší krok k lacnejším úverom a podpore ekonomického rastu.

Cieľom je stabilizovať infláciu v eurozóne, ktorá podľa Eurostatu v marci dosiahla 2,2 %. Jej medziročný rast sa síce spomalil, ale ešte stále sa neznížila na vytýčené 2 %. Náladu na trhu menovej únie výrazne ovplyvňuje najmä obchodná vojna americkej administratívy, ktorá vyvoláva obavy o ďalší vývoj ekonomiky eurozóny. USA sú najväčším obchodným partnerom Európy, pričom sa denne cez Atlantik obidvomi smermi prepravujú tovary a služby v hodnote zhruba 4,4 miliardy eur.

## Poľsko: Poľská centrálna banka po rokoch znížila základnú úrokovú sadzbu

Poľská centrálna banka podľa očakávania znížila hlavnú úrokovú sadzbu o 0,5 percentuálneho bodu na úroveň 5,25 %. Ide o prvé zníženie od októbra 2023, ktoré je podľa analytikov reakciou na klesajúcu infláciu. Štatistický úrad Poľska oznámil, že spotrebiteľské ceny v krajine v apríli medziročne vzrástli o 4,2 %, čo predstavuje spomalenie oproti marcovému rastu na úrovni 4,9 %. Napriek tomuto vývoju inflácia stále presahuje cieľové pásmo poľskej centrálnej banky, ktoré je stanovené medzi 1,5 % a 3,5 %. Analytici z banky PKO BP uviedli, že medzi dôvody na zníženie sadzby patrí okrem spomalenia inflácie aj zníženie obáv o ceny energií pre domácnosti, miernejší rast miezd a slabšie ekonomické výsledky za prvý kvartál, než sa očakávalo.

## Maďarsko: Inflačný tlak a politické výzvy

Maďarská národná banka (MNB) na marcovom stretnutí ponechala úrokové sadzby nezmenené, pričom guvernér Mihály Varga varoval pred zhoršujúcim sa inflačným výhľadom. Sadzby zostávajú vysoké, **s kľúčovou úrokovou sadzbou na úrovni 6,5 %.**

Vláda premiéra Viktora Orbána čelí politickým výzvam v dôsledku krízy životných nákladov, čo viedlo k obmedzeniu zisku maloobchodníkov pri základných potravinách. Táto intervencia už znížila ceny o takmer 18 %, no otázky týkajúce sa efektivity týchto opatrení zostávajú. MNB najnovšie očakáva priemernú mieru inflácie v tomto roku v rozpätí 4,5 % až 5,1 %, pričom výhľad na nasledujúce roky naznačuje postupný pokles.

Každá z krajín V4 tak čelí unikátnym výzvam, pričom ich menové politiky odrážajú rozdielne ekonomické podmienky a politické priority. Ako sa bude situácia vyvíjať ďalej, ostáva otázkou, ktorá zaujíma nielen analytikov, ale aj verejnosť.

*Autorka je privátna bankárka – seniorka Tatra banky.*

Zdroje:

- *Nástroje menovej politiky* – Česká národní banka
- *Current forecast* – Czech National Bank
- <https://slovak.statistics.sk/>:
- *Inflation – consumer price indices in March 2025*
- <https://www.ecb.europa.eu/>:
- *Vyhlásenie o menovej politike v skratke* – apríl 2025
- [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Inflation\\_in\\_the\\_euro\\_area](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Inflation_in_the_euro_area)
- <https://nbp.pl/en/core-inflation-in-march-2025/>



The background of the top half of the page is a photograph of the Bank of England's main building. It features a grand classical facade with a portico supported by twelve tall, fluted columns. Above the columns is a balcony with a decorative railing. The pediment above the balcony contains a large central relief sculpture and two circular medallions on either side. The sky is a clear, pale blue.

# Vývoj úrokových sadzieb od získania nezávislosti Bank of England

*Text: Lukáš Kurek*

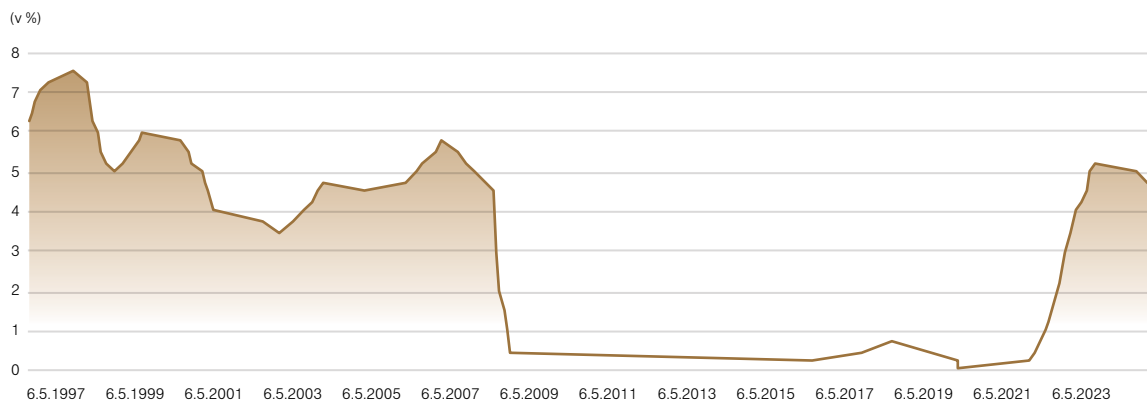
Získanie nezávislosti centrálnou bankou Spojeného kráľovstva predstavovalo významný posun vo vývoji menovej politiky v Európe. Tento krok zapadol do širšieho trendu 90. rokov, keď k podobným zmenám pristúpilo viacero európskych krajín.

Bank of England (ďalej len BoE), centrálna banka Spojeného kráľovstva, získala právomoc samostatne stanovovať úrokové sadzby a vykonávať menovú politiku bez zásahov vlády v roku 1997. Nadobudnutie nezávislosti predstavovalo zásadný míľnik v menovej politike Spojeného kráľovstva. Vývoj úrokových sadzieb od tohto momentu zaznamenal viacero kľúčových období a ekonomických udalostí, ktoré ovplyvnili menovú politiku Spojeného kráľovstva.

## 1997 – 2007: Stabilita a rast po získaní nezávislosti

Po získaní nezávislosti v roku 1997 BoE postupne zvyšovala úrokové sadzby s cieľom kontrolovať infláciu a podporovať ekonomický rast. V júni 1998 dosiahla hlavná úroková sadzba doterajšie maximum na úrovni 7,50 %. Nasledujúce roky sa úrokové sadzby pohybovali približne medzi 3,5 % a 6,00 % v závislosti od vývoja ekonomiky.

## Vývoj úrokových sadzieb BoE od získania nezávislosti v roku 1997 až po súčasnosť



Zdroj: Bank of England

Spojené kráľovstvo zažívalo stabilný rast a nízku infláciu, čo umožnilo banke udržiavať úrokové sadzby na relatívne stabilnej úrovni.

## 2008 – 2013: Finančná kríza a jej následky

Finančná kríza v roku 2008 priniesla výrazné zmeny v monej politike. BoE bola nútená drasticky znížiť úrokové sadzby, aby podporila ekonomiku a zabránila recesii. Úrokové sadzby klesli v marci 2009 na dovtedajšie historické minimum 0,50 % a zostali na tejto úrovni nasledujúcich sedem rokov. Banka takisto zaviedla kvantitatívne uvoľňovanie, aby zvýšila likviditu na finančných trhoch.

## 2014 – 2019: Sadzby a referendum o brexite

Základná úroková sadzba na úrovni 0,50 % zostala stabilná až do augusta 2016. Vtedy ju banka v reakcii na výsledky referenda o brexite znížila na 0,25 %. Keďže ekonomika sa začala zotavovať z krízy, v novembri 2017 prvý raz od roku 2007 BoE úrokové sadzby zvýšila, a to na 0,50 %. V auguste 2018 stúpili ešte raz a dosiahli úroveň 0,75 %, ktorá pretrvala do začiatku roka 2020.

## 2020 – 2023: Pandémia COVID-19 a vojna na Ukrajine

Pandémia COVID-19 priniesla nové výzvy pre menovú politiku. S cieľom podporiť ekonomiku počas pandémie BoE v marci 2020 dvakrát znížila úrokové sadzby, čím sa dostali na historické minimum 0,10 %. Banka aj rozšírila program kvantitatívneho uvoľňovania, aby zabezpečila dostatočnú likviditu na finančných trhoch.

Od konca roka 2021 začala BoE postupne zvyšovať úrokové sadzby v reakcii na rastúcu infláciu spôsobenú narušenými dodávateľskými reťazcami, rastom cien energií

a potravín a vplyvom vojny na Ukrajine. V auguste 2023 dosiahla základná úroková sadzba 5,25 %, čo predstavovalo najvyššiu úroveň od roku 2008.

## 2024 – 2025: Opatrné znižovanie sadzieb

V roku 2024 BoE síce úrokové sadzby jemne znižovala, no stále ostávali na vyšších hodnotách s cieľom stabilizovať infláciu na 2 %. Ku koncu roka 2024 bola hlavná úroková sadzba na úrovni 4,75 %. V roku 2025 sa menila vo februári na úroveň 4,50 %.

Autor je privátny bankár – senior Tatra banky.

Zdroje:

- Bank Rate history and data | Bank of England Database
- Bank of England interest rates (1975 – Economics Observatory)
- Bank of England Bank Rate Daily Trends: Bank of England Bank Rate – YCharts





# Švajčiarsko ako symbol stability

Text: Zuzana Čopíková

Po dlhých rokoch nízkych až záporných úrokových sadzieb sa rozhodnutia centrálnych bánk opäť dostali do centra pozornosti. V snahe skrotiť vysokú infláciu došlo v mnohých krajinách k historicky najvýraznejšiemu navýšeniu kľúčových úrokových sadzieb. Medzi centrálnymi bankami však jedna vyniká – Švajčiarska národná banka.

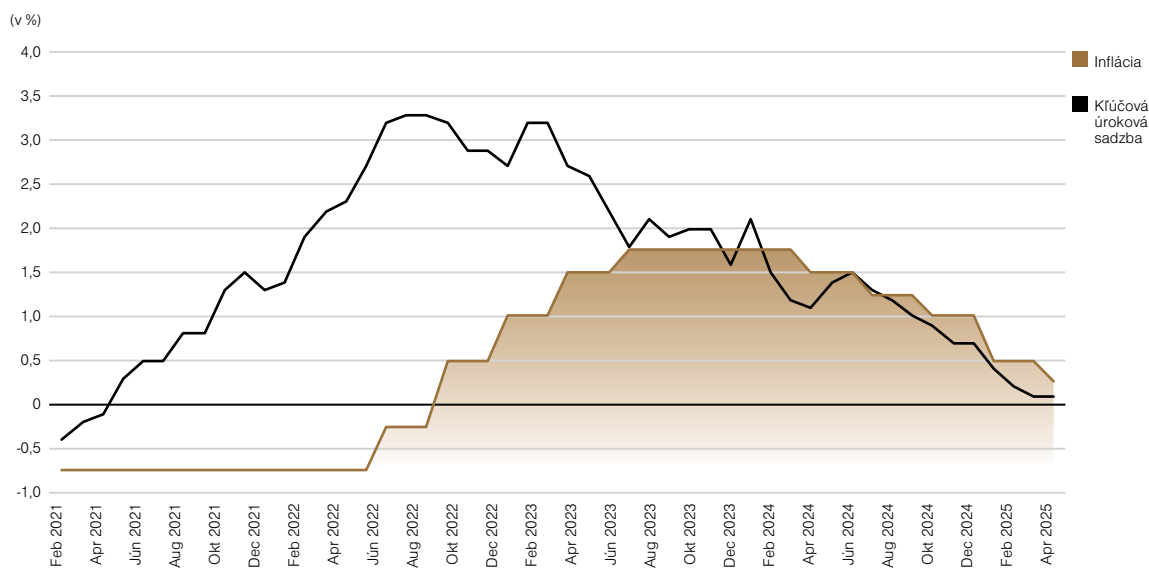
Švajčiarsko sa dlhé roky považuje za bezpečný prístav. Ako neutrálna krajina sa počas 20. storočia stala **útočiskom pre zahraničných investorov**, čo výrazne prispelo k rozvoju jej bankového sektora. Aj v dnešnej dobe je známe svojím stabilným a dôveryhodným bankovým systémom, ktorý patrí medzi najvýznamnejšie finančné centrá vo svete.

## Stabilita na prvom mieste

Kľúčovú úlohu pri udržaní tejto stability zohráva nastavenie úrokových sadzieb a riadenie menovej politiky. Tieto procesy zabezpečuje menová autorita krajiny, Švajčiarska národná banka. Jej prvoradým cieľom je udržanie cenovej stability s ohľadom na ekonomický vývoj. Práve v tomto ciele sa výrazne odlišuje od iných vyspelých krajín.

Zatiaľ čo v Európe je inflačný cieľ nastavený fixne na 2 %, **vo Švajčiarsku sa za cenovú stabilitu považuje ročná zmena inflácie v pásme od 0 do 2 %**. Práve uvoľnenie tohto cieľa zvyšuje flexibilitu menovej politiky a umožňuje jej rýchlo reagovať na ekonomické zmeny a šoky, ktoré sme zažili aj v posledných rokoch.

## Vývoj inflácie a úrokových sadzieb vo Švajčiarsku



Zdroj: Switzerland Interest Rate 2000 - 2025 | FX Empire, Switzerland Inflation Rate Monthly Trends: European Consumer Price Indexes | YCharts

Aktuálna inflácia vo Švajčiarsku je relatívne nízka, čo je výsledkom efektívnej menovej politiky. Keď sa pozrieme na vývoj v posledných rokoch na grafe č. 1, môžeme jasne povedať, že Švajčiarsko si vie úspešne poradiť s inflačnými tlakmi.

Keď eurozóna bojovala s dvojcifernou infláciou, Švajčiarsko dosiahlo úroveň len 3,3 %. Presne v tom čase prišla očakávaná reakcia národnej banky, ktorá po viac ako 15 rokoch zvýšila úrokovú sadzbu z **-0,75 % postupne až na úroveň 1,75 %**. Nastavenie úrokových sadzieb na takých nízkych úrovniach podporuje investície a spotrebu a má významný vplyv na ekonomický rast a nezamestnanosť. Na porovnanie, Európska centrálna banka zvyšovala základnú úrokovú sadzbu postupne z 0 % na 4,5 %.

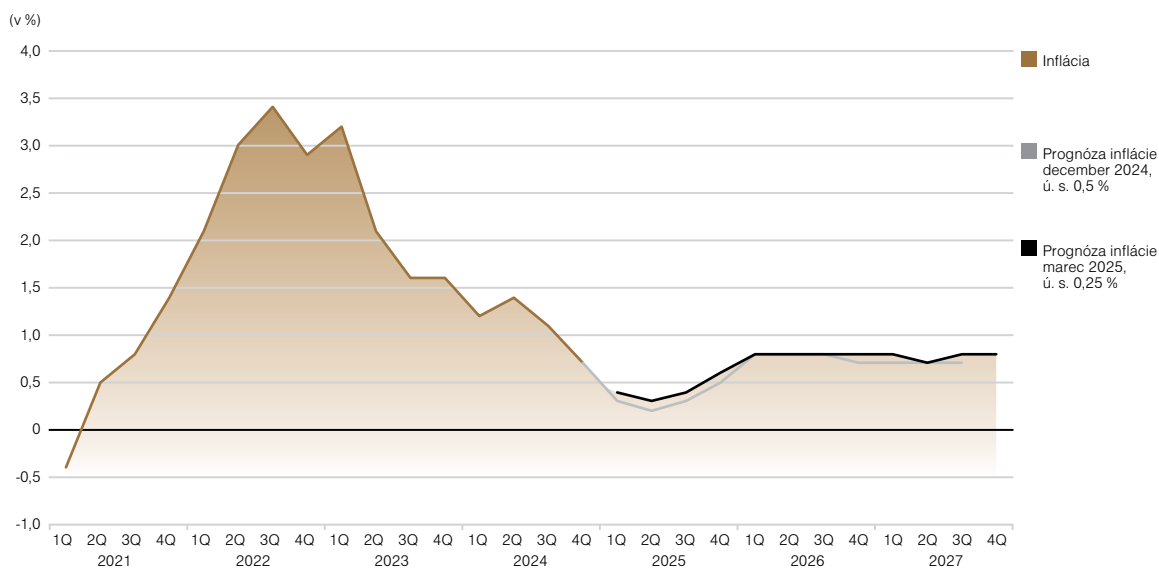
## Silný švajčiarsky frank

Medzi menovopolitické opatrenia, ktoré chránia ekonomiku, patria okrem zmeny úrokových sadzieb aj intervencie na devízovom trhu. Práve **silné postavenie švajčiarskeho franku v koši svetových mien pomáha krotiť infláciu**. V časoch neistoty sa investori utiekajú k bezpečným aktívam, ako je zlato alebo najsilnejšie svetové meny, medzi ktoré patrí aj švajčiarsky frank.

Jeho posilnenie znižuje ceny dovážaných tovarov, ako sú napríklad pohonné hmoty alebo potraviny. To znamená, že spotrebitelia platia menej za tieto produkty, ktoré tvoria významnú časť spotrebného koša. Prirodzene v súvislosti s posilnením meny sa automaticky objavujú aj obavy



## Prognóza vývoja inflácie z marca 2025



Zdroj: Švajčiarska národná banka

o odbyt švajčiarskych výrobcov v zahraničí, keďže ide o exportne orientovanú krajinu.

## Prognóza do budúcnosti

Na zasadnutí 20. marca 2025 Švajčiarska národná banka **znižila svoju kľúčovú sadzbu na 0,25 %**. Touto úpravou vytvorila vhodné podmienky na vývoj inflácie a očakáva, že sadzba zostane nezmenená počas celého prognózovaného obdobia. Predpokladá, že ročná inflácia dosiahne 0,4 % v roku 2025 a 0,8 % v rokoch 2026 a 2027, čo je v súlade s jej cieľmi. Švajčiarska národná banka však bude naďalej pozorne sledovať situáciu a v prípade potreby upraví svoju menovú politiku tak, aby inflácia zostala v rozsahu zlučiteľnom s cenovou stabilitou v strednodobom horizonte.

V základnom scenári banka predpokladá, že v nadchádzajúcich štvrtrokoch **budeme svedkami mierneho rastu globálnej ekonomiky**. Očakáva sa, že základný inflačný tlak bude v nasledujúcich štvrtrokoch postupne klesať, najmä v Európe. Tento scenár pre globálnu ekonomiku je však vystavený vysokej neistote. Situácia sa môže rýchlo a výrazne zmeniť, najmä z obchodného a geopolitického hľadiska. Napríklad zvyšovanie obchodných bariér by mohlo viesť k slabšiemu globálnemu ekonomickému rozvoju,

zatiaľ čo expanzívnejšia fiškálna politika v Európe by mohla poskytnúť stimul pre švajčiarsku ekonomiku v strednodobom horizonte.

Autor je privátny bankár – profesionál Tatra banky.

„Švajčiarsko je krajina, kde sú hory vyššie než problémy.“

Zdroje:

- <https://www.snb.ch/en/the-snb/mandates-goals>
- <https://www.snb.ch/en/the-snb/mandates-goals/monetary-policy/strategy>
- [https://www.snb.ch/en/publications/communication/press-releases-restricted/pre\\_20250320](https://www.snb.ch/en/publications/communication/press-releases-restricted/pre_20250320)
- [https://ycharts.com/indicators/switzerland\\_inflation\\_rate](https://ycharts.com/indicators/switzerland_inflation_rate)
- <https://www.fxempire.com/macro/switzerland/interest-rate>
- Švajčiarsko sa vyhlo problémom: nízka inflácia vďaka silnému franku
- <https://nbs.sk/statisticka-udaje/financne-trhy/urokove-sadzby/urokove-sadzby-ecb/>
- <https://www.macrotrends.net/global-metrics/countries/CHE/switzerland/exports>





# Úrokové sadzby v Ázii: Čína, India, Japonsko

Text: Michal Kelle

Úrokové sadzby sú jedným z najdôležitejších nástrojov menovej politiky, ktoré centrálné banky používajú na reguláciu ekonomiky. Zároveň zohrávajú kľúčovú úlohu pri riadení hospodárskeho rastu, inflácie a finančnej stability. Ako sa v posledných rokoch menili úrokové sadzby v kľúčových krajinách Ázie?

## Čína: Znižovanie sadzieb a boj s defláciou

Za posledných desať rokov Čínska ľudová banka (PBOC) v reakcii na rôzne ekonomické výzvy upravovala úrokové sadzby niekoľkokrát. Prvé zníženie v tomto období nastalo v rokoch 2015 až 2016, keď čínska ekonomika čelila spomaleniu rastu. PBOC v záujme podpory ekonomiky preto znižovala jednoročnú základnú úrokovú sadzbu z 5,60 % na 4,35 % v roku 2015 a postupnými krokmi klesla až na 3,85 % v roku 2020.

V roku 2019 PBOC zaviedla nový mechanizmus stanovovania úrokových sadzieb, ktorý nahradil tradičnú kľúčovú

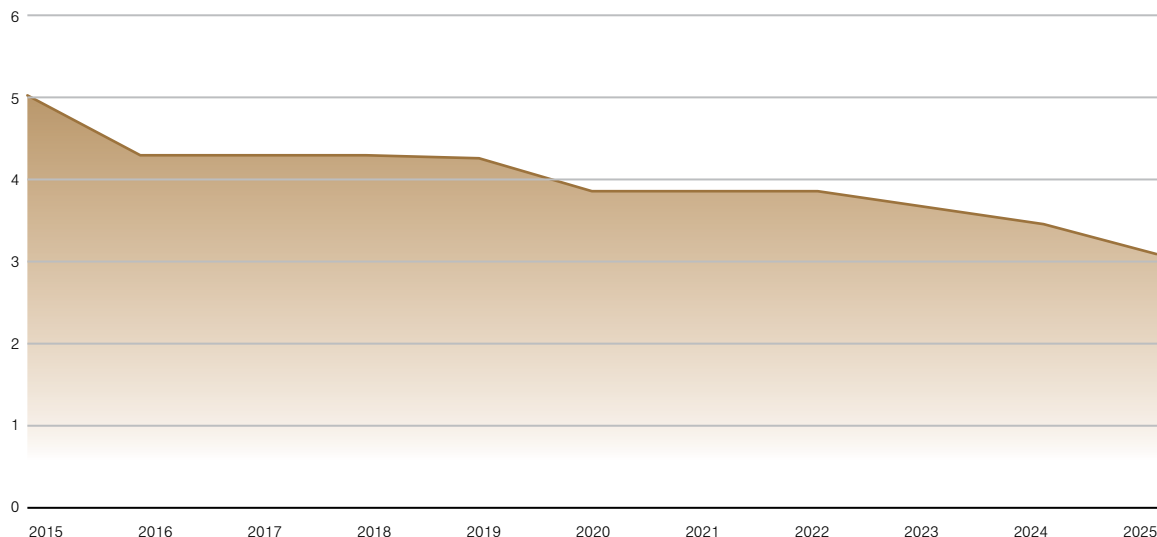
sadzbu. Tento mechanizmus, známy ako **Loan Prime Rate (LPR)**, sa fixuje každý mesiac na základe návrhov 18 bánk.

Znižovanie úrokových sadzieb malo za cieľ stimulovať ekonomický rast tým, že znižovalo náklady na pôžičky pre podniky a spotrebiteľov. Nižšie úrokové sadzby podporili investície do infraštruktúry, technológií a výroby, čo prispelo k rastu HDP.

Úrokové sadzby takisto ovplyvňovali infláciu. V rokoch, keď PBOC znižovala sadzby, bola inflácia relatívne nízka, čo pomohlo udržať stabilitu cien. Ale v niektorých obdobiach, ako napríklad v roku 2023, Čína čelila deflácií. V tomto čase spotrebiteľské ceny medziročne klesli o 0,5 %.

## Základná úroková sadzba v Číne

(v %)



Zdroj: China Loan Prime Rate - Real-Time &amp; Historical Trends

Deflácia môže byť problematická, pretože vedie k odloženej spotrebe a zvyšuje reálnu hodnotu dlhu.

Nižšie úrokové sadzby podporili aj finančnú stabilitu tým, že znižovali náklady na financovanie pre firmy. To **zvýšilo atraktivitu investícií do akcií oproti dlhopisom**, čo viedlo k rastu akciových trhov. V roku 2024 PBOC s cieľom zlepšiť finančnú stabilitu a podporiť ekonomické oživenie znížila úrokové sadzby na historické minimum. Znižovanie sadzieb napomohlo hospodárskemu rastu, ovplyvnilo infláciu a prispelo k finančnej stabilite. Napriek výzvam, ako je deflácia, Čína pokračuje v aktívnej menovej politike, aby udržala ekonomickú dynamiku a konkurencieschopnosť v globálnom meradle.

Čínska ekonomika, ktorá je druhou najväčšou na svete, vzrástla v 1. kvartáli 2025 medziročne o 5,4 %. Tento nárast je výraznejší, než sa čakalo, keď vývoj hospodárstva podporili fiškálne stimuly. V ďalšom období sa však už taký výrazný rast neočakáva. Vývoj ekonomiky totiž bude ovplyvňovať **agresívna obchodná politika amerického prezidenta Donalda Trumpa, ktorý voči Číne zaviedol dovozné clá na úrovni 145 %**.

Analytici preto očakávajú, že centrálna banka na ďalších zasadnutiach pristúpi k uvoľneniu menovej politiky. Peking si za cieľ stanovil dosiahnuť v tomto roku opäť rast okolo 5 %. Medzinárodný menový fond (MMF) však odhaduje, že rast dosiahne zhruba 4,6 %.

## India: Zvyšovanie aj znižovanie sadzieb

Vývoj úrokových sadzieb v Indii za posledných päť rokov odráža dynamické ekonomické podmienky, ktorým krajina čelila. Reserve Bank of India (RBI) ich využíva **ako kľúčový nástroj na riadenie ekonomiky** – od zvyšovania sadzieb

v reakcii na infláciu cez ich výrazné znižovanie počas pandémie až po opatrné zvyšovanie v posledných rokoch. S meniacim sa ekonomickým prostredím bude RBI aj naďalej prispôbovať svoju menovú politiku tak, aby podporovala udržateľný rast a finančnú stabilitu.

V roku 2018 čelila India rastúcej inflácii a vonkajším ekonomickým tlakom. Indická centrálna banka v júni a v auguste 2018 zvýšila repo sadzbu, čo je hlavná úroková sadzba, za ktorú centrálna banka požičiava peniaze komerčným bankám, z 6,00 % na 6,50 %. Tento krok bol zameraný na obmedzenie inflácie a stabilizáciu meny.

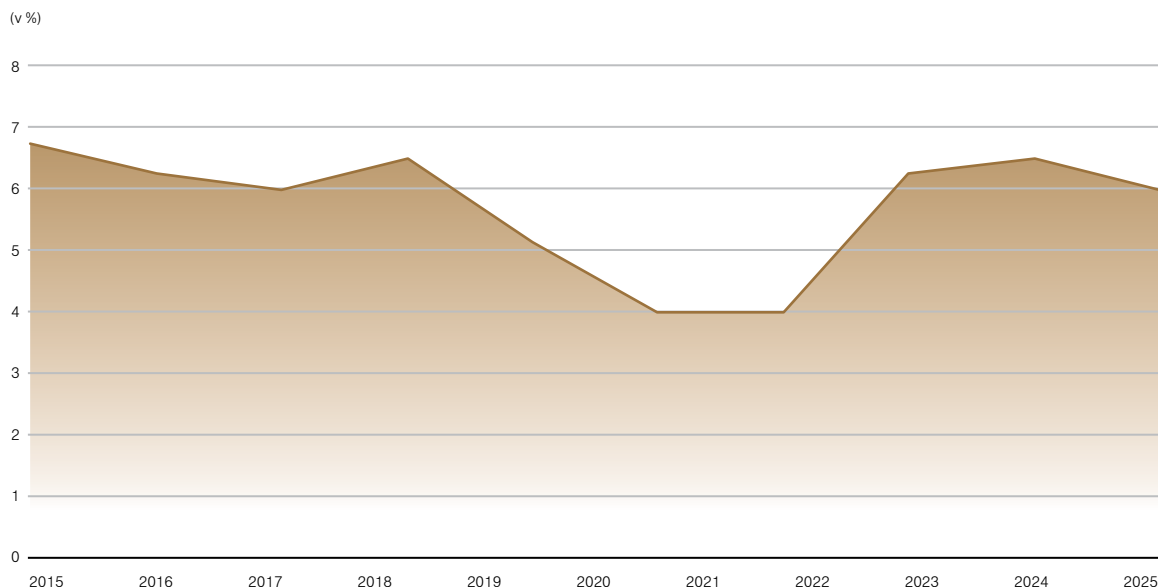
V roku 2019 sa zmenila situácia a ekonomický rast sa začal spomaľovať. RBI reagovala sériou znížení úrokových sadzieb, pričom hlavná úroková sadzba klesla na 5,15 % do októbra 2019. Tieto opatrenia mali za cieľ podporiť úverovanie a investície v čase ekonomického spomalenia.

Pandémia COVID-19 v roku 2020 priniesla bezprecedentné ekonomické výzvy. V reakcii na ekonomický šok RBI agresívne **znížila hlavnú úrokovú sadzbu na historické minimum 4,00 %**. Okrem toho zaviedla ďalšie opatrenia na podporu likvidity a zabezpečenie dostupnosti úverov, aby zmiernila dosah pandémie na ekonomiku.

V roku 2021 RBI udržiavala hlavnú úrokovú sadzbu na úrovni 4,00 % s cieľom podporiť pokračujúcu obnovu ekonomiky po pandémie. Hoci sa objavili obavy z rastúcej inflácie, **RBI uprednostnila hospodársky rast a zamestnanosť**, pričom sledovala globálne ekonomické trendy a domáce ekonomické indikátory.

V roku 2022 s oživením ekonomiky a rastúcimi inflačnými tlakmi RBI začala postupne zvyšovať hlavnú úrokovú sadzbu. Do polovice roku 2023 sa zvýšila na približne 6,50 %. Tieto kroky boli prijaté v súlade s cieľom udržať infláciu v rámci cieľového pásma a zabezpečiť makroekonomickú stabilitu.

## Základná úroková sadzba v Indii



Zdroj: Welcome to Central Bank of India | Central Bank of India

Môžeme vidieť, že banka v roku 2025 úrokové sadzby znižovala – najskôr na 6,25 % vo februári a následne na 6,00 % v apríli. Reagovala tak na kombináciu viacerých faktorov vrátane slabšieho ekonomického rastu, potreby podpory domáceho dopytu, investícií a stabilizácie finančného systému v čase globálnej neistoty.

## Japonsko: Roky negatívnych úrokových sadzieb sú za nami

Bank of Japan (BoJ) využívala rôzne nekonvenčné nástroje menovej politiky vrátane záporných úrokových sadzieb a kvantitatívneho uvoľňovania.

Na začiatku roku 2013 Japonsko zaviedlo politiku známu ako „Abenomika“, pomenovanú po vtedajšom premiérovi Šinzóvi Abem. Táto politika zahŕňala agresívne kvantitatívne uvoľňovanie s cieľom prekonať dlhodobú defláciu a podporiť ekonomický rast. BoJ udržiava úrokové sadzby na veľmi nízkych úrovniach, dokonca blízko nuly, a rozšírila svoj program nákupu aktív.

V roku 2016 **BoJ prekvapila trhy zavedením záporných úrokových sadzieb** – komerčné banky teda museli platiť za uloženie svojich rezerv v centrálnej banke. Tento krok mal podporiť požičiavanie a investície, čím by sa zvýšil ekonomický rast a inflácia. Záporné úrokové sadzby sa stali jedným z hlavných nástrojov BoJ v boji proti defláci.

Japonská ekonomika dlhodobo čelí viacerým výzvam vrátane starnutia populácie. Ďalšie komplikácie priniesla aj pandémia COVID-19. BoJ v tomto čase pokračovala v udržiavaní veľmi nízkych alebo záporných úrokových sadzieb

a rozšírila svoje stimulačné opatrenia na podporu ekonomiky počas pandémie.

Po pandémie sa BoJ sústredila na podporu ekonomického zotavenia. Úrokové sadzby zostali na veľmi nízkych úrovniach, pričom banka pokračovala v kvantitatívnom uvoľňovaní a iných stimulačných opatreniach. Cieľom bolo dosiahnuť udržateľnú infláciu a podporiť hospodársky rast v prostredí globálnej ekonomickej neistoty.

**V marci 2024 BoJ ukončila osemročnú politiku negatívnych úrokových sadzieb** a prišlo k prvému zvýšeniu sadzieb od roku 2007. V januári 2025 banka opäť zvýšila svoju kľúčovú úrokovú sadzbu, a to na 0,50 %. Tento krok bol motivovaný rastúcimi mzdami a infláciou, ktorá sa pohybovala okolo cieľovej hodnoty 2 %. Ďalšie zvyšovanie sadzieb bude závisieť od pokračujúceho rastu miezd a cenovej stability. Vzhľadom na pretrvávajúce ekonomické výzvy bude zaujímavé sledovať ďalší vývoj menovej politiky v Japonsku.

*Autor je privátny bankár – senior Tatra banky.*

Zdroje:

- [www.imf.org](http://www.imf.org)
- [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)
- <http://www.pbc.gov.cn/en>
- [www.rbi.org.in](http://www.rbi.org.in)
- [www.boj.or.jp](http://www.boj.or.jp)
- [China Loan Prime Rate Monthly Analysis: Loan Market Quoted Rate | YCharts](https://www.chinafinance.com/loanprime/loanprime.htm)
- <https://tradingeconomics.com/india/interestrates>
- <https://apnews.com/article/japan-boj-rates-inflation-interest-economy-e5b-b4087ad431850bdb8700c85040e1d>
- <https://www.reuters.com/markets/asia/japan-poised-end-negative-rates-closing-era-radical-policy-2024-03-18/>
- <https://www.reuters.com/world/india/india-central-bank-has-room-more-rate-cuts-with-caution-says-rate-panel-member-2025-04-30/>



# Krajiny s najvyššími úrokovými sadzbami na svete

*Text: Michal Bernát*

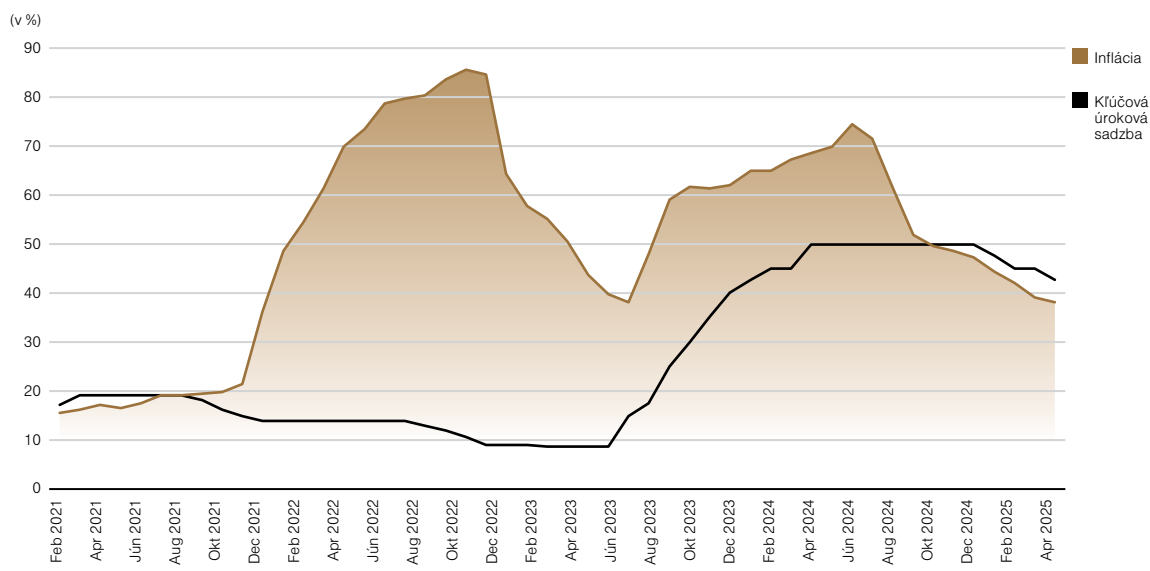
Úrokové sadzby na úrovni niekoľkých desiatok percent sú v niektorých štátoch aktuálne bežným javom. Vo väčšine prípadov sú spojené s vysokou mierou inflácie, nižšou životnou úrovňou obyvateľov a problémami s chodom ekonomiky ako takej.

## Venezuela: Najvyššie úrokové sadzby na svete

Krajinou s najvyššou mierou úrokovej sadzby na svete je Venezuela – v **marci 2025 bola na úrovni 59,36 %**. Približne v tejto hladine sa pritom úrokové sadzby pohybujú už od roku 2021. Krajina trpela v rokoch 2017 až 2020 šesťcifernou hyperinfláciou, pričom ukazovateľ dosiahol závažných 130 000 %. To viedlo k znehodnoteniu úspor a nedostatku základných tovarov.

Vláda sa snažila infláciu skrotiť obmedzením úverovania, udržaním stabilného výmenného kurzu a obmedzením verejných výdavkov. Vláda napríklad umelo udržiavala výmenný kurz venezuelskej meny bolívar pomocou predaja devízových rezerv v hodnote viac ako 2,24 miliardy dolárov.

## Vývoj inflácie a úrokových sadzieb v Turecku



Zdroj: <https://tradingeconomics.com/turkey/inflation-cpi>

Následne v roku 2023, po viac ako piatich rokoch, inflácia nakrátko klesla pod 25 %.

Tento stav však nebol dlhodobou udržateľný. Výmenný kurz medzi americkým dolárom a bolívarom, ktorý sa viac ako 7 mesiacov udržiaval na úrovni približne 36,5 bolívaru za dolár, sa uvoľnil a na začiatku mája 2025 sa nachádza na úrovni 86,74 bolívaru za dolár. Čo sa týka úrokových sadzieb, predpokladá sa, že najbližší rok ostanú približne na aktuálnej úrovni.

## Turecko: Snahy o znižovanie budú pokračovať

Druhú najvyššiu úrokovú sadzbu má Turecko. V apríli 2025 **vzrástla z marcových 42,5 % na úroveň 46 %**. Stále je však pod lokálnym maximom, ktoré predstavovalo 50 %.

Vysoká úroková sadzba je spojená s cválajúcou infláciou. Táto skutočnosť len zdôrazňuje boj centrálnej banky s nestabilnou cenovou hladinou. Turecko využilo nástroje reštriktívnej menovej politiky a od júna 2023 zvýšilo úrokové sadzby z 8,5 % až na 50 %. Centrálna banka Turecka informovala, že nastaví svoju úrokovú sadzbu tak, aby sa dosiahla dezinflácia a následne mohol prísť opatrný cyklus uvoľňovania. Ako hlavné faktory vysokej inflácie určili ceny potravín, liekov a energií.

Z pohľadu investora treba myslieť na to, že v krajinách s vysokými úrokovými sadzbami, akou je aj Turecko, môžu kvôli ekonomickej nestabilite a vysokej inflácii dlhopisy predstavovať riziko. Opatrnosť investorov je preto namieste. Je vhodné dobre zvážiť hrozby spojené s ich nákupom, a to aj napriek možným vysokým výnosom. Pri aktuálnej úrokovej sadzbe je napríklad výnos z dvojročných tureckých dlhopisov okolo 49 % p. a. a z desaťročných štátnych dlhopisov je výnos viac okolo 31 % p. a.



## Zimbabwe: „Zlatá“ mena zatiaľ nepomohla

Problémy s vysokou infláciou a úrokovými sadzbami majú aj africké krajiny. Centrálna banka v Zimbabwe nezmenila **základnú úrokovú sadzbu na úrovni 35 % od septembra 2024**. Jednou z príčin je neúspešná snaha o zníženie miery medziročnej inflácie, ktorá bola v apríli 2025 na úrovni 85,7 %. Okrem toho krajinu trápí aj nedostatok likvidity či nedostatok cudzej meny. Ten sa nepodarilo vyriešiť ani spustením meny ZIG krytej zlatom v apríli minulého roka. Ekonomické problémy Zimbabwe tak zatiaľ pretrvávajú.

## Argentína: Na ceste k lepšej budúcnosti?

Druhá najväčšia krajina Južnej Ameriky pokračuje v znižovaní úrokových sadzieb. Zatiaľ čo ešte koncom roka 2023 sme pozorovali úrokové sadzby na úrovni až 126 %, od **31. januára 2025 predstavujú „len“ 29 %**. V tom čase došlo už k ich deviatemu zníženiu od nástupu prezidenta Javieru Mileiho do funkcie v decembri 2023. Úrokové sadzby sa tak dostali na najnižšiu úroveň od októbra 2020.

Miera inflácie v Argentíne bola v marci 2025 na úrovni 55,9 %, čo predstavuje výrazný pokles oproti údajom z marca 2024, keď dosahovala až 287,9 %. Vláda po nástupe Javieru Mileiho zaviedla viacero tvrdých konsolidačných opatrení – zoškrtnala väčšinu dotácií, znížila počty štátnych zamestnancov a počet ministerstiev klesol približne o polovicu.

Vláda znižuje úrokové sadzby v zhode s vládnym plánom znížiť oficiálnu mesačnú mieru devalvácie meny z 2 % na 1 % od februára 2025. Tento typ menovej politiky sa nazýva aj „crawling peg“. Posilňuje teda stimul pre „carry trade“ ako nástroja na riadenie súkromného dlhu v cudzej mene, čo umožňuje centrálnej banke nakupovať cudziu menu a zabrániť prehriatiu argentínskej meny.

V praxi „carry trade“ môže vyzeráť tak, že si investor požičia v krajine s nízkymi úrokmi a vymení ich za argentínske pesos. Investor uloží pesos na bankový účet alebo kúpi argentínske dlhopisy s úrokom 29 % ročne. Rozdiel medzi nízkymi úrokmi, za ktoré si požičal, a vysokými úrokmi v Argentíne je po roku jeho ziskom. Rizikom tohto procesu je výrazné a rýchle oslabovanie meny, ktoré môže spôsobiť, že investor v konečnom dôsledku prerobí. Mileiho vláda sa snaží toto riziko znižovať aj preto, aby jeho krajina bola pre investorov zaujímavejšia.

Autor je privátny bankár Tatra banky.

Zdroje:

- [Venezuela inflation has cooled — but voters say they still can't make ends meet](#)
- [Tradingeconomics.com/venezuela/interest-rate](#)
- [Venezuela inflation was 48% year-on-year in 2024, Maduro tells lawmakers | Reuters](#)
- [Turkey inflation higher than expected, teeing up tough rate decision | Reuters](#)
- [Turkey 2 Year Note Yield - Quote - Chart - Historical Data - News](#)
- [Zimbabwe Interest Rate](#)
- [Zimbabwe's local currency inflation at over 85% y/y in April | Reuters.com](#)
- [Banco Central de la República Argentina | Inicio](#)
- [Argentina central bank cuts interest rate to 29%, from 32% | Reuters](#)
- [Tradingeconomics.com/argentina/inflation-cpi](#)





# Modelové portfóliá: Moderný prístup k správe majetku

*Text: Roland Meixner*

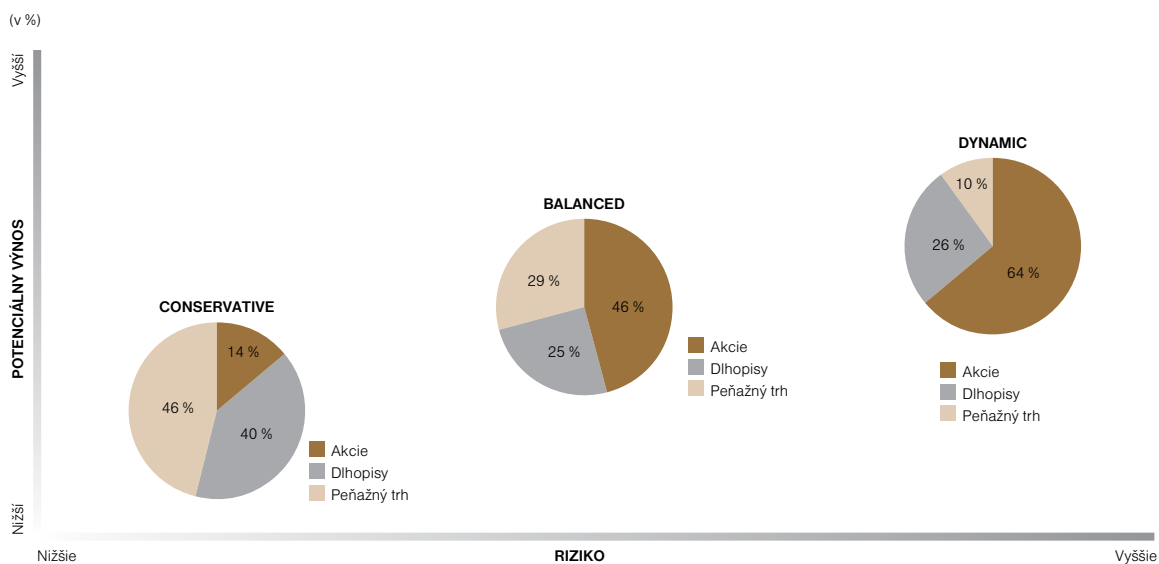
Poznáte ten pocit, keď stojíte pred investičnými rozhodnutiami. Zamýšľate sa nad tým, či je práve teraz ten správny čas, ako rozložiť a kam smerovať svoje investície, čomu sa bude dariť v najbližšom období, ale aj ako mať riziko pod kontrolou.

Možno uvažujete, či budú vami zvažované investície dostatočne likvidné, keby ste potrebovali časť svojich prostriedkov, a čo robiť, ak by prišlo k výkyvom na trhoch.

Pri každej činnosti, v ktorej chceme byť úspešní a dosiahnuť želaný výsledok, sú potrebné určité znalosti, čas a pravidelnosť, s akou sa danej aktivite venujeme. To platí aj pri starostlivosti o úspory a financie.



## Zloženie portfólia závisí od zvolenej stratégie



Zdroj: TB SK

Sme nároční a riešenia, ktoré prinášame klientom privátneho bankovníctva, musia byť overené v čase, zodpovedať najaktuálnejším trendom a poskytovať klientom komfort pri rozhodovaní. Príkladom takéhoto prístupu sú Modelové portfóliá. Predstavujú akéhosi sprievodcu svetom investovania a návod, ako si čo najlepšie vytvoriť kvalitné portfólio a spravovať svoje investície v čase.

Ponúkajú profesionálne zostavenú alokáciu aktív s výberom najlepších riešení od renomovaných správcov a pomáha-

jú tak klientom privátneho bankovníctva pri zostavovaní investičného portfólia. **Zahŕňajú všetky dôležité triedy aktív, ako sú akcie, dlhopisy a nástroje peňažného trhu.**

V rámci nich bližšie analyzujú jednotlivé príležitosti s globálnym zameraním a dávajú odpoveď aj na otázku, akú mať aktuálnu menovú expozíciu. Vďaka modelovým portfóliám si môžete vytvoriť vhodne diverzifikované a kvalitné investičné portfólio. Či bude zamerané na stabilitu alebo rast hodnoty majetku, závisí od vášho rizikového profilu a investičného horizontu.



## Core portfólio, strategická a taktická alokácia

Pri tvorbe modelových portfólií úzko spolupracujeme s tímom Raiffeisen Research. Vyše 80 analytikov poskytuje objektívny a nezávislý pohľad na trhy, definuje strategickú alokáciu a aktuálne taktické nastavenie pre modelové portfóliá.

Modelové portfóliá predstavujú sofistikované riešenie pre skúsenejších investorov, ktorí sa radi pravidelne podieľajú na investičných rozhodnutiach.

### CORE PORTFÓLIO

Podobne ako pri stavbe domu, aj pri tvorbe investičného portfólia sú kvalitné základy prvoradé. Múdre investovanie znamená vytvorenie kvalitného a dobre diverzifikovaného portfólia, ktoré zodpovedá tolerancii rizika privátneho klienta, má potenciál obstáť v čase a generovať stabilné výsledky. Takzvané základné „core“ portfólio dosahuje želané ciele nastavením toho správneho mixu, ktorý zahŕňa celé spektrum aktív. V závislosti od investičného profilu obsahuje európske akcie, americké akcie a akcie rozvíjajúcich sa trhov, štátne aj korporátne dlhopisy a dlhopisy rozvíjajúcich sa krajín.

Pri zostavovaní alokácie Raiffeisen Research využíva hlavné svetové benchmarkové indexy a ich aktuálny, minulý a očakávaný vývoj. Vyhodnocuje úroveň rizika, váhu a špecifiká jednotlivých typov aktív, regiónov a trhu. Na základe toho prispôsobuje portfólio potrebám privátneho klienta. Odhady analytikov pomáhajú reagovať na zmeny na trhu.

### STRATEGICKÁ ALOKÁCIA AKTÍV

Tento prístup sa snaží efektívne vyvážiť riziko a výnos. Použitím pokročilých metód ako Markowitzova optimalizácia zohľadňuje trhové skreslenia a volatilitu, pracuje s historickými údajmi vrátane finančnej krízy z roku 2008. Pravidelná aktualizácia udržiava portfólio privátnych klientov v súlade s ich rizikovým profilom a trhovými trendmi.

### TAKTICKÁ ALOKÁCIA AKTÍV

Taktická alokácia pomáha reagovať na aktuálne trhové príležitosti. Opiera sa o takzvaný Blackov-Littermanov model na úpravu investícií na základe trhových prognóz a názorov analytikov. Výstupom je odporúčanie, či dané pozície udržiavať, zvyšovať alebo znižovať. Vďaka nemu možno prispôbiť alokáciu, aby bola čo najefektívnejšia, pričom zostáva v rámci strategických limitov.

### AKTÍVNY PRÍSTUP A PRAVIDELNÁ OPTIMALIZÁCIA

K dispozícii je detailný pohľad aktualizovaný na štvrťročnej báze, ktorý reaguje na aktuálne dianie na trhoch a očakávania budúceho vývoja. Samozrejmosťou je aj ad hoc úprava v prípade dynamickejších pohybov na trhu.



Finančné trhy sa správajú neefektívne. Vyberáme pre vás riešenia od správcov, ktorí dlhodobo prinášajú pridanú hodnotu.

## Skladba modelového portfólia

Unikátnosť modelových portfólií spočíva aj v ich produktovej skladbe, ktorou je možné stratégiu realizovať. Využiť možno dve riešenia:

1. **Best in class fund selection** – v rámci toho riešenia sú jednotlivé triedy aktív naplnené aktívne riadenými fondmi zahraničných správcov. Ich výber pre Tatra banku, a.s., realizuje Raiffeisen Capital Management.
2. **Spolupráca so spoločnosťou iShares®** – alternatívne možno využiť ich širokú paletu pasívnych ETF fondov poskytujúcich nákladovo efektívny prístup na všetky dôležité svetové trhy.

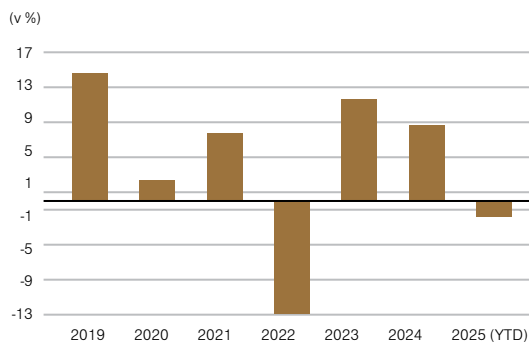
## ModelPortfolio<sup>TB</sup> Balanced Allocation

### Odporúčané riešenia a alokácia

| Zameranie                        | ISIN         | Fond                                                 | Mena                                                                                       | Váha          |
|----------------------------------|--------------|------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|
| <b>Akcie</b>                     |              |                                                      |                                                                                            | <b>45,7 %</b> |
| <b>EÚ akcie</b>                  | LU0079556006 | JPM - Europe Select Equity Fund                      |  EUR    | 16,0 %        |
| <b>US akcie</b>                  | LU0217390227 | JPM - America Equity Fund                            |  EUR nh | 24,2 %        |
| <b>Emerging akcie</b>            | LU0248176959 | Schroder ISF - Emerging Markets                      |  EUR nh | 5,5 %         |
| <b>Dlhopisy</b>                  |              |                                                      |                                                                                            | <b>24,9 %</b> |
| <b>EÚ - Štátne dlhopisy</b>      | AT0000785308 | Raiffeisen ESG Euro Bonds                            |  EUR    | 11,4 %        |
| <b>US - Štátne dlhopisy</b>      | LU0106260564 | Schroder ISF US Dollar Bond                          |  EUR    | 2,9 %         |
| <b>Korporátne dlhopisy</b>       | AT0000712534 | Raiffeisen ESG Euro Corporates                       |  EUR    | 9,0 %         |
| <b>High Yield dlhopisy</b>       | LU0251130802 | Fidelity Funds - European High Yield Fund            |  EUR    | 0,0 %         |
| <b>Emerging dlhopisy</b>         | AT0000636758 | Raiffeisen Emerging Markets ESG- Transformation Rent |  EUR    | 1,6 %         |
| <b>Reálny trh</b>                |              |                                                      |                                                                                            | <b>29,4 %</b> |
| <b>EUR - Krátkodobé dlhopisy</b> | LU0607519195 | Invesco Euro Short Term Bond Fund                    |  EUR   | 29,4 %        |

Zdroj: TB SK

### Historická výkonnosť modelového portfólia



Zdroj: TB SK

### Vývoj hypotetických 10 000 eur



Zdroj: TB SK

### RAIFFEISEN CAPITAL MANAGEMENT - TÍM ODBORNÍKOV VO VAŠICH SLUŽBÁCH

Pri výbere aktívne riadených fondov od renomovaných globálnych správcov spolupracujeme so správcovskou spoločnosťou Raiffeisen Capital Management. Skúsený tím pozostáva z portfólio manažérov s viac ako 20-ročnými skúsenosťami v odbore. Aby sme docielili, že finálne odporúčané stratégie predstavujú „best in class“ riešenia, ich výberu predchádza robustný proces selekcie. Expertný tím analytikov a portfólio manažérov s globálnym zameraním zostavuje modelové portfóliá na základe prísnych kvalitatívnych a kvantitatívnych modelov a kritérií. Screening zahŕňa viac ako 5 100 najlepších podielových fondov.

Samotný výber podielových fondov a napĺňanie taktického nastavenia od Raiffeisen Research následne zastrešuje Raiffeisen Capital Management. **Disponuje dlhoročnými skúsenosťami od roku 1999 a pri procese výberu správcu a fondov absolvuje ročne viac ako 450 due diligence stretnutí.** Ponúka prístup k viac než 250 renomovaným a globálnym správcov fondov ako Allianz Global Investors, AllianceBernstein, Amundi, BlackRock, Fidelity, Franklin Templeton, Invesco, J.P. Morgan, Morgan Stanley či Schroders spravujúcim viac ako 10,6 bilióna eur.

Hlavnou filozofiou spoločnosti je spolupracovať s portfólio manažérmi, ktorí vďaka aktívnej správe dokážu dlhodobu

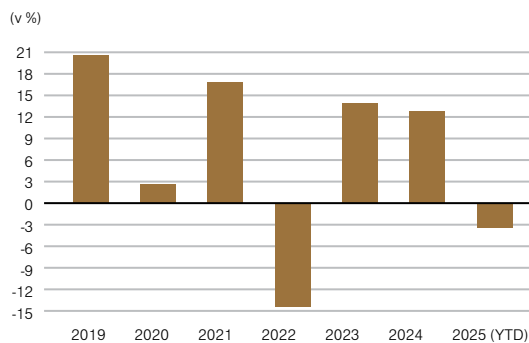
## ModelPortfolio<sup>TB</sup> Dynamic Allocation ETF

### Odporúčané riešenia a alokácia

| Zameranie                    | ISIN         | Fond                                      | Mena | Váha          |
|------------------------------|--------------|-------------------------------------------|------|---------------|
| <b>Akcie</b>                 |              |                                           |      | <b>67,8 %</b> |
| <b>EÚ akcie</b>              | IE00B52VJ196 | iShares MSCI Europe SRI UCITS ETF         | EUR  | 20,4 %        |
| <b>US akcie</b>              | IE00B5BMR087 | iShares Core S&P 500 UCITS ETF            | USD  | 32,5 %        |
| <b>Emerging akcie</b>        | IE00B4L5YC18 | iShares MSCI EMU UCITS ETF                | USD  | 14,9 %        |
| <b>Dlhopisy</b>              |              |                                           |      | <b>22,4 %</b> |
| <b>EÚ - Štátne dlhopisy</b>  | IE00B3DKXQ41 | iShares EUR Aggregate Bond UCI            | EUR  | 10,2 %        |
| <b>US - Štátne dlhopisy</b>  | IE00BYXYM63  | iShares US Aggregate Bond UCITS ETF       | USD  | 2,0 %         |
| <b>Korporátne dlhopisy</b>   | IE00BF11F565 | iShares Core €Corp Bond UCITS ETF         | EUR  | 8,0 %         |
| <b>High Yield dlhopisy</b>   | IE00BF3N7094 | iShares EUR High Yield Corp Bonds         | EUR  | 0,0 %         |
| <b>Emerging dlhopisy</b>     | IE00BJ5JPH63 | iShares J. P. Morgan \$ EM Bond UCITS ETF | USD  | 2,2 %         |
| <b>Peňažný trh</b>           |              |                                           |      | <b>9,8 %</b>  |
| <b>EUR - Krátke dlhopisy</b> | IE00B14X4Q57 | iShares Govt Bond I-3yr UCITS ETF         | EUR  | 9,8 %         |

Zdroj: TB SK

### Historická výkonnosť modelového portfólia



Zdroj: TB SK

### Vývoj hypotetických 10 000 eur



Zdroj: TB SK

prinášať riešenia s pozitívnou alfou, teda s lepšími výsledkami, ako je benchmark. Dôraz sa kladie aj na dlhoročné skúsenosti a dosahovanie konzistentných výsledkov.

Každé riešenie v modelových portfóliách pritom musí spĺňať viaceré kritériá. Z mnohých môžeme spomenúť napríklad nasledujúce:

- k dispozícii musia byť minimálne trojročné dáta,
- objem aktív pod správou konkrétneho podielového fondu musí prevyšovať 100 miliónov eur,
- ide o UCITS fondy s európskym pasom,
- dlhodobé dosahovanie nadvýkonnosti v porovnaní s benchmarkovými indexmi,

- v porovnaní s konkurenciou sa nachádza v prvom alebo minimálne v druhom kvartile, a to za posledný rok, tri roky, päť rokov,
- investičný proces a stratégie sú transparentné.

### ETF FONDY OD ISHARES® – NÁKLADOVO EFEKTÍVNY PRÍSTUP

iShares® predstavuje obchodnú značku pre ETF riešenia od spoločnosti BlackRock®, ktorá je najväčším správcom a poskytovateľom ETF na svete. Disponuje najširším a najviac diverzifikovaným portfóliom ETF riešení na trhu.



Built with  
**iShares**  
by BlackRock

**ETF fondy (Exchange Traded Funds – fondy obchodované na burze) predstavujú pre investorov nákladovo efektívny prístup na globálne trhy.** Spájajú v sebe výhody indexových podielových fondov s dostupnosťou a likviditou akcií. Sú denne obchodované na burze podobne ako akcie a ich cieľom je kopírovanie vývoja príslušných trhových indexov investovaním do cenných papierov v rovnakom pomere ako podkladový index.

Všetky ETF fondy, ktoré prinášame našim prívatným klientom, spĺňajú aj pravidlá UCITS direktívy EÚ. Vďaka aktuálnej platnej daňovej legislatíve sa klienti so slovenským daňovým domicilom vedú kvalifikovať aj na takzvaný ročný časový test a užiť si výnosy z investovania ešte viac. Po roku môžu predať investíciu bez povinnosti platiť daň z výnosu.

## Z globálneho univerza k best in class riešeniam.

Vďaka ETF fondom vedú investori získať široko rozložené portfólio. V reálnom čase poznajú zloženie portfólia a online aj aktuálnu cenu, keďže na rozdiel od tradičných podielových fondov sa oceňujú na burze a ich cena je známa priebežne a nie až na ďalší obchodný deň.

## S výberom vám poradíme

Modelové portfóliá predstavujú moderný a efektívny spôsob v prístupe k starostlivosti o investície. Sú pravidelne

aktualizované na štvrtročnej báze. Pri výbere investície ponúkame služby investičného poradenstva a máme ambíciu poradiť vám vhodné modelové portfólio práve pre vás. Stratégie vám nadizajnujeme podľa chuti a ochoty riskovať.

**Konzervatívne riešenie** je vhodné pre prívatných klientov, ktorí uprednostňujú stabilitu portfólia. Hlavnú časť tvoria dlhopisové investície. Akciová zložka je zastúpená do 25 %.

**Balansovaná stratégia** je riešením pre prívatných klientov, ktorí preferujú vyváženú skladbu portfólia s dôrazom na stabilitu a rast hodnoty majetku. Súčasne akceptujú vyššiu mieru rizika spojeného s investovaním.

**Dynamické investičné portfólio** s najširším zastúpením akciovej zložky je primárne zamerané na rast hodnoty majetku v čase a je vhodné pre prívatných klientov ochotných podstupovať vyššie riziko s cieľom maximalizovať výnosový potenciál.

Pocíťte s nami pridanú hodnotu investičného poradenstva. Bližšie informácie vám rád poskytne váš prívatný bankár.

*Autor je produktový manažér – senior Tatra banky.*

*Zloženie modelového portfólia podľa jednotlivých tried aktív, menová expozícia, taktická alokácia modelových portfólií vychádzajú z údajov poskytnutých zo strany Raiffeisen RESEARCH, ktorá je organizačným útvarom v Raiffeisen Bank International AG, so sídlom: Am Stadtpark 9, 1030 Viedeň, Rakúska republika, zapísanej v rakúskom obchodnom registri, vložka FN 122119 m, ktorá je bankou (úverovou inštitúciou) zriadenou podľa §1 rakúskeho zákona o bankách. Odporúčané riešenia a alokácia konkrétnych podielových fondov v rámci modelových portfólií vychádza z údajov poskytnutých zo strany Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., so sídlom: Mooslackengasse 12, 1190 Viedeň, Rakúska republika, zapísanej v rakúskom obchodnom registri, vložka FN 83517w.*

*iShares® a BlackRock® sú registrované obchodné známky spoločnosti BlackRock, Inc. a jej dcérskych spoločností („BlackRock“) a používajú sa na základe licencie. BlackRock neposkytuje žiadne vyhlásenia ani záruky týkajúce sa vhodnosti investovania do akéhokoľvek produktu alebo použitia akejkoľvek služby ponúkanej bankou. Spoločnosť BlackRock nenesie žiadnu zodpovednosť v súvislosti s riadením, marketingom, obchodovaním alebo predajom akýchkoľvek produktov alebo služieb ponúkaných bankou.*

# BlackRock®

**Ako prví na Slovensku**  
vám prinášame unikátne  
investičné príležitosti

Diskrétny. Vzácný.

private  
banking



# BlackRock Multi Alternatives Growth Fund – Unikátna investičná príležitosť

Privátne bankovníctvo Tatra banky predstavuje svojim klientom unikátny fond od spoločnosti **BlackRock®** zameraný na investície do súkromného sektora.

„Poskytovanie kvalitných služieb a investičných riešení pre privátnych klientov Tatra banky je pre nás prioritou, veľkou zodpovednosťou a prejavom dôvery. Sme nároční a riešenia, ktoré prinášame klientom privátneho bankovníctva, musia zodpovedať najaktuálnejším trendom a zohľadňovať aj nové príležitosti, ktoré finančné trhy prinášajú. Príkladom takejto príležitosti je čoraz vyšší záujem investorov o alternatívne investície. V minulosti išlo najmä o doménu inštitucionálnych investorov, pre individuálnych bol prístup relatívne zložitý,“ vysvetľuje **Zuzana Košťalová**, členka predstavenstva Tatra banky zodpovedná za oblasť korporátneho a privátneho bankovníctva a kapitálových trhov.



**ZUZANA KOŠTIALOVÁ,**  
členka predstavenstva

**Upozornenie:** **BlackRock®** je registrovaná obchodná známka spoločnosti BlackRock, Inc., a jej dcérskych spoločností („BlackRock“) a používajú sa na základe licencie. BlackRock neposkytuje žiadne vyhlásenia ani záruky týkajúce sa vhodnosti investovania do akéhokoľvek produktu alebo použitia akejkoľvek služby ponúkanej bankou. Spoločnosť BlackRock nenesie žiadnu zodpovednosť v súvislosti s riadením, marketingom, obchodovaním alebo predajom akýchkoľvek produktov alebo služieb ponúkaných bankou. **BlackRock Multi Alternatives Growth Fund** je európsky dlhodobý investičný fond (ELTIF). **S investíciou do ELTIF fondov** je spojené aj riziko a doterajší výnos nie je zárukou budúcich výnosov. Hodnota investície do ELTIF fondov, ako aj výnos z nich môžu stúpať alebo klesať a podielník nemusí dostať späť celú investovanú sumu. **ELTIF fondy** sú

**BlackRock Multi Alternatives Growth Fund** investuje do širokého spektra vysoko rastúcich tried aktív, ako sú súkromný kapitál, súkromné úvery, súkromná infraštruktúra alebo reálne aktíva so zameraním na dlhodobý rast kapitálu. Prívatní klienti Tatra banky k nemu majú prístup od 17. júla 2025.

Túto príležitosť priniesol nový právny rámec **Európskych dlhodobých investičných fondov (ELTIF) 2.0**, ktorý začal platiť minulý rok. ELTIF rozširuje prístup investorov k súkromným trhom zavedením zjednodušených pravidiel investovania a flexibilnejších štruktúr fondov.

Odráža rastúci záujem o súkromné trhy, ktoré potenciálne poskytujú investorom diverzifikáciu a prístup k rôznym zdrojom výnosov. V súčasnosti sa verejne obchoduje len 12 % globálnych spoločností s príjmami nad 100 miliónov dolárov, zvyšných 88 % je v rukách súkromného sektora. Odhady v odvetví ukazujú, že súkromné trhy majú potenciál vzrásť zo súčasných 13 biliónov amerických dolárov na viac ako 20 biliónov do roku 2030<sup>1</sup>.

*„Väčšina privátnych klientov sa pri zhodnocovaní svojho majetku sústreďuje primárne na tradičné trhy a je výrazne podexponovaná voči súkromným trhom, ktoré ponúkajú nové a unikátne príležitosti. Sme veľmi radi, že môžeme našim privátnym klientom priniesť ako prví na Slovensku unikátne riešenie BlackRock Multi Alternatives Growth Fund,“* dodáva **Marek Neckár**, riaditeľ odboru privátneho bankovníctva Tatra banky.

**MAREK NECKÁR**,  
riaditeľ privátneho  
bankovníctva  
Tatra banky.



## O spoločnosti BlackRock

Spoločnosť BlackRock je globálny líder v oblasti správy aktív s objemom viac ako 10 biliónov amerických dolárov pod správou. Jej cieľom je pomáhať čoraz väčšiemu množstvu ľudí dosiahnuť finančnú nezávislosť. Ako správca majetku a popredný poskytovateľ finančných technológií zjednodušuje a sprístupňuje investovanie. Pomáha tak miliónom ľudí budovať si úspory, ktoré im slúžia počas celého života.

*„BlackRock robí investovanie jednoduchším a dostupnejším. Investorom prostredníctvom našej ponuky riešení zameraných na súkromné trhy prinášame nové investičné príležitosti. Na uvedení našej novinky BlackRock Multi Alternatives Growth Fund na lokálny trh sme veľmi úzko spolupracovali s Tatra bankou a sme radi, že Tatra banka sprístupňuje toto unikátne riešenie svojim privátnym klientom,“* hovorí **Matthias Zeinitzer**, riaditeľ Wealth & Institutional Sales Central Eastern Europe v spoločnosti BlackRock.

Ďalšie informácie o spoločnosti BlackRock sú k dispozícii na [www.blackrock.com/corporate](http://www.blackrock.com/corporate).

<sup>1</sup> Preqin, September 2024

určené pre neprofesionálnych investorov (i) so znalosťami a/alebo skúsenosťami, ktoré im umožňujú posúdiť riziko investovania do produktov súkromných trhov, (ii) s dlhodobým investičným horizontom a (iii) so schopnosťou znášať prípadné straty. ELTIF fondy nebudú vhodné pre investorov, ktorí (i) nie sú schopní udržať dlhodobú a nelikvidnú investíciu, keďže existujú limity na odkúpenie, a (ii) nie sú schopní znášať straty do výšky sumy, ktorú do fondu investovali, keďže neexistuje žiadna ochrana kapitálu. **Predajný prospekt a dokument s kľúčovými informáciami pre investorov ELTIF fondu** sú verejne dostupné na stránke príslušného fondu, resp. jeho správcu. Dokument s kľúčovými informáciami, obsahujúci poučenia a upozornenia v súvislosti s rizikami, nákladmi a poplatkami spojenými s investíciami v príslušnom ELTIF fonde, je dostupný v slovenskom jazyku.

BONDS

# Dlhopisy a úrokové sadzby – aké príležitosti ponúkajú?

Text: Tomáš Ferech

Úrokové sadzby a dlhopisy sú úzko prepojené prvky finančných trhov, ktorých vzájomná dynamika má zásadný vplyv na výnosy investorov, hodnotu portfólií a celkovú stratégiu riadenia aktív.

Dlhopis je dlhový cenný papier, ktorým emitent – štát, korporácia alebo inštitúcia získava kapitál od investorov. Za to sa zaväzuje pravidelne vyplácať kupón (úrok) a na konci splatnosti vrátiť nominálnu hodnotu. Cena dlhopisu na sekundárnom trhu sa však mení podľa viacerých faktorov, pričom jedným z najvýznamnejších je vývoj úrokových sadzieb.

Medzi cenou dlhopisu a úrokovou sadzbou existuje inverzný vzťah, a teda platí, že keď úrokové sadzby rastú, ceny existujúcich dlhopisov klesajú a naopak. Keď úrokové sadzby klesajú, ceny existujúcich dlhopisov rastú. Tento vzťah vyplýva zo skutočnosti, že nové dlhopisy vydávané pri vyšších úrokových sadzbách sú pre investorov atraktívnejšie než tie staršie s nižšími kupónmi. Investori preto

staršie dlhopisy predávajú, čím klesá ich cena, aby ich výnosy zodpovedali novým trhovým podmienkam.

Aby sme čo najlepšie pochopili, ako zmena úrokových sadzieb vplyva na dlhopisové portfóliá, treba poznať aj faktory, ako je výnos do splatnosti a citlivosť dlhopisov na zmenu úrokových sadzieb, takzvanú duráciu.

## Výnos do splatnosti: základný ukazovateľ

Pre profesionálnych investorov je jedným z kľúčových ukazovateľov výnos do splatnosti. **Tento ukazovateľ odráža celkový ročný výnos, ktorý investor dosiahne, ak dlhopis drží až do splatnosti pri súčasnej trhovej cene.**

Pri zvyšovaní úrokových sadzieb klesá trhovú cenu už existujúceho dlhopisu, čo zvyšuje jeho výnos do splatnosti. To znamená, že nový kupujúci za rovnaký nominál dostáva vyšší relatívny výnos. Táto rovnováha medzi cenou a výnosom zabezpečuje, že dlhopisy zostávajú konkurencieschopné v meniacom sa úrokovom prostredí.

Na lepšie pochopenie tohto princípu si môžeme uviesť jednoduchý príklad. Predstavme si investora, ktorý vlastní dlhopis za 1 000 eur s 2 % kupónom, úroky teda predstavujú 20 eur ročne. Aktuálne sú však na trhu dlhopisy s 5 % kupónom. Ak investor potrebuje dlhopis predať, bude musieť znížiť jeho cenu napríklad na 900 eur, pričom výška kupónu ostáva nezmenená. Nový kupujúci teda takisto dostáva 20 eur za rok, ale získal dlhopis lacnejšie – a vďaka tomu je jeho výnos do splatnosti vyšší.

## Durácia: citlivosť na zmenu úrokových sadzieb

Ďalším dôležitým faktorom, ktorý vplyva na cenu dlhopisov, je durácia, ktorá vyjadruje citlivosť ceny dlhopisu na zmenu úrokových sadzieb. **Čím vyššia durácia, tým výraznejší býva pokles ceny dlhopisu pri raste úrokových sadzieb a naopak.**

Dlhopis s duráciou sedem rokov teda stratí pri náraste úrokových sadzieb o 1 % približne 7 % zo svojej ceny. Ak, naopak, úrokové sadzby o 1 % klesnú, hodnota dlhopisu môže vzrásť približne o 7 %. Preto portfólio manažéri starostlivo sledujú duráciu svojich portfólií najmä v období

zmien úrokových sadzieb. Tento mechanizmus má totiž významné dôsledky pri ich správe.

Vo všeobecnosti platí, že pri očakávanom raste úrokových sadzieb sa uprednostňuje skrátenie priemernej splatnosti portfólia, teda nižšia durácia. Tým sa znižuje citlivosť portfólia na rast úrokových sadzieb. A naopak, v prostredí očakávaného poklesu úrokových sadzieb je vo všeobecnosti podľa tejto teórie vhodnejšie investovať do dlhopisov s dlhšou splatnosťou. Keď sadzby klesajú, ich cena stúpa výraznejšie. V tomto prípade môže investor získať nielen pravidelný výnos, ale aj kapitálový zisk.

## Dlhopisy: viac ako len ochrana kapitálu

Vzťah medzi úrokovými sadzbami a dlhopismi je kľúčový pre každého investora, ktorý chce porozumieť pohybu na kapitálových trhoch. Dlhopisy už nie sú len nudnou časťou portfólia. **V súčasnom dynamickom prostredí ponúkajú zaujímavé príležitosti pre tých, ktorí chápu ich citlivosť na makroekonomické ukazovatele.**

Znalosť reakcie dlhopisového trhu na zmenu úrokových sadzieb, ako aj faktorov, ako je durácia či výnos do splatnosti, umožňuje investorom prijímať kvalifikované rozhodnutia. A to nielen na úrovni konkrétnych dlhopisov, ale najmä v rámci celkovej investičnej stratégie.

Nachádzame sa vo fáze postupného uvoľňovania menovej politiky a už teraz môžeme sledovať postupné znižovanie úrokových sadzieb. Takéto makroekonomické prostredie vytvára priaznivé podmienky na investície do dlhopisov, z ktorého možno profitovať nielen vo forme pravidelných úrokových platieb, ale aj z rastu ich trhovej hodnoty pri poklese úrokových mier. V tejto súvislosti nadobúda význam najmä aktívna správa portfólia, dôsledný výber emitentov z pohľadu kreditnej kvality, geografická diverzifikácia a precízne načasovanie investičných rozhodnutí.

**Pre skúseneho investora tak dlhopisový trh prestáva byť len konzervatívnou zložkou na ochranu kapitálu.** Stáva sa zároveň sofistikovaným nástrojom na taktické využívanie výkyvov hospodárskeho cyklu. Práve preto je dnes dôležité vnímať úrokové sadzby nielen ako čisto technickú veličinu či štatistický údaj, ale ako strategický orientačný bod, ktorý nám pomáha v rozhodovaní v dynamickom a neustále sa meniacom ekonomickom prostredí.

Autor je privátny bankár Tatra banky.

Zdroje:

- Fabozzi, F. J. (2021). *Bond Markets, Analysis, and Strategies* (10th ed.). Pearson Education.
- Mishkin, F. S., & Eakins, S. G. (2018). *Financial Markets and Institutions* (9th ed.). Pearson.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2021). *Investments* (12th ed.). McGraw-Hill Education.
- European Central Bank – ECB Publications  
– Výročné správy a analytické štúdie k menovej politike eurozóny.  
Web: <https://www.ecb.europa.eu/pub>
- Bloomberg Intelligence & Market Data (2023 – 2024)  
– Pre empirické pozorovania trhových výnosov štátnych a korporátnych dlhopisov, ako aj očakávania vývoja sadzieb.
- OECD (2023). *Global Economic Outlook*  
– Kontext makroekonomických očakávaní a vplyvu menovej politiky na finančné trhy.



# Vplyv úrokových sadzieb na realitný trh

Text: Marta Molnári

Reality predstavujú významnú časť majetku obyvateľstva. Zmena úrokových sadzieb môže výrazne ovplyvniť trh s nehnuteľnosťami.

Hlavné spôsoby, akými sa prejavuje, sú:

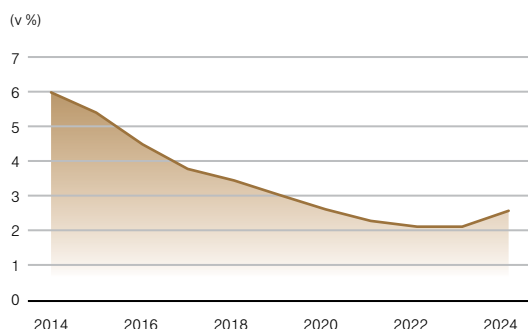
- Zvýšený dopyt po nehnuteľnostiach – nižšie úrokové sadzby vedú ľudí k vyššiemu záujmu o kúpu bytov či domov.
- Zvýšenie cien nehnuteľností – vyšší dopyt pri rovnakom alebo pomalšie rastúcom počte ponúk zvyčajne tlačí ceny hore. Investori aj bežní kupujúci často reagujú na nižšie sadzby rýchlo – chcú využiť lacné peniaze.
- Podpora investičného dopytu – výhodnejšie financovanie motivuje aj developerov stavať nové projekty, pretože aj ich úvery na výstavbu sú lacnejšie. Medzi znížením sadzieb a reálnou výstavbou však uplynie určitý čas.

- Zníženie počtu nájomov – lacnejšie hypotéky môžu viesť aj k tomu, že ľudia prechádzajú z nájomného bývania do vlastného, čím dočasne klesnú ceny nájomov aj dopyt po nájme.

V roku 2015 sme zaznamenali prvé znižovanie úrokových sadzieb. Rozdiel medzi 4Q 2014 a 4Q 2015 je až 0,5 %. Nasledujúce roky sa niesli v znamení ďalšieho znižovania sadzieb, keď v roku 2022 dosiahli úroveň až 1,61 %. Nižšie sadzby pomohli aj samotnému realitnému trhu. Bývanie bolo čoraz dostupnejšie. Mnohí uvažovali nad rozširovaním svojho portfólia v podobe nájomných nehnuteľností. Iní sa snažili získať prístup k úveru z dôvodu vlastného bývania. To však vyvolalo vyšší dopyt po nehnuteľnostiach a zvýšilo ceny.

Toto obdobie nízkych sadzieb sa skončilo v roku 2022. Rastúca inflácia, zvyšovanie základných úrokových sadzieb centrálnych bánk a geopolitické faktory mali vplyv na výrazné zdražovanie úverov, čo viedlo k ochladeniu realitného trhu. Kým v 4Q 2021, teda v časoch nízkych úrokových sadzieb, bola priemerná cena nehnuteľnosti

## Úrokové sadzby za sledované obdobie



Priemerné úrokové miery z úverov bánk

Zdroj: <https://nbs.sk/statisticke-udaje/financne-trhy/urokove-sadzby/priemerne-urokove-miery-z-uverov-bank/>

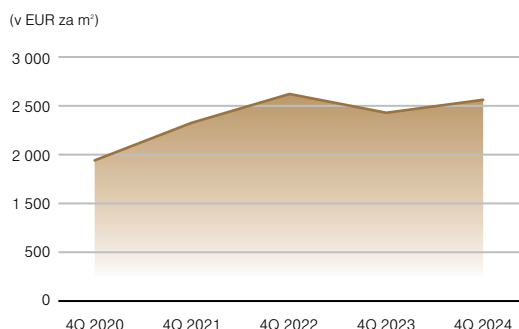
v eurách za m<sup>2</sup> 2 314 eur, čo predstavovalo medziročný nárast o 23 % v porovnaní s predchádzajúcim rokom, v 4Q 2022 bol nárast len 15 % a cena sa zvýšila na 2 661 eur za m<sup>2</sup>. Po nástupe vyššej inflácie a geopolitickej krízy ceny stagnovali až klesali. V 4Q 2024 ceny klesli o 8,6 %, čo sa premietlo do ceny za m<sup>2</sup> na úrovni 2 596 eur.

V roku 2024 sa zastavilo zdražovanie hypoték a došlo k postupnému oživeniu hypotekárneho trhu. To malo vplyv aj na realitný trh. Dostupnejšia možnosť získania hypotekárneho úveru automaticky zvyšuje aj záujem o kúpu nehnuteľností, čo je však spojené aj s opačným efektom, a to opätovným nárastom cien nehnuteľností.

Preto sa nie vždy oplatí čakať na zníženie úrokových sadzieb, a ak to finančná situácia umožňuje, je ideálne zaobstaráť si byt alebo rodinný dom skôr, ako ceny nehnuteľností stúpnu.

Záujem o nové bývanie koncom minulého roka výrazne stúpol. Ako vyplýva z údajov NBS, objem úplne nových hypoték dosiahol v poslednom štvrtroku minulého roka 1,4 miliardy eur, čo je medziročne takmer o polovicu viac.

## Priemerné ceny nehnuteľností za sledované obdobie



Ceny nehnuteľností na bývanie v Bratislave

Zdroj: <https://nbs.sk/statisticke-udaje/vybrane-makroekonomicke-ukazovatele/ceny-nehnutelnosti-na-byvanie/ceny-nehnutelnosti-na-byvanie-podla-krajov/>

Za rastom objemu úverov stojí hlavne slabý porovnávaci rok 2023.

Pokračujúce poskytovanie úverov aj v roku 2025 pomáha cenám v hlavnom meste, najmä v prípade starších bytov. Hoci ekonomická situácia čoraz viac sťažuje finančné možnosti obyvateľstva, analytici realitného trhu predpokladajú pokračovanie rastu cien aj naďalej, ale pomalším tempom.

Autorka je *privátna bankárka Tatra banky*.

Zdroje:

- Anketa: Na východe je stále malá ponuka nehnuteľností | ASB.sk
- Hypotekárny trh v uplynulom roku ožil, ceny rastú | TREND
- Barometer: Úroky klesajú. Má to vplyv na podnikanie | TREND
- Hypotéky zlacneli a ich objem narástol. Prudké zdražovanie bytov však nehrozí — Denník E
- HNonline.sk – Sadzby na hypotékach podľa odborného garanta klesnú, porastú však ceny nehnuteľností
- HNonline.sk – Šéf veľkej realitky pre HN: Východ Slovenska čaká ešte väčší realitný boom ako Bratislavu
- Kľúčové faktory, ktoré ovplyvňujú trh s nehnuteľnosťami | CASMAR REALITY Realitná kancelária





# Vplyv úrokových sadzieb na menový pár EUR/USD

Text: Ján Lackovič

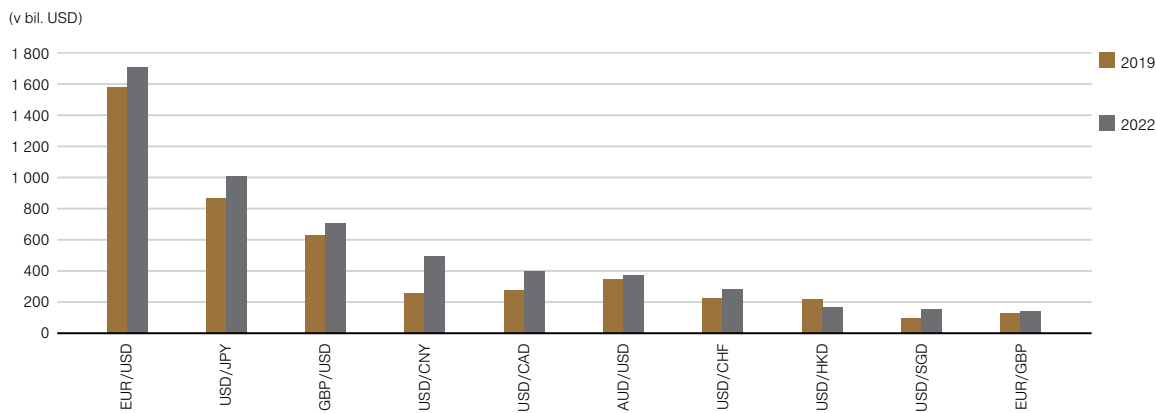
Menové kurzy patria medzi najdôležitejšie premenné vo svetovej ekonomike a zasahujú množstvo oblastí aj v našom bežnom živote.

Dynamika ich vývoja ovplyvňuje medzinárodný obchod, infláciu, kapitálové toky a investície či celkový rast globálnej ekonomiky.

Kľúčovú pozíciu na globálnom devízovom trhu zastáva menový pár euro/americký dolár (EUR/USD). Keďže ide o najobchodovanejší menový pár na svete, jeho vývoj je pod neustálym drobnohľadom investorov, centrálnych bánk či analytikov.

Podľa údajov z Triennial Central Bank Survey, ktorý vykonáva Banka pre medzinárodné zúčtovanie, dosahoval denný obrat na globálnom devízovom trhu v roku 2022 približne 7,5 bilióna dolárov. **Podiel EUR/USD predstavuje približne 20 – 25 %.** Nominálny denný obrat pre tento menový pár sa teda pohybuje v rozmedzí približne 1,5 až 1,9 bilióna dolárov. Tieto čísla poskytujú len približný odhad, pretože presné hodnoty sa môžu meniť v závislosti od trhových podmienok.

### Najobchodovanejšie menové páry – objem denných transakcií



Zdroj: BIS Triennial Central Bank Survey

## Na zmeny trh reaguje vopred

Vývoj tohto „kráľovského“ menového páru ovplyvňuje množstvo premenných – od makroekonomických ukazovateľov až po geopolitické udalosti. Jedným z najvýznamnejších faktorov sú však rozdiely v úrokových sadzbách – teda úrokový diferenciál – medzi Európskou centrálnou bankou (ECB) a Federálnym rezervným systémom USA (Fed).

Podstatná však nie je len samotná nominálna úroveň úrokových sadzieb ECB a Fedu a ich aktuálny rozdiel v podobe úrokového diferenciálu. Dôležitejšiu úlohu často zohrávajú najmä rozdielne očakávania budúceho nastavenia menovej politiky na oboch stranách Atlantiku, teda pravdepodobný pohyb sadzieb v budúcnosti.

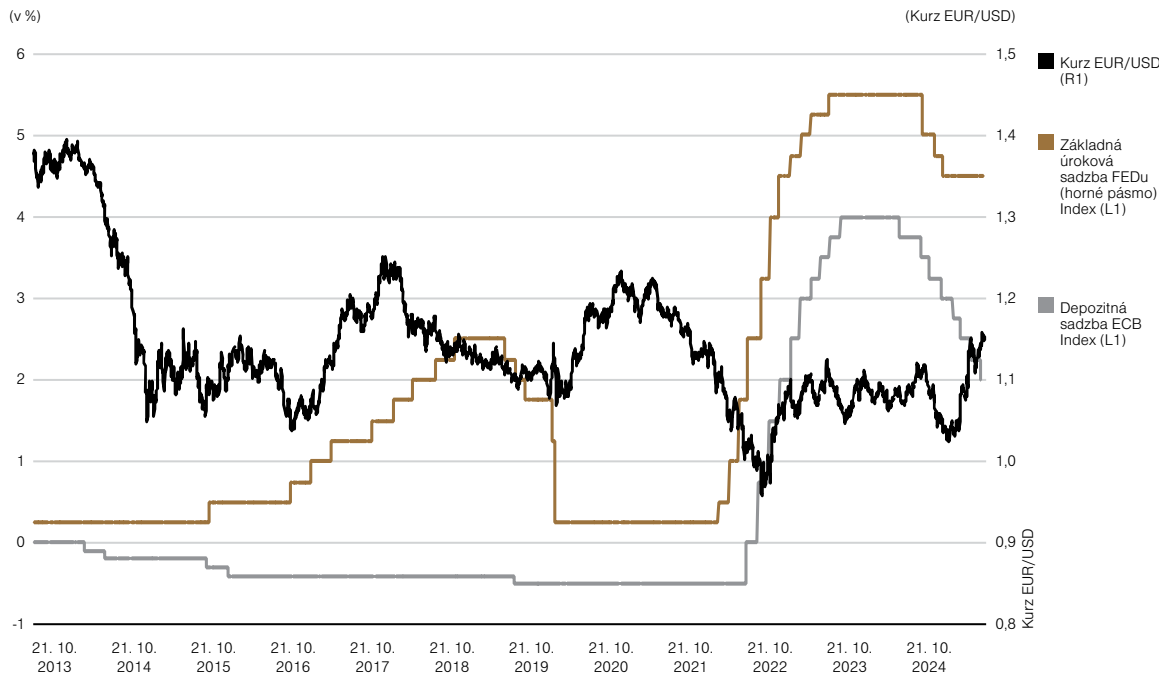
Zjednodušene povedané, samotné rozhodnutia o zmene či ponechaní sadzieb na pravidelných zasadnutiach Fedu či ECB sú väčšinou vopred „započítané“ v trhových očakávaniach. Preto spravidla nespôsobia väčšie kurzové výkyvy medzi eurom a americkým dolárom. **Väčší vplyv majú následné sprievodné komentáre centrálnych bankárov** týkajúce sa možného budúceho smerovania menovej politiky. Tie zvyčajne vyvolajú zvýšenú volatilitu kurzu eura a amerického dolára a ovplyvnia smer vývoja oboch mien v strednodobom meradle.

## Teória úrokovej parity a ďalšie vplyvy

Pri analýze vplyvu úrokových sadzieb na menové kurzy treba rozlišovať medzi nominálnymi a reálnymi úrokovými



## Vplyv úrokových sadzieb ECB a Fedu na kurz EUR/USD



Zdroj: Bloomberg Terminal Data (2014 – 2025)

sadzbami. Nominálna úroková sadzba je úrok, ktorý banka alebo inštitúcia uvádza ako oficiálnu sadzbu, bez zohľadnenia inflácie. Reálna úroková sadzba berie do úvahy infláciu a poskytuje presnejší obraz o výnose z investícií. Investori prirodzene uprednostňujú trhy s vyššími reálnymi výnosmi. To môže ovplyvniť tok kapitálu a tým aj dopyt po mene.

Kľúčovým konceptom pri chápaní vplyvu úrokových sadzieb na menové kurzy je teória úrokovej parity (Interest Rate Parity). Podľa tejto teórie by mal **menový kurz reagovať na zmeny v úrokovom diferenciáli tak, aby sa obmedzila arbitráž medzi dvoma trhmi**. Ak napríklad ECB zvýši sadzby a Fed ich ponechá nezmenené, predpokladá sa posilnenie eura voči americkému doláru, pretože investori budú s očakávaním vyššieho výnosu presúvať kapitál do eurozóny. Keď euro posilní, budúce výnosy sa vyrovnávajú a trh sa stabilizuje.

Okrem parity sadzieb však existujú aj ďalšie faktory vplyvajúce na kurz. Ide napríklad o **inflačné očakávania, ekonomickú aktivitu, geopolitické udalosti či trhovú sentiment**. V praxi tak menový kurz nie vždy bezprostredne kopíruje zmeny v úrokových sadzbách, no existuje preukázateľná dlhodobá korelácia. Pozrime sa bližšie na niektoré časové etapy v nedávnej minulosti.

## Obdobie nízkych sadzieb (2015 – 2017)

Počas kulminujúcej dlhovej krízy v Grécku bola ECB nútená znižovať a držať jednotňovú sterilizačnú sadzbu v negatívnom pásme až na úrovni  $-0,40\%$ , aby podporila infláciu a ekonomický rast. Fed, naopak, od roku 2015 postupne zvyšoval sadzby v reakcii na zlepšujúce sa makro-

ekonomické ukazovatele v USA, čím vznikol väčší úrokový diferenciál. Kurz eura a amerického dolára v sledovanom období výrazne kolísal. Citlivo reagoval na pohyby v úrokových sadzbách a koncom roka 2016 sa dostal k úrovni 1,0400 EUR/USD. V nasledujúcich dvoch rokoch sa situácia zmenila a kurz eura sa dostal až nad hodnotu 1,2000 EUR/USD napriek prehlbujúcemu sa úrokovému diferenciálu v neprospech spoločnej európskej meny.

## Pandémia COVID-19 (2020 – 2021)

V roku 2020 spôsobila celosvetová pandémia návrat k expanzívnej politike aj zo strany amerického Fedu. Obe centrálny banky zároveň spustili rozsiahle programy na



zvyšovanie peňazí v ekonomike. Úrokový diferenciál medzi sadzbami ECB a Fedu sa znížil na minimálnu úroveň a menový pár euro/americký dolár postupne stúpol z úrovni 1,0700 EUR/USD v roku 2020 až nad hodnotu 1,2200 v roku 2021.

## Začiatok razantného sprísňovania menovej politiky amerického Fedu (2022)

V dôsledku rastúcej inflácie, vyvolanej okrem iného prudkým rastom cien energií po vypuknutí vojenského konfliktu na Ukrajine, začal Fed agresívne a s predstihom oproti ECB zvyšovať sadzby. Americký dolár v reakcii na tieto kroky začal posilňovať voči euru, pretože investori presúvali kapitál do vyššie úročených amerických aktív. Kurz eura a amerického dolára spadol v priebehu tohto roku až pod úroveň parity na 0,9600 EUR/USD. Dolár bol teda prechodne silnejší ako euro.

## Reakcia ECB (2023)

ECB s miernym oneskorením reagovala na masívny rast inflácie a začala veľmi dynamicky zvyšovať sadzby. Tento krok obrátil trend oslabovania eura a kurz sa stabilizoval okolo úrovne 1,1000 EUR/USD.

## Obchodné clá USA (február – apríl 2025)

Ohlásenie obchodných cieľ zo strany USA voči takmer všetkým obchodným partnerom vyvolalo zásadnú zmenu globálneho makroekonomického prostredia. Nastal silný odliv kapitálu z USA a výrazné oslabenie amerického dolára voči euru o viac ako 12 % v priebehu niekoľkých týždňov. Toto masívne oslabenie dolára voči euru sa paradoxne udialo, keď sa úrokový diferenciál navýšil v prospech dolára. Od začiatku roku 2025 totiž Fed úrokové sadzby nemenil, zatiaľ čo ECB znižovala kľúčovú sadzbu trikrát, celkovo až o 0,75 %.

## Sledovanie vývoja sadzieb je nevyhnutné

Úrokové sadzby ECB a Fedu a najmä rozdiel medzi nimi, teda úrokový diferenciál, predstavujú kľúčové faktory ovplyvňujúce vývoj kurzu menového páru euro/americký dolár. Z historických dát vyplýva, že výraznejšie zmeny v sadzbách Fedu alebo ECB vedú k pohybu kurzu, ktoré odzrkadľujú očakávania trhu, čo sa týka výnosnosti jednotlivých mien. Pre obchodníkov, investorov aj analytikov je preto nevyhnutné sledovať vývoj sadzieb a rétoriku centrálnych bankárov, keďže menový trh často reaguje ešte pred samotným prijatím konkrétnych opatrení.

*Autor je klientský senior dealer oddelenie klientov Tatra banky.*



**Všeobecné upozornenie:** Súbor informácií obsiahnutý v tomto dokumente (ďalej len „Informácie“) nie je návrhom, verejným návrhom na uzatvorenie zmluvy, časťou zmluvy, pokynom, marketingovým oznámením, investičným poradenstvom, investičným odporúčaním, vyhlásením verejnej obchodnej súťaže, verejným príslušom, verejnou ponukou alebo výzvou na upísanie cenného papieru v zmysle všeobecne záväzných právnych predpisov platných na území Slovenskej republiky. Tieto informácie majú výhradne informatívny charakter a nenahradzujú nevyhnutnú odbornú starostlivosť v oblasti poskytovania investičných služieb. Tatra banka, a.s., so sídlom Hodžovo námestie 3, 811 06 Bratislava 1, IČO: 00 686 930, DIČ: 2020408522, zapísaná v Obchodnom registri Okresného súdu Bratislava I, oddiel Sa, vložka číslo 71/B (ďalej len „Tatra banka, a.s.“) pri spracovaní Informácií postupovala s maximálnou starostlivosťou, a to najmä pri výbere Informácií z verejne dostupných zdrojov, ktoré použila pri spracovaní Informácií. Tatra banka, a.s., nezodpovedá za úplnosť a presnosť poskytovaných Informácií ani za ich nesprávne použitie a aplikáciu. Použitím Informácií uvedených v tomto dokumente nevzniká právo na náhradu prípadnej škody alebo jej časti. Vyjadrenia a stanoviská prezentované v rámci Informácií sa nemusia zhodovať s vyjadreniami a stanoviskami Tatra banka, a.s., ani iných subjektov. V prípade, ak sú medzi Informáciami uvedené aj údaje o výkonnosti akéhokoľvek finančného nástroja, či už v minulosti, alebo ako odhad do budúcnosti, potom Tatra banka, a.s., upozorňuje na skutočnosť, že nejde o spoľahlivý ukazovateľ o výkonnosti v budúcnosti. Obsah tohto dokumentu nebol skontrolovaný žiadnym orgánom dohľadu. Klientom sa odporúča postupovať s primeraným uvážením vo vzťahu k Informáciám uvedeným v tomto dokumente a v prípade akýchkoľvek pochybností vo vzťahu k Informáciám uvedeným v tomto dokumente odporúčame klientom, aby sa poradili s príslušnými odborníkmi. Daňový režim závisí od individuálnej situácie klienta a v budúcnosti sa môže zmeniť. Sprístupnenie Informácií obsiahnutých v tomto dokumente sa riadi právnym poriadkom Slovenskej republiky. Tatra banka, a.s., ani ďalšie subjekty, ktorých produkty a služby môžu byť spomenuté v rámci Informácií, nezodpovedajú za možnosť použitia týchto produktov a služieb mimo územia Slovenskej republiky a taktiež nezodpovedajú za to, či použitie týchto Informácií je v súlade so zákonmi alebo s inými všeobecne záväznými právnymi predpismi iných krajín. Akékoľvek preberanie Informácií uvedených v tomto dokumente je povolené bez predchádzajúceho písomného súhlasu Tatra banky, a.s., len v rozsahu zákonnej licencie v zmysle zákona č. 185/2015 Z. z. Autorský zákon v znení neskorších predpisov. Banka v súvislosti s jej investičnými službami, investičnými činnosťami a vedľajšími službami podľa ustanovení Zákona č. 566/2001 o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov môže v prípade niektorých prezentovaných finančných nástrojov prijímať peňažné a menšie nepeňažné plnenia s cieľom zvýšiť a zlepšiť kvalitu svojich služieb pre klientov, pričom tieto peňažné a menšie nepeňažné plnenia pochádzajú od emitentov prezentovaných finančných nástrojov alebo iných tretích osôb a nebránia Tatre banke, a.s., konať v súlade so zásadami poctivého obchodného styku, s odbornou starostlivosťou a v záujme svojich klientov. Autori článkov môžu byť resp. sú odmeňovaní podľa predaja prezentovaných finančných nástrojov alebo podľa poskytnutia prezentovaných investičných služieb, investičných činností alebo vedľajších služieb. Spôsob odmeňovania zamestnancov Tatra banky, a. s. a Tatra Asset Management, správ. spol., a. s. nebráni konať v súlade so zásadami poctivého obchodného styku, s odbornou starostlivosťou a v záujme svojich klientov.

**Upozornenie 1:** S investíciou do podielového fondu je spojené aj riziko a doterajší výnos nie je zárukou budúcich výnosov. Hodnota investície do podielového fondu, ako aj výnos z nej môžu stúpať alebo klesať a podielník nemusí dostať späť celú investovanú sumu. Štatút, predajný prospekt a dokument s kľúčovými informáciami pre investorov podielového fondu sú verejne dostupné na stránke príslušného podielového fondu resp. jeho správcu. Dokument s kľúčovými informáciami, obsahujúci poučenia a upozornenia v súvislosti s rizikami, nákladmi a poplatkami spojenými s investíciami v príslušnom podielovom fonde, je dostupný v slovenskom jazyku. Zloženie modelového portfólia podľa jednotlivých tried aktív a taktická alokácia uvedené v tomto článku vychádzajú z údajov poskytnutých zo strany Raiffeisen RESEARCH, ktorá je organizačným útvarom v Raiffeisen Bank International AG, so sídlom: Am Stadtpark 9, 1030 Viedeň, Rakúska republika, zapísanej v rakúskom Obchodnom registri, vložka FN 122119 m (ďalej len „RBI“), ktorá je bankou (úverovou inštitúciou) zriadenou podľa §1 rakúskeho zákona o bankách. S investíciou do podielového fondu je spojené aj riziko a doterajší výnos nie je zárukou budúcich výnosov. Štatút, predajný prospekt a kľúčové informácie pre investorov podielového fondu sú k dispozícii v pobočkách Tatra banky, a. s., v slovenskom jazyku. Do prevoditeľných cenných papierov a nástrojov peňažného trhu vydaných alebo zaručených členským štátom Organizácie pre hospodársku spoluprácu a rozvoj možno investovať až 100 % hodnoty majetku v podielovom fonde. Peňažné prostriedky môžu byť investované aj do podielových listov peňažných, dlhopisových, akciových a iných otvorených podielových fondov. Oficiálne názvy podielových fondov sú Tatra Asset Management, správ. spol., a. s. Wealth Growth Conservative Model Fund o.p.f., Tatra Asset Management, správ. spol., a. s., Wealth Growth Balanced Model Fund o.p.f. a Tatra Asset Management, správ. spol., a. s., Wealth Growth Dynamic Model Fund o.p.f., Tatra Asset Management, správ. spol., a. s., Private Growth o.p.f., Tatra Asset Management, správ. spol., a. s., Private Growth 1 o.p.f. a Tatra Asset Management, správ. spol., a. s., Private Growth 2 o.p.f. Podielové fondy vytvorila a spravuje Tatra Asset Management, správ. spol., a. s., so sídlom na Hodžovom nám. 3, 811 06 Bratislava. Skratka ETF predstavuje všeobecne zaužívané označenie pre Exchange Traded Funds, fondy, ktoré zlučujú investície od viacerých investorov na trhu a sú prijaté na obchodovanie na burze. ETF fondy sú denne obchodované na burze podobne ako napríklad akcie. S investíciou do ETF fondu je spojené aj riziko a doterajší výnos nie je zárukou budúcich výnosov. Hodnota investície do ETF fondu, ako aj výnos z nej môžu stúpať alebo klesať a podielník nemusí dostať späť celú investovanú sumu. Predajný prospekt a dokument s kľúčovými informáciami pre investorov ETF fondu sú verejne dostupné na stránke príslušného ETF fondu resp. jeho správcu. Dokument s kľúčovými informáciami, obsahujúci poučenia a upozornenia v súvislosti s rizikami, nákladmi a poplatkami spojenými s investíciami v príslušnom ETF fonde, je dostupný v slovenskom jazyku. Odporúčané riešenia a alokácia do konkrétnych ETF fondov v rámci modelového portfólia, sú na základe údajov poskytnutých zo strany Tatra bankou, a.s. ETF fondy riadi spoločnosť iShares, dcérska spoločnosť BlackRock, správcom týchto ETF fondov je spoločnosť BlackRock Asset Management Ireland Limited. Ďalšie informácie o iShares ETF fondoch sú dostupné bezplatne na internetovej stránke príslušného ETF fondu na adrese [www.ishares.com](http://www.ishares.com). iShares® a BlackRock® sú registrované obchodné známky spoločnosti BlackRock, Inc. a jej dcérskych spoločností („BlackRock“) a používajú sa na základe licencie. BlackRock neposkytuje žiadne vyhlásenia ani záruky týkajúce sa vhodnosti investovania do akéhokoľvek produktu alebo použitia akejkoľvek služby ponúkanej Tatra bankou, a.s. Spoločnosť BlackRock nenesie žiadnu zodpovednosť v súvislosti s riadením, marketingom, obchodovaním alebo predajom akýchkoľvek produktov alebo služieb ponúkaných Tatra bankou, a.s.

**Upozornenie 2:** S investíciou do investičných certifikátov alebo obdobných cenných papierov vydaných v zahraničí je spojené aj riziko a doterajší výnos nie je zárukou budúcich výnosov. Hodnota investície do investičného certifikátu alebo obdobných cenných papierov vydaných v zahraničí ako aj výnos z nej môže stúpať alebo klesať a investor môže utrieť stratu najviac do výšky svojej investície. Dokumenty emitenta investičných certifikátov najmä dokument s

Kľúčovými informáciami a/alebo Konečné podmienky a/alebo Základný prospekt resp. obdobné dokumenty vydávané emitentom v zahraničí obsahujúce poučenia a upozornenia v súvislosti s rizikami, nákladmi a poplatkami spojenými s investíciami sú uverejnené na webovej stránke príslušného emitenta.

**Upozornenie 3:** S investíciou do podielového fondu je spojené aj riziko a doterajší výnos nie je zárukou budúcich výnosov. Štatút, predajný prospekt, kľúčové informácie pre investorov podielového fondu sú k dispozícii v pobočkách Tatra banky, a. s., v slovenskom jazyku. Podielové fondy vytvorila a spravuje Tatra Asset Management, správ. spol., a. s., so sídlom na Hodžovom nám. 3, 811 06 Bratislava. Do prevoditeľných cenných papierov a nástrojov peňažného trhu vydaných alebo zaručených členským štátom Organizácie pre hospodársku spoluprácu a rozvoj možno investovať až 100 % hodnoty majetku vo Fondoch pre modrú planétuTB. Peňažné prostriedky vo Fondoch pre modrú planétuTB môžu byť investované aj do podielových listov peňažných, dlhopisových, akciových a iných otvorených podielových fondov, európskych fondov a iných zahraničných subjektov kolektívneho investovania. 85 % alebo viac majetku v TAM-MPK bude nepretržite investovaných do podielových listov podielového fondu Raiffeisen-Nachhaltigkeit-Solide. 85 % alebo viac majetku v TAM-MPV bude nepretržite investovaných do podielových listov podielového fondu Raiffeisen-Nachhaltigkeit-Mix. 85 % alebo viac majetku v TAM-MPD bude nepretržite investovaných do podielových listov podielového fondu Raiffeisen-Nachhaltigkeit-Wachstum. Oficiálne názvy podielových fondov v správe spoločnosti Tatra Asset Management, správ. spol., a. s., uvedených v upozornení: Fondy pre modrú planétuTB: TAM-MPK Tatra Asset Management, správ. spol., a.s., fond pre modrú planétu konzervatívny o.p.f. | TAM-MPV Tatra Asset Management, správ. spol., a.s., fond pre modrú planétu vyvážený o.p.f. | TAM-MPD Tatra Asset Management, správ. spol., a.s., fond pre modrú planétu dynamický o.p.f.

**Upozornenie 4:** Tatra banka nezodpovedá za obsah prevzatý od tretích strán, t. j. články a inzerciu publikované v časti Spoločenská rubrika. Diamanty predávané spoločnosťou ALO Diamonds pochádzajú z diamantových búr s overeným pôvodom, spĺňajú všetky etické kódexy a sú v súlade s ekonomickými reguláciami a sankčnými opatreniami. Tatra banka, a.s. spolupracuje s firmou ALO diamonds. Tatra banka, a.s. a jej zamestnanci sú na základe zmluvy o sprostredkovaní odmeňovaní podľa objemu predaja diamantov spoločnosťou ALO diamonds. Spôsob odmeňovania zamestnancov Tatra banky, a. s. nebráni konať v súlade so zásadami poctivého obchodného styku, s odbornou starostlivosťou a v záujme svojich klientov.

## Editoriál

### Vydavateľ

Tatra banka, a.s.

Hodžovo nám. 3, 811 06 Bratislava

IČO: 00 686 939

Dátum vydania: 18. 07. 2025

Občasník s ekonomickým zameraním

XIII. ročník, I. číslo

Nepredajné

Evidenčné číslo: EV 5679/18

### Adresa redakcie

Tatra banka, a.s.

Hodžovo nám. 3, 811 06 Bratislava

### Redakcia

Marek Neckár, Richard Zpěvák, Filip Bielčík,  
Ivana Šturdíková

### Odborná revízia

Richard Zpěvák

### Spolupráca na článkoch

Michal Bernát, Zuzana Čopíková, Tomáš Ferech,  
Boris Fojtík, Vladislava Gálíková, Michal Kelle,  
Lukáš Kurek, Ján Lackovič, Michal Májek,  
Roland Meixner, Andrej Martiška, Marta Molnári,  
Marek Neckár, Andrej Vajda, Ján Vangor,  
Richard Zpěvák

### Ilustračné foto

[profimedia.cz](http://profimedia.cz) (ak nie je uvedené inak)  
[www.shutterstock.com](http://www.shutterstock.com)

### Grafická a kreatívna koncepcia

MADE BY VACULIK

### Grafická úprava

bee&honey, s. r. o.

Komentár analytika pokrýva vývoj do 19. 6. 2025.

Články autorov pokrývajú vývoj k 30. 4. 2025.



# ALO

diamonds

**PRAHA** Pařížská, Palladium, Westfield Chodov, OC Nový Smíchov, Centrum Černý Most

**BRNO** Olympia **OSTRAVA** Forum Nová Karolina **BRATISLAVA** Eurovea, Aupark, Avion Shopping Park **KOŠICE** Hilton

[www.alo.sk](http://www.alo.sk)

Toto vydanie  
Private Banking Times  
nájdete aj v digitálnej podobe  
po naskenovaní nasledujúceho  
QR kódu.

