

Mesačný komentár finančných trhov 07/2026

**Erste Asset Management GmbH, pobočka Slovenská
republika**

Vývoj na finančných trhoch v júli výrazne ovplyvnilo opätovné **zhoršenie napätia na Blízkom východe** medzi USA a Iránom. Počas mesiaca došlo k viacerým útokom, ktoré zasiahli **lode** prechádzajúce Hormuzským prielivom, **energetickú infraštruktúru** aj **vojenské základne**.

Zvýšená geopolitická neistota sa odrazila vo vyššej **volatilitě** akciových trhov, ku ktorej prispel aj **začiatok výsledkovej sezóny**, keď spoločnosti zverejňovali hospodárske výsledky za druhý štvrťrok.

Rast cien ropy zároveň posilnil obavy z vyššej inflácie a potenciálne **prísnejšej** menovej politiky centrálnych bánk. Výsledkom bol nárast výnosov štátnych dlhopisov, ktoré sa v niektorých prípadoch dostali na **viacmesačné až viacročné maximá**.

Konflikt na Blízkom východe sa opäť rozhorel

Napriek predchádzajúcim júnovým náznakom pokroku v rokovaní o mieri, sa situácia medzi Iránom a USA v júli **zhoršila**. Hlavným zdrojom napätia bolo opätovné **uzavretie** Hormuzského prielivu, čo tlačilo ceny ropy nahor. Tá sa posunula z 71 dolárov na začiatku mesiaca na približne 88 dolárov za barel ropy, pričom mesačný vrchol prekročil aj cenu 100 dolárov.

Donald **Trump** reagoval vyhlásením **námornej blokády** iránskych prístavov a zavedením poplatkov pre prechádzajúce lode, aby pokryli náklady na ich zabezpečenie. Zároveň americké ministerstvo financií zrušilo dočasnú licenciu umožňujúcu Iránu umožňovala exportovať ropu. Teherán to označil za porušenie dohody o prímerí, ktorá bola podpísaná v júni.

Do konfliktu sa výraznejšie zapojili aj **jemenskí húsíovia** podporovaní Iránom, ktorí sa snažia narušiť lodnú dopravu v Červenom mori. Ich aktivity sú zamerané najmä proti krajinám, ako je Saudská Arábia, ktorú považujú za jedného z hlavných **spojencov** USA v regióne.

Úrokové sadzby bez zmeny

V júli zasadali aj dve najdôležitejšie centrálné banky **ECB** a **FED**. Svojím rozhodnutím **neprekvapila** ani jedna, keď menová politika na oboch brehoch Atlantiku ostala **bez zmeny**. Finančné trhy však pri oboch naďalej počítajú s **dvoma** zvýšeniami úrokových sadzieb do konca roka.

Americká centrálna banka ponechala úrokovú sadzbu v rozpätí 3,5 % - 3,75 %. Rozhodnutie však nebolo jednomyselné, **keďže viacerí** členovia menového

výboru FED-u poukázali na pretrvávajúce inflačné tlaky a presadzovali **prísnejší** prístup. Predseda Fedu Warsh opätovne zdôraznil, že banka nebude poskytovať žiadne signály o budúcom smerovaní menovej politiky. Zároveň však deklaroval pripravenosť prijať potrebné opatrenia na návrat **inflácie** k cieľovej úrovni 2 %. Podobne svoju menovú politiku **ponechala bez zmeny** aj Európska centrálna banka. Banka upozornila, že pozorne sleduje vplyv vyšších cien energií a geopolitického napätia na Blízkom východe na inflačné očakávania. V prípade potreby je pripravená prispôbiť nastavenie úrokových sadzieb s cieľom udržať **infláciu** na úrovni 2 %.

Akciové trhy

USA

Americké akciové indexy S&P 500 a Nasdaq reagovali na **zhoršujúcu** sa situáciu na Blízkom východe negatívne a mesiac ukončili v červených číslach. **S&P 500** klesol o 0,13 % a Nasdaq až o 3,2 %. Vyššiu korekciu sme mohli vidieť v dynamickejších sektoroch ako napr. technologický sektor alebo sektor polovodičov, k čomu prispievalo aj kvartálne zverejňovanie finančných výsledkov firiem. Investori svoje peniaze presúvali do „**bezpečnejších aktív**“ alebo menej volatilných sektorov, čo nám potvrdzuje aj výkonnosť indexu **Dow Jones**, ktorý sa navyše počas júla pozrel aj na svoje **nové historické maximum**. Nakoniec vzrástol o 0,32 %.

Výsledkovú sezónu tradične otvorili svojimi číslami veľké **americké banky**. Viacero z nich dosiahlo **rekordné výsledky**, ktoré prekonalí očakávania analytikov. Medzi kľúčové **faktory úspechu** patrilo investičné bankovníctvo (korporátne obchody, emisie dlhopisov, veľké IPO) alebo nárast príjmov z obchodovania na finančných trhoch. Najväčšia americká banka **JPMorgan Chase & Co** po výsledkoch pridala 2,5 %, **Goldman Sachs** dokonca až 9 %. Naopak akcie **Citigroup** alebo **Wells Fargo** klesli predovšetkým kvôli obavám investorov z budúcich výdavkov a nezmenenému celoročnému výhľadu tržieb.

Polovodičové akcie pod silnejším predajným tlakom

Ako už bolo spomenuté, medzi **porazených** v júli patrila sektor **polovodičov** (semiconductors). Polovodičové ETF SOXX sa **prepadlo** až o 21,2 %, hoci samotný biznis a dopyt po čipoch dosahujú rekordné hodnoty. Vysoké valuácie, rast z posledných mesiacov a neutíchajúce obavy investorov o udržateľnosť AI boomu spôsobili, že akcie viacerých lídrov tohto sektora sa prepadli o desiatky percent.

Vody v tomto odvetví navyše rozvírili aj **nové AI modely z Číny**, ktoré dosahujú dobré výsledky v kľúčových benchmarkoch rýchlosti a efektivity, čím tak potvrdzujú svoju **konkurencieschopnosť** voči americkým modelom. Investori sa obávajú, že lacná a vysoko pokročilá čínska konkurencia spustí cenovú vojnu a ohrozí valuácie amerických technologických gigantov.

Akcie najväčšieho hráča v odvetví polovodičov -**Nvidie** - aj napriek korekcií v tomto sektore skončili v zelených číslach. Aj keď ku koncu mesiaca investori negatívne reagovali na správy, podľa ktorých spoločnosť rokuje o garancii až 250 miliárd dolárov za leasingové platby na obrie datacentrum pre OpenAI, firma dokázala mesiac uzavrieť v miernom pluse, keď jej akcie **narástli** o 0,33 %.

Výraznejšou korekciou si však prešli akcie **AMD** (-18,03 %). Nepomohlo ani predstavenie nového rackového systému pre umelú inteligencia s názvom **Helios**, ktorým chce výrazne posilniť konkurenciu voči dominantnej spoločnosti NVIDIA na trhu s infraštruktúrou umelej inteligencie. Medzi prvými zákazníkmi by mali byť veľké mená ako Meta alebo Microsoft.

Akcie **Intelu** (-35,4 %) sa vyvíjali podobne aj napriek **dobrým** finančným výsledkom, ktoré prekonal očakávaniami analytikov. Tržby vzrástli medziročne o 25 %, čo bol najrýchlejší rast od roku 2011. Spoločnosť taktiež zlepšila aj **očakávania** na ďalší kvartál. Intelu v posledných mesiacoch pomáha najmä dopyt po AI infraštruktúre, čo prispieva k predaju serverových procesorov.

Zmiešané výsledky Magnificent 7

Rozdielny vývoj bolo možné sledovať aj medzi technologickými gigantmi zo skupiny **Magnificent 7**. Kým spoločnosť Meta po zverejnení výsledkov za druhý kvartál investorov **sklamala** a jej akcie výrazne oslabili, Microsoft a Amazon zverejnili **silné** hospodárske výsledky, ktoré trh ocenil výrazným rastom ich akcií.

Tržby **Alphabetu** (materská spoločnosť Googlu) medziročne vzrástli o 24 %, keď boli ťahané **reklamným biznisom**, ale aj silným rastom segmentu **Google Cloud** (nárast o 82 % medziročne), ktorý má zároveň nevybavené objednávky v hodnote 514 miliárd USD. Investori **negatívne** vnímali zvýšenie odhadu kapitálových výdajov na rok 2026 až na 205 miliárd dolárov (z pôvodných 180 – 190 mld.), pričom časť týchto výdajov Alphabet financuje vydávaním dlhopisov. Akcie po zverejnení výsledkov klesli o viac ako 7 %, celkovo ale za mesiac **pridali** 0,94 %.

Microsoft prekonal očakávaniami analytikov aj na tržbách aj zisku. Tržby medziročne vzrástli o približne 18 %. Rast dôležitej cloudovej platformy **Azure** zrýchlil na 43 % a zároveň prvýkrát prekonal hranicu 100 miliárd tržieb za fiškálny rok 2026. Investori pozitívne vnímali to, že investičné plány pre kalendárny rok

2026 zostávajú v rovnakej línii. Technicky spoločnosť upravila odhad z cca 190 miliárd USD na 175 miliárd dolárov, no toto zníženie je len účtovným dôsledkom zmeny odhadovanej životnosti dátových centier a budov (reálne výdavky sa teda nekrátia). Akcie po výsledkoch pridali 15,5 %, celkovo za mesiac **vzrástli** o 24,58 %.

Meta taktiež prekonala očakávania v tržbách, avšak investorov **sklamal** slabší zisk, opatrnejší výhľad tržieb na ďalší kvartál a výrazný pokles voľného cash flow spôsobený vysokými výdavkami do AI infraštruktúry. Meta zároveň zvýšila dolnú hranicu tohtoročného odhadu kapitálových výdavkov zo 125 na 130 miliárd USD, horná hranica zostala na úrovni 145 miliárd. **CEO** Mark Zuckerberg uviedol, že značná časť výpočtovej kapacity bude využitá na tréningovanie **vlastných** modelov. Už predtým ale Meta prišla so správou, že určitú časť výpočtového výkonu bude poskytovať aj **externým zákazníkom**, z čoho by mali prameniť ďalšie tržby. Akcie po oznámení výsledkov klesli o takmer 8 %, za mesiac **stratili** 1,17 %.

Opačnú situáciu sme videli na akciách **Applu**, ktoré **narástli** o 6,76 %. Apple sa stal druhou firmou, ktorá prekonala trhovú kapitalizáciu **5 biliónov** dolárov a zároveň na niekoľko dní zosadil Nvidiu z pozície najväčšej spoločnosti na svete. Ku koncu mesiaca si Nvidia zobrala toto prvenstvo naspäť.

Pri ostatných technologických gigantoch, ktorí masívne investujú do budovania infraštruktúry pre umelú inteligenciu bez okamžitého dopadu na zisky, Apple zvolil opatrnejšiu a finančne menej náročnú stratégiu. Práve preto možno vidia niektorí investori túto technologickú spoločnosť ako bezpečný prístav oproti konkurentom z Magnificent 7.

Zároveň Apple takisto zverejnil svoje výsledky, v ktorých **prekonal** očakávania tržieb aj zisku. Tržby medziročne vzrástli o 15 %, keď hlavným dôvodom bol **silný predaj iPhonov**. Investorov ale nepotešil **výhľad**, ktorý zaostal za očakávaniami. Môžu za to hlavne vážne problémy v dodávateľskom reťazci a **nedostatok niektorých komponentov** ako napr. pamäťových čipov. Na výsledky akcie reagovali pomerne negatívne, keď sa prepadli o viac ako 7 %.

Spoločnosť **Amazon** svojimi hospodárskymi výsledkami za druhý štvrťrok výrazne prekonala očakávania trhu. Vyššie než očakávané boli príjmy z **cloudových** služieb aj z **reklamy**. Tržby Amazonu vzrástli medziročne o 20 %, pričom hlavným motorom rastu bol cloud AWS (tržby medziročne +37 %). Bolo to najrýchlejšie tempo rastu cloudu za posledných **18 kvartálov**. Podobne ako pri ostatných firmách, aj tu za tento rast môže najmä dopyt po službách umelej inteligencie. **CEO** firmy Jassy uviedol, že Amazon plánuje vynaložiť na umelú inteligenciu ešte viac prostriedkov, pričom kapitálové výdavky by mali v tomto roku dosiahnuť 220 miliárd dolárov z pôvodných 200 miliárd. Čo sa týka výhľadu na ďalší kvartál, tam

bol Amazon opatrnejší, keďže analytici očakávali vyššie čísla. Ani to však investorom neprekážalo a jeho akcie za mesiac stúpili o 13,95 %

Netflix po výsledkoch oslaboval

Streamovací gigant **Netflix** v druhom kvartáli zvýšil tržby medziročne o 13,4 % na 12,56 miliardy dolárov, zatiaľ čo prevádzkový zisk vzrástol o 11 %. Rast zaznamenal vo všetkých regiónoch, pokračoval v rozvoji reklamného segmentu a celkový počet odsledovaných hodín počas prvého polroka presiahol 97 miliárd. Napriek solídny výsledkom však investorov sklamal **výhľad** na ďalšie obdobie. Akcie tak po výsledkoch stratili viac ako 7 %, za mesiac ale dokázali mierne **stúpnúť** o 0,43 %.

Európa

Európske akciové indexy zaznamenali **pozitívny vývoj**, ktorý bol podporený sériou priaznivých ekonomických ukazovateľov z eurozóny. K rastu prispela aj možná diverzifikácia investičných tokov, keď časť investorov presúvala svoje prostriedky z amerických trhov do Európy.

- Francúzsky **CAC 40** pridal 1,26 %,
- Britský **FTSE 100** narástol o 3,53 %,
- širší európsky index **Stoxx Europe 600** posilnil o 1,16 %,
- a Nemecký **DAX** stúpol o 2,53 %.

Najväčšia európska spoločnosť **ASML**, podobne ako iné firmy zo sektora polovodičov, zažila **negatívny** mesiac. Nepomohli ani dobré výsledky, v ktorých holandský výrobca strojov na výrobu čipov už druhýkrát v tomto roku zvýšil svoje **prognózy** a oznámil lepšie než očakávané štvrťročné čísla, keďže jeho zákazníci naďalej zvyšujú výrobu čipov pre umelú inteligenciu. **Negatívne** ku koncu mesiaca vplývali aj správy o možnej čínskej konkurencii, keď štátom podporovaná firma začala s vlastnou sériovou výrobou pokročilých čipových DUV strojov. To vyvolalo **obavy** investorov zo straty alebo poklesu podielu na čínskom trhu, ktorý predstavuje pre ASML dôležitý zdroj príjmov. Akcie ASML v júli **klesli** o 16,68 %.

Zmiešaná výkonnosť najmä na amerických akciových trhoch sa premietla aj do rozdielneho vývoja našich akciových fondov.

- Fond budúcnosti klesol o 2,84 % (12-mesačná výkonnosť 20,98 %),
- Fond maximalizovaných výnosov odpísal 1,2 % (12-mesačná výkonnosť 10,24 %)

- a ESG fond dividendových akcií mierne posilnil o 0,32 % (12-mesačná výkonnosť 24,65 %).

Ázia

Na kórejskom akciovom trhu musel zasahovať regulátor

Výrazný **prepad** sme videli na **juhokórejskom** akciovom trhu. Kórejský index **Kospi** bol v jednom momente od začiatku mesiaca nižšie až o 34 %, v poslednom júlovom dni však prišiel výraznejší rast. Aj napriek tomu zakončil mesiac o 22,19 % **nižšie**. Mohli za to najmä akcie **SK Hynix**, ktoré klesli o 35,17 % a **Samsungu**, ktoré stratili 21,41 %. Podobne ako v USA, vysoké valuácie a obavy investorov o udržateľnosť rastu AI boomu spôsobili výpredaje na týchto akciách.

S klesajúcimi cenami akcií dostalo veľký počet obchodných účtov aj tzv. **margin call** (výzva od brokera na doplnenie peňazí na obchodný účet, keď hodnota otvorených pozícií klesne pod bezpečnú hranicu). Situácia bola tak vážna, že musel zasiahnuť aj **regulátor**, ktorý dočasne zakázal nové emisie pákových ETF a zdvihol minimálny vklad pre obchodovanie s nimi. Zvažuje sa aj to, že pákové ETF budú prístupné výlučne pre **profesionálnych** investorov alebo o znížení **maximálneho** pákového efektu

TSMC aj napriek dobrým výsledkom strácal

Negatívny sentiment na polovodičových firmách zasiahol aj taiwanskú spoločnosť **TSMC**, najväčšieho výrobcu polovodičových čipov na svete. Hoci firma zverejnila veľmi **silné** výsledky za druhý štvrťrok, keď jej čistý zisk medziročne vzrástol o 77,4 % a výrazne prekonal trhové odhady, akcie spoločnosti celkovo **poklesli** o 15,35 %.

Pokles v Japonsku a zmiešaná výkonnosť čínskych indexov

Korekciou prešli aj japonský index **Nikkei**, ktorý stratil 8,14 % a čínsky **Shanghai Composite**, ktorý klesol o 6,4 %. Darilo sa naopak čínskemu indexu **Hang Seng**, ktorý stúpol o 13,13 %. Pozitívnu výkonnosť ťahali najmä **technologické** spoločnosti, ktoré sa spamätali po poklese z minulého mesiaca. Akcie **Tencentu** stúpili o 10,56 %, akcie **Alibaby** pridali 26,01 %.

V Číne prebehlo aj zaujímavé IPO spoločnosti **CXMT**, ktorá sa venuje výrobe **pamäťových čipov**, po ktorých je v súčasnosti obrovský dopyt. Jej akcie po uvedení na burzu **vzrástli** o neuveriteľných **466 %**, čím dosiahla trhovú kapitalizáciu 488 miliárd USD a stala sa tak **najhodnotnejšou** spoločnosťou obchodovanou na burzách v pevninskej Číne.

Dlhopisové trhy

Rastúce ceny ropy, obavy z vyššej inflácie a možná prísnejšia menová politika **dlhopisom nepomáhali**. Tieto faktory spôsobili nárast výnosov, čo znamená pokles cien dlhopisov. Výnosy 30-ročných amerických dlhopisov sa dokonca dostali na 19-ročné maximum. Na **10-ročných amerických dlhopisoch** výnos **stúpol** z 4,42 % na 4,75 %.

Podobný vývoj sme videli aj na **európskych** štátnych dlhopisoch. Rastu výnosov v Európe pomáhal aj **jastrabí slovník ECB**, v ktorom sa spomínalo, že plný efekt energetického šoku sa ešte len prejaví. Investori tak majú obavy najmä z rastúcej **inflácie**. **Nemecký** 10-ročný výnos sa posunul z 2,91 % na 3,2 %, čo sú úrovne, ktoré sme nevideli od roku **2011**. Rovnako **vyššie** sa posunuli aj výnosy na **francúzskych** alebo **britských** dlhopisoch. Výnos na francúzskom 10-ročnom francúzskom dlhopise vzrástol z 3,66 % na 4 % a výnosy na 10-ročnom britskom dlhopise sa posunul z 4,77 % na 5,04 %.

V júli dosiahli negatívnu výkonnosť všetky naše dlhopisové fondy:

- Euro Plus Fond klesol o 0,06 % (12-mesačná výkonnosť 1,45 %),
- Eurový dlhopisový fond odpísal 0,64 % (12-mesačná výkonnosť 0,85 %),
- a Fond dlhopisových príležitostí stratil 0,8 % (12-mesačná výkonnosť 0,45 %).

Negatívnym vývojom prešli aj naše zmiešané fondy:

- Aktívne portfólio odpísalo 0,35 % (12-mesačná výkonnosť 9,69 %),
- Global Renta stratila 0,49 % (12-mesačná výkonnosť 4,41 %),
- a Fond zodpovedného investovania klesol o 2,52 % (12-mesačná výkonnosť 7,88 %).

Menové trhy

Americký dolár voči euru v júli **oslabil**, keď sa posunul z 1,1314 na 1,1535 EUR/USD. Väčšinu mesiaca sa síce pár pohyboval v úzkom pásme, no v samotnom závere prišiel väčší **pohyb**, ktorý spôsobil toto oslabenie. Vplyv na to malo najmä

zasadanie Fedu, ktorý ponechal úrokové sadzby bez zmeny. Pre euro hovorili pozitívne aj dobré prichádzajúce makroekonomické dáta z eurozóny.

Komodity

Ako už bolo spomenuté v úvode, **ropa** sa kvôli zvýšenému napätiu na Blízkom východe posúvala počas mesiaca **vyššie**. Rovnako tak sa **zvýšila** aj cena **zlata**, keď počas mesiaca stúpila z 4 007 na 4 043 dolárov za uncu. **Zlatu** pomohol Fed, ktorý ponechal úrokové sadzby bez zmeny alebo oslabujúci americký dolár. Naopak **negatívne** pôsobili napr. zvyšujúce sa výnosy na dlhopisoch. **Striebro** ukončilo mesiac približne na rovnakých úrovniach, na ktorých doň vstupovalo. Náš Fond reálnych aktív dosiahol v júli mierne pozitívnu výkonnosť, keď stúpol o 0,53 % (12-mesačná výkonnosť 13,88 %).

Upozornenie:

Tento dokument slúži ako doplnkový zdroj informácií pre investorov. Tento dokument nepredstavuje poskytnutie investičného poradenstva, nebol vypracovaný ako investičný prieskum, nie je ani návrhom na uzatvorenie obchodu zo strany spoločnosti Erste Asset Management GmbH, ktorá podniká na území Slovenskej republiky prostredníctvom organizačnej zložky Erste Asset Management GmbH, pobočka Slovenská republika, (ďalej „EAM SK“) a nevyplývajú z neho žiadne záväzky. Dokument bol spracovaný bez zohľadnenia osobnej situácie možných prijímateľov a ich znalostí a skúseností v oblasti investovania. Údaje uvedené v tomto dokumente majú výlučne informatívny charakter a sú založené na najlepších informačných zdrojoch dostupných v čase jeho zostavovania, pričom sú platné k momentu jeho vypracovania. Uvedené informácie podliehajú zmenám bez dodatočného upozornenia. EAM SK neručí za správnosť a úplnosť informácií uvedených v tomto dokumente. Zdrojom použitých informácií je EAM SK, ak nie je uvedené inak. V prípade, že dokument obsahuje údaje o výkonnosti finančného nástroja alebo podkladového aktíva v minulosti, tieto nie sú spoľahlivým ukazovateľom pre ich výkonnosť v budúcnosti. V prípade, že dokument obsahuje akékoľvek analýzy a závery, tieto majú všeobecnú povahu a nezohľadňujú individuálne potreby investorov, pokiaľ ide o výnos, zdaňovanie a mieru akceptovateľného rizika. Informácie obsiahnuté v tomto dokumente je možné ďalej rozširovať len s uvedením zdroja informácií.

Toto je marketingové oznámenie. Skôr ako urobíte akékoľvek investičné rozhodnutie, pozrite si štatút fondu, predajný prospekt fondu a dokument s kľúčovými informáciami. Môžete ich získať v slovenskom jazyku na všetkých predajných miestach správcovskej spoločnosti a na www.erste-am.sk.

Podielové fondy uvedené v tomto dokumente spravuje spoločnosť Erste Asset Management GmbH, so sídlom Am Belvedere 1, 1100 Viedeň, Rakúsko, zapísaná v Obchodnom registri Obchodného súdu Viedeň pod registračným číslom 102018 b, ktorá podniká na území Slovenskej republiky prostredníctvom organizačnej zložky Erste Asset Management GmbH, pobočka Slovenská republika, so sídlom Tomášikova 48, 832 65 Bratislava, IČO: 51 410 818, zapísanej v obchodnom registri Mestského súdu Bratislava III, oddiel: Po, vložka č.: 4550/B. Investovanie do podielových fondov je spojené aj s rizikom. Hodnota investície sa môže aj znižovať a nie je zaručená návratnosť pôvodne investovanej sumy. Výnosy z investície do podielových fondov dosiahnuté v minulosti nie sú zárukou budúcich výnosov.