Mesačný komentár finančných trhov 09/2026

Erste Asset Management GmbH, pobočka Slovenská republika

ERSTE Asset Management

Napätie na Blízkom východe naďalej drží ceny ropy vysoko

Ani september nepriniesol na Blízkom východe výraznejšie **upokojenie** situácie. Konflikt pokračoval a USA s Iránom si počas mesiaca vymenili niekoľko **vojenských úderov**. Náznak možného diplomatického posunu prišiel až koncom mesiaca, keď Irán predstavil **sedemdňový plán** na ukončenie vojny. Výmenou za **okamžité prímerie** ponúkol **otvorenie Hormuzského prielivu** a obnovenie rokovaní o jadrovom programe. Donald Trump však návrh **odmietol** a ochotu Teheránu k ústupkom pripísal jeho slabnúcej pozícii vo vojne a zhoršujúcej sa finančnej situácii.

Doprava cez strategicky významný Hormuzský prieliv zostáva aj naďalej **obmedzená**, hoci v niektorých septembrových dňoch sa objavili informácie, že ním prešlo najviac lodí od začiatku júla. Napriek čiastočnému zlepšeniu situácie zostávajú ceny **ropy** na **vysokých** úrovniach. Brent počas mesiaca opäť prekročil hranicu **100 dolárov** za barel, nakoniec ale zakončil september pod touto hodnotou a jeho cena sa celkovo zvýšila z približne 90 na 98 dolárov za barel.

Rastúce ceny ropy a súvisiace inflačné tlaky zároveň **sťažujú** pozíciu centrálnych bánk pri nastavovaní menovej politiky. Viaceré z nich pritom v septembri rozhodovali o ďalšom smerovaní úrokových sadzieb.

Fed a ECB zvyšujú úrokové sadzby

Americká centrálna banka **Fed** po prvýkrát od júla 2023 **zvýšila** svoju úrokovú sadzbu, ktorá sa teraz nachádza v rozpätí 3,75-4,00 %. Rozhodnutie bolo **jednohlasné.** Vo vyhlásení sa spomínala situácia na Blízkom východe a **neistota**, ktorú prináša. Napriek rizikám sa ekonomika USA nachádza v solídnej **expanzii**, čo potvrdzuje aj silná domáca spotreba a investičná aktivita.

Fed zverejnil aj aktualizovanú ekonomickú prognózu, vrátane trhu práce a inflácie. Výhľad rastu HDP USA sa na tento a budúci rok **zlepšil -** ekonomika porastie v roku 2026 o 2,3 % a o 2,4 % v budúcom roku. **Zlepšila** sa aj prognóza trhu práce, pričom sa očakáva, že nezamestnanosť na konci tohto roka bude 4,1 %. Inflačné očakávania sa naopak **zhoršili**, keď by mala jadrová PCE inflácia dosiahnuť 3,4 % na konci tohto roka.

Solídna kondícia ekonomiky a priaznivé prichádzajúce makroekonomické údaje ponecháva priestor na ďalšie **sprísňovanie menovej politiky.** Túto možnosť podporuje aj zverejnený index nákupných manažérov (PMI), ktorý vzrástol na najvyššiu úroveň od júla 2021. Septembrové zvýšenie úrokových sadzieb tak veľmi pravdepodobne nebude posledné v tomto roku.

Zasadanie **Európskej centrálnej banky** (ECB) sa nieslo v podobnom duchu. Banka **zvýšila** kľúčovú depozitnú úrokovú sadzbu o 25 bázických bodov z 2,25 % na 2,5 %, čo investori vo veľkej miere očakávali. Aj tu sa spomínal najmä konflikt na Blízkom východe a **neistota**, ktorá naďalej zatieňuje výhľad dlhodobého smerovania menovej politiky.

Šéfka ECB Lagardeová uviedla, že výhľad zostáva veľmi neistý, s rizikami rastu inflácie na jednej strane a spomalenia hospodárskeho rastu na strane druhej. ECB očakáva, že základná inflácia, bez započítania cien energie a potravín, dosiahne v roku 2026 úroveň 2,5 %.

Svoju úrokovú sadzbu zvýšila aj **japonská centrálna banka**, tá je teraz na úrovni 1,25 %, čo je najvyššie od roku 1995. **Britská centrálna banka** ponechala svoje úrokové sadzby nezmenené.

Ďalšie zaujímavé udalosti septembra:

- Samit prezidentov Donalda Trumpa a Si Ťin-pchinga vo Washingtone nepriniesol zásadný posun v kľúčových sporných otázkach, ako sú clá, Taiwan či umelá inteligencia. Napriek tomu sa obe strany dohodli na niekoľkých konkrétnych krokoch. Najvýznamnejším z nich je predĺženie obchodného prímeria medzi USA a Čínou o ďalšie dva mesiace.

Akciové trhy

USA

Aj napriek rastúcim úrokovým sadzbám a pretrvávajúcemu konfliktu na Blízkom východe sa akciové trhy počas mesiaca **udržali relatívne blízko svojich vysokých úrovní**. Index **S&P 500** mierne klesol o 0,45 %. Lepšie sa darilo najmä vybraným **technologickým titulom**, z čoho ťažil index **Nasdaq**, ktorý sa počas mesiaca dostal dokonca na **nové historické maximá** a napokon si pripísal 1,86 %. Opačný vývoj zaznamenal index **Dow Jones**, v ktorom majú väčšie zastúpenie tradičnejšie odvetvia, ako sú financie či priemysel. Za mesiac stratil 4,29 %.

Z hľadiska sektorov indexu S&P 500 sa pozitívne vyvíjali najmä sektor **informačných technológií** ktorý pridal takmer 5 %. Naopak negatívne sa vyvíjal **finančný sektor**, ktorý stratil približne viac ako 7 % a sektor **materiálov** (Materials), ktorý odpísal takmer 7 %.

S novými AI modelmi prichádzajú nové príležitosti, ale aj bezpečnostné riziká

Pozitívny mesiac zaznamenali **polovodičové akcie**, ktoré naďalej profitujú z pokračujúceho **boomu umelej inteligencie**. Polovodičové ETF SOXX si pripísalo až 11,27 %. K dobrej nálade v sektore prispeli aj spoločnosti **AMD** a **Intel**, ktoré oznámili **zvýšenie cien** svojich CPU čipov, čo investori prijali pozitívne. Akcie Intelu vzrástli o 34,32 %, AMD si pripísalo 29,96 % a jeho trhová kapitalizácia prekročila hranicu **1 bilióna dolárov**. Pozitívny sentiment podporilo aj predstavenie viacerých nových AI modelov, napríklad od spoločností OpenAI či Anthropic.

Rýchly rozvoj nových AI modelov však prináša nielen nové príležitosti, ale čoraz viac otvára aj otázku ich **bezpečnosti**. V septembri riešili spoločnosti ako OpenAI, Anthropic či Alphabet viaceré **incidenty** spojené s autonómnymi **AI agentmi**, ktorí dokázali obísť nastavené pravidlá a bezpečnostné mechanizmy. Tieto prípady rozprúdili diskusiu o tom, či by ďalší rozvoj umelej inteligencie nemal postupovať opatrnejším tempom a za prísnejších bezpečnostných podmienok.

V tomto smere našli spoločnú reč aj predstavitelia OpenAI a Anthropicu, ktorí upozorňujú na potrebu väčšej **opatrnosti** a **spomalenia** pri vývoji pokročilých AI modelov. Na opačnej strane diskusie stojí **šéf Nvidie Jensen Huang**, ktorý podobné varovania označil za „zvláštne“ a odmieta plošnú reguláciu či spomaľovanie inovácií. K jeho postoju sa priklonil aj Donald **Trump**, ktorý riziká spojené s AI zľahčil a zdôraznil, že **prioritou** USA by malo zostať udržanie náskoku pred Čínou.

Meta ťaží z úspechu nového AI asistenta

Výrazný rast zaznamenala aj spoločnosť **Meta**, ktorá pridala 26,7 %. Hlavným spúšťačom investorského nadšenia bolo uvedenie nového spotrebiteľského AI asistenta s názvom **Muse**, ktorého Meta spustila na začiatku mesiaca. Aplikácia v priebehu prvých 12 dní zaznamenala vyše 2,5 až 2,8 milióna stiahnutí. Okamžite sa tak vyšplhala na 1. miesto medzi bezplatnými aplikáciami v Apple App Store v USA a Kanade. Pre Wall Street to bol **hmatateľný signál**, že obrie investície Mety do AI infraštruktúry konečne prinášajú reálne ovocie pre koncových spotrebiteľov.

Nové produkty poslali Apple na historické maximá

Darilo sa aj akciám **Applu**. Spoločnosť na svojom tradičnom septembrovom podujatí predstavila viacero noviniek, pričom najväčšiu pozornosť investorov pútal nový IPhone 18 a vôbec prvý **skladací iPhone** s označením Duo. Novú produktovú ponuku doplnili aj hodinky Apple Watch a slúchadlá AirPods. Určitým **rizikom** naďalej zostávajú rastúce ceny komponentov a možné problémy s ich dostupnosťou, ktoré by mohli ovplyvniť dodávky nových zariadení. Napriek týmto

rizikám sa akcie Applu v septembri vyšplhali na nové **historické maximum** a za celý mesiac si pripísali 5,1 %.

Netflix pod tlakom konkurencie a rastúcich nákladov

Korekciou si prechádzajú akcie **Netflixu**, ktorým viaceré banky, vrátane HSBC či Wells Fargo, **znížili rating** aj **cieľovú cenu**. Medzi hlavné dôvody patria najmä silnejúca konkurencia zo strany YouTube a očakávaný rast výdavkov na obsah, ktorý by mohol vytvárať tlak na ziskovosť spoločnosti. K opatrnejšiemu sentimentu prispel aj nový **prieskum** spoločnosti Ipsos. Podľa neho až 39 % Američanov zrušilo počas šiestich mesiacov do polovice septembra 2026 aspoň jedno predplatné streamovacej služby, kým v marci to bolo 29 %. Tento rastúci trend rušenia predplatného, označovaný aj ako „streamflácia“, tak predstavuje ďalšiu výzvu pre Netflix a jeho schopnosť udržať si predplatiteľov. Akcie Netflixu klesli o 14,15 %.

Dobrá výkonnosť technologických akcií pomáhala našim dvom akciovým fondom **Fondu budúcnosti**, ktorý si pripísal 0,4 % (12-mesačná výkonnosť 18,97 %) a **Fondu maximalizovaných výnosov**, ktorý pridal 1,94 % (12-mesačná výkonnosť 14,01 %). Naopak **ESG fond dividendových akcií** si pripísal negatívnu výkonnosť a klesol o 3,45 % (12-mesačná výkonnosť 18,7 %).

Európa

Európske akciové trhy zaznamenali počas mesiaca **negatívny vývoj**. Jedným z faktorov, ktoré sa podpísali pod ich pokles, bol rast cien ropy. Pre Európu, ktorá je v porovnaní s USA výrazne viac závislá od dovozu energií, predstavovali vyššie ceny dodatočnú záťaž. Rastúce náklady na energie zároveň opätovne oživili obavy z **pretrvávajúcej inflácie**, čo vytváralo ďalší tlak na európske akcie.

- Francúzsky **CAC 40** klesol 4,44 %,
- Britský **FTSE 100** odpísal o 2,02 %,
- širší európsky index **Stoxx Europe 600** stratil 2,49 %,
- a nemecký **DAX** skončil o 4,03 % nižšie.

Ázia

Japonský index **Nikkei** (0,67 %) a juhokórejský index **KOSPI** (0,26 %) prešli septembrom bez výraznejších pohybov. Horšie sa darilo **čínskym akciám**, ktoré zakončili mesiac v červených číslach, pričom aj tu náladu investorov negatívne

ovplyvňovalo geopolitické napätie aj rast cien ropy. **Shanghai Composite** klesol o 3,62 %, index **Hang Seng** odpísal 3,73 %.

Dlhopisové trhy

September na dlhopisové trhy výraznejšie upokojenie **nepriniesol**. Vyššie úrokové sadzby spolu s rastúcimi inflačnými očakávaniami a vyhliadkami na prísnejšiu menovú politiku vytvárali tlak na pokles cien dlhopisov. Ich výnosy preto pokračovali v raste a pri viacerých sa tak opäť dostali na **najvyššie úrovne** za **posledné roky**.

Medzi nimi napríklad boli **americké 30-ročné dlhopisy**, ktorých výnosy stúpli z 5,25 % na 5,64 % a sú tak na **najvyššej úrovni** od roku **2002**. Podobne na tom boli aj dlhopisy s **10-ročnou splatnosťou**, ktorých výnos sa posunul z 4,76 % na 5,29 %, čím sa taktiež dostal na úrovne naposledy zaznamenané v roku 2002. Výnos dvojročných štátnych dlhopisov, ktorý je najcitlivejší na očakávané zmeny v menovej politike Fedu, dosiahol najvyššiu úroveň od júna 2024.

Podobný vývoj ako v USA zaznamenal aj **európsky** dlhopisový trh, kde výnosy viacerých dlhopisov takisto vzrástli na **najvyššie** úrovne za posledné roky.

- **Nemecké 10-ročné dlhopisy** vzrástli z 3,32 % na 3,58 %, čo je najvyššia úroveň od 2008,
- výnos **francúzskych 10-ročných dlhopisov** stúpol z 4,17 % na 4,84 %, taktiež na najvyššiu úroveň od roku 2008,
- a výnos **britských 10-ročných dlhopisov** stúpol z 5,14 % na 5,42 %, najvyššie od roku 2007.

Na tento vývoj reagovali negatívne aj naše **dlhopisové fondy**, ktoré si pripísali **zápornú** výkonnosť:

- **Euro Plus Fond** klesol o 0,17 % (12-mesačná výkonnosť 1,13 %),
- **Eurový dlhopisový fond** odpísal 1,02 % (12-mesačná výkonnosť -0,64 %),
- a **Fond dlhopisových príležitostí** stratil 1,94 % (12-mesačná výkonnosť -1,88 %).

Negatívnu výkonnosť si pripísali aj naše **zmiešané fondy**:

- **Aktívne portfólio** odpísalo 0,04 % (12-mesačná výkonnosť 9,14 %),
- **Global Renta** stratila 0,66 % (12-mesačná výkonnosť 4,15 %),
- a **Fond zodpovedného investovania** klesol o 0,95 % (12-mesačná výkonnosť 5,06 %).

Menové trhy

Americký dolár v septembri voči euru citeľne **posilnil**, pričom mu pomáhalo najmä zvýšenie úrokových sadzieb a očakávania ďalšieho sprísňovania menovej politiky Fedu. Tie podporovali aj dobré **makroekonomické** údaje z USA. K silnejšiemu doláru mohla prispievať aj neistota spojená s pokračujúcim konfliktom na Blízkom východe, ktorá zdôraznila jeho tradičnú úlohu **bezpečného prístavu** pre investorov. Celkovo sa tento menový pár posunul z 1,1617 EUR/USD na 1,1327 EUR/USD.

Komodity

Dôvodom rastu cien **ropy** sme sa venovali už v úvode. **Opačným** smerom sa v septembri vydali drahé kovy. **Zlato** sa dostalo pod tlak vyšších úrokových sadzieb, viacročných maxím na dlhopisových výnosoch, posilňujúceho dolára a očakávaní prísnejšej politiky Fedu. Jeho cena **klesla** zo 4 446 USD do okolia 4 150 USD za uncu, pričom podobný vývoj zaznamenalo aj **striebro**. Pokles drahých kovov spolu s nižšími cenami dlhopisov sa negatívne **premietol** aj do výkonnosti nášho **Fondu reálnych aktív**, ktorý za mesiac stratil 1,29 % (12-mesačná výkonnosť 9,14 %).

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 informácii 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 informácii.

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.