

ROPA
private banking

Ropa maľuje
budúcnosť trhu

Ropa. Komodity. Moc.



TATRA BANKA



Príhovor

4

Komentár analytika

Energetický šok ako test odolnosti.
Čo Európe ukázal rok 2022

5

Komodity

Od petrolejky ku geopolitike: Príbeh ropy

8

Prečo venezuelská ropa láka USA?

10

Zásoby ako kompas ropného trhu

12

Od embarga po dronové útoky
– ako ropné šoky menili svet?

16

Ropa verzus meď. Dva pohľady na Hubbertov
vrchol ťažby

20

Strategické suroviny: Akú úlohu hrá ich logistika?

23

Zlato a striebro: Tradičné investície
v modernom svete

26

Medený paradox

30

Vzácne zeminy a strategické minerály
– investícia budúcnosti?

33

InvestQ: Svet investícií pod palcom

36

Škola investora

Podnikové dlhopisy: Financovanie pre firmy,
výnos pre investorov

40

Financovanie obnoviteľných zdrojov:
Fotovoltaika a malé vodné elektrárne

44



Vážené klientky, vážení klienti,

svet investícií nám pravidelne pripomína, že aj tie najodolnejšie trhy prechádzajú cyklami, ktoré prinášajú nové riziká, ale aj príležitosti. Komodity dnes zažívajú jedno z najdynamickejších období za poslednú dekádu, preto sme aktuálne vydanie PB Times venovali práve tomuto dôležitému a často podceňovanému segmentu.

Súčasná geopolitická situácia otvára nové otázky a zároveň zásadne vplyva na globálne trhy. Na tohtoročné koordinované útoky USA a Izraela na Irán, ktoré viedli k prudkej eskalácii konfliktu a vyvolali obavy z rozšírenia vojny v regióne, svetové trhy reagovali zvýšenou volatilitou. Napätie výrazne zvýšilo riziko narušenia ropných tokov cez strategický Hormuzský prieliv, ktorým prechádza zhruba pätina celosvetových dodávok ropy. Ropa aj drahé kovy tak prirodzene posilnili svoju úlohu stabilizačných aktív, keďže investori reagovali na vysokú neistotu spôsobenú vojnovými operáciami a energetickými rizikami.

V časoch geopolitického napätia, technologických zmien a zrýchľujúcej sa energetickej transformácie zohrávajú komodity čoraz významnejšiu úlohu. Už nie sú len tradičným „bezpečným prístavom“. Stávajú sa strategickými aktívami, ktoré formujú infláciu, ovplyvňujú globálny obchod a sú kľúčové pre priemysel či budúcnosť energetiky.

V tomto čísle sa preto na komodity pozeráme v širších súvislostiach – od klasických drahých kovov až po strategické suroviny nevyhnutné pre moderné technológie a zelenú transformáciu. Venovali sme sa aj tomu, ako môže tento segment prispieť k dlhodobej investičnej stratégii a aké miesto môže mať vo vyváženom portfóliu najmä v období zvýšeného geopolitického napätia.

Našou ambíciou je prinášať vám obsah, ktorý nielen informuje, ale najmä pomáha robiť premyslené rozhodnutia v čase, keď sa globálny trh mení rýchlejšie než kedykoľvek predtým. Veríme, že vám toto vydanie pomôže získať nový, zrozumiteľný pohľad na oblasť, ktorá môže pôsobiť vzdialene, no v realite zásadne formuje celé investičné prostredie.

Vážime si vašu dôveru a možnosť sprevádzať vás pri dôležitých investičných rozhodnutiach.

Prajem vám príjemné čítanie a veľa inšpirácie.

S úctou

Darina Olejar Frandferová
vedúca oddelenia privátnych klientov



Vážené klientky, vážení klienti,

keď sme začínali pripravovať toto vydanie Private Banking Times, netušili sme, že vývoj na Blízkom východe prinesie eskaláciu konfliktu s Iránom. Udalosti posledných týždňov však dodali nášmu rozhodnutiu nečakanú aktuálnosť.

Hlavnou témou sú komodity, ktoré sa v období geopolitickej neistoty opäť dostávajú do popredia záujmu investorov. Ide o špecifickú triedu aktív, ktorej správanie sa výrazne líši od tradičných finančných nástrojov. V portfóliách klientov zohrávajú dôležitú úlohu najmä z hľadiska diverzifikácie. Ich vývoj je ovplyvňovaný realnými faktormi, ako sú globálna ponuka a dopyt, geopolitické riziká či inflácia.

Drahé kovy sa často využívajú ako ochrana hodnoty v obdobiach zvýšenej neistoty.

Energetické a priemyselné komodity zároveň reflektujú štruktúrne zmeny svetovej ekonomiky. Prímerané zastúpenie komodít môže zvýšiť stabilitu portfólia v náročných trhových podmienkach, no súčasne ide o aktíva s vyššou cenovou volatilitou. Ich ceny môžu reagovať rýchlo a výrazne na politické rozhodnutia či konflikty. Preto je nevyhnutné pristupovať k nim disciplinovane a s jasne definovaným cieľom.

Komodity nevnímame ako náhradu tradičných investícií, ale ako ich doplnok. Rozhodujúce je ich zasadenie do celkovej investičnej stratégie klienta. Toto vydanie ponúka rámec, ako o nich uvažovať realisticky, disciplinovane a v kontexte dlhodobej investičnej stratégie.

S úctou

Marek Neckár
riaditeľ odboru privátneho bankovníctva
Tatra banky

Energetický šok ako test odolnosti. Čo Európe ukázal rok 2022

Text: Boris Fojtík
Komentár analytika pokrýva vývoj a prognózy aktuálne k 31. 3. 2026.

Energetické šoky rýchlo odhalia, čo bolo v ekonomike dlho skryté – závislosti, zraniteľnosti, ale aj schopnosť prispôbiť sa. Európa zažila takýto test počas plynovej krízy v roku 2022. Hoci dnešné geopolitické napätie spojené s Iránom má inú povahu, jeho prenos do inflácie, rastu a menovej politiky ostáva podobný. Čo sa z tejto skúsenosti naučili Európa a Slovensko a v čom sme dnes silnejší – alebo, naopak, zraniteľnejší?

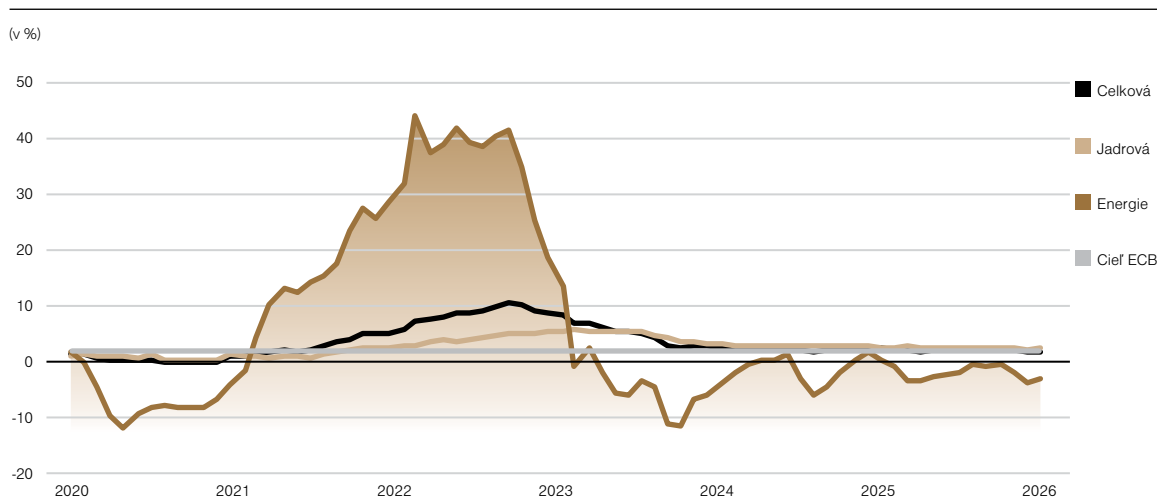
„Európsky“ energetický šok

Geopolitické okolnosti a nepripravenosť Európskej únie na diverzifikáciu dodávok plynu a ropy zapríčinili v roku 2022 mimoriadne prudké cenové pohyby. Najvýraznejšie sa prejavili v prípade plynu, ktorý sa stal epicentrom európskeho problému. Kým ropa sa obchoduje na svetovom trhu a dá sa jednoduchšie nahradiť z iných zdrojov, európsky plyn zasiahli obavy z jeho nedostatku, prepravné a infraštruktúrne obmedzenia aj rastúca riziková

prirážka. Výsledkom bol extrém. **Holandský plynárenský benchmark TTF sa koncom augusta 2022 dostal až na úroveň okolo 319 eur za MWh, čo predstavuje historické maximum pre európsky plyn.**

Takýto skok neznamenal len drahšie kúrenie. V európskej cenotvorbe elektriny totiž často platí princíp takzvaného merit-order, pri ktorom cenu na trhu určuje najdrahší zdroj potrebný na pokrytie spotreby. Týmto marginálnym zdrojom býva často práve plyn, a preto jeho prudké zdraženie tlačí nahor aj ceny elektriny.

Graf 1: Vplyv cien energií na spotrebiteľskú infláciu



Zdroj: Macrobond

Energie ako palivo pre inflačný oheň

Z makroekonomického hľadiska sa energie do inflácie premietajú dvoma spôsobmi:

- 1. Priamo** – domácnosti platia viac za plyn, elektrinu, pohonné látky.
- 2. Nepriamo** – energia je vstup do výroby, dopravy a služieb, takže rast nákladov sa prelieva do cien potravín, priemyselných tovarov aj služieb.

Rok 2022 ukázal, že keď je energetický šok dostatočne veľký, prestáva byť „len“ epizódou v energiách a prenáša sa do cien tovarov a služieb v celej ekonomike. **V eurozóne celková inflácia (HICP) vystúpila v októbri 2022 na 10,6 % a kľúčovým motorom bola energia s medziročným rastom okolo 41,5 %.**

To je moment, ktorý je dôležitý aj pre dnešok. Centrálna banka zvyčajne „nehasia“ krátke výkyvy cien komodít, pokiaľ sa neprelejú do očakávaní a jadrovej inflácie. V roku 2022 sa však tento preliv udial. Pre silnú infláciu musela Európska centrálna banka (ECB) brzdiť ekonomiku vyššími sadzbami, aj keď hospodársky rast sa už oslaboval.

Razantná odpoveď ECB

Energetický šok 2022 predstavoval pre ECB mimoriadne nepríjemnú dilemu: ceny prudko stúpali, ale hospodársky rast sa zhoršoval. Zvýšenie úrokových sadzieb na jednej strane pomáha tlmiť infláciu, na druhej však mohol tento krok už spomaľujúcu sa ekonomiku ešte viac oslabiť. Išlo teda o klasický „stagflačný“ mix – a práve preto býva energetická kríza z makroekonomického pohľadu taká náročná.

Napriek tomu sa menová politika musela zamerať na stabilizáciu inflácie a očakávaní. Z historického pohľadu je prudký obrat ECB v tomto období výnimočný. **Depozitná**

sadzba bola ešte v júni 2022 na úrovni -0,50 %, no už v júli 2022 ECB začala cyklus zvyšovania a v septembri 2023 dosiahla 4,00 %. Následne, keď inflácia začala ustupovať, prišiel cyklus znižovania – a v júni 2025 klesla depozitná sadzba na 2,00 %.

Pre ekonomiku, aj tú slovenskú, vyššie ceny energií predstavovali prudký rast nákladov. Druhým efektom bolo sprísnenie finančných podmienok cez vyššie úroky. Energetický šok sa totiž pri dlhodobo zvýšených cenách energií takmer vždy prejaví aj v sadzbách. Nie preto, že by centrálna banka chcela riešiť ceny plynu či ropy, ale preto, že musí riešiť sekundárne vplyvy na infláciu.

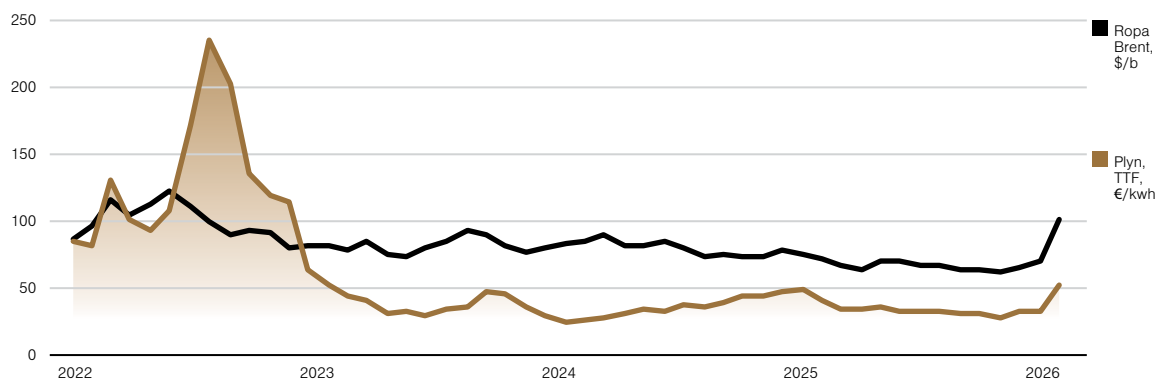
Energetický šok a Slovensko

Slovensko je typická malá otvorená ekonomika s významným priemyselným základom. **Pri energetických šokoch treba preto vnímať dva uhly pohľadu.** V prípade domácností vyššie ceny energií a potravín znižujú reálne príjmy a brzdia spotrebu. Pri firmách energie vstupujú do nákladov výroby, logistiky, stavebníctva aj služieb. Priemysel zároveň čelí tlaku konkurencieschopnosti, ak energia zdražie trvalo.

V eurozóne sa po roku 2022 intenzívne diskutovalo aj o deindustrializácii a o tom, či Európa zvládne udržať energeticky náročné odvetvia priemyslu, ak budú energie dlhodobo drahšie. Tento problém nezmizol – iba sa zmenšil, keď sa trhy s plynom ustálili.

Kľúčové je však porozumieť časovaniu. Hoci sa veľkoobchodné ceny energií stabilizujú, do cien pre domácnosti a do kontraktov firiem sa tento vývoj prelieva s oneskorením. Aj preto sa ekonomické podmienky cez rast cien, nižšie očakávaní a drahšie financovanie preliali z roku 2022 do roku 2023. **Energetická kríza nie je „jedna zima“.** Predstavuje šok, ktorý cez kontrakty, regulácie a menovú politiku doznieva v ekonomike dlhší čas.

Graf 2: Ceny plynu sú ešte ďaleko od úrovni z roku 2022



Zdroj: Macrobond

Poučenie z krízy a dnešné limity

Európa v roku 2022 zvládla dve veľké úlohy naraz:

- **znižiť riziko fyzického nedostatku** prostredníctvom naplnenia zásobníkov, diverzifikácie dodávok a vyššieho dovozu LNG,
- **zmierniť sociálne a ekonomické dosahy** cez kompenzácie, dočasné cenové stropy a adrešnú pomoc pre zraniteľné domácnosti a firmy.

Z makroekonomického pohľadu mala regulačná reakcia európskych vlád aj vedľajší efekt. Čiastočné tlmenie rastu cien energií chránilo domácnosti a firmy, ale zároveň vytváralo tlak na verejné financie a znižovalo motiváciu na úspory energie tam, kde neboli jasne nastavené stimuly.

Tento moment je dôležitý aj z hľadiska súčasnosti.

Rozpočtový priestor je v mnohých krajinách menší než v roku 2022, pretože časť „nárazníka“ sa už minula. Konsolidácia verejných financií je v posledných rokoch aktuálnou témou aj na Slovensku, čo je dôležité pri úvahách o možných reakciách na ďalší šok. Priestoru na plošné kompenzácie môže byť menej, o to dôležitejšia bude adresnosť a predvídateľnosť.

Aktuálne riziko – viac „ropné“ než „plynové“

Dnešné geopolitické napätie v regióne má oproti roku 2022 kľúčový rozdiel: jadrom rizika je ropa a doprava, nie primárne európsky plyn.

Aktuálny konflikt USA a Izraela proti Iránu zvýraznil citlivosť trhu na takzvané úzke hrdlá. **Žiarivým príkladom je Hormuzský prieliv.** Podľa Congressional Research Service prechádza cez Hormuz približne 27 % svetového námorného obchodu s ropou a ropnými produktmi a zároveň okolo 20 % svetového obchodu so skvapalneným zemným plynom (LNG).

To vysvetľuje, prečo trhy reagujú rýchlo a niekedy až prehnane. **Aj malá pravdepodobnosť veľkej udalosti**

v tejto oblasti sa premieta do ceny ako riziková priarážka. Vidieť to aj na vývoji ceny ropy, ktorá sa 25. marca 2026 pohybovala na úrovni okolo 99,5 amerického dolára za barel po výraznej volatilitě v priebehu mesiaca. Ropa sa cez pohonné látky do spotrebiteľskej inflácie prenáša obvykle rýchlejšie než plyn, ktorý je často zazmluvnený na dlhšie obdobie, prípadne je regulovaný. Preto ak je cenový šok krátky, môže rýchlo vyprchať a vplyvy na infláciu sú minimálne.

Sme dnes v lepšej kondícii než v roku 2022?

Áno – ale nie bezvýhradne. Kde je dnes Európa a Slovensko odolnejšie:

- Skúsenosť z roku 2022 urýchlila diverzifikáciu a znížila „naivitu“ v plánovaní energetickej bezpečnosti.
- V prípade plynu je trh menej zraniteľný než v čase, keď TTF vystrelil nad 300 eur za MWh.

Kde sme, naopak, zraniteľnejší:

- Priestor vo verejných financiách je menší – po rokoch zásahov a drahého financovania je každé ďalšie plošné opatrenie „drahšie“ aj politicky, aj rozpočtovo.
- Úrokové sadzby síce už nie sú na vrchole, ale zároveň nie sme ani v prostredí „takmer nulových peňazí“. Depozitná sadzba ECB je v marci 2026 na úrovni 2,0 %, nie na -0,5 % ako pred krízou.

Niekoľko týždňov po začiatku konfliktu je výpadok dodávok ropy neporovnateľný s akoukoľvek inou ropnou, respektíve energetickou krízou, ktorú svet doteraz zažil. Medzinárodná energetická agentúra určila tretinu núdzových zásob na tlmenie negatívnych dosahov a prípadného nedostatku ropy, čo v súčasnej situácii pomáha zmierňovať negatívne vplyvy. **Každým ďalším dňom však rastú oneskorenia v dodávkach a predlžuje sa obdobie návratu do normálu.** Práve uvoľnenie napätia a obnovenie bežného fungovania pritom stále patrí medzi priaznivejšie možné scenáre. Odhadnúť trvanie konfliktu je vždy veľmi zložitá, no podľa jeho dĺžky dnes vieme odhadnúť jeho sekundárne efekty a na čo by sme mali byť pripravení.

Autor je ekonomický analytik – senior Tatra banky.

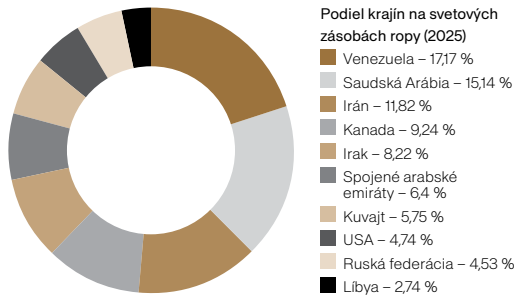


Od petrolejky ku geopolitike: Príbeh ropy

Text: Matej Žamboch

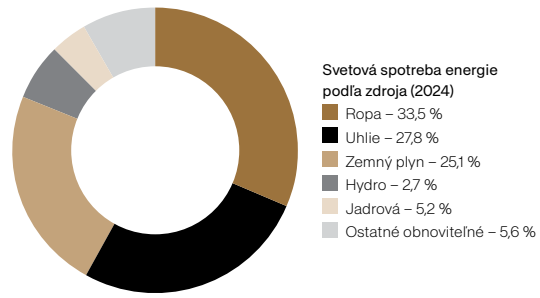
Ropa patrí medzi najvýznamnejšie prírodné zdroje modernej civilizácie, no jej história siaha omnoho hlbšie než samotná priemyselná éra. Od starovekých civilizácií, ktoré využívali prirodzene vyvierajúci asfalt a ropné látky, až po dnešnú vysoko komplexnú globálnu ekonomiku zostáva ropa kľúčovým motorom technologického a priemyselného rozvoja.

Graf 1: Najväčší podiel z preukázaných svetových ropných zásob má Venezuela



Zdroj: Worldometer, OPEC ASB 2025

Graf 2: Najväčší podiel na svetovej spotrebe energie v roku 2024 mala práve ropa



Zdroj: Energyinst.org

Starovek: pomôcka pri mumifikácii aj súčasť lodí

Prvé dôkazy o využívaní tejto suroviny pochádzajú už zo staroveku. **V Mezopotámii či Egypte prirodzene vyvierajúce ropné látky – najmä asfalt a bitúmen – slúžili ako lepidlá, hydroizolačné materiály či súčasť stavebných zmesí.** V starovekom Egypte sa asfalt a ťažké ropné frakcie používali aj vo farmácii alebo pri mumifikácii. Slúžili takisto ako tmel alebo ako súčasť lodných konštrukcií. Ropa sa cenila najmä pre svoje konzervačné a izolačné vlastnosti, pričom jej získavanie bolo založené na jednoduchom zbere z povrchových ložísk.

19. storočie: petrolej a revolúcia vo svietení

Zásadný zlom nastal v 19. storočí. V azerbajdžanskom Baku v oblasti Bibi-Heybat bol v roku 1846 prvýkrát mechanicky vyvrtaný ropný vrt. Všeobecne sa považuje za prvé dielo tohto charakteru na svete a predchádza aj známej americkej Drakeovej studni z roku 1859. V tomto období sa začala éra priemyselnej ťažby. **Rafinácia ropy sa spočiatku zameriavala najmä na výrobu petroleja (kerosínu),**

ktorý nahradil drahší a menej dostupný veľrybí olej v osvetlení. Tento prechod predstavoval výrazný technologický skok – petrolej (z gréckeho slova petra: „skala“ a latinského oleum: „olej“, teda „skalný olej“) bol lacnejší, účinnejší a široko dostupný. Jeho rozšírenie spôsobilo prudký pokles dopytu po veľrybom oleji. Veľryby sa predtým lovili vo veľkom a viaceré populácie sa dostali na pokraj vyhuby.

Rozvoj rafinácie a následné objavy ďalších frakcií viedli k širšiemu využitiu ropy. S príchodom spaľovacích motorov na konci 19. a začiatku 20. storočia sa benzín, dovtedy odpad pri spracovaní, stal hlavným produktom rafinácie. Ropa vstúpila do priemyselnej revolúcie ako jedno z jej najdôležitejších palív.

Moderná ekonomika: ropa ako strategická surovina

V 20. a 21. storočí sa ropa stala základom globálnej energetiky aj chemického priemyslu. Okrem palív sa využíva na výrobu plastov, hnojív, asfaltov, syntetických vlákien či farmaceutických látok. Jej spotreba sa stala ukazovateľom ekonomickej aktivity a zásoby ropy – celosvetovo odhadované na približne 1,7 bilióna barelov – ostávajú predmetom geopolitických sporov a strategických partnerstiev.



Prečo venezuelská ropa láka USA?

Ropa sa delí podľa hustoty na ľahkú a ťažkú, alebo podľa obsahu síry na sladkú (sweet) a kyslú (sour). Ľahká a sladká ropa sa spracúva jednoduchšie a zväčša prináša vyšší výťažok benzínu a nafty, zatiaľ čo ťažká a kyslá vyžaduje pokročilejšie rafinačné kapacity.

Najväčšie zásoby na svete

Venezuela disponuje najväčšími preukázanými zásobami tejto suroviny na svete. Ide o približne 303 miliárd barelov, pričom väčšinu tvorí mimoriadne ťažká a kyslá ropa z oblasti Orinoco Belt. Má tarovitú konzistenciu pripomínajúcu skôr asfalt a jej ťažba, preprava aj spracovanie sú náročné: vyžadujú tepelné metódy, riedenie diluentmi či špeciálne extrakčné postupy.

Ideálna pre rafinérie v USA

Hoci americký trh zaplavila ľahká bridlicová ropa, komplexné rafinérie na pobreží Mexického zálivu sa pôvodne

budovali presne pre ťažké druhy, aké produkuje Venezuela. Tieto rafinérie môžu spracovávať husté a sírne ropy efektívnejšie než väčšina rafinérií v Európe. **Preto je venezuelská ťažká ropa pre USA mimoriadne atraktívna.**

Sankcie a ich uvoľnenie

V minulosti boli americké ropné firmy - najmä Chevron, ExxonMobil a ConocoPhillips - dlhé roky kľúčovým zahraničným partnerom Venezuely. V 20. storočí a na začiatku 21. storočia investovali miliardy do venezuelských poľí a rafinérií. **Zlom nastal v rokoch 2006 a 2007, keď prezident Hugo Chávez začal rozsiahle preberanie ropného sektora pod štátnu kontrolu.** Zahraničné firmy museli akceptovať nové podmienky a odovzdať väčšinové podiely štátnemu Petróleos de Venezuela (PDVSA).

Chevron prijal nové podmienky a v krajine pôsobil aj naďalej. ExxonMobil a ConocoPhillips ich však odmietli, čo viedlo k vyvlastneniu ich aktív a odchodu z Venezuely. Americká ťažba sa tak de facto skončila práve po Chá-





vezových vyvlastneniach. Neskôr, najmä po roku 2017, sa situácia ešte zhoršila pre sankcie zo strany USA, kolaps infraštruktúry a odchod odborníkov. Jedinou výnimkou bol Chevron, ktorý si udržal obmedzené operácie cez spoločné podniky s PDVSA a mohol exportovať ropu na základe špeciálnych licencií amerického ministerstva financií. Silné americké sankcie obmedzovali možnosti štátnej spoločnosti PDVSA vyvážať túto surovinu a získavať financie či technológie. Sankcie ovplyvňovali globálne toky ropy a prispeli k nárastu takzvanej tieňovej flotily tankerov.

V roku 2026 však USA po odstránení venezuelského prezidenta Nicolása Madura uvoľnili časť sankcií. Umožnili energetickým firmám ako BP, Eni či Shell opätovne pôsobiť v krajine a spúšťať nové investície. **Tento krok predstavuje najvýraznejšie uvoľnenie sankcií za posledné roky.**

Napriek tomu však USA zároveň udržiavajú prísnejší dohľad nad lodnou prepravou venezuelskej ropy a pokračujú v opatreniach zameraných na kontrolu exportov.

Následky pre USA a EÚ

V prípade **USA** môže uvoľnenie sankcií stabilizovať dodávky ťažkej ropy pre rafinérie, ktoré ju potrebujú na optimálnu prevádzku. Zároveň pomáha ich konkurencieschopnosti na globálnom trhu palív.

Európske rafinérie nie sú natoľko prispôsobené na spracovanie extrémne ťažkej ropy, preto je ich závislosť od Venezuely nižšia. Európsky trh sa po sankciách proti Rusku viac orientuje na ľahšie a sladšie ropy z Blízkeho východu, Afriky a USA.


Ropa sprevádza ľudstvo od staroveku, no jej význam dramaticky narástol až s priemyselnou revolúciou a rozvojom moderných hospodárstiev. Dnes je kľúčovým zdrojom energie, surovinou pre petrochemický priemysel a významným geopolitickým faktorom.

Prípady Venezuely ukazujú, že nejde len o technickú komoditu – je aj nástrojom zahraničnej politiky. Jej ťažká ropa má strategickú hodnotu najmä pre rafinérie v USA, čo vysvetľuje aktuálne diplomatické aj ekonomické kroky smerujúce k úpravám sankcií a obnove spolupráce.

Autor je privátny bankár – senior Tatra banky.

Zdroje:

- <https://www.aljazeera.com/news/2026/1/16/why-access-to-venezuelas-heavy-oil-is-tremendous-news-for-us-refiners>
- <https://www.theguardian.com/business/2026/jan/05/venezuelan-crude-oil-appeals-to-us-refineries>
- <https://www.atlanticcouncil.org/energy-sanctions-dashboard/>
- <https://money.usnews.com/investing/news/articles/2026-02-13/us-allows-oil-majors-to-resume-venezuela-operations-broadly-okays-new-energy-investments>
- <https://sanctionsnews.bakermckenzie.com/developments-in-us-sanctions-on-venezuela/>
- <https://www.congress.gov/crs-product/IF10715>
- <https://ati.az/en/blog/baku-oil>
- <https://www.iea.org/reports/world-energy-balances-overview/oecd>
- <https://ourworldindata.org/grapher/energy-consumption-by-source-and-country>
- <https://www.dw.com/en/whats-next-for-venezuela-oil-after-us-ousts-maduro/a-75383322>
- <https://www.theguardian.com/us-news/2026/jan/03/us-oil-trump-venezuela>
- <https://www.energyinst.org/statistical-review>
- <https://www.worldometers.info/oil/>
- Baláž, P. (2001): Ropa a svetové hospodárstvo v období globalizácie. Bratislava: Sprint, 2001, ISBN 80-88848-85-7.



Zásoby ako kompas ropného trhu

Text: Tomáš Ferech

Ropný trh v posledných rokoch prechádza zásadnou zmenou, ktorá má významné dôsledky pre investorov. Kým v minulosti bola jej cena do veľkej miery kontrolovaná rozhodnutiami skupiny OPEC+, teda koordinovaným obmedzovaním či zvyšovaním produkcie, dnes sa do popredia dostávajú globálne zásoby ropy.

Najnovšie údaje americkej EIA (Energy Information Administration) naznačujú, že svetová produkcia ropy v rokoch 2025 a 2026 presahuje dopyt, čo spôsobuje nárast zásob a postupný pokles ceny Brentu. Tento vývoj podporuje výrazný rast produkcie vo viacerých krajinách mimo OPEC+, najmä v Brazílii, Guyane a Argentíne, ktoré tak oslabujú schopnosť kartelu významnejšie ovplyvňovať trh.

Podľa Medzinárodnej energetickej agentúry (IEA) svetové zásoby rástli už počas roka 2025 rekordným tempom. Ich objem sa zvýšil v prvých deviatich mesiacoch

roka o 313 miliónov barelov, teda najviac od pandémie. Súčasne IEA predpokladá, že globálna produkcia porastie aj v roku 2026, najvýraznejšie opäť v krajinách mimo OPEC+.

Zásoby ako ukazovateľ vývoja cien

Hoci OPEC+ patrí stále medzi najdôležitejších hráčov na trhu, jeho možnosti regulovať cenu ropy sa v posledných

rokoch čoraz viac obmedzujú. Skupina sama pritom postupne uvoľňuje svoje dobrovoľné škrty, ktoré zaviedla v predchádzajúcich obdobiach, a plánuje ich takmer úplné ukončenie do konca roku 2026.

Rozhodujúcim faktorom cenotvorby sa tak stávajú zásoby. **Keď sú vyššie, na trhu je dostatok ropy a tlak na jej zhodnocovanie je prirodzene nižší.** K rastu zásob významne prispieva aj Čína, ktorá pokračuje v naplňaní svojich strategických rezerv tempom približne jeden milión barelov denne. To síce krátkodobo podporuje dopyt, no dlhodobo zvyšuje zásoby mimo krajín OECD, čím prispieva k celkovému nadbytku na trhu.

Trh je čoraz viac riadený dátami a menej politickými vyjadreniami.

Pre investorov je dôležité pochopiť, že v tejto situácii sú zásoby stabilnejším a spoľahlivejším ukazovateľom budúceho vývoja cien ropy než samotné rozhodnutia OPEC+. Rétorika predstaviteľov kartelu môže spôsobiť krátkodobý pohyb na trhoch. Dlhodobý trend však ovplyvňuje predovšetkým stav zásob a tokov ropy – jej množstvo v zásobníkoch, v tankerovej flotile, v ropovodoch a nakoniec aj v rafinériách. Trh je z dlhodobého pohľadu čoraz viac riadený dátami a menej politickými vyjadreniami.

Rafinérie z lacnejšej ropy môžu ťažiť

Zatiaľ čo hlavným trhovým ukazovateľom zostáva aj naďalej Brent, teda referenčná cena odvodená od severomorskej ľahkej „sladkej“ ropy, pre ziskovosť rafinérií je rozhodujúca úroveň rafinačných marží. **Tie predstavujú rozdiel medzi cenou vstupnej ropy a cenami ropných produktov.** Odrážajú pritom regionálny dopyt, štruktúru zásob a prevádzkových kapacít rafinérií.

Pre ziskovosť rafinérií je rozhodujúca úroveň rafinačných marží.

Rafinérie nie sú závislé od vysokej ceny ropy. Naopak, prostredie nižších cien ropy často podporuje ich profitabilitu. Lacnejšia surovina znižuje nákladovú bázu, a ak ceny produktov neklesajú rovnakou dynamikou, marže sa zvyšujú. Tento vzťah sa jasne prejavil v rokoch 2024 a 2025. Napriek oslabeniu Brentu pre rastúce zásoby a vyššiu produkciu mimo OPEC+ dosiahli rafinačné marže v Európe a Ázii viacročné maximá, podporené údržbou, výpadkami kapacít a regionálnym dopytom.



Dôležitým faktorom je aj typ ropy, ktorý rafinéria dokáže spracovať. Náročnejšie, ťažšie ropy sú lacnejšie, no vyžadujú technicky pokročilé zariadenia. Moderné rafinérie v USA či Ázii dokážu z týchto surovín vyrobiť drahšie produkty a práve preto dosahujú vyššie marže než menej moderné prevádzky. V čase rastúcej produkcie ťažkej ropy v Brazílii či Kanade tak získavajú výraznú konkurenčnú výhodu.

Rovnako ako zásoby ropy, aj zásoby ropných produktov majú veľký vplyv na celý trh. Keď sa nahromadí priveľa benzínu alebo dieselu, rafinérie znižujú nákupy surovej ropy, čo následne znižuje dopyt a tlačí jej ceny nadol. Dáta ukazujú, že práve slabší dopyt rafinérií v Číne, Indii a USA počas roka 2025 prispel k rastu zásob a oslabeniu marží.

Zásoby a marže – kľúčové signály pre investora

Pre investorov je preto zásadné pochopiť rozdiel medzi producentmi ropy a rafinériami. **Kým producenti sú citliví najmä na cenu komodity, rafinérie reagujú predovšetkým na marže.** Silné marže umožňujú rafinériám generovať robustný cashflow, čo sa prejavuje vo forme nárastu dividend aj spätných odkupov akcií. V prostredí vysokých zásob produktov však môže byť segment zraniteľný aj napriek rastúcej cene ropy.

V kontexte trhu, kde ceny ropy určujú najmä zásoby a prebytok ponuky, sa ziskovosť rafinérií opiera o maržovú dynamiku. Pre stabilné investičné rozhodovanie je preto nevyhnutné sledovať nielen vývoj Brentu. **Ešte dôležitejší je rozdiel medzi cenou ropy a cenou rafinovaných produktov a stav zásob produktov.** Práve tieto údaje dnes najlepšie ukazujú, v akej kondícii je rafinérsky sektor.

Silné marže umožňujú rafinériám generovať robustný cashflow, čo sa prejavuje vo forme nárastu dividend aj spätných odkupov akcií.

Aktuálny geopolitický vývoj ako test dominancie zásob

Eskalácia napätia na Blízkom východe preveruje predpoklad, že vývoj cien ropy je dnes viac ovplyvňovaný úrovňou zásob než rozhodnutiami OPEC+. **Prudký nárast**





cien nad hranicu 100 amerických dolárov za barel po narušení dodávok z oblasti Perzského zálivu ukázal, že geopolitické udalosti si aj naďalej zachovávajú schopnosť krátkodobo udávať smer trhu.

Kritickým bodom je riziko obmedzenia prepravy cez Hormuzský prieliv, ktorý predstavuje kľúčovú trasu pre približne pätinu globálnej ropnej produkcie. Aj čiastočné narušenie prepravných kapacít vyvoláva okamžitý ponukový šok, ktorý trh nedokáže v krátkom čase kompenzovať ani pri súčasnej vysokej úrovni zásob. V takomto prostredí sa opätovne do popredia dostávajú faktory, ktoré boli v posledných rokoch do istej miery potlačené – predovšetkým fyzická dostupnosť ropy a bezpečnosť jej prepravy.

Z investičného pohľadu je však dôležité odlíšiť tento typ cenového nárastu od situácií, ktoré vyplývajú z dlhodobého nedostatku ponuky. Pokiaľ konflikt nevedie k trvalému výpadku produkcie, ale len k prechodnému narušeniu dopravy, trh má sklon sa po upokojení situácie vrátiť k fundamentálnym faktorom. A tie sú v súčasnosti charakterizované rastúcou ponukou mimo OPEC+ a nadpriemernými svetovými zásobami, čo opätovne vytvára tlak na normalizáciu cien smerom nadol.

Geopolitika tak dnes vystupuje skôr ako zdroj volatility než ako určujúci faktor dlhodobého trendu. Kroky

OPEC+ sice môžu krátkodobé cenové pohyby zosilniť alebo zmierniť, no ich účinnosť je limitovaná úrovňou zásob.


Pre investorov to znamená, že základná logika trhu zostáva nezmenená. Krátkodobé cenové výkyvy môžu priniesť zaujímavé obchodné príležitosti, no dlhodobý vývoj bude naďalej určovať predovšetkým rovnováha medzi produkciou, dopytom a úrovňou zásob.

Článok zachytáva stav k 18. marcu 2026.

Autor je privátny bankár Tatra banky.

Zdroje:

- U.S. Energy Information Administration. (2026, February 11). EIA forecasts lower oil prices in 2026 and 2027 due to persistent stock builds. <https://www.eia.gov/todayinenergy/detail.php?id=67164>
- International Energy Agency. (2025, November 13). Oil Market Report – November 2025. <https://www.iea.org/reports/oil-market-report-november-2025>
- OPEC. (2025). World Oil Outlook – Refining Outlook (Chapter 5). <https://publications.opec.org>
- Oxford Institute for Energy Studies. (2025, January). OPEC+ in 2025: Navigating an uncertain environment. <https://www.oxfordenergy.org>



Od embarga po dronové útoky – ako ropné šoky menili svet?

Text: Pavol Chlilý

Ropa je oveľa viac než len palivo pre autá či lietadlá. Predstavuje globálnu tepnu priemyselnej ekonomiky – jej ceny a dostupnosť ovplyvňujú infláciu, hospodársky rast, geopolitické stratégie aj energetickú bezpečnosť štátov. Keď jej cena náhle a výrazne vzrastie alebo keď dôjde k výpadku dodávok, následky pocíti celý svet.

Poháňa dopravu, priemysel, poľnohospodárstvo aj energetiku. Ropa patrí medzi najdôležitejšie strategické suroviny moderného sveta. Z hľadiska trhov ide zároveň o jednu z najvolatilnejších komodít, ktorá udáva rytmus mnohým iným trhom od mien až po akciové indexy.

Ropný šok ovplyvní celé hospodárstvo

Ropný šok je náhla a výrazná zmena ceny ropy, ktorá je spôsobená narušením ponuky alebo dopytu. Najčastejšie býva dôsledkom geopolitických konfliktov, rozhodnutí kartelu Organization of the Petroleum Exporting Countries (OPEC), vojen na Blízkom východe alebo politickej nestability v krajinách, ktoré ju vyvážajú. V posledných desaťročiach však zohrali úlohu aj ďalšie faktory vrátane technologického pokroku v ťažbe či svetovej pandémie.

Keďže ropa je základným vstupom do výroby a dopravy, jej zdraženie zvyšuje náklady prakticky vo všetkých odvetviach hospodárstva. V dejinách svetovej ekonomiky

zohráva kľúčovú úlohu a zásadne ovplyvňuje hospodársku politiku štátov aj každodenný život obyvateľov.

1973: Embargo, skok cien a panika na čerpacích staniaciach

Za najznámejší ropný šok sa považuje kríza z roku 1973, keď Egypt a Sýria zaútočili na Izrael a rozpúťali jomkipurskú vojnu. Spojené štáty a viaceré západné krajiny podporili Izrael, na čo arabské štáty reagovali použitím ropy ako politického nástroja. Arabskí členovia organizácie OPEC obmedzili ťažbu a zaviedli embargo na vývoz do USA, ako aj do spojeneckých krajín. Hoci globálne dodávky klesli len mierne, ceny prudko vzrástli, pretože ekonomiky nedokázali v krátkom čase znížiť spotrebu tejto suroviny ani ju nahradiť iným zdrojom energie.

Následky boli dramatické. Cena ropy v priebehu niekoľkých mesiacov vzrástla približne z dvoch až troch amerických dolárov na viac ako dvanásť dolárov za barel. V USA a Európe vznikali dlhé rady na čerpacích staniaciach, zavádzali sa opatrenia na úsporu energie, napríklad obmedzenie rýchlosti na cestách či „nedele bez áut“. Prudký rast cien palív zvýšil výrobné náklady v celej ekonomike, čo viedlo k vysokej inflácii a zároveň k spomaleniu hospodárskeho rastu. **Tento jav – kombinácia stagnácie a inflácie – dostal názov stagflácia a zásadne zmenil ekonomické myslenie tej doby.**

Kríza zároveň posilnila geopolitický význam producentov ropy a viedla k strategickým zmenám: budovaniu ropných rezerv, zvyšovaniu energetickej efektívnosti a diverzifikácii zdrojov energie. Ako príklad možno spomenúť Francúzsko, ktoré v reakcii na túto krízu začalo s masívnou výstavbou atómových elektrární.

Ropný šok roku 1973 tak nebol len cenovým výkyvom, ale momentom, ktorý definoval moderné chápanie energetickej bezpečnosti a jej priameho vplyvu na makroekonomickú stabilitu.

1979 – 1980: Revolúcia a vojna zapríčinili kolaps ťažby

Druhý významný šok nastal v rokoch 1979 až 1980. **Bol dôsledkom islamskej revolúcie v Iráne a následnej vojny medzi Iránom a Irakom, ktoré narušili stabilitu jedného z najdôležitejších ropných regiónov sveta.** Irán, dovtedy druhý najväčší exportér v rámci OPEC-u, zaznamenal počas revolúcie kolaps produkcie – ťažba klesla z približne 5,8 milióna barelov denne v roku 1978 na približne 1 až 1,5 milióna barelov denne začiatkom roku 1979.

Cena ropy vzrástla z približne zo 14 amerických dolárov za barel v roku 1978 na takmer 39 dolárov v roku 1980. Pri dnešných cenách by išlo o zvýšenie približne o 90 až 130 dolárov. Tento prudký rast cien energií vyvolal globálnu

infláciu a hospodárske spomalenie v rozvinutých ekonomikách.

Druhý ropný šok potvrdil, že ceny tejto suroviny sú citlivé nielen na reálny nedostatok suroviny, ale aj na geopolitické riziko a očakávania trhu. Zároveň urýchlil energetickú transformáciu západných ekonomík – zvýšili sa investície do energetickej efektívnosti, jadrovej energie a ťažby mimo krajín OPEC-u.

2008: Najškôr rekordné ceny, potom globálna finančná kríza

Ropný šok v roku 2008 predstavoval najextrémnejší cenový výkyv na energetických trhoch modernej éry. **Išlo zároveň o prvý plne globalizovaný komoditný šok prepojený s finančným systémom.** Cena ropy Brent vzrástla z približne 50 dolárov za barel v roku 2005 na historické maximum 147 dolárov v júli 2008. Toto zvýšenie poháňal silný rast dopytu v rozvíjajúcich sa ekonomikách, obmedzené produkčné rezervy a masívny prílev kapitálu do komoditných investícií.

Ropa sa v tomto období transformovala z čisto fyzickej suroviny na finančné aktívum, pričom objem investícií do komoditných indexov niekoľkonásobne vzrástol. Rast cien bol preto zosilnený očakávaniami budúceho nedostatku a investičnou špekuláciou. Po vystupňovaní svetovej finančnej krízy v septembri 2008 však nastal prudký kolaps dopytu, zmrazenie úverových trhov a masový odliv kapitálu z rizikových aktív. Cena ropy následne klesla pod 40 dolárov za barel, teda približne o 70 % v priebehu niekoľkých mesiacov.

Dosahy tejto krízy boli globálne: prudký rast cien energií zvyšoval výrobné náklady, zrýchľoval infláciu a prispel k spomaleniu hrubého domáceho produktu vo vyspelých aj v rozvíjajúcich sa ekonomikách. Finančné trhy pocítili vysokú volatilitu, straty utrpeli energetické spoločnosti a fondy.

Kríza potvrdila, že ceny ropy sú citlivé nielen na fyzickú ponuku, ale aj na očakávania trhu a prepojenie

Ropa sa v tomto období transformovala z čisto fyzickej suroviny na finančné aktívum, pričom objem investícií do komoditných indexov niekoľkonásobne vzrástol.

s globálnymi finančnými mechanizmami. Zároveň urýchlila investície do energetickej bezpečnosti, diverzifikácie zdrojov a obnoviteľných zdrojov energie.

2014 – 2016: Bridlicová ropa a prebytok na trhu

Ropný kolaps v rokoch 2014 až 2016 predstavoval prvý veľký technologicko-trhový šok modernej éry. **Hlavným faktorom bol boom bridlicovej ropy v USA, ktorý zvýšil globálnu ponuku, pričom OPEC zachoval vysokú produkciu, aby si udržal trhovú podiel.**

Spomalený globálny dopyt, najmä v Číne, a očakávania nadbytku ponuky zosilnili prudký prepád cien. Cena ropy Brent klesla z približne 115 dolárov za barel v júni 2014 na 27 dolárov v januári 2016, čo predstavuje vyše 75 % za 18 mesiacov.

Pandémia potvrdila, že extrémny globálny pokles dopytu môže spôsobiť ešte prudší cenový prepád než historické geopolitické krízy.

Americké shale firmy ťažiacie ropu z bridlíc (Pacific Exploration & Production, Samson Resources, Ultra Petroleum, Sabine Oil & Gas, Energy XXI a ďalšie) čelili bankrotom a reštrukturalizáciám. Exportéri ako Rusko, Venezuela a Nigéria utrpeli výrazný prepád príjmov. Investície do energetiky prudko klesli, čo ovplyvnilo menovú a makroekonomickú stabilitu.

Kolaps ukázal, že technológia a finančné toky môžu radikálne meniť cenovú rovnováhu, OPEC už nemá absolútnu kontrolu a trh sa stal citlivým nielen na ponuku a dopyt, ale aj na finančné a technologické faktory.

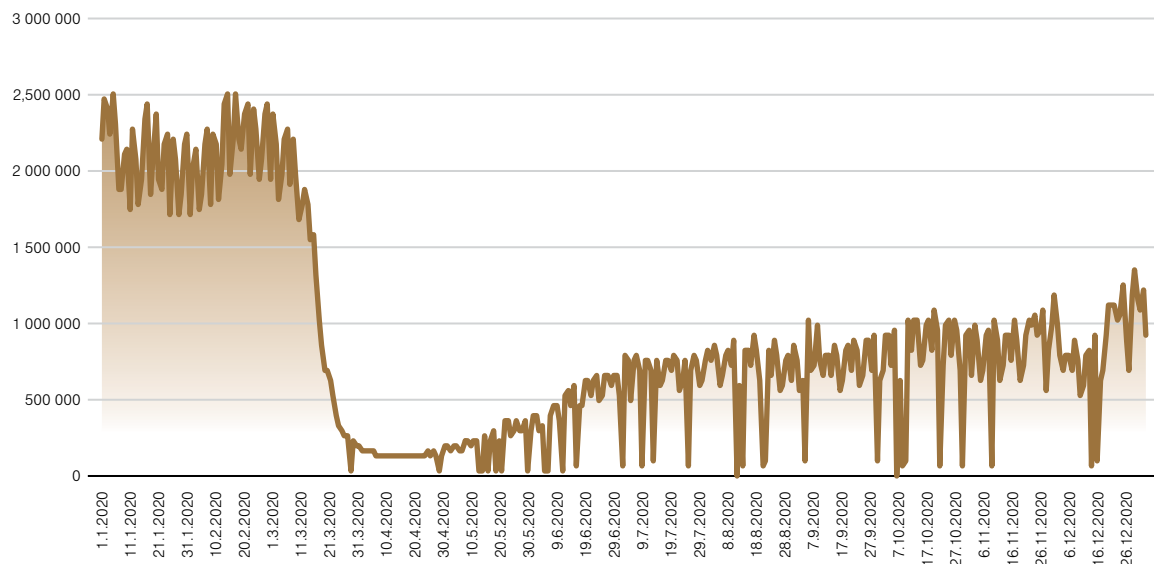
2020: Pandemický ropný šok priniesol historický extrém

Pandemický ropný šok 2020 vznikol počas svetovej krízy COVID-19. Lockdowny výrazne obmedzili priemysel, letecká a cestovná doprava sa prakticky zastavila. **Globálny dopyt po rope klesol približne o 20 miliónov barelov denne, čo predstavovalo historický kolaps spotreby.** Úložné kapacity sa rýchlo zaplnili a tankery plné ropy sa často stali plávajúcimi skladmi.

Hlavné prístavy ako Houston, Rotterdam či Singapur mali plné terminály a čakanie na uvoľnenie kapacity sa predlžovalo na týždne. To prehýbilo kolaps cien a prinútilo producentov znížiť produkciu. Ceny ropy Brent a WTI reagovali extrémne. Brent klesol približne zo 65 dolárov na približne 20 dolárov za barel. WTI futures dosiahli v apríli 2020 prvýkrát v histórii záporné hodnoty, mínus 37 dolárov za barel. **Predávajúci teda platili kupujúcim, aby si ropu odviezli.** K šoku navyše prispela aj cenová

Graf 1: Letecká doprava v období COVID-19

(počet prepravených osôb)



Zdroj: <https://www.tsa.gov/travel/passenger-volumes/2020>

OIL BARRELS

Komodity

vojna medzi Saudskou Arábiou a Ruskom, ktorá zvýšila ponuku práve v čase prudkého zníženia dopytu.

Pandémia potvrdila, že extrémny globálny pokles dopytu môže spôsobiť ešte prudší cenový prepád než historické geopolitické krízy. Kolaps zdôraznil krehkosť globálneho ropného systému pri nečakaných externých okolnostiach.

2026: Ako eskalácia útokov zmenila ropné trhy

Rok 2026 sa začal dramaticky – vojnový útok na Blízkom východe spustil dominový efekt, ktorý okamžite rozkolísal globálne energetické trhy. **Eskalácia konfliktu medzi Izraelom, USA a Iránom spôsobila najprudší ropný otras posledných rokov a vážne narušila produkciu aj export v celom Perzskom zálive.** Ceny ropy Brent vyskočili až k 119 americkým dolárom za barel, keď trh reagoval na útoky na ropné poľa, zásobníky a kľúčovú infraštruktúru v Saudskej Arábii, Iráne či Kuvajte.

Najväčší zásah prišiel cez Hormuzský prieliv, ktorým prechádza pätina svetovej ropy a skvapalneného zemného plynu (LNG). Po dronových útokoch a zrušení poisťného krytia sa lodná doprava prakticky zastavila. Situáciu zhoršilo iránske vyhlásenie, že „nedovolí, aby jediná kvapka ropy opustila región“, sprevádzané útokmi na tankery a rafinérie.

Výpadky zasiahli celý región: Katar pozastavil LNG produkciu, Saudská Arábia odstavila najväčšiu rafinériu a Irak zastavil export cez ropovod do Turecka. **Narušená infraštruktúra vyvolala rýchly rast cien ropy aj plynu v Európe a Ázii, čo vytvorilo nové inflačné tlaky.**

Podľa americkej Energy Information Administration (EIA) ceny ropy vzrástli od začiatku roka do marca približne o 50 % a agentúra vtedy predpokladala, že by sa mohli držať nad cenou 95 dolárov za barel ešte niekoľko mesiacov. Analytici upozorňovali, že dlhšia blokáda Hormuzu by mohla vytlačiť ceny až na 120 až 150 dolárov za barel.

Tento ropný šok môžeme označiť za výsledok kombinácie vojenských útokov na energetickú infraštruktúru, blokády najdôležitejšej ropnej tepny sveta a prudkého nárastu trhovej neistoty. Aj keby sa tranzit cez Hormuz obnovil pomerne rýchlo, rok 2026 opäť ukázal, že geopolitika patrí k najväčším rizikám pre globálnu energetickú stabilitu.

Ropa ako barometer globálnej stability

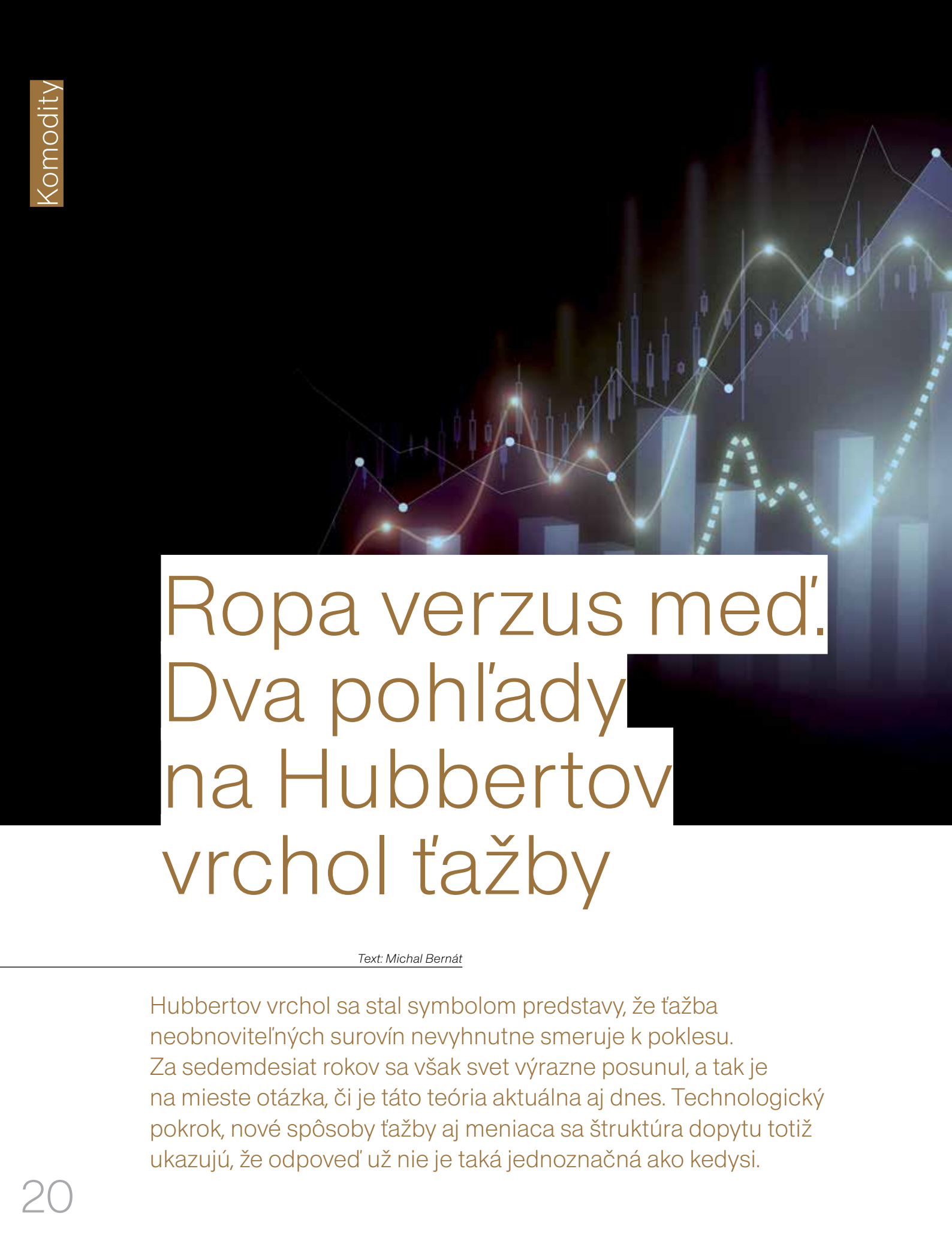
Ropné šoky ukazujú, aká zraniteľná môže byť globálna ekonomika. V súčasnosti sa preto kladie dôraz na diverzifikáciu energetického mixu, rozvoj obnoviteľných zdrojov, elektromobilitu a znižovanie spotreby fosílnych palív. Energetická bezpečnosť sa stala kľúčovou súčasťou národných stratégií.

Ropa bude ešte dlhé roky zohrávať významnú úlohu. Skúsenosti z minulosti však naznačujú, že vyrovnanosť a udržateľnosť energetického systému sú nevyhnutné pre stabilitu svetovej ekonomiky. **Ropné šoky tak nie sú len kapitolou z hospodárskych dejín, ale aj varovaním a impulzom na budovanie odolnejšej budúcnosti.**

Autor je privátny bankár – senior Tatra banky.

Zdroje:

- <https://americanhistory.si.edu/explore/exhibitions/american-enterprise/online/consumer-era/energy-crisis>
- <https://www.britannica.com/money/oil-crisis>
- <https://byznys.hn.cz/c1-50589650-za-dramatickym-narustem-ceny-ropy-staly-vetsinou-konflikt-nejvetsi-propad-ale-zpusobila-financni-krize>
- <https://www.forbes.com/sites/rpapiet/2017/06/20/why-oil-prices-are-plummeting/>
- <https://blogs.worldbank.org/en/developmenttalk/what-triggered-oil-price-plunge-2014-2016-and-why-it-failed-deliver-economic-impetus-eight-charts>
- <https://www.cnn.com/2020/04/30/oil-and-coronavirus-producers-trying-to-find-creative-storage-options.html>
- <https://world-nuclear.org/information-library/country-profiles/countries-a-f/france>
- <https://www.theguardian.com/business/2020/apr/19/supertankers-drafted-in-to-store-glut-of-crude-oil-coronavirus>
- <https://www.tsa.gov/travel/passenger-volumes/2020>
- <https://www.statista.com/s/brent-crude-oil-price-by-year>
- <https://fred.stlouisfed.org/data/ACOILBRETEU>
- Ropa WTI Crude Oil – historický vývoj ceny Ropa WTI Crude Oil po letech, minima, maxima, průměr: 1 barel – měna USD | Kurzy.cz
- Iránsky konflikt spôsobuje prudký rast cien ropy – čo bude ďalej?
- Ceny ropy neustále rastú, keďže rozširujúci sa konflikt zvyšuje riziká v dodávkach
- Krátkodobý energetický výhľad – U.S. Energy Information Administration (EIA)
- Konflikt na Blízkom východe zasahuje lodnú dopravu, ceny ropy a ďalšie medzinárodné obchodné správy | Svetové ekonomické fórum



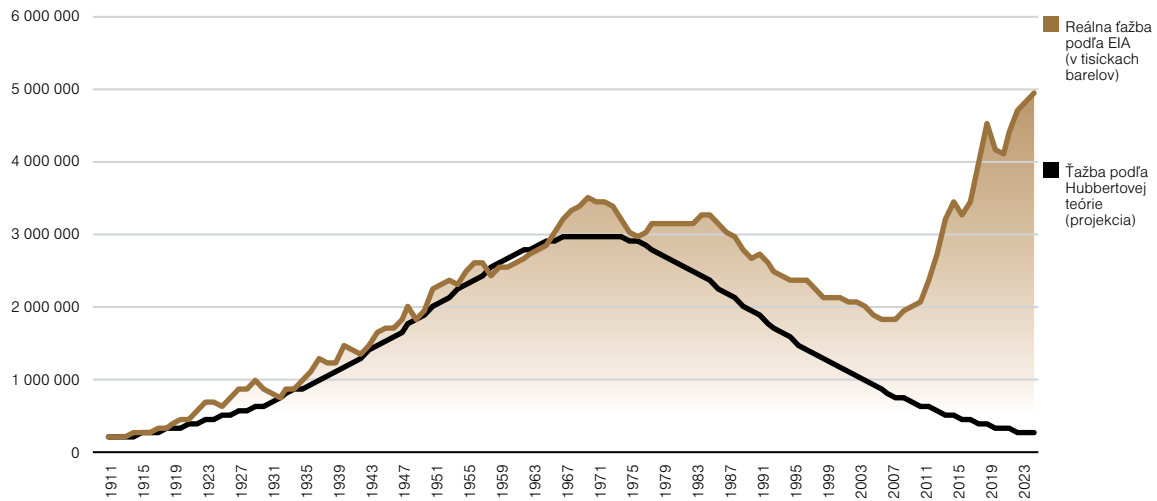
Ropa verzus med'. Dva pohľady na Hubbertov vrchol ťažby

Text: Michal Bernát

Hubbertov vrchol sa stal symbolom predstavy, že ťažba neobnoviteľných surovín nevyhnutne smeruje k poklesu. Za sedemdesiat rokov sa však svet výrazne posunul, a tak je na mieste otázka, či je táto teória aktuálna aj dnes. Technologický pokrok, nové spôsoby ťažby aj meniaci sa štruktúra dopytu totiž ukazujú, že odpoveď už nie je taká jednoznačná ako kedysi.

Graf 1: Porovnanie reálnej ťažby ropy v USA a predpokladaného vývoja ťažby podľa Hubbertovej teórie

[Index (1929 = 100)]



Zdroj: US Energy Information Administration

Americký geológ M. King Hubbert opísal ťažbu neobnoviteľného zdroja ako logistickú krivku: po fáze rýchleho rastu nasleduje vrchol a následne nevyhnutný pokles.

Maximum produkcie má nastať približne v bode, keď je vyčlenená polovica celkových využiteľných zásob.

Tento prístup implicitne predpokladá stabilnú technológiu, nemenné ekonomické stimuly a absenciu zásadných inovácií.

Hubbert podľa svojej teórie už v roku 1956 predpovedal, že produkcia ropy v USA dosiahne maximum medzi rokmi 1965 a 1970. Z historického pohľadu bola jeho krátkodobá predpoveď prekvapivo presná – vrchol americkej ťažby skutočne nastal v roku 1970 a nasledujúce desaťročia produkcia klesala. Tento vývoj priniesol Hubbertovi reputáciu vizionára. Jeho teória „peak oil“ sa stala široko akceptovaným rámcom uvažovania o vyčerpatelnosti prírodných zdrojov.

Teóriu nabúrili moderné technológie

Z dlhodobejšieho hľadiska sa však ukázalo, že Hubbertov model má zásadné obmedzenia. Po roku 2009 začala produkcia ropy v USA opäť rásť, najmä vďaka technologickému pokroku. Nové možnosti v oblasti horizontálneho vrtania a hydraulického štiepenia (frakovania) totiž sprístupnili ťažbu bridlicovej ropy, ktorá bola dovtedy vo veľkej miere ekonomicky nerentabilná. **V roku 2018 americká produkcia prekonal historické maximum z roku 1970.** Kumulatívna ťažba výrazne presiahla objemy, ktoré Hubbert považoval za konečné.

To spätne otvorilo diskusiu o tom, či bol problém v samotnej matematike modelu, alebo v predpokladoch, z ktorých vychádzal. Model totiž sledoval jednu „životnú krivku“ zdroja, zatiaľ čo realita umožnila vznik viacerých produkčných cyklov vďaka technologickým a kapitálovým impulzom. Výsledkom je, že namiesto jedného definitív-

neho vrcholu sme boli svedkami opakovaných lokálnych maxim.

Presun od vrcholu ťažby k vrcholu dopytu

Rozvoj frakovania dramaticky zvýšil dostupné zásoby ropy, ktoré sa predtým považovali za neekonomické alebo technicky nevyťažiteľné. Produkcia sa tak stala oveľa pružnejšou a zároveň citlivejšou na cenu a investičné cykly než na samotné geologické limity.

Z historického pohľadu bola jeho krátkodobá predpoveď prekvapivo presná – vrchol americkej ťažby skutočne nastal v roku 1970.

Charakter diskusie sa teda mení. **Kým v minulosti dominovala otázka, kedy sa zásoby ropy vyčerpajú, dnes sa čoraz viac hovorí o tom, kedy dosiahne vrchol dopyt po tejto surovine.** Elektromobilita, zvyšovanie energetickej efektívnosti, klimatická regulácia a postupné nahradzovanie fosílnych palív naznačujú, že jej spotreba môže v dlhodobom horizonte kulminovať skôr, než by to diktovala geológia. Ropa sa tak nemusí „minúť“, ale môže stratiť svoje centrálné postavenie v globálnom energetickom mixe.

Symbolickým momentom, ktorý ukázal limity tradičného uvažovania o ropе, bol 20. apríl 2020, keď sa cena americkej ropy WTI krátkodobo dostala do záporných hodnôt. Nešlo o nedostatok, ale o extrémny prebytok – fyzickú ropu už nebolo kam umiestniť a náklady na jej uskladnenie prevážili jej trhovú hodnotu. Tento krátky historický moment podčiarkol, že cenová dynamika ropy je dnes formovaná predovšetkým dopytom, logistikou a finančnými trhmi, nie jednoduchou predstavou vyčerpatelnosti.

Pri medi je situácia odlišná

Pri pohľade na priemyselné kovy, najmä na meď, sa situácia javí odlišne. **Pri medi totiž reaguje ponuka na rast dopytu pomalšie než pri ropе.** Objavy nových veľkých ložísk sú čoraz zriedkavejšie, kvalita rudy postupne klesá a povoľovanie nových projektov aj vzhľadom na extrémny zásah do životného prostredia trvá často desať až dvadsať rokov. Produkcia sa navyše sústreďuje do niekoľkých krajín, čo zvyšuje geopolitické riziká.

Ropa sa tak nemusí „minúť“, ale môže stratiť svoje centrálnе postavenie v globálnom energetickom mixe.

Dopyt po medi však zároveň prudko rastie v dôsledku elektrifikácie ekonomiky. Elektromobily, obnoviteľné zdroje energie, ako napríklad veterné turbíny, batériové úložiská či modernizácia distribučných sietí sú mimoriadne materiálovo náročné. Vzniká tak „medený paradox“: strategická surovina je nevyhnutná na zelenú transformáciu, ale nové projekty neprichádzajú dostatočne rýchlo, aby držali krok s rastúcim dopytom. Výsledkom je vyššia cenová volatilita a rastúci význam fyzických limitov ponuky.

Politická ekonomika kovov je navyše citlivejšia než pri ropе. Riziko vývozných obmedzení, zmeny daňových režimov či znárodňovania robia ponuku menej predvídateľnou a zároveň zvyšujú rizikovú prémie pre investorov. **V takomto prostredí môže mať Hubbertov typ krivky – alebo aspoň jeho logika – väčšiu výpovednú hodnotu pri medi než v prípade ropy.**

Hubbertova teória v modernom svete

Hubbertov model je najužitočnejší tam, kde je technológia ťažby relatívne stabilná, objavy ložísk sledujú dlhodobý klesajúci trend a trh nemá k dispozícii zásadné technologické prelomy. **To sa dnes viac približuje realite pri niektorých priemyselných kovoch než pri ropе.**

Naopak, model zlyháva v prostredí, kde inovácie dokážu rýchlo rozšíriť ekonomicky využiteľné zásoby, kde produkciu formujú investičné a geopolitické cykly a kde dopyt zohráva rozhodujúcu úlohu. Presne to je dnešný príbeh ropy.

Z pohľadu dlhodobého investora z toho vyplýva dôležitý záver: prípadný budúci pokles produkcie ropy – ak k nemu vôbec dôjde – bude pravdepodobne výsledkom politických a spoločenských rozhodnutí o zmene energetického systému, nie nevyhnutným dôsledkom geologického vyčerpania. **Hubbertova teória zostáva cenným historickým a analytickým nástrojom, no jej aplikácia si dnes vyžaduje oveľa širší ekonomický a technologický kontext.**

Autor je privátny bankár Tatra banky.

Zdroje:

- Microsoft Word - G&G 492 Essay Draft 1 L48.docx
- M. King Hubbert and the rise and fall of peak oil theory | AAPG Bulletin | GeoScienceWorld
- Too Much Oil: How a Barrel Came to Be Worth Less Than Nothing | The New York Times
- [PDF] The Oracle of Oil: A Maverick Geologist's Quest for a Sustainable Future | Semantic Scholar
- U.S. Field Production of Crude Oil | eia.gov





Strategické suroviny: Akú úlohu hrá ich logistika?

Text: Michal Kelle

Strategické suroviny sú často sústredené v rukách jedného alebo niekoľkých veľkých hráčov. Ich vplyv sa však nekončí pri ťažbe či spracovaní, prenáša sa aj do logistiky, cien a poistných nákladov. Čína či Venezuela ukazujú, že rozhodujúce nie je len suroviny mať, ale aj vedieť ich dostať na trh.

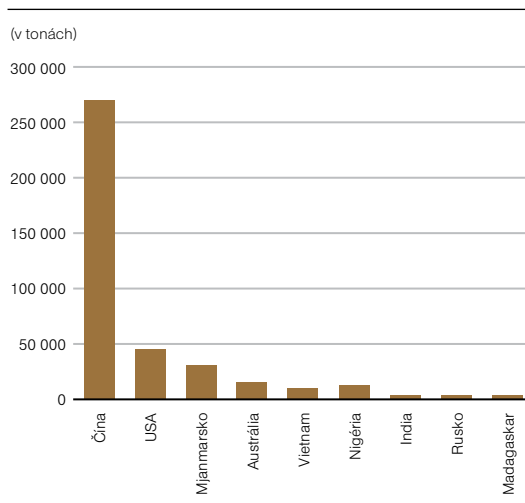
V dnešnej globálnej ekonomike zohrávajú vzácne suroviny kľúčovú úlohu v hospodárskom raste, technologickom pokroku aj v národnej bezpečnosti. Patria medzi ne predovšetkým vzácne zeminy (rare earth elements), ropné produkty či energetické komodity. Ich dostupnosť a kontrola nad nimi sú predmetom intenzívnej geopolitickej súťaže.

Vplyvní producenti ako Čína či Venezuela získavajú dominantné pozície v dodávateľských reťazoch. Dôsledkom sú formy trhového ovládania s prvkami monopolu a oligopolu a s významnými dôsledkami pre svetové trhy. Koncentrácia kontroly nad strategickými surovinami sa

pritom neprenáša len do samotnej výroby a obchodu, ale aj do logistiky, cien a poistných nákladov spojených s ich prepravou.

Čína a monopol vo vzácnych surovinách

Čína sa etablovala ako dominantný hráč v spracovaní a vo výrobe vzácnych zemín, ktoré sú kritické pre polovodiče, batérie, elektromobily či obranné systémy. Napriek tomu, že geografické ložiská týchto prvkov existujú aj inde, Čína

Graf 1: Ročná produkcia vzácnych zemín

Zdroj: Rare Earth Elements Statistics and Insights 2026 – DataGlobeHub

kontroluje približne 90 % svetovej kapacity spracovania vzácnych zemín a takmer 92 % ťažby ťažkých vzácnych zemín, ktoré sú technologicky najdôležitejšie. **Táto dominancia je výsledkom viacvrstvovej stratégie vrátane koncentrácie spracovateľských kapacít, štátnej politiky exportných licencií a hlavne dlhodobých investícií do technologickej infraštruktúry.**

Medzinárodná energetická agentúra (IEA) upozorňuje, že hoci aj samotná ťažba vzácnych zemín je geograficky sústredená do niekoľkých krajín, skutočná „úžina“ je vo fáze separácie a rafinácie. V roku 2023 predstavoval podiel Číny na rafinovaných výstupoch vzácnych zemín 92 % a do roku 2030 má klesnúť len na 77 %. Ide o typ oligopolnej alebo kvázi monopolnej kontroly nad hodnotovým reťazcom, ktorá ostáva vysoko koncentrovaná aj v dlhšom horizonte.

Z ekonomického hľadiska to znamená, že iné krajiny sú závislé od čínskych exportov alebo spracovateľských služieb. Táto situácia znižuje ich schopnosť vytvárať konkurenčné trhy a zvyšuje zraniteľnosť voči politickým a obchodným rozhodnutiam Pekingu.

Čína zároveň od roku 2023 zaviedla exportné licencie na gálium a germánium a od decembra 2023 aj na vybrané

grafitové produkty. V decembri 2024 pritom priamo zakázala vývoz gália, germánia a antimónu do USA a sprísnila kontroly na grafit. Tieto opatrenia sú rámcovane národnou bezpečnosťou, no zároveň priamo zasahujú do polovodičových a batériových reťazcov.

V prípade Číny sa teda koncentrácia kontroly nad strategickými surovinami neprejavuje len cez ťažbu a spracovanie, ale aj cez schopnosť spomaľovať alebo obmedzovať ich fyzický pohyb. Exportné licencie, colné prietahy, ale aj citlivosť ázijských trás na narušenie v Červenom mori ukazujú, že moc nad surovinou sa môže rýchlo preniesť aj do logistiky, dodacích lehôt a cien prepravy. Takýto stav môže Čína využívať na presadzovanie svojich záujmov, no zároveň v tejto oblasti zostáva aj zraniteľná, keďže fungujúci medzinárodný obchod je pre ňu strategicky dôležitý.

Venezuela: od bohatstva k strategickej slabosti

Jednými z najväčších overených zásob ropy na svete disponuje Venezuela. Ich rozsah sa odhaduje na viac

V roku 2023 predstavoval podiel Číny na rafinovaných výstupoch vzácnych zemín 92 % a do roku 2030 má klesnúť len na 77 %.

ako 330 miliárd barelov, čo je približne pätina globálnych potvrdených zásob. Napriek tomu však produkcia výrazne zaostáva za svojím potenciálom, a to pre zastaranú infraštruktúru a nedostatok investícií.

Z ekonomického hľadiska má svetový trh s ropou značný oligopol. Venezuela v ňom spolu s niekoľkými ďalšími producentmi ropy – napríklad so Saudskou Arábiou či s Ruskom – ovplyvňuje medzinárodnú rovnováhu ponuky





Tieňové flotily pozostávajú z tankerov s vypnutými identifikačnými systémami, s častými zmenami vlajok a falošnou dokumentáciou

a dopytu. Koncentrácia produkčných kapacít v geopoliticky citlivých krajinách, z ktorých viaceré nemajú demokratický režim, neovplyvňuje len cenu ropy. Má vplyv aj na spôsob, akým sa ropa dostáva na svetové trhy, za akých logistických podmienok a s akými dodatočnými nákladmi.

Venezuela je dobrým príkladom toho, že samotné zásoby ešte nezaručujú plynulý export. Jej schopnosť dostať ropu na svetové trhy dlhodobo narážala na nedostatok investícií, politické sankcie a obmedzenia. Na vývoz preto využívala aj neformálnu logistickú infraštruktúru – tieňovú flotilu (shadow fleet), ktorá slúžila na obchádzanie bežných regulačných rámcov a kontrolných mechanizmov.

„Tieňové flotily“: Logistické a poistné riziká

Tieňové flotily pozostávajú z tankerov s vypnutými identifikačnými systémami, s častými zmenami vlajok a falošnou dokumentáciou. **Takéto praktiky spôsobujú vyššie rizikové prémie na nákladné a poistné služby a obmedzenú ochotu tradičných poisťovacích trhov kryť prepravu.** Zároveň zvyšujú pravdepodobnosť geopoliticky motivovaných incidentov na mori. Tieto problémy pritom nie sú izolované len na venezuelské operácie, obdobné mechanizmy existujú aj v prípade iných sankcionovaných producentov ako Irán alebo Rusko.

Logistické trasy pri preprave surovín – ropy či vzácnych kovov – sú často koncentrované v strategických námorných „hrdlách“, ako sú napríklad Hormuzský prieliv, Malacký prieliv či potrubné koridory, ktoré môžu byť predmetom medzinárodného politického tlaku. Poistovne hodnotia riziká podľa politickej stability, incidentov pri preprave, ako aj expozície lodí vo vysokorizikových oblastiach. Po zvážení potenciálnych hrozieb môžu tradiční poisťovatelia odmietnuť krytie plavidiel, ktoré neplnia medzinárodné normy AIS, pôsobia mimo regulovaných trás a vystavujú sa riziku zadržania či zhabania zo strany štátnych orgánov. Tento stav vedie k vzniku alternatívnych poistných trhov alebo ku krytiu cez neformálne mechanizmy, ktoré sú často drahšie a menej transparentné.

Logistika ako súčasť skladačky

Kontrola nad strategickými surovinami dnes neznamená len vplyv na ťažbu či vývoz. Predstavuje aj dosah na to, kadiaľ budú suroviny prúdiť, za akých podmienok sa budú prepravovať a akú rizikovú prirážku si trh pripočíta k ich cene. **Práve preto sa koncentrácia v tomto sektore premieta nielen do geopolitiky, ale aj do vyšších logistických a poistných nákladov.**

Na zníženie zraniteľnosti medzinárodných ekonomík je kľúčové diverzifikovať zdroje surovín, investovať do spracovateľských kapacít mimo dominantných hráčov a zároveň budovať robustnejšie, transparentnejšie a poistne kryté logistické trasy.

Autor je privátny bankár – profesionál Tatra banky.

Zdroje:

- International Energy Agency – IEA
- SEAISI – South East Asia Iron and Steel Institute
- RSS Feeds – WorldTradeLaw.net
- IMF Data Rare Earth Elements
- Critical Minerals Data Explorer – Data Tools – IEA
- Rare Earth Elements Supply Chains, Part 1: An Update on Global Production and Trade – United States International Trade Commission



Zlato a striebro: Tradičné investície v modernom svete

Text: Ján Vangor

Zlato a striebro často vnímame ako príbuzné investičné kovy, ich postavenie v ekonomike je však rozdielne. Zlato sa tradične spája najmä s uchovávaním hodnoty a s funkciou bezpečného aktíva v časoch neistoty, no jeho priemyselné využitie je pomerne obmedzené. Striebro má, naopak, popri investičnom význame aj dôležitú úlohu v priemysle.

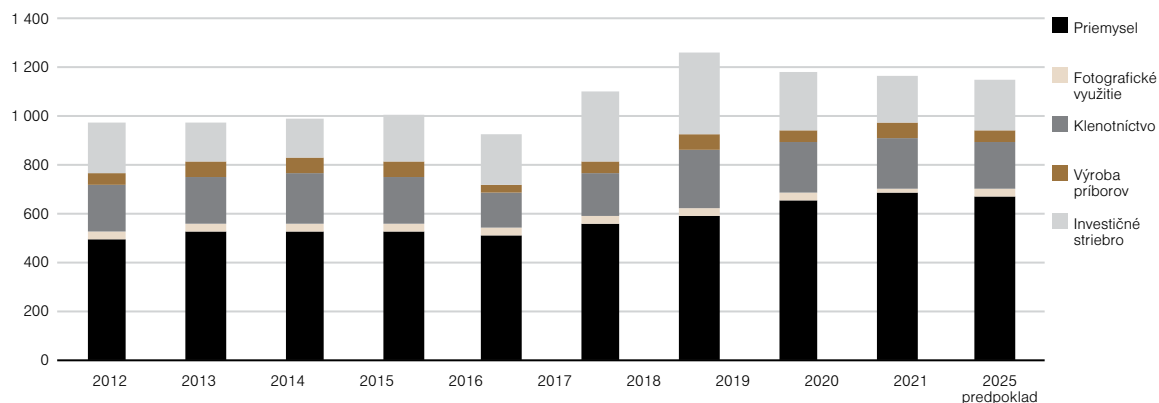
Striebro ako investícia aj priemyselný kov

Striebro je nenahraditeľným priemyselným kovom. **Jeho hlavnou výhodou je vysoká vodivosť, ktorá je efektívnejšia ako pri iných kovoch.** Preto sa využíva vo fotovoltických systémoch, rôznych elektrických kontaktoch, vypínačoch alebo RFID čípoch, ako aj v katalyzátoroch. Nemenej dôležité je pri výrobe ložísk určených na prevádzku pri vysokých teplotách, napríklad v leteckom priemysle.

Striebro sa takisto odlieva a spája s inými kovmi na výrobu rôznych predmetov používaných v každodennom živote – napríklad vodovodných kohútikov, chladiarenských strojov alebo medených rúrok. Medicínske uplatnenie striebra je pomerne časté pre antibakteriálne vlastnosti tohto kovu pri liečbe rán, prevencii infekcií a podobne. Aj preto sa po stáročia pri stolovaní používali strieborné príbory a jedálenské súpravy, ktoré sa vyrábajú dodnes.

Striebro sa používa najmä v priemysle, ktorý aktuálne spotrebuje ročne viac ako polovicu ťažby tohto kovu. Medzi najdynamickejšie odvetvia, v ktorých sa využíva, patri

Graf 1: Využitie striebra podľa odvetvia (Údaje sú v miliónoch uncí.)

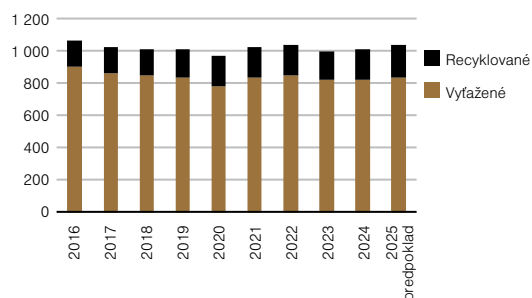


Zdroj: The Silver Institute survey 2025

výroba fotovoltaických systémov. V roku 2016 sa v tomto procese použilo 2 623 ton striebra, na rok 2025 už prognózy uvádzali 6 353 ton. Rast spotreby tohto drahého kovu vidieť aj v elektrotechnickej časti priemyslu. V roku 2016 sa v tejto oblasti spotrebovalo 9 935 ton striebra, predpoveď na rok 2025 v danom odvetví hovorila o úrovni 14 971 ton.

Medzi stabilné sektory, ktoré používajú striebro, patrí aj klenotníctvo, ktorého spotreba za posledných desať rokov v priemere dosahovala 6 319 ton. Ďalej je to výroba príborov s priemernou desaťročnou spotrebou 1 742 ton, alebo fotografický priemysel so spotrebou v priemere 927 ton. Zlievarne produkujúce investičné striebro využili za posledných desať rokov v priemere 7 049 ton tohto kovu.

Graf 2: Vývoj ťažby a recyklácie striebra v miliónoch uncí (Jedna unca predstavuje 31,1 gramu striebra.)



Zdroj: The Silver Institute survey 2025

V poslednom období sme boli svedkami rôznych snáh či už predstaviteľov USA, alebo Číny o jasné obmedzovanie vývozu a ťažby surovín, ktoré sú kritické pre infraštruktúru a rôzne výrobné odvetvia. **Čo sa týka ťažby striebra, svetový prím hrajú Mexiko, Čína a Peru.** Ak si porovnáme

Strieborné veľmoci: Mexiko, Čína a Peru

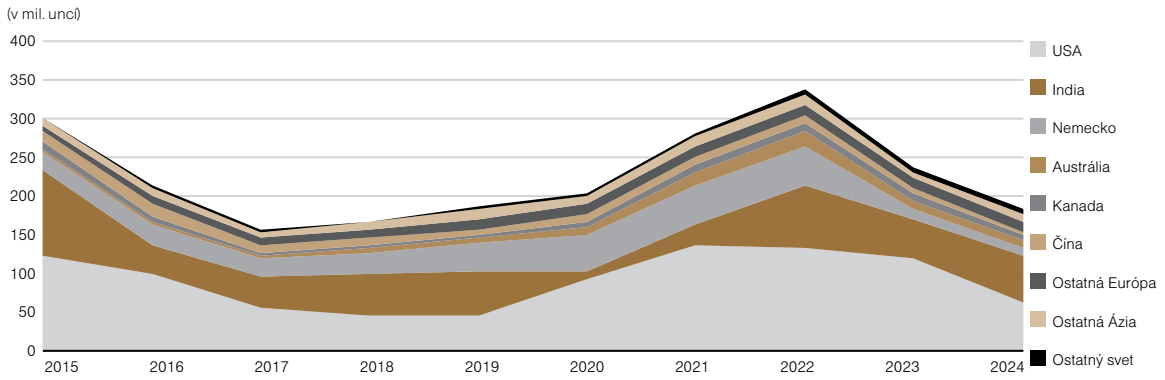
Na grafe 2 môžeme vidieť množstvo vyťaženeho a recyklovaného striebra. Táto hodnota sa drží od roku 2016 plus-mínus na úrovni jednej miliardy uncí striebra ročne, teda približne 31 100 ton striebra.

Tabuľka 1: Z čisto európskych krajín je medzi desiatimi top producentmi striebra len Poľsko

v mil. uncí	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Mexiko	192,1	174,3	187	194,5	187,8	180,2	196	213,2	181,9	185,7
Čína	119,1	121,3	116,4	110,6	111,5	109,5	112,9	111,8	111,6	110,1
Peru	135,6	152,3	155	146,5	135,1	101,6	115,5	107,1	108,9	108
Bolívia	42	43,5	38,5	38,3	37,1	29,9	41,5	38,8	43,2	47,8
Čile	48,1	46,6	40,4	40	38,2	47,4	41,2	41,5	52	43,2
Poľsko	39,2	40,9	41,7	40,9	40,4	39,4	42	42,4	42,5	42,5
Rusko	51,1	46,6	41	43,1	44,7	42,1	39	41,1	38,3	41
Austrália	46	45,6	36	40,3	42,6	43	42,8	37,5	32,7	38,8
USA	35	37	33,2	29,8	31,4	31,7	32,5	33,2	33,1	36,2
Argentína	36,4	31,9	29,2	30,9	32,9	24	28	30,9	26	24,9

Zdroj: The Silver Institute survey 2025

Graf 3: Najväčšia časť strieborných mincí a tehličiek sa predáva v USA



Zdroj: The Silver Institute

tabuľku s grafom ťažby striebra, môžeme usúdiť, že tieto tri krajiny ťažia takmer polovicu ročnej produkcie striebra na svete.

Mince či tehličky sú populárne v USA aj v Indii

Investori historicky na zlato a striebro nazerali ako na investíciu do budúcnosti, na udržanie hodnoty majetku, ako aj určitú formu diverzifikácie. Na grafe 3 môžeme vidieť predaje strieborných mincí a tehličiek od roku 2015 do 2024. **Medzi hlavné trhy, na ktorých sa mince a tehličky predávajú, patria USA, India, Nemecko a Čína.** Práve v týchto krajinách sú totiž alokované najväčšie spoločnosti, ktoré striebro spracúvajú a razia z neho investičné mince a tehličky. Tie sa ďalej distribuujú do sveta.

Medzi takéto firmy patria napríklad United States Mint, Royal Canadian Mint, Austrian Mint či Chinese Mint. Ide často o štátne firmy s takmer monopolným postavením, keďže produkujú každý rok známe strieborné investičné mince, ako napríklad American Silver Eagle (US Mint), Canadian Silver Maple Leaf (Canadian Mint) či Austrian Silver Philharmonic (Austrian Mint). Z investičného hľadiska sú tieto mince nezameniteľné a investormi výborne akceptované po celom svete.

Čo je Gold and Silver Ratio?

Vzťah zlata a striebra sa v investorskej komunite sleduje porovnávaním takzvaného Gold and Silver Ratio (GSR). Ide o pomer medzi zlatom a striebrom, ktorý hovorí, koľko uncí striebra potrebujeme na nákup jednej unce zlata pri aktuálnych cenách oboch kovov.

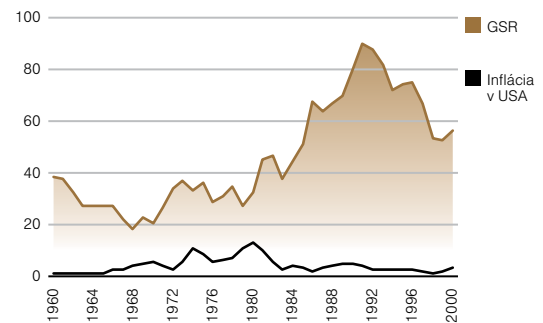
Hodnota tohto pomeru závisí od vývoja cien oboch kovov. Ak rastie cena zlata rýchlejšie ako cena striebra, prípadne cena striebra klesá, pomer sa zvyšuje. Je teda potrebných viac uncí striebra na nákup jednej unce zlata.

Časť investorov sa riadi touto hodnotou a pri nízkom GSR predpokladajú, že cena zlata je podhodnotená, a teda atraktívna na nákup. Naopak, vysoké GSR indikuje relatívne nízku cenu striebra voči zlatu. V čase krízy, vojen

a ekonomického poklesu môže GSR rásť, pretože je väčší dopyt po zlate, ktoré sa považuje za bezpečný prístav v čase nepokojov. Po striebre ako po priemyselnom kove je zas vyšší dopyt počas ekonomického rastu.

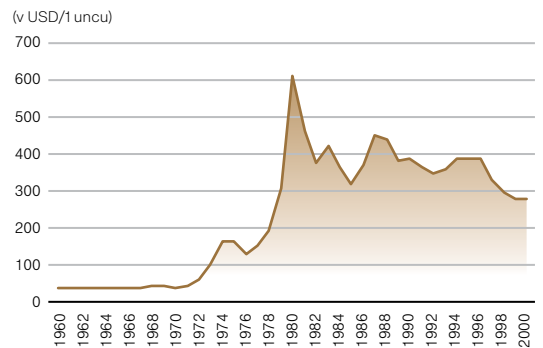
GSR môže naznačovať potenciálne príležitosti na nákup oboch kovov. Musíme však pri ňom prihliadať na ďalšie faktory, ktoré ho ovplyvňujú. Ide najmä o ťažobné náklady, aktuálnu ekonomickú situáciu vo svete s dôrazom na krajiny, v ktorých sa kovy ťažia, priemyselný dopyt po striebre či monetárnu politiku centrálnych bánk vo svete.

Graf 4: Vývoj Gold Silver Ratio a vývoj inflácie v USA v rokoch 1960 až 2000

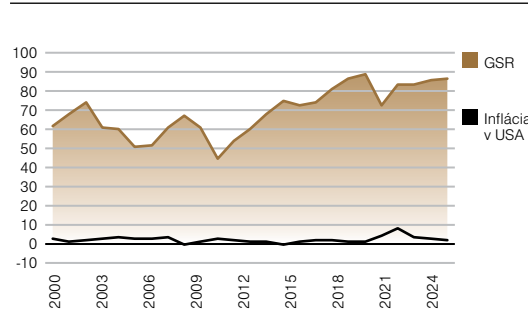


Zdroj: Federal Reserve Bank of St. Louis, Macrotrends.net

Graf 5: Vývoj priemernej ceny zlata v rokoch 1960 až 2000



Zdroj: World Bank Commodities Price Data

Graf 6: Vývoj GSR a inflácie v USA v rokoch 2000 až 2025

Zdroj: Federal Reserve Bank of St. Louis, Macrotrends.net

1960 – 2000: Kríza aj zlaté časy

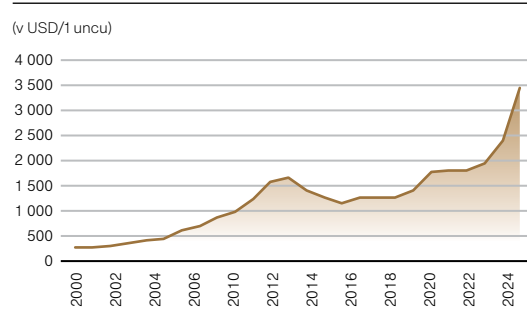
Obdobie od roku 1960 do 1980 je charakteristické infláciou približne od jedného percenta v roku 1961 po 13,5 percenta v roku 1980. Ekonomické reformy a snahy z dielne prezidenta Kennedyho o naštartovanie ekonomiky pokračovali po jeho smrti pod vedením prezidenta Johnsona. Vyústili do nadmerného vládneho miňania v rôznych odvetviach od zdravotníctva a sociálnej oblasti cez vesmírny program po zbrojenie, keďže prebiehal konflikt vo Vietname.

Rast inflácie v roku 1973 bol značne ovplyvnený ropným embargom kartelu OPEC. Vysoká inflácia, rastúca nezamestnanosť a poklesy na svetovej burze pretrvávali aj po ukončení embarga. Americká ekonomika trpela. Firmy krachovali, exporty poľnohospodárskych produktov klesali. V tomto období GSR rástlo a cena zlata ako bezpečného aktíva sa zvyšovala. V čase nízkej inflácie v 60. rokoch klesá aj pomer GSR a cena zlata stagnuje. **Naopak, s rastúcou infláciou rastie aj cena zlata.**

Obdobie po roku 1983 bolo už charakteristické klesajúcou mierou inflácie. Do roku 2000 sa držala na úrovni od jedného do štyroch percent. Ekonomika sa odrazila zo svojho dna a zažívala periódu ekonomického rastu. Pozitívny dosah na toto obdobie mali viaceré faktory ako dohoda NAFTA, ukončenie studenej vojny a rozpad ZSSR, vývoj globalizácie, internetu a technológií. GSR v úvode 90. rokov dosiahlo svoj vrchol, pričom jedným z hlavných dôvodov bol výraznejší pokles ceny striebra v porovnaní so zlatom. Zlato sa v tomto období vyvíjalo len mierne a v „postrannom“ vývoji ceny. **Opäť sa potvrdzuje, že v období pozitívneho vývoja ekonomiky a ekonomického rastu tento kov zohrával skôr vedľajšiu úlohu.**

2000 – 2025: Nové tisícročie, nové výzvy

V období rokov 2000 až 2012 sa udialo hneď niekoľko ekonomicky zaujímavých udalostí. Dot-com bublina splasla v období rokov 2000 až 2001, čo zapríčinilo akciové poklesy naprieč celým svetom. Index Nasdaq sa napríklad z daných poklesov spamätal až v roku 2015. Ak sa pozrieme na graf 6, vidíme rast hodnoty GSR v období rokov 2000 až 2003. Ide o dôsledok spomínanej economickej

Graf 7: Vývoj priemernej ceny zlata v rokoch 2000 až 2025

Zdroj: World Bank Commodities Price Data

nestability, ako aj globálneho nepokoja po teroristickom útoku v New Yorku a po začiatku vojny v Iraku. **Rast ceny zlata až na pár rokov neprestal a vyvrcholil rastom v období 2006 až 2012, čo úzko súviselo s hypotekárskou krízou.** Toto obdobie sa zapísalo do dejín krachmi najväčších svetových bánk, dôchodkových fondov a strmým pádom cien nehnuteľností.

V období rokov 2014 až 2018 sa pri relatívne nízkej inflácii cena zlata pohybovala skôr do strany a po predchádzajúcom poklese sa stabilizovala približne v pásme 1 150 až 1 300 dolárov za trojskú uncu. **Na grafe 6 vidíme, že napriek „nehybnej“ cene zlata hodnota GSR rastie.** V tomto prípade súvisí s poklesom ceny striebra, ktorá v decembri 2015 predstavovala 14,36 dolára za uncu.

Cena zlata sa opätovne začala hýbať smerom nahor od roku 2019. Do roku 2023 dosiahla zhruba 2 000 dolárov za uncu. Bolo to opäť obdobie neistoty, rastúcej inflácie, celosvetovej COVID krízy či vojny na Ukrajine. Hodnota GSR v tomto období až tak nerástla, keďže sa zvyšovala aj cena striebra. Rast bol veľmi výrazný, z hodnoty necelých 23 dolárov za uncu ku koncu januára roku 2024 na úroveň približne 114 dolárov za uncu ku koncu januára 2026.

Zlato ako ochrana

Neistota vo svete, ekonomické problémy, nejasná politika USA či EÚ, ale aj nečakané udalosti spôsobujú výkyvy nielen na akciových trhoch, ale aj v cenách komodít ako zlato a striebro. Ak sa budeme pri svojich investičných aktivitách čo i len trocha riadiť zaužívanými investičnými poučkami, môžeme nimi ochrániť naše investičné portfólio pred nečakanými udalosťami. Niekdedy si však vytúžený výnos v portfóliu musíme jednoducho „vysediť“ a neprisposobovať volatilitu vo svete veľký význam.

Autor je privátny bankár – senior Tatra banky.

Zdroje:

- Silver Supply & Demand | The Silver Institute
- World_Silver_Survey-2025.pdf
- Industrial Uses of Silver in 2025 | Golden State Mint Blog
- USA, Inflation, CPI, Nation – Economic Data Series | FRED | St. Louis Fed
- <https://www.macrotrends.net/1441/gold-to-silver-ratio>
- <https://www.thoughtco.com/us-economy-in-the-1960s-and-1970s-1148142>
- The 1980s American Economy
- United States in the 1990s | History | Research Starters | EBSCO Research
- Silver Price Chart
- World Bank Commodities Price Data

Medený paradox

Text: Zuzana Čopíková

Cieľom zelenej transformácie je znížiť záťaž na životné prostredie, čo si vyžaduje využívanie surovín, ktoré samy osebe „zelené“ nie sú. Medzi najdôležitejšie patrí meď, ktorá zohráva zásadnú úlohu pri elektrifikácii, rozvoji obnoviteľných zdrojov energie či budovaní nízkouhlíkovej infraštruktúry. Dopyt po tomto strategickom kove rastie rýchlejšie ako svetová ťažba, čo vedie k napätiu na trhu a rastúcej cenovej volatilitite.

Explózia dopytu v ére dekarbonizácie

V rokoch 2024 a 2025 sa meď definitívne zaradila medzi kľúčové suroviny energetickej transformácie. Elektrické vozidlá potrebujú dvoj- až štvornásobne viac medi ako tie so spaľovacím motorom. Medzi technológie s vysokou spotrebou medi patria aj obnoviteľné zdroje energie – najmä veterné turbíny a fotovoltaické systémy. Podľa Konferencie OSN pre obchod a rozvoj (UNCTAD) porastie svetová spotreba medi v dôsledku rozmachu obnoviteľných zdrojov a digitalizácie **do roku 2040 o viac ako 40 %**.

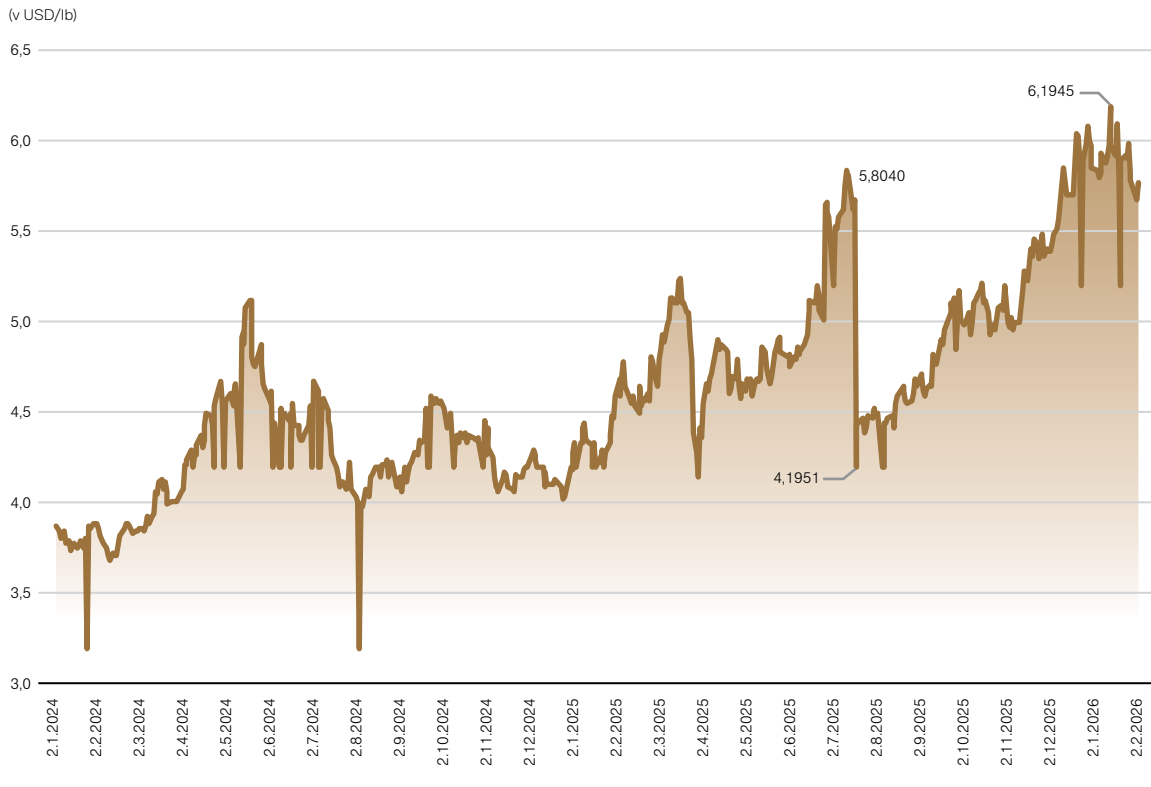
Medzinárodná energetická agentúra (IEA) súčasne upozorňuje, že len sektor čistej energie zvýši svoj dopyt po medi na **12 miliónov ton ročne do roku 2030**, čo je oproti dnešku takmer dvojnásobok. Rast týmto tempom nemôžeme považovať za cyklický, ale za **štrukturálny** – elektromobilita, modernizácia sietí a dátové centrá predstavujú dlhodobé hnacie sily.

Ponuka pod tlakom

Kým dopyt po medi prudko rastie, jej ponuka nedokáže udržať krok. Na globálnej scéne sa objavuje viacero limitov

Klesajúce zásoby a narušená ťažba – v roku 2025 bol trh síce nominálne vyrovnaný, no ťažba bola výrazne narušená. Údery prírodných katastrof, protestov a technic-

Graf 1: Vývoj ceny medi od januára 2024 do 19. februára 2026



Zdroj: COMEX Copper Price \$US/Lb, COMEX Copper Historical Price Chart | ScrapMonster

kých porúch v hlavných ťažobných regiónoch, ako sú Čile, Indonézia či Demokratická republika Kongo, spôsobili zníženie produkcie a v roku 2026 smerujú trh k deficitu.

Dlhé povoloňacie procesy a environmentálne bariéry – IEA upozorňuje, že výstavba nového projektu zameraného na ťažbu medi od objavu ložiska po komerčnú produkciu trvá v priemere **15 až 25 rokov**. Podobne UNCTAD odhaduje, že na naplnenie očakávanej spotreby do roku 2030 by svet potreboval **80 nových baní**, povoloňací proces sa však zrýchľuje minimálne. Dôvodom jeho dĺžky sú okrem iného aj očakávané vplyvy na životné prostredie. Ťažba medi totiž výrazne zasahuje do krajiny – vznikajú veľké lomy, odkaliská a celý proces je náročný na spotrebu vody a energie. Nové projekty sa preto stretávajú aj s odporom miestnych komunít.

Zelená transformácia potrebuje viac medi než kedykoľvek predtým, no získanie novej medi je ťažšie a pomalšie než kedykoľvek predtým.

Zhoršujúca sa kvalita rudy a vyššie náklady – niektoré najväčšie bane hlásia výrazný pokles obsahu medi v rude, čo zvyšuje energetickú náročnosť a tým aj cenu produkcie. Nerastú pritom len investičné náklady, ale aj environmentálne požiadavky, ktoré proces ďalej predlžujú. Výsledkom je **štrukturálny nedostatok primárnej suroviny**, ktorý nebude možné rýchlo odstrániť.

„Medený paradox“ a kolísanie cien

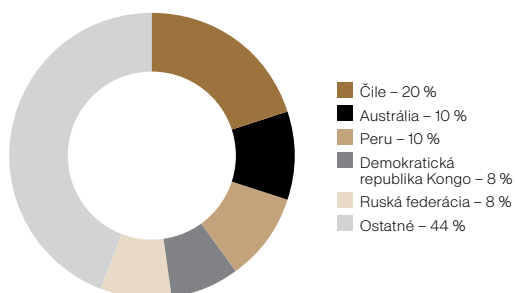
Medený paradox možno zhrnúť jednoducho: Zelená transformácia potrebuje viac medi než kedykoľvek predtým, no získanie novej medi je ťažšie a pomalšie než kedykoľvek predtým.

Tento rozpor vytvára neustále napätie medzi rýchlym rastom spotreby a pomalým rastom kapacít, ktorého výsledkom je tlak na ceny.

EXTRÉMY NA BURZÁCH

V roku 2025 sa meď na komoditnej burze COMEX vyšplhala až na dovedy rekordných **5,81 amerického dolára za libru**, následne padla na 4,2 dolára, čo predstavuje pokles približne o 28 %. V priebehu niekoľkých mesiacov cena medi opäť vystrelila nad 5 dolárov a dnes dosahuje hodnoty nad 6 dolárov za libru. Volatilitu spôsobili obavy z cieľ, geopolitika aj nedostatok tejto komodity.

Graf 2: Svetové rezervy medi – viac ako polovica svetových zásob je sústredená v piatich krajinách



Zdroj: Copper supply crunch threatens energy and digital transitions | UN Trade and Development (UNCTAD)

GEOPOLITIKA AKO MULTIPLIKÁTOR VOLATILITY

Colné opatrenia USA voči dovozu medi z Čile, Kanady či Mexika narušili tradičné obchodné toky a zvýšili kolísavosť cien. Podobne Čína – najväčší spotrebiteľ medi – posilnila strategické zásoby, čo ďalej obmedzilo globálnu ponuku.

RIZIKÁ KONCENTRÁCIE ŤAŽBY

Viac než polovica svetových rezerv je sústredená v piatich krajinách, čo zvyšuje systémové riziko náhlych výpadkov.

CITLIVOSŤ TRHU AJ NA MALÉ ZMENY V OČAKÁVANIACH

Vzhľadom na nízke zásoby a obmedzené dodávky reaguje cena na akékoľvek správy – od počasia až po politické oznámenia – oveľa prudšie než pri iných kľúčových komoditách.

DÁ SA VOLATILITA ZNÍŽIŤ?

Krátkodobo je odpoveď skôr **nie** – štrukturálny deficit a zložité povoloňacie procesy budú cenu udržiavať v širokých pásmach.

Strednodobo môže znížiť volatilitu napríklad **zvýšenie recyklácie**, ktorá podľa IEA rastie a bude tvoriť rastúcu

časť ponuky, hoci nedokáže pokryť celkový dopyt. K nižšiemu kolísaniu cien by mohli prispieť aj **technologické inovácie**, napríklad efektívnejším využitím medi či uvedením nových vodivých materiálov. Viacero štátov zároveň zvažuje aj **reformy povoloňacích procesov**, aplikujú ich však zatiaľ len pomaly.

Vplyv na investorov

Med' zostane **strategickou komoditou s dlhodobým býčím fundamentom** a pre investorov sa tak otvára atraktívny dlhodobý potenciál v projektoch ťažby a recyklácie. Je však potrebné brať do úvahy výraznú volatilitu, ktorá zvyšuje význam diverzifikácie, teda rozloženia investícií medzi rôzne komodity či druhy aktív. Dôležité je aj časovanie vstupu na trh a zároveň pozorné sledovanie geopolitiky a zmien v reguláciách.


Medený paradox patrí medzi najvýraznejšie príklady závislosti zelenej transformácie od kritického minerálu, ktorého ťažbu ovplyvňuje celý rad významných faktorov. Dopyt prudko rastie, zatiaľ čo nové projekty brzdi kombinácia regulácií, geológie a geopolitiky. Výsledkom je trh, kde je cena medi nielen barometrom ekonomického cyklu, ale aj ukazovateľom schopnosti sveta napredovať v dekarbonizácii.

Autor je súkromný bankár – profesionál Tatra banky.

Zdroje:

- Copper – Analysis - IEA
- Copper supply crunch threatens energy and digital transitions | UN Trade and Development (UNCTAD)
- New constraints in the global copper market
- IEA Warns of Potential Shortages of Copper as Demand Increases For Renewables | EcoWatch
- Why Copper Prices Are Surging in 2025: Supply Shortages, Green Energy | Liberty Copper
- COMEX Copper Price \$US/Lb, COMEX Copper Historical Price Chart | ScrapMonster
- Understanding the impacts of mining on local environments and communities | Massachusetts Institute of Technology





Vzácne zeminy a strategické minerály – investícia budúcnosti?

Text: Richard Krajčák

V posledných rokoch svet čoraz výraznejšie rieši odklon od fosílnych palív, ako je ropa, plyn alebo uhlie, smerom k obnoviteľným zdrojom a zelenej energii. Vzácne zeminy a strategické minerály predstavujú v tomto procese tichý, ale zásadný pilier.

Bez vzácných zemín a strategických minerálov by nebolo možné vyrábať elektromobily, veterné turbíny, batériové úložiská ani moderné prenosové siete. Vzácne zeminy (Rare Earth Elements – REE) sú skupinou 17 chemických prvkov, ktoré zahŕňajú lantanoidy spolu so skandiom a ytriom. **Napriek názvu nie sú extrémne vzácne, problémom je však ich ťažba, separácia a spracovanie, ktoré sú technologicky náročné a často aj škodlivé pre životné prostredie.**

Prechod k nízkouhlíkovej ekonomike dramaticky zvyšuje dopyt po materiáloch ako neodým, prazeodým, dyspróziem či terbium (NdPr, Dy/Tb). Tieto prvky sú kľúčové pre výrobu permanentných magnetov s vysokou účinnosťou, ktoré sa používajú v elektromotoroch a vo veterných turbínach. Ťažba a spracovanie vzácných zemín sú vysoko koncentrované, pričom dominantnú pozíciu má Čína.

Obrázok 1: Hodnotový reťazec permanentných magnetov

Zdroj: USGS MCS (Rare Earths) + IEA (rare earth elements v Outlookoch)

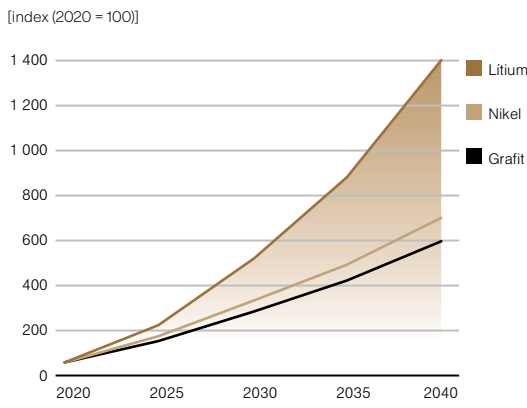
To vytvára geopolitické riziká a motivuje USA a EÚ diverzifikovať dodávateľské reťazce a investovať do recyklácie.

Elektrifikácia dopravy, rozvoj obnoviteľných zdrojov a modernizácia elektrických sietí vytvárajú dlhodobý dopytový cyklus po vybraných surovinách. **Vzácne zemin** (NdPr, Dy/Tb), **lítium, nikel, grafit a meď sa posúvajú z komoditného „pozadia“ do centra investičných tém.** A to nielen cez ceny surovín, ale najmä cez marže, kapitálové výdavky, geopolitickú rizikovú prémie v dodávateľských reťazcoch.

Medzinárodná energetická agentúra (IEA) v pravidelných výhladoch kritických minerálov zdôrazňuje, že kľúčové „energy transition“ minerály ako meď, lítium, nikel, grafit a prvky vzácnych zemín sú nevyhnutné naprieč scenármi. Rozdielny je najmä rozsah a tempo nárastu dopytu. Investične dôležité je, že nejde len o spotový cyklus: ide o kombináciu dlhodobých politík, investícií do infraštruktúry a technologického rozvoja.

Vzácne zemin: kritická zložka magnetov

Neodým a prazeodým sú kľúčové pre permanentné magnety v elektromotoroch a vo veterných turbínach; dysprózium a terbium zvyšujú ich stabilitu pri vyšších teplotách. Pre investora je podstatné, že trh je citlivý na spracovateľské kapacity a exportné obmedzenia, pričom spracovanie je vysoko koncentrované. To zvyšuje volatilitu aj pravdepodobnosť rizikovej prémie v oceňovaní firmami vystavených týmto vstupom.

Graf 1: Projekcia dopytu po lítiu, nikli a grafitu do roku 2040 podľa scenárov IEA (STEPS/APS/NZE)

Zdroj: IEA – Global Critical Minerals Outlook 2025 (scenár STEPS/APS/NZE)

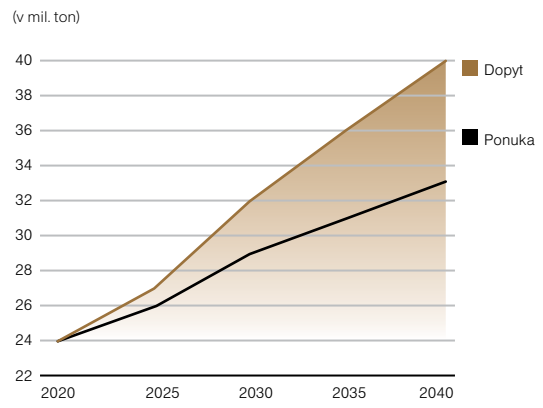
Batériová ekonomika: lítium, nikel a grafit

Lítiovo-iónové batérie zostávajú kľúčovou technológiou pre elektromobilitu aj stacionárne úložiská na uskladnenie elektrickej energie. Lítium umožňuje prenos energie, nikel zvyšuje energetickú hustotu, a teda aj kapacitu batérie a grafit je hlavným materiálom anód. IEA upozorňuje, že rast dopytu vyžaduje nielen nové bane, ale aj spracovanie a rafináciu – teda segmenty, ktoré často tvoria „úzke hrdlo“.

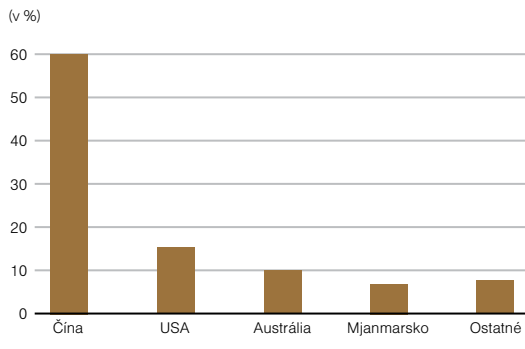
Ťažba a spracovanie vzácnych zemín sú vysoko koncentrované, pričom dominantnú pozíciu má Čína.

Meď: infraštruktúrna komodita

Meď je najpriamejšou surovinovou „stávkou“ na elektrifikáciu: siete, transformátory, káble, nabíjacia infraštruktúra a samotné elektrické pohony. Svetová banka poukazuje na výrazný nárast potreby kovov a minerálov na dekarbo-

Graf 2: Meď – globálna produkcia vs. očakávaný dopyt (energetické siete, OZE, EV) v horizonte 2030 – 2040

Zdroj: World Bank (Mineral Intensity of the Clean Energy Transition) + IEA (Outlook 2025)

Graf 3: Koncentrácia produkcie vzácnych zemín podľa krajín

Zdroj: USGS MCS 2025 – World production

nizáciu a znižovanie uhlíkovej stopy. Z pohľadu kapitálových trhov je dôležité, že nové projekty narážajú na dlhé obdobia prípravy a výstavby, ako aj výrazne rastúce kapitálové výdavky. To môže zvyšovať pravdepodobnosť štrukturálneho deficitu a vyššej cenovej volatility.

Dopyt po kritických materiáloch rastie vďaka rozvoju obnoviteľných zdrojov, elektromobility a elektrickej infraštruktúry, zatiaľ čo ponuka rastie pomaly.

Koncentrácia trhu a riziková prémie

Dodávateľské reťazce kritických minerálov sú koncentrované – často nielen v ťažbe, ale ešte viac v spracovaní a rafinácii. EÚ reaguje legislatívne prostredníctvom Critical Raw Materials Act, ktorý nastavuje ciele pre domáce kapacity v ťažbe, spracovaní a recyklácii a vytvára rámec pre strategické projekty. Z investičného pohľadu to otvára priestor pre firmy v „downstream“, teda v oblasti spracovania, recyklácie a technológie, ako aj pre emitentov s projektmi v krajinách s nižším politickým rizikom.

Vzácne zeminy a kritické minerály sa stali základným stavebným prvkom energetickej transformácie. Pre investorov to znamená, že pri hodnotení už nebudú stačiť klasické faktory ako sadzby, rast či inflácia. **Do oceňovania bude čoraz viac vstupovať aj „minerálová bezpečnosť“: schopnosť firiem zabezpečiť dodávky, financovať projekty a zvládnuť regulačné a geopolitické riziká.** Najvyššiu pridanú hodnotu preto prináša cieľný výber a analýza naprieč celým reťazcom – od ťažby po spracovanie a recykláciu.

Dopyt po kritických materiáloch rastie vďaka rozvoju obnoviteľných zdrojov, elektromobility a elektrickej infraštruktúry, zatiaľ čo ponuka rastie pomaly. Geopolitická koncentrácia produkcie predovšetkým v Číne zvyšuje riziko narušenia dodávok a cenových výkyvov. Táto situácia má teda významné dôsledky pre infláciu, priemysel aj vývoj vybraných sektorov finančných trhov. Kritické materiály tak predstavujú dlhodobý štrukturálny faktor, ktorý budú investori čoraz viac zohľadňovať pri hodnotení globálnej ekonomiky.

Strategické minerály a konflikt na Blízkom východe

Vojenský konflikt medzi Iránom, USA a Izraelom priniesol na komoditné trhy nový geopolitický faktor. Hoci Irán nepatrí medzi významných producentov vzácnych zemín, konflikt v tejto oblasti môže nepriamo ovplyvniť celý sektor strategických minerálov. Kľúčovým bodom je Hormuzský prieliv, cez ktorý prechádza významná časť svetového exportu ropy a energetických surovín.

Akékoľvek narušenie dopravy v tejto oblasti zvyšuje ceny energií, dopravy a poistných nákladov, čo sa prejaví rastom nákladov na ťažbu a spracovanie minerálov. Geopolitické napätie zároveň zvyšuje výdavky na obranu, čo podporuje dopyt po prvkoch vzácnych zemín využívaných v radaroch, navádzacích systémoch či moderných zbraňových technológiách.

Zároveň sa urýchľuje snaha západných krajín diverzifikovať dodávateľské reťazce strategických surovín, ktoré sú dnes výrazne koncentrované v Ázii. To môže viesť k vyšším investíciám do nových baní a spracovateľských kapacít mimo Číny.

Pre investorov tak strategické minerály zostávajú zaujímavou dlhodobou investičnou témou, ktorú podporuje nielen energetická transformácia, ale čoraz viac aj geopolitická súťaž o surovinovú bezpečnosť.

Autor je privátny bankár Tatra banky.

Zdroje:

- 1 World Bank (2020): Minerals for Climate Action – press release a súvisiaca správa o minerálovej intenzite transformácie.
 - 2 IEA (2025): Global Critical Minerals Outlook 2025 (projekcie dopytu/ponuky; scenáre STEPS/APS/NZE).
 - 3 USGS (2025): Mineral Commodity Summaries 2025 – kapitola Rare Earths (produkcia, rezervy, trendy).
 - 4 World Bank (2020/2023): The Mineral Intensity of the Clean Energy Transition (dopyt po kovoch pre dekarbonizáciu).
 - 5 European Commission/Council (2024): European Critical Raw Materials Act (CRMA) – legislatívny rámec a ciele pre EÚ.
- Doplnkový kontext: Financial Times (2026): analýzy o riziku deficitu medzi podľa S&P Global

Príloha: zoznam grafov/obrázok

- Obrázok 1: Hodnotový reťazec permanentných magnetov (NdPr/Dy/Tb)
- Graf 1: Dopyt po lítiu/nikli/grafite do 2040 (IEA Outlook 2025)
- Graf 2: Med' – dopyt vs. ponuka/produkcia do 2040 (World Bank + IEA)
- Graf 3: Koncentrácia produkcie/spracovania (USGS + IEA)



InvestQ: Svet investícií pod palcom

Text: Šimon Moško

Finančný svet sa mení a spolu s ním aj naše očakávania týkajúce sa investovania. Dnes už nejde len o samotný prístup na trhy či o výber vhodných produktov. Rovnako dôležité je aj pohodlie a možnosť mať investície vždy poruke.

Investovanie sa aj na Slovensku stáva čoraz bežnejšou súčasťou finančného života. Podľa reprezentatívneho prieskumu Tatra banky aktuálne investuje každý štvrtý Slováč vo veku 15 až 79 rokov. Tento podiel sa zrejme bude časom naďalej zvyšovať, keďže mladšie ročníky – generácie Y a Z – sú tomuto spôsobu zhodnocovania financií otvorenejšie. Mnohí respondenti si ho spájajú s vytváraním rezervy, so zabezpečením pre budúcnosť, ale aj s ochranou hodnoty svojho majetku v čase.

Postupne sa mení aj spôsob, akým dnes Slováci investujú. Z jednorazového rozhodnutia sa stáva priebežná činnosť a väčšiu úlohu hrá aj flexibilita. Ľudia chcú mať možnosť pracovať so svojimi financiami vtedy, keď im to vyhovuje, a spôsobom, ktorý sa im prispôbuje. **Aj preto dnes rastie význam nástrojov, vďaka ktorým je portfólio dostupné priebežne a človek sa môže okamžite**

rozhodovať. Na tento vývoj reaguje aj Tatra banka. Popri profesionálnej, odborními riadenej správe investícií rozširuje ponuku o samostatnú aplikáciu InvestQ.

Akcie, ETF aj podielové fondy na dosah ruky

InvestQ prináša klientom investovanie v jednoduchom a prehľadnom digitálnom prostredí, ktoré im umožňuje vstúpiť na trh v momente, keď sami uznajú za vhodné. Používatelia majú k dispozícii informácie o cenných papieroch, intuitívne vyhľadávanie a funkcie, ktoré im pomáhajú rýchlo sa zorientovať. Tieto vlastnosti nepredstavujú zjednodušenie samotného investovania ani nenahrádzajú odborné poradenstvo. Vytvárajú však priestor na pohodlnejšiu správu portfólia pre tých, ktorí radi rozhodujú o zhodnocovaní svojich prostriedkov sami.

Aplikácia sprístupňuje viac ako tisíc investičných možností a otvára priestor na prácu s rôznymi typmi nástrojov. O každom z nich ponúka základné údaje vrátane úrovne znalostí, ktoré si vyžaduje. **V InvestQ klienti nájdu stovky akcií svetových firiem, ETF fondy od popredných správcov, ako aj podielové fondy Raif-**

feisen Capital Management. Zároveň môžu vstupovať na významné zahraničné burzy, ako sú XETRA, NYSE, NASDAQ či Viedeň. Investovať možno v eurách a amerických dolároch.

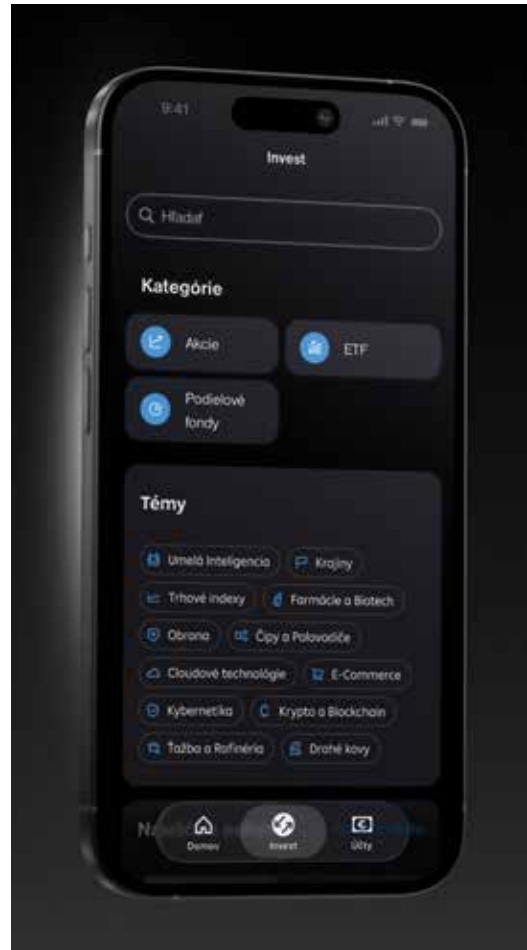
Pravidelné aj frakčné investovanie

Cieľom InvestQ je priblížiť a uľahčiť rôzne spôsoby zhodnocovania financií. Používatelia majú napríklad možnosť pravidelného vstupu do vybraných ETF a fondov Raiffeisen Capital Management raz alebo dvakrát mesačne už od 10 eur. Od rovnakej sumy sprístupňuje aj funkciu frakčného investovania do skupiny ETF fondov, vďaka ktorému možno zhodnocovať aj menšie sumy bez nutnosti kupovať celý cenný papier.

Otvára tak priestor na systematickejší prístup a na budovanie portfólia v čase, nielen prostredníctvom jednorazových rozhodnutí. Práve pravidelnosť je dnes v tejto oblasti dôležitou témou. Zhodnocovanie financií sa totiž čoraz menej spája so snahou vystihnúť ideálny moment, a čoraz viac s disciplínou, trpezlivosťou a postupným budovaním majetku.



Domovská stránka aplikácie InvestQ poskytuje základné informácie o stave portfólia.



Obrazovka s investičnými možnosťami v InvestQ ponúka výber podľa typu investície a konkrétnej oblasti.



Funkcia filtrovania titulov v InvestQ na jednoduchšie vyhľadávanie vrátane možností pravidelného či frakčného investovania.

Dôraz na bezpečnosť a prehľadnosť

Pri správe portfólia a zhodnocovaní prostriedkov má stále veľkú váhu aj samotné prostredie, v ktorom sa odohráva. InvestQ ako aplikácia vyvinutá Tatra bankou spája dôveru s prehľadnou prácou s financiami.

Pri vývoji aplikácie sa kládol dôraz na bezpečnosť a jednoduché ovládanie. **Klienti v aplikácii môžu sledovať vývoj hodnoty cenných papierov, jednotlivých investícií aj celého portfólia v prehľadných grafoch.** Dôležité totiž nie je len samotné rozhodnutie, ale aj spôsob, akým sa investície sledujú, spravujú a ako jednoducho sa k nim vie človek vrátiť vtedy, keď potrebuje. Keď má svoje portfólio poruke, ľahšie sa v ňom orientuje, lepšie vníma jeho vývoj a celý proces sa preňho stáva zrozumiteľnejším.

Banka ako prirodzené prostredie na investovanie

InvestQ je odrazom zmien, ktorými oblasť investovania prechádza, a prirodzene sa stáva súčasťou širšieho investičného servisu Tatra banky. **Na jednej strane stojí profesionálna správa investícií a fondové riešenia, na druhej strane možnosť samostatne vstupovať na trh akcií a ETF.** Táto kombinácia ukazuje, že rôzne prístupy môžu prirodzene fungovať vedľa seba a každý si vyberá podľa svojich potrieb.

Vďaka InvestQ už človek nemusí akcie, ETF a ďalšie finančné nástroje vnímať ako niečo vzdialené alebo zložité. K svojmu portfóliu môže mať bližšie, sledovať ho, rozumieť mu a pracovať s ním kedykoľvek. Výsledkom je moderná a pohodlná správa financií v bezpečnom prostredí.

Autor pracuje na Oddelení investičných produktov a služieb Tatra banky.

Upozornenie/Disclaimer

Toto je marketingové oznámenie. Uvedené informácie majú výhradne informatívny charakter, nepredstavujú investičné poradenstvo, ani inú investičnú službu ani investičné odporúčanie a ani nenahrádzajú nevyhnutnú odbornú starostlivosť v oblasti poskytovania investičných služieb a ani osobné odporúčanie na akékoľvek nakladanie s finančnými nástrojmi. Obsiahnutý súbor informácií nie je návrhom na uzatvorenie zmluvy, verejným návrhom na uzatvorenie zmluvy, časťou zmluvy, pokynom, vyhlásením verejnej obchodnej súťaže, verejným príslubom alebo výzvou na upísanie finančného nástroja v zmysle všeobecne záväzných právnych predpisov platných na území Slovenskej republiky. Použitím tu uvedených informácií nevzniká právo na náhradu prípadnej škody alebo jej časti. S obchodovaním s cennými papiermi a inými finančnými nástrojmi je spojené riziko straty kapitálu a návratnosť investovaných prostriedkov nie je zaručená. Minulá výkonnosť nie je zárukou budúcej výkonnosti. Pred investovaním si pozorne preštudujte upozornenia súvisiace s daným typom investície, informácie o rizikách a príslušnú produktovú dokumentáciu. Daňový režim závisí od individuálnych pomerov a môže sa v budúcnosti zmeniť, preto sa odporúča konzultovať individuálnu daňovú situáciu s kvalifikovaným daňovým poradcom.

Ako získať aplikáciu InvestQ?

Aplikáciu InvestQ môžu využívať všetci klienti Tatra banky nad 18 rokov, ktorí majú Účet pre modrú planétu™ a mobilnú aplikáciu Tatra banka. Stačí si ju stiahnuť do smartfónu, potvrdiť spárovanie s mobilnou aplikáciou Tatra banka a overiť osobné údaje. Po vyplnení krátkeho investičného dotazníka a podpise zmluvnej dokumentácie priamo v aplikácii možno začať s investovaním. Celý proces zaberie len pár minút.

Stiahnite si aplikáciu **InvestQ** naskenovaním QR kódu.



Najlepšie privátne bankovníctvo na Slovensku.

Euromoney Private Banking
Awards 2026

Viac ako 80 ocenení za 28 rokov





Podnikové dlhopisy: Financovanie pre firmy, výnos pre investorov

Text: Kristína Jakubisová, Andrej Máte

Podnikové dlhopisy sa v posledných rokoch stali čoraz populárnejším investičným nástrojom. Pre investorov, ktorí hľadajú stabilný príjem a diverzifikáciu portfólia, môžu byť zaujímavou voľbou.

Podnikové dlhopisy sú cenné papiere, ktoré vydávajú – emitujú – spoločnosti s cieľom získať kapitál, teda financie na rozvoj, investície alebo refinancovanie existujúcich záväzkov. Dlhopisy predstavujú záväzok emitenta splatiť investorom istinu, teda požičanú sumu, spolu s úrokmi v dohodnutom termíne.

Podnikové dlhopisy môžu mať rôzne splatnosti a úrokové sadzby, pričom ich výnosy sú často vyššie než pri štátnych dlhopisoch. Investori, ktorí ich kúpia, sa stávajú veriteľmi emitenta a počas lehoty ich splatnosti získavajú úrokové výnosy.

Výhody vydávania podnikových dlhopisov z pohľadu ich emitenta

V súčasnom dynamickom hospodárskom prostredí predstavujú podnikové dlhopisy pre firmy atraktívny spôsob financovania bez nutnosti zvyšovať vlastný kapitál. Ide teda o alternatívu k tradičnému úverovému financovaniu. Pre emitenta majú niekoľko zásadných výhod.

- **Prístup k financovaniu, diverzifikácia a optimalizácia kapitálovej štruktúry:** Emisiou podnikových dlhopisov sa môže znížiť závislosť od bankových úverov a iných foriem financovania. Poskytujú firmám možnosť získať potrebný kapitál na investície, expanziu alebo refinancovanie existujúcich záväzkov bez nutnosti predaja akcií, čo by malo vplyv na podiely existujúcich akcionárov. Podnikové dlhopisy umožňujú efektívnejšie riadenie kapitálu.
- **Flexibilita v podmienkach:** Emitenti môžu prispôbiť podmienky dlhopisov, ako sú úrokové sadzby, splatnosti a zabezpečenie, čo im umožňuje optimalizovať náklady na financovanie. V porovnaní s bankovými úvermi ponúkajú flexibilnejšie podmienky.
- **Zlepšenie reputácie, zvýšenie prestíže a dôveryhodnosti:** Vydanie dlhopisov môže posilniť imidž a reputáciu spoločnosti na trhu. Ich úspešné umiestnenie môže zároveň zlepšiť jej kreditný rating, a teda dôveryhodnosť z pohľadu investorov.
- **Prístup k širšiemu okruhu investorov:** Dlhopisy môžu prilákať rôznych investorov, čím sa zvyšuje ich likvidita.
- **Stabilná úroková sadzba:** Pri dlhopisoch sa zvyčajne splácajú len úroky, pričom istina sa spláca na konci lehoty splatnosti.

Výhody investovania do podnikových dlhopisov z pohľadu investora

Podnikové dlhopisy umožňujú investorom podporiť financovanie firiem a zároveň získať zaujímavé zhodnotenie svojich peňazí. Ich význam rastie najmä v časoch, keď trhy hľadajú rovnováhu medzi výnosom a rizikom. Medzi ich výhody patrí:

- **Stabilný príjem a výnos:** Podnikové dlhopisy zvyčajne ponúkajú pravidelné úrokové platby. To môže byť atraktívne pre investorov hľadajúcich stabilný príjem a predvídateľnejšie očakávané výnosy v porovnaní s akciami.
- **Diverzifikácia portfólia:** Investovanie do podnikových dlhopisov môže prispieť k rozloženiu rizika v investičnom portfóliu, najmä ak sú kombinované s akciami a inými aktívami.
- **Potenciál vyšších výnosov:** V porovnaní so štátnymi môžu podnikové dlhopisy ponúknuť vyššie výnosy. Rozdiel môže byť výraznejší najmä v prípadoch, keď sú emitované spoločnosťami s nižším kreditným ratingom. Vyšší výnos je protihodnotou za vyššie riziko, ktoré tieto spoločnosti predstavujú.
- **Flexibilita:** Existuje množstvo rôznych podnikových dlhopisov. Široká ponuka umožňuje investorom výber podľa ich rizikového profilu a investičných cieľov.
- **Možnosť obchodovania:** Mnohé podnikové dlhopisy sú obchodovateľné na sekundárnom trhu. Investori ich v takom prípade môžu predávať aj pred splatnosťou.



Riziká spojené s podnikovými dlhopismi

Ako každý investičný nástroj, aj podnikové dlhopisy so sebou nesú určité riziká. Ich poznanie je kľúčové pre zodpovedné rozhodovanie a vhodné nastavenie investičnej stratégie.

- **Kreditné riziko:** Riziko, že emitent nebude schopný splatiť úroky alebo istinu. Spoločnosti s nižším kreditným ratingom môžu ponúkať vyššie výnosy, ale aj vyššie riziko.
- **Úrokové riziko:** Zmeny úrokových sadzieb môžu ovplyvniť hodnotu dlhopisov. Ak úrokové sadzby vzrastú a na trh sa dostanú dlhopisy s vyššími úrokmi, cena tých existujúcich s nižším výnosom môže klesnúť.
- **Riziko likvidity:** Nie všetky podnikové dlhopisy sú dostatočne likvidné. To znamená, že môže byť náročné ich predať bez výrazného poklesu ceny.
- **Riziko inflácie:** Vysoká inflácia môže znížiť reálny výnos, keďže úrokové platby nemusia držať krok s rastúcimi cenami.

Podnikové dlhopisy: Príležitosť pre firmy aj investorov

Trh s podnikovými dlhopismi sa postupne rozvíja aj na Slovensku. V posledných rokoch sme svedkami stúpajúceho počtu emisií, čo je dôkazom rastúceho záujmu

firiem o tento spôsob financovania. Slovenská legislatíva vrátane zákona o cenných papieroch poskytuje rámec pre ich emisie a obchodovanie.

Národná banka Slovenska (NBS) aktuálne považuje v podmienkach slovenského kapitálového trhu väčšinu domácich podnikových dlhopisov za rizikovú investíciu. Na rozdiel od dlhopisov obchodovaných na zahraničných burzách, ktoré vydávajú veľké spoločnosti, tie slovenské zvyčajne nemajú rating a nie sú obchodované na regulovanom trhu. Existuje teda veľmi nízka šanca ich speňažiť ešte počas životnosti za primeranú cenu.

Mnohé dlhopisy sú navyše vydávané bez povinnosti zverejniť prospekt. Retailoví investori si preto sami musia nastudovať finančnú situáciu emitenta, zistiť účel emisie, ako aj ostatné dôležité informácie obsiahnuté v prospekte.

V tejto súvislosti NBS v roku 2024 aktualizovala dohľadový benchmark. V tomto stanovisku zhrnula usmernenia pre predaj a distribúciu podnikových dlhopisov s cieľom chrániť bežných retailových investorov.

Očakávaná NBS od distribútorov podnikových dlhopisov

Informácie o emitentovi a dlhopise: Distribútori musia mať k dispozícii všetky relevantné informácie o emitentovi a dlhopise na posúdenie pred jeho uvedením do predaja.



Minimalizácia konfliktu záujmov: Distribútori musia kriticky posúdiť ponúkané dlhopisy a minimalizovať konflikt záujmov, keďže na jednej strane umiestňujú dlhopisy za odmenu od emitenta a na druhej strane ich predávajú za odmenu za predaj konečným investorom.

Negatívny cieľový trh: Určenie charakteristík investorov, ktorým sa nemá dlhopis ponúkať (až na zdôvodniteľné výnimky).

Pozitívny cieľový trh: Poskytnutie všetkých potrebných informácií svojej predajnej sieti a upresnenie, pre koho je takýto dlhopis určený.

Skúsení predajcovia: Predaj musia realizovať skúsení predajcovia s dostatočnými znalosťami o finančnej situácii emitenta a odvetví, v ktorom pôsobi. Zároveň rozumejú

povahe a rizikám predaja cenných papierov, sú pravidelne školení a certifikovaní.

Investičné poradenstvo: Predaj by mal byť primárne realizovaný prostredníctvom investičného poradenstva. Vďaka nemu distribútor získa čo najviac informácií na vyhodnotenie vhodnosti transakcie pre investora.

Informovanie investorov: Potenciálni investori musia byť informovaní o tom, že na dlhopisy sa nevzťahuje žiadny garančný mechanizmus, ako je napríklad ochrana vkladov, a že ide o formu pôžičky emitentovi. V prípade, že ju emitent nedokáže splácať, nemusí byť schopný vrátiť či už jej časť, alebo plnú výšku.

Testovanie znalostí: Využitie rozšírených foriem testovania znalostí potenciálnych investorov s dôrazom na špecifiká týchto dlhopisov.

Marketingová komunikácia: Akákoľvek komunikácia musí byť zrozumiteľná a vyvážená. Musí klásť dôraz na opis rizík, poplatkov a nákladov, prípadne aj odmenu, ktorú distribútor získava za sprostredkovanie umiestnenia dlhopisov.

Na čo si dať pozor pri investovaní do podnikových dlhopisov?

- **Dôkladná analýza emitenta:** Pred investovaním do dlhopisu je dôležité preskúmať finančnú stabilitu a kreditný rating emitenta. Zdroje ako ratingové agentúry môžu poskytnúť cenné informácie.
- **Diverzifikácia:** Neinvestujte všetky svoje financie do jedného dlhopisu alebo odvetvia. Diverzifikácia môže pomôcť zmierniť riziko.
- **Splatnosť:** Zvážte, akú splatnosť dlhopisov uprednostňujete. Krátkodobé majú nižšie úrokové riziko, ale aj nižšie výnosy.
- **Úrokové sadzby a ekonomické faktory:** Sledujte makroekonomické ukazovatele a trendy úrokových sadzieb, ktoré môžu ovplyvniť výkonnosť dlhopisov.
- **Poplatky a náklady:** Zohľadnite poplatky spojené s nákupom a predajom dlhopisov, ako aj správne náklady spojené s investovaním.

Tatra banka ako partner

Podnikové dlhopisy predstavujú atraktívnu investičnú príležitosť pre investorov a efektívny spôsob financovania pre spoločnosti – emitentov. Tatra banka je ako zodpovedný partner schopná vstúpiť do tohto procesu a poskytnúť v oblasti emisie podnikových dlhopisov komplexné služby.

Naši odborníci sú pripravení pomôcť s celým procesom – od poradenstva pri výbere správnej formy dlhopisu pre konkrétneho emitenta až po jeho uvedenie na trh. Investorom zároveň poskytujeme všetky potrebné informácie na zváženie možných ziskov, ale aj rizík.

Autori sú produktová manažérka a vedúci oddelenia investičných produktov a služieb Tatra banky.



Financovanie obnoviteľných zdrojov: Fotovoltika a malé vodné elektrárne

Text: Zuzana Mišovičová Hámorošová

Obnoviteľné zdroje energie už dávno nie sú len témou budúcnosti. Stávajú sa prirodzenou súčasťou podnikania aj komunit, ktoré chcú znižovať svoje náklady na energiu, stabilizovať prevádzku a zároveň prispieť k lepšej ochrane životného prostredia.

Medzi najčastejšie využívané riešenia patria **fotovoltaické elektrárne** a **malé vodné elektrárne**. Tieto technológie sú zároveň podľa európskej taxonómie jednoznačne zaradené medzi „*ESG eligible* aktivity“, teda činnosti podporujúce environmentálne a udržateľné ciele.

Technológie, ktoré šetria peniaze aj prírodu

Fotovoltaika – čistá energia zo slnka: Fotovoltaické elektrárne fungujú bez emisií, hluku a s minimálnymi prevádzkovými nákladmi. Vďaka čoraz dostupnejším technológiám umožňujú firmám aj obciam vyrábať vlastnú elektrinu, znižovať účty za energie a posilňovať energetickú nezávislosť.

Malé vodné elektrárne – stabilita a spoľahlivosť: Malé vodné elektrárne patria medzi najspoľahlivejšie obnoviteľné zdroje energie. Dokážu vyrábať elektrinu stabilne počas celého roka a ich ekologická stopa je výrazne nižšia než pri tradičných zdrojoch.

Obidva typy technológií pomáhajú znižovať emisie, šetriť náklady a podporovať energetickú sebestačnosť. Na ich realizáciu možno využiť aj Tatra Leasing, a to dvomi spôsobmi – **finančným lízingom** a **spotrebným úverom**. Každý z nich prináša iné výhody, vďaka ktorým si klient vie nastaviť financovanie podľa svojich potrieb.

Finančný lízing – investícia rozložená v čase

V prípade finančného lízingu je počas trvania zmluvy vlastníkom predmetu Tatra Leasing a po jej skončení prechádza vlastníctvo na klienta. Ide o riešenie, ktoré sa pri technológiách obnoviteľných zdrojov využíva veľmi často. Má niekoľko zásadných výhod:

- **Akontácia od 0 %** – bez potreby počiatočnej investície.
- **Flexibilná lehota splácania** – do 12 rokov podľa typu technológie.
- **Rôzne typy splátok** – mesačné, kvartálne alebo ročné.

- **Možnosť špeciálneho nastavenia splátok** – sezónne splátky či odklad prvých splátok, ak to prevádzka vyžaduje.
- **Výhodné poistenie** – v splátkach alebo individuálne.
- **Predkupné právo** – po skončení zmluvy za symbolickú cenu.

Finančný lízing je vhodný pre firmy, ktoré chcú technológiu používať a následne vlastniť, a zároveň potrebujú rozložiť investíciu v čase.

Spotrebný úver – vlastními ste od začiatku

Spotrebný úver je vhodný pre klientov, ktorí chcú technológiu vlastniť od začiatku a zároveň si investíciu rozložiť v čase. Klient ručí samotným predmetom financovania. Využitie spotrebného úveru má viacero výhod:

- **Vlastné zdroje od 0 %** – aj bez vstupnej investície.
- **Lehota splácania do 12 rokov** – podľa typu projektu.
- **Rôzne schémy splácania** – mesačne, kvartálne alebo ročne.
- **Možnosť sezónnych splátok** – ideálne pri technológiách s kolísavou výrobou.

Ide o riešenie pre klientov, ktorí uprednostňujú okamžité vlastníctvo, ale chcú si investíciu rozložiť do splátok.

Ideálne financovanie pre čistú energiu

Fotovoltaika aj malé vodné elektrárne predstavujú dlhodobé a udržateľné riešenia, ktoré posilňujú energetickú nezávislosť a pomáhajú firmám znižovať ekologickú stopu.

Financovanie cez Tatra Leasing umožňuje tieto projekty zrealizovať **bez nutnosti vysokej počiatočnej investície a s flexibilnými podmienkami**, ktoré sa prispôbia potrebám podnikania.

Produktový manažér TL – senior, Oddelenie produktového manažmentu TL



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 ponuky, verejným príslušným, verejnou ponukou alebo výzvou na upísanie cenného papiera v zmysle všeobecne záväzných právnych predpisov platných na území Slovenskej republiky. Tieto Informácie majú výhradne informatívny charakter a nenaohrádzajú nevytlučenú 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, zaisťovaná 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 poskytnutých 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 a/nebo skontrolovaný žiadaním orgánov 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 odporúčať 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. o 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 Tatra banku, 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. Statút, 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) zriaďenou podľa §1 rakúskeho zákona o bankách. S investíciou do podielového fondu je spojené aj riziko a doterajší výnos nie je zárukou budúcich výnosov. Statút, 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., 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 banku, 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 fonde sú dostupné bezplatne na internetovej stránke príslušného ETF fondu na adrese www.ishares.com. iShares a BlackRock sú registrované obchodné známky spoločnosti BlackRock, Inc. a jej dcérskej spoločnosti (BlackRock) a používajú sa na základe licencie. BlackRock neposkytuje žiadne vyhlásenia ani záruky týkajúce sa vhodnosti investovania do akéhokoľvek produktu alebo použitia akéhokoľvek služby ponúkanej Tatra banku, a.s. Spoločnosť BlackRock nenesie žiadnu zodpovednosť v súvislosti s riadením, marketingom, obchodovaním alebo predajom akýchkoľvek produktov alebo služieb ponúkaných Tatra banku, 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 utrpieť stratu najviac do výšky svojej investície. Dokumenty emitenta investičných certifikátov najmä dokument s kľúčovými informáciami a/alebo Konečné podmienky a/alebo Základný po-

spekt 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. Statút, 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 predajů 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: 10. 4. 2026

Občasník s ekonomickým zameraním

XIV. ročník, I. číslo

Nepredajné

Evidenčné číslo: EV 5679/18

Adresa redakcie

Tatra banka, a.s.

Hodžovo nám. 3, 811 06 Bratislava

Redakcia

Marek Neckár, Michal Bernát, Ján Vangor,

Filip Bielčík, Ivana Šturdíková

Odborná revízia

Michal Bernát

Spolupráca na článkoch

Michal Bernát, Zuzana Čopíková, Tomáš Ferech,

Boris Fojtík, Pavol Chlilý, Kristína Jakubisová,

Michal Kelle, Richard Krajňák, Andrej Máte,

Zuzana Mišovičová Hámorošová, Šimon Moško,

Marek Neckár, Darina Olejar Frandroferová,

Ján Vangor, Matej Žamboch

Ilustračné foto

profimedia.cz (ak nie je uvedené inak)

www.shutterstock.com

Grafická a kreatívna koncepcia

MADE BY VACULIK

Grafická úprava

bee&honey, s. r. o.

Štylistická úprava

Meleven, s.r.o.

Komentár analytika pokrýva vývoj do 31. 3. 2026.



ALO
diamonds

Odteraz a navždy



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

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

