

NAJDÔLEŽITEJŠIE UDALOSTI FINANČNÝCH TRHOV



Wall Street dokázala dobre odolávať protivetrom prudko rastúcich dlhopisových výnosov, keď sa zlepšil sentiment okolo veľkých firiem podnikajúcich v oblasti umelej inteligencie a trhoví hráči veria, že bude ďalej rásť dopyt po výpočtovom výkone. Technologické firmy a firmy v oblasti komunikačných služieb, ktorým dynamicky rastú zisky, boli preto lídrom rastu trhu, čo vyústilo do prepísania historických maxim indexu Nasdaq Composite. Zvýšok trhových sektorov však bol pod tlakom po tom, ako Fed zvýšil základné úrokové sadzby a jeho predstavitelia sa prezentovali jastrabím slovníkom. Vyššie dlhopisové výnosy a odraz cien ropy však znamenali straty pre európske akcie.

Pre **dlhopisové trhy** bol september jeden z najhorších mesiacov za ostatných 40 rokov, keď sa zrýchlil trend rastu výnosov prakticky na celom svete. Kľúčová globálna sadzba v podobe 10-ročného amerického výnosu rázne prekročila métu 5,0 percenta a dostala sa na najvyššie úrovne za 24 rokov. Podpísali sa pod to vyššie ceny ropy, rast nervozity trhu z vysokých rozpočtových deficitov a z vysokého verejného dlhu USA, ktorého „skrotenie“ nemá Biely dom na zozname priorit. Okrem toho k rastu výnosov, a to aj mimo Spojených štátov, prispieva rast konkurencie, keď si súkromní emitenti na čele s Big Tech firmami požičiavajú na budovanie infraštruktúry umelej inteligencie, rast výdavkov na zbrojenie či robustný ekonomický rast s očakávaním reflačného vývoja.

Zlato sa v septembri dostalo pod intenzívny predajný tlak a spadlo pod hranicu 4 200 dolárov, čo bolo kombináciou strmého odrazu dlhopisových výnosov na viacročné maximum a posilnenia dolára pri precenení tempa sprísňovania menovej politiky Fedu smerom nahor vzhľadom na pretrvávajúcu vyššiu infláciu. Väčšiemu poklesu kovu bránilo rastúce geopolitické napätie okolo Blízkeho východu.

SEPTEMBER 2026

Ropa Brent sa vrátila v septembri na trojcifernú úroveň a miestami atakovala 110-dolárovú métu po útoku húsiov na saudskoarabskú ropnú infraštruktúru na čele s ropovodom East-West, ktorý obchádza Hormuzský prieliv a ktorý musel Rijád následne odstaviť. Hoci sa ropovod podarilo rýchlo opraviť a ukazuje sa, že Irán stráca kontrolu na Hormuzskom prielivom, keďže tranzit ropy cez prieliv dosahuje v podstate úroveň spred vypuknutia americko-izraelsko-iránskeho konfliktu, na ropnom trhu nenastala príliš veľká úľava. Nervozitu spôsobovali zámery amerického prezidenta Donalda Trumpa zakázať export nafty z USA a správy, že do regiónu poslal ďalšiu lietadlovú loď, čo vytvára riziko vojenskej eskalácie s Iránom.

Dolár sa v priebehu septembra posilnil na 17-mesačné maximum voči euru, keď vzájomný výmenný kurz klesol až k prahu 113 dolárových centov. Podpísal sa pod to rýchlejšia rast krátko konca americkej výnosovej krivky pre dynamické precenenie toho, koľko „hikov“ doručí Fed v nasledujúcich kvartáloch v porovnaní s krátkym koncom nemeckej výnosovej krivky, kde očakávanie ohľadne sprísňovania menovej politiky ECB mali tendenciu skôr klesať. Mínusom pre euro bolo aj rozširovanie rizikových prirážok francúzskych dlhopisov na úroveň z obdobia dlhovej krízy v eurozóne pred 14 rokmi pri poklese dôvery trhu ohľadne schopnosti konsolidovať verejné financie a prijať prorastové reformy v Paríži.

Technologický index Nasdaq Composite prepísal v septembri historické maximum, keď sa zlepšil sentiment okolo veľkých firiem podnikajúcich v oblasti umelej inteligencie.

AKCIOVÉ

SEPTEMBER 2026 TRHY

Napriek prudkému nárastu dlhopisových výnosov a prvému „hiku“ Fedu od leta 2023 so sprievodným jastrabím slovníkom jeho šéfa Kevina Warsha sa široký americký akciový index S&P 500 dokázal väčšinu septembra držať v blízkosti augustových historických maxím. Podporovali ho najmä veľké technologické akcie, ktoré si pripísali solídne zisky, keď sa zlepšil sentiment okolo umelej inteligencie a trhoví hráči veria, že bude ďalej rásť dopyt po výpočtovom výkone, čo podporovalo najmä polovodičové firmy a dodávateľov pre výstavbu datacentier. To vyústilo až do posunu technologického indexu Nasdaq Composite na nové historické maximum, pričom „all time high“ prepisoval aj index „veľkolepej sedmičky“ Magnificent 7 a čipový index Philly Semiconductor si pripísal takmer 10 percent. Od technologických firiem sa očakáva dynamický rast ziskov vďaka rozmachu umelej inteligencie a firmám, ktoré implementujú umelú inteligencia do svojich procesov, by mali klesnúť náklady alebo by sa mal zlepšiť rast ziskov. A preto na trhu vzniká očaká-

vanie, že ani vyššie dlhopisové výnosy by nemali byť veľkým problémom pre firemný sektor, ktorý navyše nie je výrazne zadlžený a má dostatočné krytie dlhovej služby zo ziskov, ktorá je v pomere k hrubej pridanej hodnote či HDP Spojených štátov nízka. Atraktivitu amerických akcií zlepšuje aj ostatný pokles valuácií na 19-násobok budúcoročných ziskov, čo je úroveň 10-ročného priemeru, keď sa zdá, že trh už reflektuje vyšší diskontný faktor pre vyššiu cenu peňazí. Európske akciové trhy však skončili vo výrazných stratách a paneurópsky index STOXX 600 odovzdal 2,5 percenta, keď sa nemohol oprieť o technologický sektor, ktorý je v USA dominantný. Navyše európsky akciový trh vždy citlivo reaguje na odraz cien ropy, ktorá sa v priebehu mesiaca odrazila o 14 percent.

AKCIOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA SEPTEMBER

	Zatváracia hodnota 30. 9. 2026	September	Od začiatku roka
Americké akcie: S&P 500 index	7 651,5	-0,5 %	11,8 %
Európske akcie: Euro STOXX 600 index	634,9	-2,5 %	7,2 %
Čínske akcie: Shanghai Composite index	3 842,2	-3,6 %	-3,2 %
Japonské akcie: Nikkei 225 index	66 753,7	0,7 %	32,6 %
Brazílske akcie: Bovespa index	186 340,5	5,0 %	15,6 %
Indické akcie: Sensex index	72 480,3	-5,8 %	-14,9 %
MSCI Developed World	4 902,7	-1,3 %	10,7 %
Akcie rozvíjajúcich sa trhov: MSCI Emerging Markets Index	1 704,9	-0,8 %	21,4 %

Dlhopisové výnosy na oboch brehoch Atlantiku v septembri strmo rástli na multiročné maximá.

DLHOPIŠOVÉ

SEPTEMBER 2026

TRHY

Dlhopisové výnosové krivky vyspelých krajín v priebehu septembra zrýchlili trend posunu nahor. A to až do takej miery, že pre americký dlhopisový trh to predstavovalo siedmy najhorší mesiac za ostatných 40 rokov, keď Bloomberg US Aggregate Bond Index klesol o 2,6 percenta. Desaťročný americký vládny dlhopisový výnos, najsledovanejšia úroková sadzba na svete, sa posunul z úrovni okolo 4,75 percenta až na 5,3 percenta, čo predstavuje najvyššie úrovne od roku 2002. Ešte väčší nárast, a to vzhľadom na odraz cien ropy, zaznamenal na krátkom konci dvojročný americký výnos, ktorý sa odrazil z úrovni 4,30 percenta k 4,9 percenta na najvyššie úrovne od jari 2024. Odraz výnosov v USA sa pritom prelial aj do zvyšku dlhopisových trhov sveta. Desaťročný nemecký výnos narástol z približne 3,3 percenta v priebehu mesiaca nad 3,6 percenta, čo sú najvyššie úrovne od roku 2009, pričom na krátkom konci sa dvojročný nemecký výnos odrazil z úrovni tesne pod 3,0 percenta miestami až na 3,3 percenta, čo sú najvyššie úrovne od leta 2023.

Na krátke konce výnosových kriviek pôsobil najmä rast očakávaní sprísňovania menových politík vzhľadom na vyššie ceny energií a obavy centrálnych bankárov, že sa postupne prelejú do zvyšku ekonomiky. Dlhé konce dostávali pod tlak najmä fiškálne otázky. Veľa krajín Západu má krehký stav verejných financií s vysokým dlhom v pomere k HDP a mnohé majú zároveň vysoké rozpočtové deficity, ktoré nie sú adresované tvorcami hospodárskej politiky na čele so Spojenými štátmi. Vyššie úrokové sadzby zároveň zvyšujú náklady na obsluhu dlhu, čo môže viesť k dodatočnému požičiavaniu si vlád, čím vzniká začarovaný kruh. Vlády pritom musia na dlhopisovom trhu čeliť zostrenej súťaži o zdroje s veľkými technologickými firmami, ktoré robia veľké emisie dlhu s cieľom získať kapitál na rozvoj infraštruktúry okolo umelej inteligencie. Faktorom, ktorý tlačí výnosy nahor najmä v Európe, sú zvýšené výdavky na zbrojenie, čo zvyšuje nároky na emisie dlhov. Meniaca

sa geopolitická architektúra a fyzické aj obchodné vojny prispievajú k vyššej inflácii, na čo obchodníci reagujú požiadavkou na vyššie úrokové sadzby. Okrem toho najmä v prípade amerických dlhopisov platí, že zahraničné centrálné banky ako cenovo necitliví investori znižujú ich podiel na devízových rezervách v prospech zlata a rastie podiel súkromných cenovo citlivých investorov na trhu, ktorí vzhľadom na rôzne riziká požadujú vyššiu prémiiu za požičiavanie. Súčasne sa mení prostredie globálneho prebytku úspor, ktoré držali výnosy na relatívne nízkych úrovniach pri veľkom budovaní infraštruktúry najmä v juhovýchodnej Ázii či pre rozmach umelej inteligencie. Navyše americký, ale aj európsky ekonomický rast vykazuje odolnosť, čo podporuje očakávania vyšších inflačných tlakov pri reflačnom vývoji.

DLHOPISOVÉ

SEPTEMBER 2026

TRHY

DLHOPISOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA SEPTEMBER

	Zatváracia hodnota 30. 9. 2026	September	Od začiatku roka
Európske vládne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	219,4	-2,2 %	-3,2 %
Vládne dlhopisy USA so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	2 367,5	-2,2 %	-2,8 %
Štátne dlhopisy rozvíjajúcich sa krajín: JPMorgan Emerging Markets Bond Index EMBi Global Core	675,8	-3,6 %	-1,9 %
Korporátne dlhopisy investičný stupeň: iBoxx Dollar Liquid Investment Grade Index	328,4	-3,3 %	-4,4 %
Korporátne dlhopisy špekulatívny stupeň: iBoxx Dollar Liquid High Yield Index	393,2	-2,5 %	-0,1 %
Nemecké štátne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	198,3	-1,2 %	-2,3 %

Cena ropy Brent sa vrátila nad 100 dolárov, k čomu prispeli útoky húsíov na saudskoarabský ropovod East-West a správy o pláne USA zakázať export nafty.

KOMODITNÉ

SEPTEMBER 2026

TRHY

Zlato sa v priebehu septembra oslabilo o vyše šesť percent a ponorilo sa pod métu 4 200 dolárov. Žltý kov dostávali pod tlak prudký posun dlhopisových výnosových kriviek v USA a v ostatných vyspelých krajinách na multiročné maximá, často na úrovne spred veľkej finančnej krízy, a posun očakávaní, ako ďaleko zájde Fed v sprisňovaní menovej politiky vzhľadom na zvýšené inflačné tlaky. To znižovalo atraktivitu zlata ako aktíva, ktoré nenesie žiadny kupón či dividendu. Mínusom pre žltý kov bolo aj posilňovanie dolára na devízovom trhu. Väčšiemu poklesu kovu bránilo rastúce geopolitické napätie okolo Blízkeho východu, kde časť trhu špekuluje, že ešte príde k vojenskej eskalácii medzi USA a Iránom pri neschopnosti pokroku na diplomatickom poli a pri tom, že Irán stráca schopnosť vynútiť si blokádu Hormuzského prielivu.

Ropa Brent sa v úvode septembra posunula z úrovni okolo 90 dolárov na trojciferné úrovne, pričom v polovici mesiaca atakovala métu 110 dolárov, čo predstavovalo najvyššie úrovne od mája. Po mesačnej prestávke bol totiž ukončený pokoj zbraní medzi Iránom a Spojenými štátmi a obe znepriatelené strany obnovili vzájomné vojenské operácie, čo znížilo tranzit ropy cez Hormuzský prieliv. Navyše sa k slovu prihlásili Iránom podporovaní húsíovia, ktorí útočili na saudskoarabskú ropnú infraštruktúru na čele s ropovodom East-West, ktorý obchádza Hormuzský prieliv a ktorý musel Rijád následne odstaviť. Hoci sa ropovod podarilo relatívne rýchlo opraviť, čo znamená, že do termínu Janbú na pobreží Červeného mora opäť prúdila ropa, globálny benchmark Brent ostal naďalej vysoko na trojciferných úrovniach. A to aj napriek tomu, že exporty ropy cez Hormuzský prieliv sa podľa odhadov dostali na úroveň z konca februára, teda spred vypuknutia konfliktu, keď americké námorníctvo dokázalo poskytnúť účinnú ochranu pre tankery plávajúce cez južný ománsky koridor. Podpísali sa pod to dva kľúčové faktory. Prvým faktorom boli správy, že americký prezident

Donald Trump zvažuje zákaz exportu nafty z USA. Išlo by o populistické opatrenie pred doplňujúcimi voľbami do Kongresu, tzv. midterm elections, kde sa volí celá Snemovňa a tretina Senátu uprostred funkčného obdobia amerického prezidenta. Cieľom tohto opatrenia je práve znížiť ceny palív na domácom trhu tak, aby sa vytvoril prebytok, na čo spotrebiteľia, a teda voliči, reagujú mimoriadne citlivo. Druhým faktorom boli obavy trhu, že vzhľadom na to, že Irán stráca kontrolu nad Hormuzským prielivom a na neschopnosť diplomatického prielomu, sa bude snažiť o vojenskú eskaláciu v regióne, čo bolo prehĺbené ešte tým, že Spojené štáty poslali do regiónu tretiu lietadlovú loď. Časť trhu sa obáva, že po „midterm elections“ by americká armáda mohla obnoviť útoky na Irán.

K vysokým cenám palív na čerpacích staniciach v septembri prispeli najmä ďalej rastúce rafinačné marže, ktoré sa posunuli na nové rekordné úrovne. V prípade nafty dosiahli v severnej Európe takmer 100 dolárov, čo je približne 25-dolárový nárast oproti augustu. V rozhodujúcej miere k tomu prispievali úspešné ukrajinské dronové útoky na ruské rafinérie. Podľa odhadov je poškodených viac ako 50 percent rafinačnej kapacity Ruska, ktoré bolo predtým jedným z najväčších exportérov palív na svete a teraz je nútené samo naftu dovážať pre jej nedostatok na domácom trhu. Vysoké ceny nafty udržuje aj skutočnosť, že jej export cez Hormuzský prieliv je stále len polovičný v porovnaní s koncom februára. Jednak je časť rafinérií v Perzskom zálive vplyvom konfliktu poškodená, jednak nafta či letecký benzín sú mimoriadne výbušné a prepravcovia pri stále napätej atmosfére na Blízkom východe nechcú riskovať jej prepravu cez prieliv na rozdiel od ropy.

KOMODITNÉ

SEPTEMBER 2026

TRHY

KOMODITNÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA SEPTEMBER

	Zatváracia hodnota 30. 9. 2026	September	Od začiatku roka
Komodity: DBIQ Optimum Yield Diversified Commodity Index Excess Return	679,7	3,3 %	41,6 %
Energie: DBIQ Optimum Yield Energy Index Excess Return	1 276,0	10,6 %	105,9 %
Priemyselné kovy: DBIQ Optimum Yield Industrial Metals Index Excess Return	276,6	-1,3 %	8,3 %
Vzácne kovy: DBIQ Optimum Yield Precious Metals Index Excess Return	296,5	-7,0 %	-9,5 %
Poľnohospodárske plodiny: DBIQ Diversified Agriculture Index Excess Return	101,1	-4,1 %	8,2 %
Ropa WTI	90,4	5,4 %	57,5 %
Ropa Brent	103,5	14,4 %	70,1 %
Zlato	4 157,4	-6,3 %	-3,7 %
Striebro	60,4	-9,2 %	-15,7 %
Platina	1 716,2	-4,5 %	-16,7 %
Paládium	1 208,0	-11,5 %	-25,4 %

*Dolár sa posilnil voči euru na 17-mesačné maximum,
keď rastú očakávania ďalšieho zvyšovania sadzieb Fedom.*

DEVÍZOVÉ

SEPTEMBER 2026 TRHY

Dolár sa v priebehu septembra výrazne posilnil voči euru, keď vzájomný výmenný kurz klesol z hladiny 116 centov smerom k 113 centom na 17-mesačné minimum. Prudký odraz dlhopisových výnosov v USA najmä na krátkom konci výnosovej krivky, keď trh precenil očakávania ďalšieho sprísňovania menovej politiky Fedu nahor, stál za silou dolára. Nemecké výnosy sa takisto na krátkom konci krivky posúvali nahor, ale magnitúda pohybu bola podstatne menšia, čo zvyšovalo úrokový diferenciel v prospech zelenej bankovky. Jednoducho očakávania ohľadne počtu „hikov“ ECB v nasledujúcich mesiacoch klesali. Kým po septembrovom zasadnutí ECB derivátový trh kalkuloval s takmer dvoma zvýšeniami sadzieb po 25 bázičných bodov do konca roka, ku koncu septembra počítal už len s jedným v decembri, k čomu prispel aj zmierlivý tón prezidentky ECB Christine Lagardovej, ktorá pripomenula, že nastavenie menovej politiky ECB nezávisí automaticky len od rastúcich cien ropy a plynu. Tým sa snažila zmierniť rastúce očakávania trhu, že banka bude pokračovať v sérii zvyšovania základných úrokových sadzieb. Naopak,

predstavitelia Fedu sa po septembrovom zasadnutí banky prezentovali jastrabím slovníkom a pripomínali, že inflácia je už dlhší čas nad cieľovou úrovňou Fedu, čo spôsobilo, že derivátový trh posunul počet očakávaných „hikov“ v 12-mesačnom horizonte z približne dva a pol na tri a pol, a to aj vzhľadom na makrodáta ukazujúce robustnosť ekonomického rastu a silu pracovného trhu. Veľkým mínusom pre euro boli aj rastúci stres na európskych dlhopisových trhoch a rast rizikových prírážok fiškálne krehkých a nekonkurencieschopných krajín na čele s Francúzskom. „Le spread“, teda riziková prírážka 10-ročného francúzskeho dlhopisu voči nemeckému referenčnému s rovnakou splatnosťou, sa posunula k úrovni 120 bodov, čo je najviac od roku 2012, keď v eurozóne zúrila dlhová kríza so záchranou Grécka. Trh jednoducho stráca dôveru voči Elyzejskému palácu pri vysokých rozpočtových deficitoch, vysokom verejnom dlhu v pomere k HDP, nízkej konkurencieschopnosti s pomalým ekonomickým rastom a nízkej nádeji na konsolidáciu verejných financií a ekonomické reformy.

DEVÍZOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA SEPTEMBER

	Zatváracia hodnota 30. 9. 2026	September	Od začiatku roka
EUR/USD	1,133	-2,5 %	-3,5 %
EUR/GBP	0,854	-0,4 %	-2,0 %
EUR/CHF	0,947	0,8 %	1,7 %
EUR/RUB	94,468	-5,5 %	0,9 %
EUR/CZK	24,436	1,2 %	1,1 %
EUR/HUF	366,370	0,3 %	-4,7 %
EUR/PLN	4,364	0,8 %	3,5 %
EUR/JPY	178,350	-3,9 %	-3,1 %
EUR/CAD	1,612	0,2 %	0,0 %
EUR/NOK	10,899	0,4 %	-8,0 %
EUR/SEK	11,340	1,9 %	4,8 %



Stanislav Pánis

analytik

+421 911 821 577

panis@jtbanka.sk



Tento dokument predstavuje marketingové oznámenie J&T BANKY, a.s., podnikajúcej na území Slovenskej republiky prostredníctvom organizačnej zložky J&T BANKA, a.s., pobočka zahraničnej banky (ďalej len „Banka“). V zmysle ustanovenia § 73c a iných súvisiacich ustanovení zákona č. 566/2001 Z. z. nebolo pripravené podľa všeobecne záväzných právnych predpisov upravujúcich nezávislosť investičného prieskumu a nevzťahuje sa naň zákaz obchodovania pred jeho rozšírením. Informácie uvedené v tomto dokumente nie sú investičným poradenstvom alebo osobným odporúčaním. Tento dokument nepredstavuje akúkoľvek ponuku uzavrieť zmluvu. Investičné možnosti uvedené v tomto dokumente nemusia byť vhodné alebo primerané pre určitých konkrétnych investorov. Banka upozorňuje, že v rámci oznámení nebol zohľadnený cieľový trh - môžete sa nachádzať mimo cieľového trhu či dokonca v negatívnom cieľovom trhu uvedených investičných nástrojov. Majte, prosím, na zreteli, že najmä s investovaním a s obchodmi s finančnými nástrojmi sú spojené aj riziká a ich doterajší výnos nie je zárukou budúcich výnosov. Hodnota investície a/alebo obchodov, ako aj výnos z nich môžu stúpať alebo klesať, čo znamená, že investor nemusí dostať späť celú investovanú/obchodovanú sumu. Banka neručí za správnosť a úplnosť informácií uvedených v tomto dokumente. Informácie uvedené v tomto dokumente boli platné v čase jeho odoslania a môžu sa meniť. Tento dokument má iba informačný charakter a nenahrádza štatút uvedených fondov alebo kľúčové informácie pre investorov.