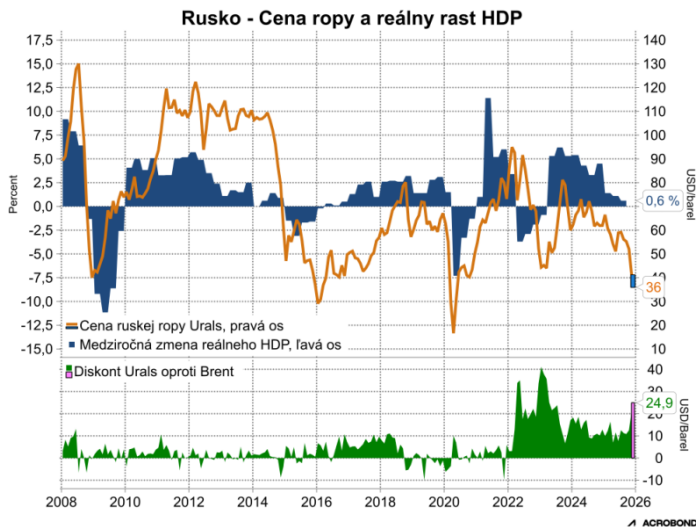


Vplyv novej vlny sankcií USA a EÚ na Rusko

Rusko čelí novej vlne nekompromisných sankcií od USA a EÚ. Aký to má vplyv na cenu ruskej ropy a schopnosť financovať vojnu? Trump chce získať Grónsko zo strategických dôvodov, avšak svojím konaním zhoršuje fiškálnu udržateľnosť USA. V Európe sa očakáva rast výdavkov na obranu v dôsledku tlaku zo strany USA, Ruska aj Číny. Zlepšené pestovateľské podmienky a odlev špekulatívneho kapitálu oslabujú cenu kakaa.



Rusko čelí vlne nových sankcií, ktoré sa už podpísali na cene ruskej ropy Ural. V novembri 2025 sa prepadla pod 40 USD/barel a aktuálne v polovici januára 2026 sa pohybuje v pobaltských a čiernomorských prístavoch na úrovni 31-35 USD/barel. Oproti rope Brent sa obchoduje Ural s diskontom približne 25 USD/barel. No aj pri takomto diskonte dokážu ruskí producenti naďalej ťažiť ropu zo ziskom, nakoľko ťažobné náklady sa odhadujú niekde na 15 USD/barel. Pre ruský rozpočet to však predstavuje citelný výpadok príjmov na financovanie vojny.



Vplyv sankcií na Rusko

Sankcie a finančná izolácia

Americký úrad OFAC zaradil 22. októbra 2025 ruských ropných gigantov Rosneft a Lukoil na zoznam SDN, čo v kombinácii s 19. sankčným balíkom EÚ znamenalo posun k totálnej finančnej izolácii Ruska od petrodolára. Tieto opatrenia nielenže zmrazili majetok koncernov pod kontrolou amerických osôb, ale zasiahli aj dubajskú dcéru Lukoilu, Litasco Middle East DMCC, čím ochromili prevádzku tieňovej flotily a medzinárodné operácie. Keďže takmer každá dolárová transakcia podlieha americkému clearing, sankcionované subjekty stratili prístup ku globálnemu finančnému systému. Riziko sekundárnych sankcií navyše prinútilo zahraničných partnerov k hromadnému odstihávaniu od ruských dodávateľských reťazcov a k vynúteným odpredajom rafinérií či terminálov v Európe a na Blízkom východe.

Situáciu pre Kremľ zhoršuje aj decembrové rozšírenie sankčného zoznamu o 41 tankerov a hrozba sekundárnych sankcií voči čínskym a indickým bankám.

Tlak na ruský energetický sektor sa v roku 2026 ďalej stupňuje zavedením technológií na sledovanie pôvodu ropných molekúl a zákazom dovozu palív rafinovaných z ruskej ropy v

krajinách ako India či Turecko. Od 21. januára 2026 musia ázijské rafinérie striktne segregovať surovinu, ak chcú udržať prístup na európsky trh. Popri tom čo EÚ od 1. februára znižuje cenový strop na ropu Ural na 44,10 USD/barel. Situáciu pre Kremľ zhoršuje aj decembrové rozšírenie sankčného zoznamu o 41 tankerov a hrozba sekundárnych sankcií voči čínskym a indickým bankám. Od roku 2026 sa plánuje zavedenie technológie na určenie pôvodu molekúl ropy, ktoré umožnia USA a EÚ s vysokou presnosťou sťažiť reexport cez krajiny ako Turecko a India, ktoré vedome v rafinériách „prali“ ruskú ropu a predávali ropné produkty z nej na západnom trhu.

Zahraničné aktíva ruských ropných spoločností sú vo výpredaji

Zaradenie ruských spoločností na SDN list spustilo bezprecedentnú vlnu vynútených odpredajov ich zahraničného majetku. Najviac zasiahnutým je Lukoil, ktorý je najviac medzinárodne integrovaný ruský koncern a jeho zahraničné aktíva majú odhadovanú hodnotu 22 miliárd EUR. Ide najmä o strategické rafinérie Neftohim Burgas v Bulharsku, Petrotel Ploiești v Rumunsku a 45 % podiel v holandskom komplexe Zeeland. Prvým pokusom o záchranu majetku bol predaj celej rakúskej divízie Lukoil International švajčiarskej skupine Gunvor za 12 až 14 miliárd USD, ktorý však v novembri 2025 zablokovali americké úrady kvôli podozreniu z úzkych väzieb kupujúceho na Kremľ.

Po tomto neúspechu sa predaj rozdrobil na jednotlivé aktíva. Kľúčovú rolu hrá maďarská skupina MOL, ktorá prejavila záujem o európske rafinérie a aj ťažobné polia v Kazachstane a Azerbajdžane. O lukratívne podiely v Iraku (West Qurna-2) a v kaspických projektoch sa uchádzajú aj americkí giganti Chevron a ExxonMobil, či štátne fondy zo SAE (ADNOC), ktoré vnímajú tieto aktíva ako cestu na európsky trh. Licencia OFAC GL 131 umožnila predĺžiť rokovania o predaji do januára 2026, avšak s podmienkou, že transakcia nesmie Rusku priniesť „neočakávaný zisk“ a výnosy musia zostať na zablockovaných účtoch.

V prípade Rosneftu sa výpredaj sústreďuje na Nemecko, kde sú jeho podiely v rafinériách PCK Schwedt, MiRo a Bayernoil (tvoriace 12 % nemeckej kapacity) pod nútenou správou štátu. Hoci USA udelili nemeckým dcéram výnimku do 29. apríla 2026, Berlín pripravuje definitívne vyvlastnenie, keďže Rosneft je podozrievaný z predstierania vyjednávani s kazašským KazMunayGas, aby získal čas.

Osobitným prípadom je srbský gigant NIS, ovládaný koncernom Gazprom نفت. Po prerušení dodávok ropy cez Chorvátsko v dôsledku sankcií súhlasili ruskí majitelia s predajom svojho 56 % podielu. Hlavným kandidátom je opäť MOL, pričom cena sa odhaduje na diskontných 600 miliónov EUR.

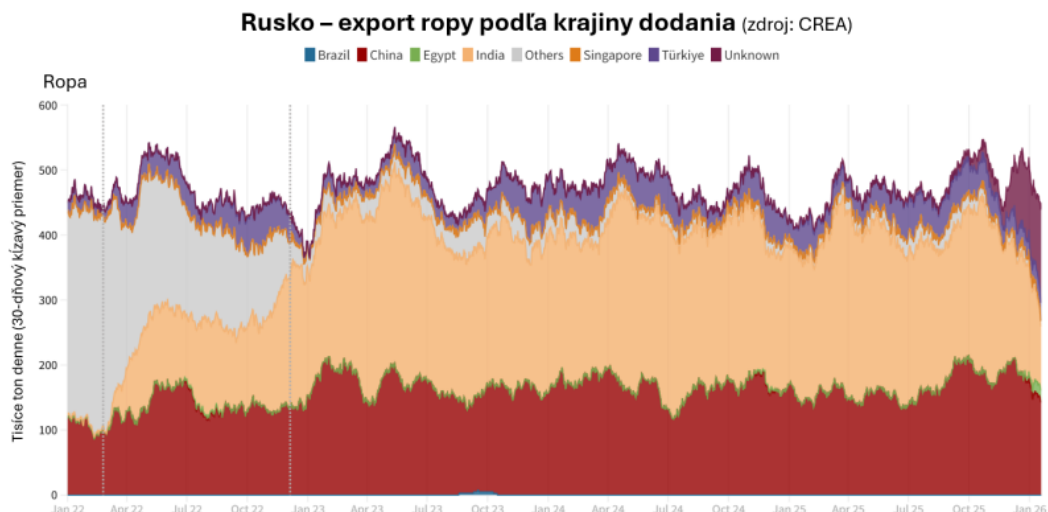


Adaptácia Ruska na novú realitu

Rusko na sankcie reagovalo transformáciou svojho exportného modelu, čo však viedlo k zvýšeniu nákladov na logistiku a poistenie. Tieňová flotila tankerov, operujúcich bez západného poistenia a mimo jurisdikcie G7, prepravovala v septembri 2025 až 69 % ruskej ropy po mori. V novembri 2025 tento podiel ešte vzrástol, pričom 65 % celkového objemu bolo prepravovaných na tankeroch, ktoré už čelili priamym sankciám.

Vynútená zmena v štruktúre predaja viedla k nahradeniu priamych dodávok Rosneftu a Lukoilu nepriehľadnou sieťou sprostredkovateľov. Subjekty ako Tatneft (pôvodne menší producent), Rusexport, Morexport alebo dubajská Alghaf Marine prevzali komerčnú rolu po sankcionovaných gigantoch. Títo sprostredkovatelia umožňujú rafinériám v Indii a Turecku pokračovať v nákupe ruskej ropy pod rúskom legality, za prítomnosti vyšších transakčných nákladov kompenzovaných hlbšími diskontmi, z ktorých profitujú kupujúci, nie ruský štát.

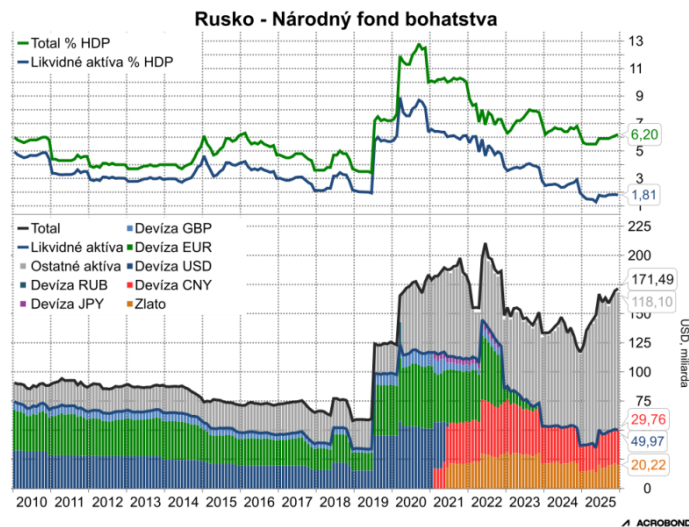
Na údajoch od CREA o ruskom exporte ropy je však vidno citeľný pokles v dodávkach do Indie a Turecka, ktoré sú exponované na európsky trh a prispôbujú sa novým tvrdým podmienkam. Indický import ruskej ropy v decembri klesol o 29 % a turecký import až o 69 %. Zároveň však nepozorujeme pokles objemu celkového exportu ruskej ropy, ktorý sa drží stabilne na úrovni približne 500 tisíc ton denne, keďže Čína absorbovala lacnú ropu a navýšila import v decembri o 23 %. Sankcie petrodolára síce nezavreli kohútik ruskej ropy, no čoraz vyššia závislosť na Číne, ktorá požaduje vysoký diskont, otriasla príjmami do ruského rozpočtu.



Financovanie vojny

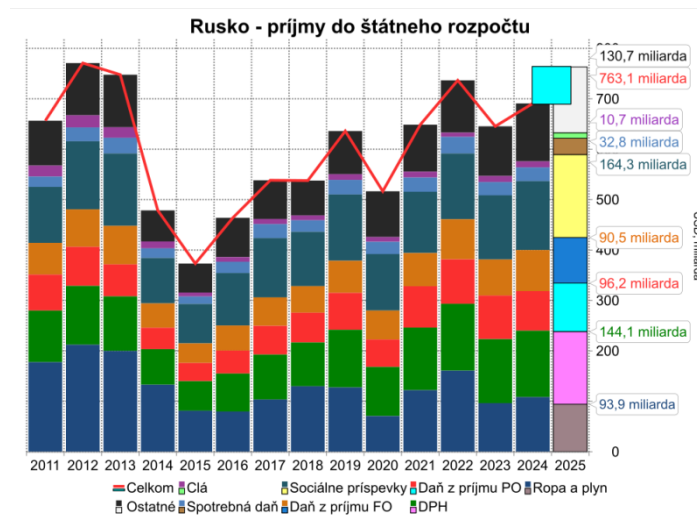
Zaradenie gigantov Rosneft a Lukoil na americký zoznam SDN v októbri 2025 predstavovalo prelomový moment, ktorý paralyzoval medzinárodné operácie firiem, znemožnil transfer dividend zo zahraničia a vynútil si výpredaj strategických aktív za diskontné ceny, čím Rusko prišlo o kľúčové toky tvrdých mien. Príjmy z exportu fosílnych palív v novembri 2025 klesli na historické minimum od začatia konfliktu na Ukrajine 489 miliónov EUR denne, čo odráža rastúce logistické náklady tieňovej flotily a hlboké diskonty.

Fond národného bohatstva, kedysi považovaný za „ekonomickú pevnosť“ Ruska, sa pod tlakom vojny rýchlo vyčerpáva. Jeho likvidná časť sa v máji 2025 znížila o viac ako 70 % oproti stavu pred inváziou a po dlhej dobe sa fond dostal do stavu, kedy nedokáže z likvidných zdrojov samostatne pokryť federálny deficit. Ku koncu roka 2025 predstavujú zostávajúce likvidné zdroje približne 49,97 mld. USD a federálny deficit 54,59 mld. USD. Nelikvidná časť fondu (118,1 mld. USD) zahŕňa najmä dlhodobé investície a zmrazené prostriedky, čím sa stávajú tieto prostriedky nevyužiteľné na financovanie rozpočtového deficitu. Fond zároveň prišiel o diverzifikáciu – po vypredaní dolárov a eur pozostáva už len z jüanov a zlata, čo výrazne obmedzuje jeho operatívnu likviditu.



Fiškálna situácia Ruska sa v roku 2025 dramaticky zhoršila. Odhadovaný rozpočtový deficit sa podľa analytických inštitúcií a MMF odhaduje na 2,6 % HDP, čo výrazne prekonáva pôvodné vládne očakávania. Pôvodný rozpočet rátať s deficitom iba 0,5 % HDP (1,2 bilióna rubľov), no už v máji 2025 muselo ministerstvo financií cieľ revidovať na 1,7 % HDP (3,8 bilióna rubľov). Ani tento odhad sa však ukázal ako nedostatočný, keďže kumulatívny deficit dosiahol v máji 3,4 bilióna rubľov, teda približne 90 % celoročného plánu. Hlavným faktorom zhoršenia bol prepád cien ropy. Rozpočet vychádzal z ceny 59 USD/barel, zatiaľ čo reálna exportná cena klesla v decembri 2025 na 39 USD/barel, pričom pokles o každých 10 USD znamená stratu 1 až 1,5 % HDP v rozpočtových príjmoch.

Vláda sa snaží tieto masívne výpadky kompenzovať agresívnou úpravou daňového systému a prechodom na neenergetické zdroje príjmov. Došlo k zvýšeniu dane z príjmov právnických osôb z 20 % na 25 %, zavedeniu progresívneho zdaňovania fyzických osôb a od roku 2026 sa plánuje zvýšenie DPH na 22 %. Ďalším pilierom financovania je zadlžovanie sa štátu prostredníctvom dlhopisov OFZ, ktoré nakupujú takmer výlučne domáce štátne banky, čím sa však vytláčajú súkromné investície.



Ruská ekonomika je prehriata

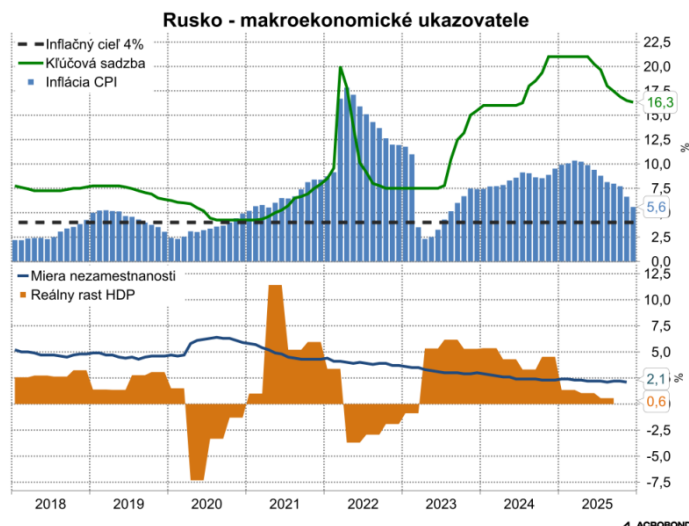
Ruská ekonomika sa v roku 2025 dostala do stavu vážneho prehriatia, keďže celkový dopyt (predovšetkým vlády) dlhodobo prevyšuje reálne výrobné kapacity krajiny. Kľúčovým faktorom je tzv. vojenský keynesianizmus, teda extrémne vládne výdavky na zbrojenie vo výške približne 7,2 % HDP, ktoré síce krátkodobo stimulujú priemyselnú výrobu, no zároveň vytláčajú civilné investície a prehlbujú fiškálnu nerovnováhu. Situáciu zhoršuje kritický nedostatok pracovnej sily, keďže nezamestnanosť klesla na historické minimum 2,1 %, čo neodráža prosperitu, ale dôsledky mobilizácie, emigrácie a odlivu kvalifikovaných pracovníkov.

Kremeľ tiež využíva nekonvenčné metódy, ako systém „ekonomiky smrti“, kde platby za nábor a úmrtia vo vojne slúžia ako špecifický lokálny stimul v chudobnejších regiónoch. V týchto oblastiach sa smrť na bojisku stáva finančne výnosnejšou než dožitie sa dôchodkového veku v civilnom zamestnaní. Hoci tento model krátkodobo zvyšuje príjmy domácností, z dlhodobého hľadiska odčerpáva práceschopné obyvateľstvo z civilnej ekonomiky, čím prehľbuje jej stagnáciu a závislosť od vojnových výdavkov.

Ruský priemysel naráža na svoje fyzické kapacitné limity, keď výroba munície a vojenskej techniky stagnuje pre nedostatok pracovníkov aj moderných technológií potrebných na ďalšiu expanziu. Kombinácia vysokého dopytu a obmedzenej ponuky vyústila do silnej inflačnej špirály, pričom inflácia dosiahla v marci 2025 úroveň 10,3 %, čo prinútilo Centrálnu banku Ruska udržiavať úrokové sadzby až na 21 %. V decembri 2025 však klesla úroková sadzba na 16,3 % za pozvoľnenia miery rastu inflácie na 5,6 %.

Hoci Rusko dokáže v krátkodobom horizonte financovať vojnu vďaka zvyšným rezervám v Národnom fonde bohatstva a domácim pôžičkám, jeho ekonomický model naráža na zásadné štrukturálne limity. Prudké spomalenie rastu HDP na 0,6 % v roku 2025 naznačuje, že

militarizácia ekonomiky vedie k stagflácii a dlhodobému úpadku, pričom po vyčerpaní rezerv bude Kreml' nútený pristúpiť buď k drastickým škrtom v sociálnych výdavkoch, alebo k ďalšiemu zvyšovaniu daňového zaťaženia obyvateľstva.



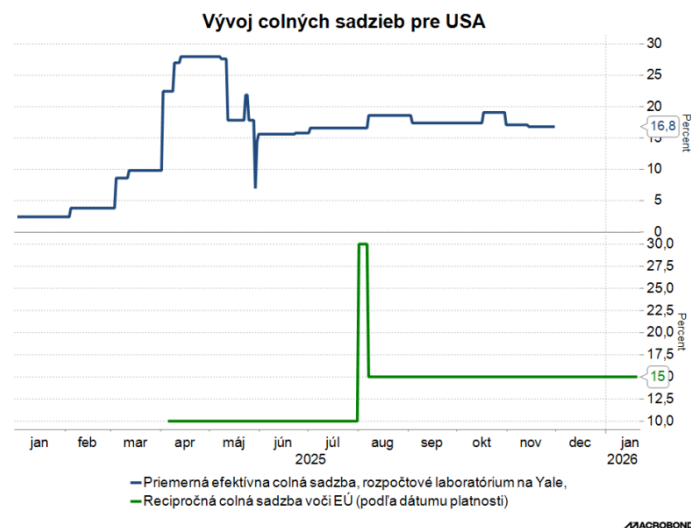
Záver

Celý proces divestícií (zbavovanie sa investícií) prekresľuje energetickú mapu Európy, kde ruská energetická diplomacia pod tlakom sankcií definitívne ustupuje novým globálnym hráčom. Strata európskeho trhu predstavuje pre Rusko nevratný ekonomický zlom, ktorý vedie k hĺbkovej technologickej a štrukturálnej degradácii celého energetického sektora. Zničenie strategickej infraštruktúry a izolácia od západného know-how znemožňujú rozvoj náročných ťažobných projektov, čo v strednodobom horizonte spôsobí trvalý pokles produkčných kapacít krajiny. Pokus o náhradu Európy Čínou a Indiou prináša len asymetrickú závislosť a nevýhodné cenové diskonty, pričom nútená divestícia európskych aktív mení Rusko z globálneho strategického hráča na radového dodávateľa komodít závislého od rizikovej tieňovej flotily. V kombinácii s extrémnym fiškálnym zaťažením vojnovými výdavkami a stratou dividend zo zahraničných projektov sa tak vyhliadky Ruska stávajú pochmúrnymi, pričom aj dlhodobá stagnácia je vnímaná ako ten priaznivejší scenár budúceho vývoja.

Problém s Grónskom

Trumpove výroky ohľadom získania Grónska z dôvodu strategických a vojenských dôvodov spôsobili na trhu rozruch. Na to reagoval aj index VIX-(volatility), ktorý poskočil opäť na hodnotu 20. Trump sa obáva, že Grónsko padá pod vplyv Ruska a Číny, a že Dánsko a iné štáty NATO nedokážu zabezpečiť bezpečnosť tohto územia sami, čo zvyšuje národné ohrozenie pre

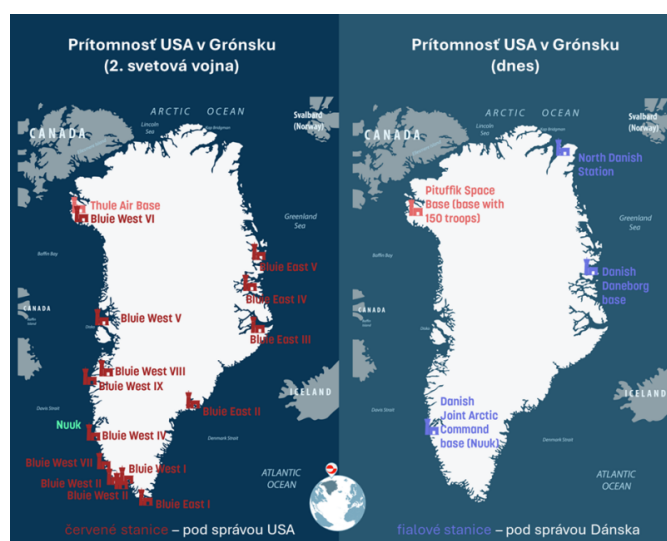
USA. Z tohto dôvodu 17. januára oznámil zavedenie 10 % cla na tovary z ôsmich krajín EÚ s účinnosťou od 1. februára, ktoré malo v júni vzrásť na 25 % v prípade, že by nedošlo k dohode o kúpe Grónska. Dňa 21. januára však na stretnutí v Davose svoju rétoriku zmiernil a avizované clá zatiaľ neuvalí. Niektorí európski politickí lídri považujú aktuálne hrozenie clami za porušenie dohody, ktorá bola podpísaná minulý rok v júli na recipročných clách okolo 15 % z EU. Aktuálne celkové dovozy do USA z EÚ tvoria až 20,2 % v hodnote 303 mld. USD, pričom najväčší podiel predstavuje dovoz liekov z EÚ (25,1 %) a automobilov (7,5 %) na celkovom importe do USA. Ak by však uvalil dodatočné clá z dôvodu získania Grónska politickým tlakom, tak by EU pristúpila k odvetným clám čo by sa mohlo týkať až 93 mld. EUR amerického tovaru do EU, pričom ďalšie dodatočné kroky by smerovali k zvýšeniu zdaneniu veľkých korporácií, ktoré operujú na európskom trhu.



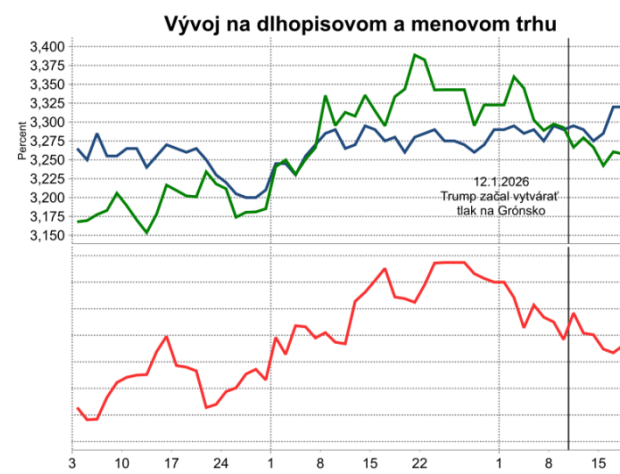
V minulosti mali USA v Grónsku niekoľko vojenských a námorných staníc, ktorých fungovanie umožňovala dohoda z roku 1951 medzi Dánskom a USA. Hlavným centrom bola a dodnes je letecká základňa Thule – dnes Vesmírna základňa Pituffik, ktorá zabezpečuje systémy včasného varovania pred raketami a sledovacie systémy monitorujúce polárne trasy medzi bývalým ZSSR a USA. Po rozpade ZSSR sa USA stiahli z väčšiny základní, s výnimkou Pituffiku, pričom ostatné zariadenia prešli pod dánsku správu. V súčasnosti však Trump usiluje o opätovné zvýšenie vplyvu USA v tejto oblasti z dôvodu hrozby zo strany Ruska cez Arktickú oblasť.

Trumpove výroky zároveň ovplyvňujú aj dlhopisový trh, čo sa prejavilo odlevom kapitálu z desaťročných dlhopisov.

To, čo sa v súčasnosti týka Donalda Trumpa, spočíva v tom, že často porušuje pravidlá medzinárodných dohôd, čo má v dlhšom časovom horizonte negatívny vplyv aj na ďalšie zahraničné krajiny, ktoré následne nemajú záujem uzatvárať nové dohody s USA. Trumpove výroky zároveň ovplyvňujú aj dlhopisový trh, čo sa prejavilo odlevom kapitálu z desaťročných dlhopisov. Najvýraznejšie sa tento jav prejavil v USA, kde výnos dosiahol až 4,3 %, pričom to zároveň prispelo k oslabeniu amerického dolára voči euru z úrovne 1,16 na 1,17 v súčasnosti. Trump sa síce snaží vyvíjať tlak na guvernéra FED-u s cieľom znižovania úrokových sadzieb, avšak svojimi činmi vytvára opačný tlak na dlhopisový trh. Tým dochádza k predražovaniu amerického dlhu a k rastu nákladov na fiškálnu udržateľnosť krajiny.

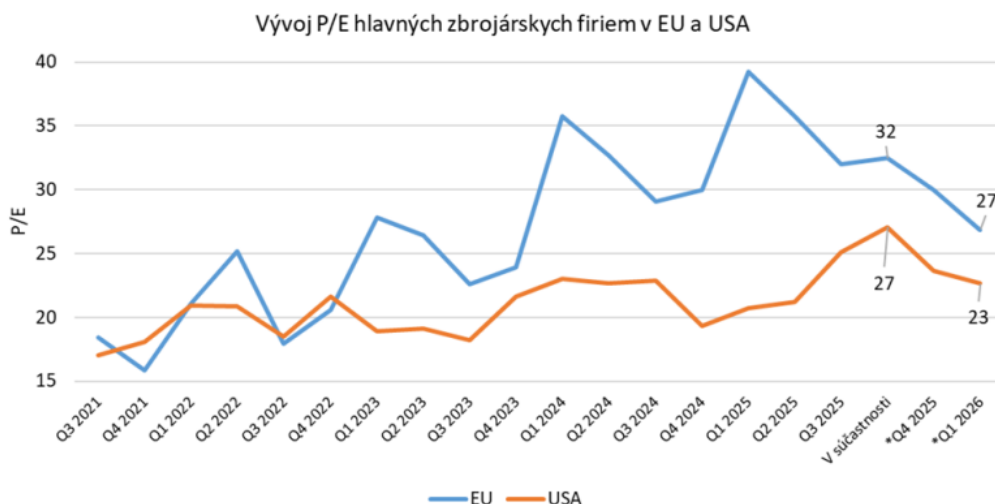


V minulom roku dosiahli úrokové náklady na štátny dlh USA až 1,22 bilióna USD pri priemernej úrokovej sadzbe 3,36 %, pričom náklady na úroky tvorili necelé 4 % HDP krajiny. Na reakciu Trumpa zároveň vplýva aj kapitál z EU, ktorý vlastní približne 10 bil. USD v amerických aktívach. Z toho sa približne 6 bil. USD nachádza v akciách a 4 bil. USD v dlhopisoch. Tento kapitál môže zohrávať významnú úlohu v prípade, že by Trump pokračoval vo svojom konaní, keďže by to mohlo vyvolať výrazný tlak na americkú ekonomiku.



Európske zbrojenie

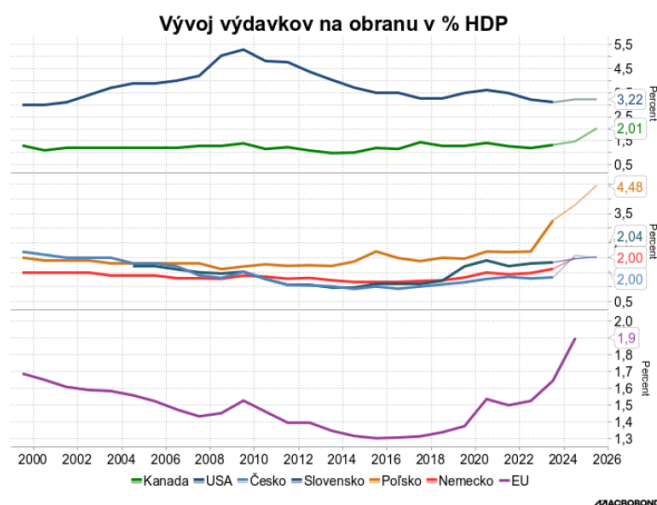
V súčasnosti sa európsky trh zbrojárskeho priemyslu stáva dôležitým hráčom na globálnom trhu, čo je viditeľné aj na ocenení európskych zbrojárskych spoločností. Tie sa aktuálne obchodujú s približne 20 % prémiov z pohľadu ukazovateľa P/E (cena akcie / zisk) v porovnaní so zbrojármi z USA. Hlavným dôvodom tohto vyššieho ocenenia sú očakávania budúceho rastu výdavkov na obranu zo strany európskych štátov.



EU sa zaviazala zvýšiť výdavky na obranu až na úroveň 5 % HDP do roku 2035, pričom 3,5 % bude

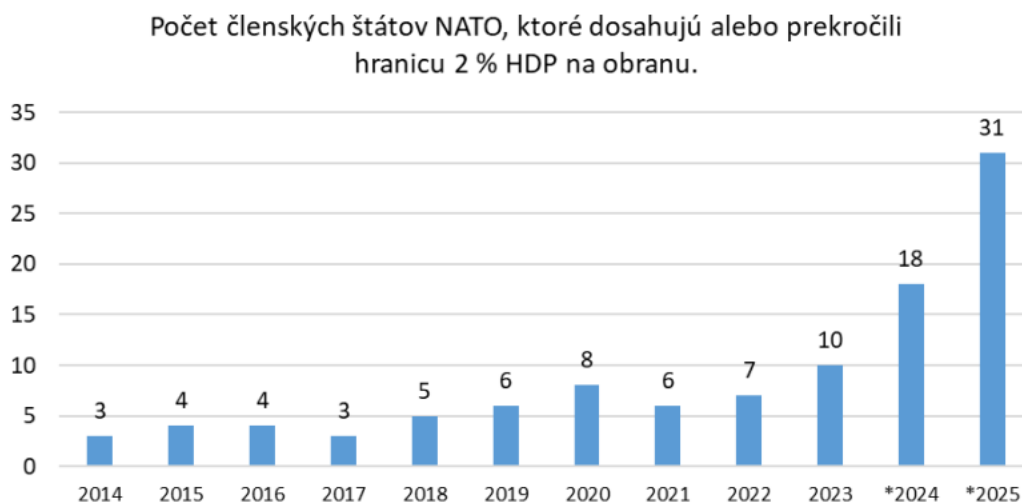
určených na hlavnú obranu a 1,5 % bude smerovať na súvisiace bezpečnostné výdavky, ako sú investície do infraštruktúry. Biela kniha a Plán pripravenosti 2030 umožňujú členským štátom mobilizovať na obranu až 800 mld. EUR. Súčasťou tejto sumy je aj 150 mld. EUR určených na spoločné obstarávanie v rámci mechanizmu SAFE, ktorý má formu úveru, pričom jeho využitie si vyžaduje splatenie a prevzatie rozpočtovej zodpovednosti. V dôsledku rastúcich výdavkov na obranu sa v nasledujúcich rokoch očakáva aj rast tržieb európskych zbrojárov, a to na úrovni 10,5 – 11,5 % medziročne až do roku 2035.

Do tohto prostredia vstupuje aj česká zbrojárska spoločnosť Czechoslovak Group (CSG), ktorá aktuálne plánuje vstup na holandskú burzu. V rámci IPO má byť ponúknutých 15,2 % akcií spoločnosti, pričom jej trhovú kapitalizáciu by sa mohla pohybovať na úrovni približne 25 mld. EUR. CSG patrí medzi najrýchlejšie rastúce obranné spoločnosti na svete a profituje najmä z konfliktu na Ukrajine, predovšetkým v dôsledku dodávok veľkorážnej delostreleckej munície. Toto IPO by sa mohlo zaradiť medzi najväčšie globálne IPO v obrannom sektore. Viac o CSG sme písali [tu](#).



Európsky obranný priemysel bol dlhodobo poznačený podfinancovaním, čo sa odrážalo aj v nízkom podiele výdavkov na obranu na HDP. V roku 2016 dosahovali obranné výdavky v EÚ v priemere približne 1,3 % HDP, čo sa prejavovalo aj v nedostatočnom príspevku k spoločnej obrane v rámci NATO, keď len štyri členské krajiny prekračovali hranicu 2 % HDP na obranu. Faktory ako vojna na Ukrajine od roku 2022, konflikty na Blízkom východe, rastúci geopolitický vplyv Číny a v neposlednom rade tlak zo strany USA na zvýšenie obranných kapacít európskych spojencov vytvárajú výrazný tlak na rast obranných výdavkov. Aktuálne dosahuje priemerná úroveň výdavkov na obranu v Európskej únii približne 1,9 % HDP, pričom počet krajín NATO,

ktoré spĺňajú hranicu 2 % HDP na obranu, sa zvýšil na 31 z celkových 32 členských štátov. Výrazným príkladom je Poľsko, ktorého obranné výdavky by mali v roku 2025 dosiahnuť približne 4,5 % HDP, čo odráža jeho geografickú blízkosť k Bielorusku a Rusku, vnímaným ako potenciálne bezpečnostné hrozby v nasledujúcich rokoch. Európsky zbrojársky trh sa tak postupne profiluje ako samostatný aktér a očakáva sa, že bude schopný konkurovať americkým zbrojárskym spoločnostiam na medzinárodnej úrovni, avšak tomuto vývoju budú ešte predchádzať roky technologického rozvoja a reštrukturalizácie, ktoré budú nevyhnutné na zníženie závislosti od amerických obranných systémov.



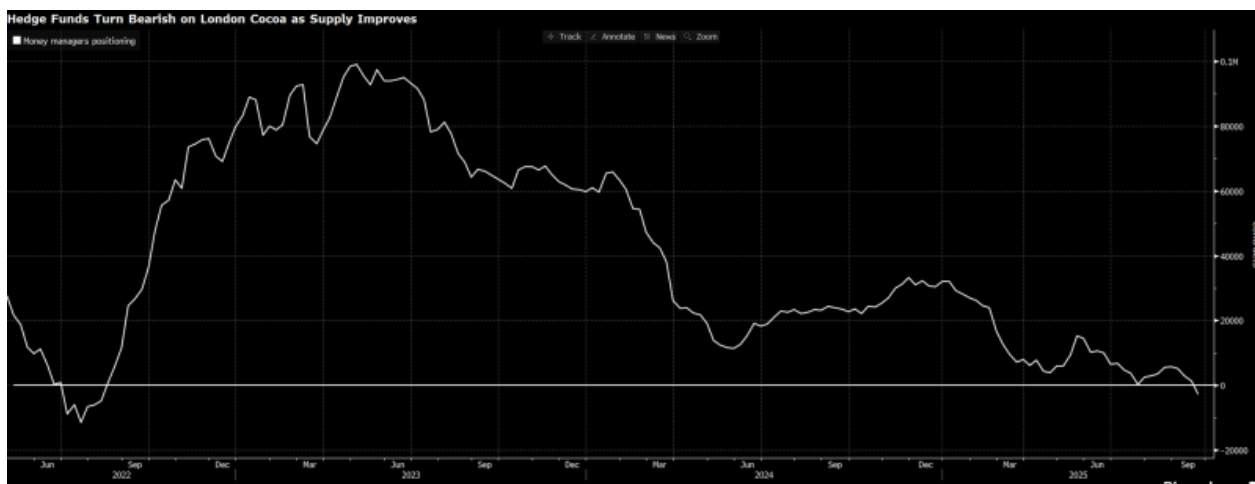
Klesajúce ceny kakaa

Aktuálne sa ceny kakaa prepadli pod symbolickú hranicu 5 000 USD za tonu a pohybujú sa pod úrovňou približne 4 750 USD/tonu. K poklesu cien v poslednom období prispieva najmä zlepšenie podmienok na pestovanie kakaa. V sezóne 2025 – 2026 sa očakáva posun od výrazného deficitu z predchádzajúcich rokov k prebytku ponuky na úrovni 186 tis. ton, čo predstavuje viac než trojnásobok prebytku z minulej sezóny, ktorý dosiahol 49 tis. ton. Ďalším významným faktorom je oslabenie dopytu, ktoré sa prejavilo poklesom spracovania kakaa o 4,9 % v roku 2024. Na rast cien kakaa v predchádzajúcich rokoch reagovali výrobcovia čokoládových výrobkov prostredníctvom tzv. shrinkflácie (zmenšovanie balení pri nezmenenej cene), úprav receptúr (znižovanie podielu kakaa a jeho nahrádzanie inými zložkami) alebo zameraním sa na prémiové produkty, ktorých dopyt je voči cenovým zmenám menej elastický. Na súčasný pokles cien kakaa reagoval aj špekulatívny kapitál. Hedžové fondy na londýnskom trhu s kakaom zvýšili objem short kontraktov natoľko, že ich čisté short pozície prekonalí long kontrakty o 2 776

kontraktov. Inými slovami, hedžové fondy v súčasnosti viac vsádzajú na ďalší pokles cien kakaa. Takáto situácia nastala naposledy v júli 2022.



Pesimizmus hedžových fondov pri londýnskom kakau:



Dôvody, prečo ceny kakaa v minulých rokoch dosiahli mimoriadne vysoké úrovne, na konci roka 2024 sa pohybovali až okolo 12 tis. USD/tonu. Súvisí to predovšetkým so štrukturálnym deficitom, ktorý sa prejavil v období rokov 2021 – 2023. V roku 2023 deficit presiahol 480 tis. ton, čo spôsobilo pokles pomeru zásob k dopytu na takmer 40-ročné minimum. Hlavné príčiny tohto vývoja súviseli s pestovateľskými problémami v kľúčových producentných krajinách, najmä v

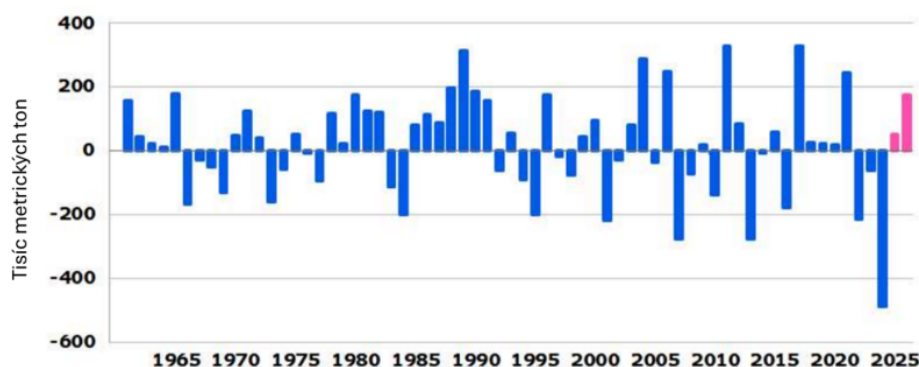
Pobreží Slonoviny a Ghane, ktoré spolu zabezpečujú približne 53 % celosvetovej produkcie kakaa. Fenomén „El Niño“ priniesol do západnej Afriky teplejšie a suchšie počasie, ktoré výrazne zaťažovalo kakaovníky a viedlo k poklesu úrody. Ďalším negatívnym faktorom bolo šírenie vírusových ochorení kakaovníkov, ktoré v niektorých oblastiach znížili úrodu až o 75 %. Súčasne sa prejavili dôsledky dlhodobého pod investovania sektora. Starnúce stromy a obmedzená obnova výsadby viedli k nízkym výnosom, pohybujúcim sa približne na úrovni 400 – 600 kg na hektár. Naopak, v Ekvádore vďaka vyšším investíciám do produkcie, lepšiemu využívaniu vodných zdrojov a rozvinutejšej infraštruktúre dosahovali výnosy vyššiu úroveň, približne 600 – 800 kg na hektár. Tento vývoj podporili aj flexibilnejšie trhové štruktúry, ktoré umožnili farmárom rýchlejšie reinvestovať v období rastúcich cien kakaa.

Podiel kľúčových producentov – prognóza ICCO 2023–24:



Zdroj: Medzinárodná organizácia pre kakao (ICCO), Bloomberg Intelligence

Vývoj deficitu a prebytku v ponuke kakaa



Zdroj: ICCO, Bloomberg Intelligence

Globálny trh s čokoládou sa v súčasnosti odhaduje na približne 145 mld. USD a do roku 2035 by mal rásť priemerným medziročným tempom okolo 2 %, čím by mohol dosiahnuť hodnotu približne 174 mld. USD. Ide pritom o postupné spomaľovanie rastu, keďže v predchádzajúcich rokoch trh rástol tempom až okolo 2,5 % medziročne. Jedným z nových faktorov, ktoré budú formovať vývoj trhu s čokoládou, je rozšírenie liekov na chudnutie zo skupiny GLP-1. Do roku 2030 by ich penetrácia na USA trhu mohla dosiahnuť približne 8 – 11 %, pričom USA predstavujú zhruba 20 % globálneho trhu s čokoládou. Takmer polovica užívateľov týchto liekov uvádza, že konzumujú menej čokolády alebo menšie porcie, čo sa odrazilo aj na správaní domácností, ktorých výdavky na čokoládu klesli počas prvých šiestich mesiacov užívania v priemere o 2,6 %. Zatiaľ je tento efekt na globálny trh zanedbateľný, no z dlhodobého hľadiska môže predstavovať riziko najmä pre lacnejšie masové značky čokoládových výrobkov.

Autori:

Analytici:

Jozef Prozbík (prozbik@bencont.sk)

Ján Vražda (vrazda@bencont.sk)

Zdenko Lauko (lauko@bencont.sk)

Martin Maslan (maslan@bencont.sk)

Junior analytici:

Martin Vražda

Frederik Wiesner

Matej Miroslav Miko

Tento dokument je publikovaný pre spoločnosti skupiny BENCONT, a môže byť reprodukováný a ďalej šírený len s jej písomným súhlasom. Informácie v tomto dokumente boli získané z externých zdrojov, ktoré boli spoločnosťou považované za spoľahlivé.