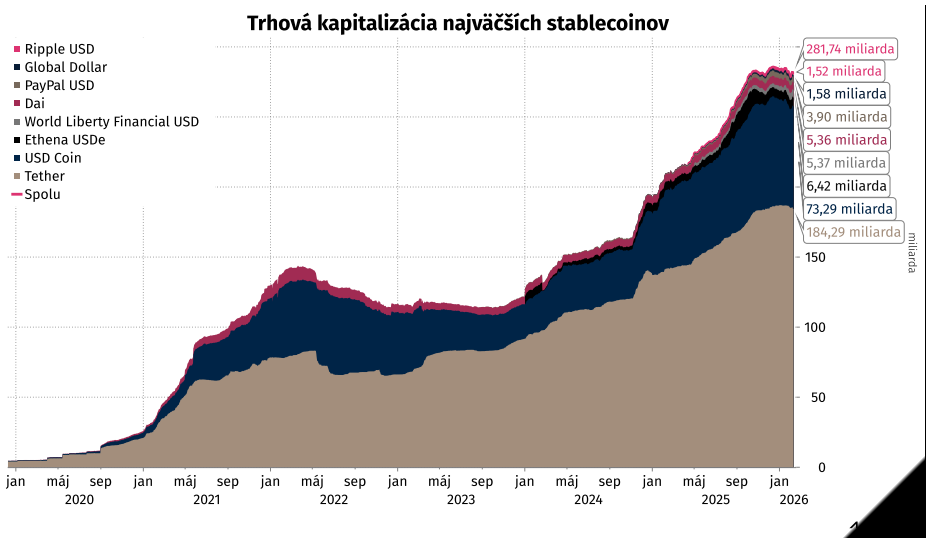
Stablecoiny: Digitálny dolár, ktorý mení globálne platby

Stablecoiny sa dostávajú do popredia finančného systému po boku platobných spoločností a bánk. Bitcoin a ďalšie významné kryptomeny zažívajú odlev kapitálu. Strana LPD si v japonských parlamentných voľbách upevnila svoju pozíciu vo vláde. Spoločnosť Alphabet vydala 100-ročné dlhopisy, počas historicky najväčších CAPEX-ov spoločnosti čo tvorí nervozitu na trhu. V januári 2026 spomalila inflácia v eurozóne pod. Naopak na Slovensku inflácia zrýchlila.



V aktuálne populárnom kryptomenovom ekosystéme sa stále viac do popredia dostávajú stablecoiny. Tieto digitálne aktíva, ktorých hodnota je priamo naviazaná na hodnotu fiat meny (najmä amerického dolára – USD), vzrástli za posledné dva roky na popularite. Popularita rástla najmä vďaka samotnému vývoju a celkovému rastu kryptomenového ekosystému, ale tiež aj kvôli zlepšeniu regulačného rámca na úrovni EÚ (MiCA) a USA (GENIUS Act). Nastavenie regulácií v posledných dvoch rokoch spôsobilo, že stablecoiny, ktoré sú vnímané najmä ako platobný nástroj, sa zo šedej legálnej zóny začlenili medzi tradičné (ale stále minimálne využívané) platobné nástroje. Aktuálnu popularitu stablecoinov je možné odvodiť z rastu trhovej

kapitalizácie, ktorá od začiatku roka 2024 vzrástla zo 130 mld. USD na dnešných viac ako 307 mld. USD. Najvýraznejší rast popularity stablecoinov však nastal medzi rokmi 2020 až 2022, kedy trhová kapitalizácia vzrástla exponenciálne z 4 mld. USD na 185 mld. USD. To bolo spôsobené obdobím významného rastu celého ekosystému, rozvoj DeFi (aplikácie decentralizovaných financií), a najmä samotným rastom cien kryptoaktív. V nasledujúcom článku sa bližšie pozrieme na stablecoiny a ich postavenie v dnešnom finančnom systéme.



Ako fungujú stablecoiny ?

Stablecoin je digitálny token na blockchaine, ktorého hodnota je naviazaná na stabilné aktívum – najčastejšie americký dolár (v menších objemoch existujú aj eurové stablecoiny). Emitent vytvára nové tokeny vtedy, keď prijme doláre od klienta, a naopak ich spaľuje, keď klient žiada spätné vyplatenie. Kľúčom je mechanizmus krytia: pri tzv. fiat-krytých stablecoinoch drží emitent rezervy v hotovosti a krátkodobých štátnych dlhopisoch (napr. T-bills), ktoré majú zabezpečiť, že každý token je vykúpiteľný v nominálnej hodnote 1:1. Stabilitu ceny na sekundárnom trhu udržiava arbitráž – ak sa token obchoduje pod 1 USD, obchodníci ho nakúpia a vymenia za doláre u emitenta; ak nad 1 USD, vytvoria nové tokeny a predajú ich na trhu. Popri tomto modeli existovali aj algoritmické stablecoiny bez plného krytia, ktoré sa spoliehali na trhové stimuly – ich kolaps (napr. Terra) však ukázal, že bez dôveryhodných rezerv je „stabilita“ iba dočasná. Ekonomicky tak stablecoin funguje ako digitálna forma dolárovej hotovosti. Technologicky patrí do sveta blockchainu, no jeho stabilita stojí na kvalite rezerv a schopnosti emitenta vyplácať spätné odkupy.

Najväčší emitenti – business model a riziká

Najväčšími dolárovými stablecoinami sú dnes USDT, ktorý emituje Tether, a USDC, ktorý vydáva

Circle Internet Group. Hoci navonok pôsobia ako digitálne doláre, ich ekonomická podstata je bližšia fondu peňažného trhu než technologickému startupu. Rozhodujúce nie je len to, že držia rezervy, ale aj to, ako s nimi pracujú.

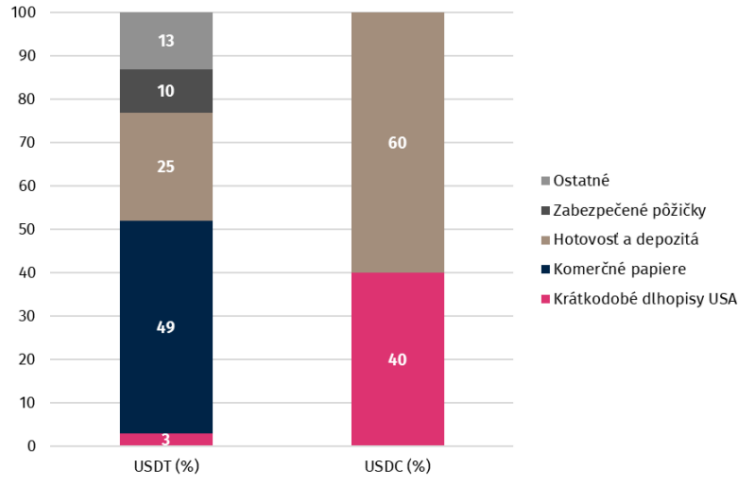
V roku 2021 mal Tether výrazne rizikovejší profil.

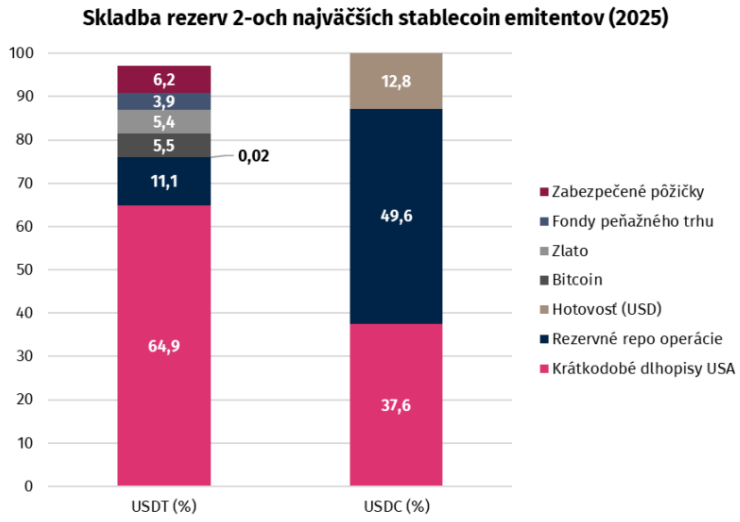
Približne 49 % rezerv tvorili komerčné papiere, asi 25 % hotovosť a bankové depozitá a približne 10 % zabezpečené úvery, pričom americké štátne dlhopisy predstavovali len približne 3 %. Takáto štruktúra znamenala vyšší kreditný a likviditný risk. Keď v máji 2022 skolaboval algoritmický stablecoin TerraUSD, ktorého kapitalizácia sa pohybovala okolo 18 miliárd dolárov a ktorý sa prepadol až približne k 0,3 USD, panika sa preniesla na celý sektor. Z USDT sa v priebehu niekoľkých týždňov vybralo približne 15 až 16 miliárd dolárov a na sekundárnom trhu sa krátkodobo obchodoval za 0,94 až 0,95 USD. Hoci Tether „výbery“ vyplácal, epizóda ukázala, že dôvera je rovnako dôležitá ako samotné krytie.

Po tejto skúsenosti Tether rezervy výrazne preusporiadal. V roku 2025 tvoria približne 65 % portfólia krátkodobé americké štátne poukážky a približne 11 % repo operácie kryté štátnym dlhom. Zvyšok, približne pätina rezerv, je rozdelený medzi bitcoin, zlato, fondy peňažného trhu a zabezpečené úvery. Jadrom sa stal americký štátny dlh, čo výrazne znížilo kreditné riziko oproti roku 2021.

USDC mal konzervatívnejší profil už pred rokom 2022. Rezervy tvorila najmä hotovosť a krátkodobé americké štátne dlhopisy bez expozície voči kryptomenám či úverovým aktívam. V roku 2025 predstavujú približne 38 % rezerv Treasury Bills, približne 50 % repo operácie kryté štátnym dlhom a približne 13 % hotovosť držaná v regulovaných bankách. Prakticky celé portfólio je tak viazané na americký štát alebo bankový systém.

Skladba rezerv 2-och najväčších stablecoin emitentov (2021)

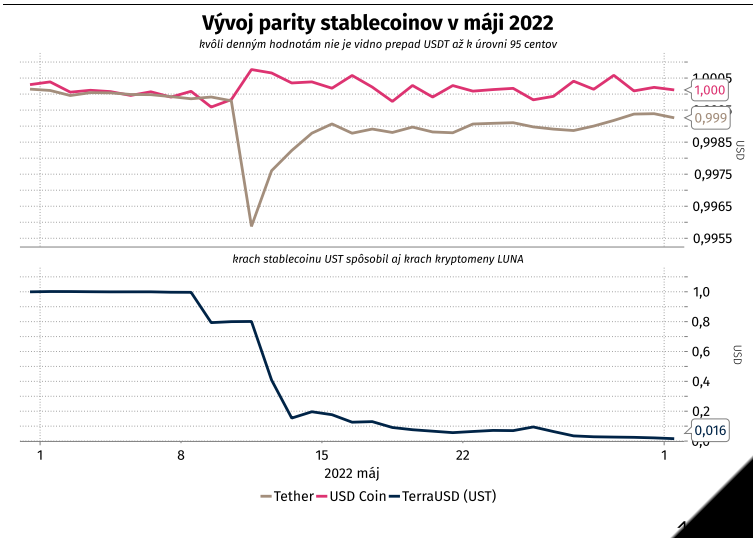




Z ekonomického hľadiska je však ešte dôležitejší samotný business model.

Emitenti stablecoinov inkasujú výnos z rezerv. Ak napríklad držia desiatky miliárd dolárov v krátkodobých štátnych poukážkach s výnosom 4 až 5 % ročne, ide o miliardové príjmy. Pri kapitalizácii presahujúcej 100 miliárd dolárov znamená aj 4 %-ný výnos, čiže potenciálny hrubý ročný príjem približne 4 miliardy dolárov. Držiteľ stablecoinu pritom spravidla nedostáva úrok automaticky. Z pohľadu emitenta ide teda o model, v ktorom získava bezúročné alebo nízkoúročené „digitálne vklady“ a investuje ich do bezpečných štátnych aktív.

Kolaps Terra tak nepriamo urýchlil profesionalizáciu tohto modelu. Stablecoiny sa síce prezentujú ako technologická inovácia, no ich stabilita aj ziskovosť stoja na tradičnom finančnom mechanizme: správe veľkého objemu krátkodobého štátneho dlhu a schopnosti udržať dôveru investorov aj v čase trhového stresu.

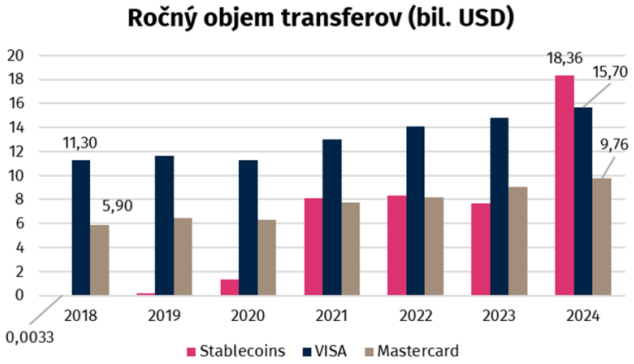


Vzťah stablecoinov, platobných spoločností a bánk

Stablecoiny vs. platobné spoločnosti

Ak porovnáme stablecoiny s kartovými sieťami, rozdiel je najmä v tom, čo vlastne poskytujú. Visa a Mastercard sú infraštruktúrne siete, ktoré autorizujú a spracúvajú platby medzi bankami, klientmi a obchodníkmi. Stablecoin je samotné digitálne aktívum, ktoré sa presúva po blockchaine.

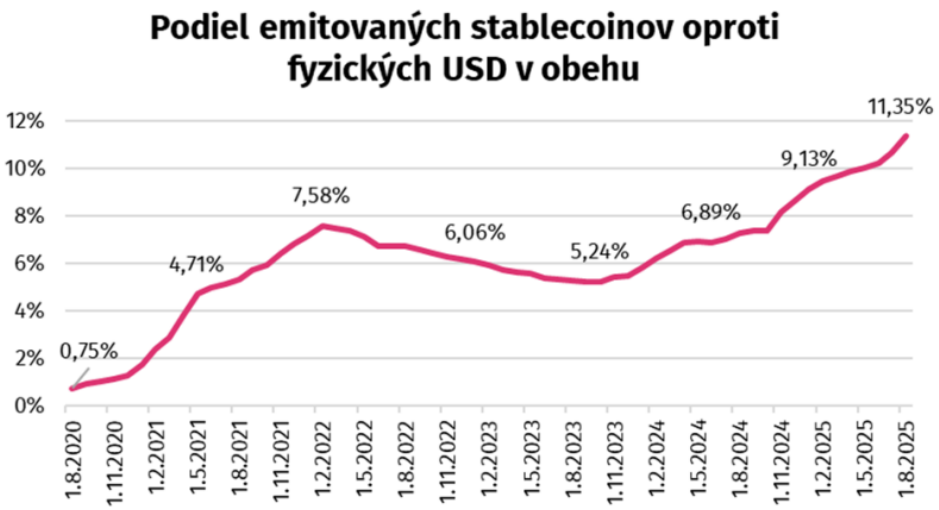
Z hľadiska objemov je Visa stále dominantná. Vo fiškálnom roku 2024 spracovala platby v objeme približne 15,7 biliónov USD, Mastercard približne 9,8 bilióna USD. Ide o reálne spotrebiteľské a obchodné transakcie podporené akceptačnou sieťou s viac než 150 miliónmi obchodníckych miest. Stablecoinové transfery podľa on-chain dát dosiahli v roku 2024 približne 18,4 bilióna USD, no významná časť tohto objemu sú presuny medzi burzami, DeFi protokolmi a arbitrážne operácie, nie nákupy tovarov a služieb.



Stablecoiny majú výhodu v nepretržitom zúčtovaní 24 hodín denne a v relatívne lacných cezhraničných prevodoch. Kartové siete zas ponúkajú ochranu pred podvodmi, chargeback mechanizmy a globálnu interoperabilitu medzi bankami. Z dát vyplýva, že stablecoiny zatiaľ nenahrádzajú kartové siete v retailových platbách, ale vytvárajú alternatívnu zúčtovaciu vrstvu, najmä v digitálnom a medzinárodnom prostredí.

Stablecoiny vs. banky

Porovnanie s bankovým sektorom je ešte výraznejšie. Globálne bankové aktíva presahujú 180 biliónov USD, zatiaľ čo celý stablecoinový trh má kapitalizáciu približne 307 miliárd USD. Ide teda o menej než 0,2 percenta bankového systému. Keď sa však pozrieme na podiel emitovaných stablecoinov voči fyzickej hotovosti v USD, za posledných 5 rokov vidíme významný nárast z 0,75% na 11,35%. To naznačuje ich rastúci význam vo finančnom systéme aj medzi bankami.



Rozdiel je aj v obchodnom modeli. Banky prijímajú vklady, poskytujú úvery a vytvárajú úverovú expanziu. Stablecoinoví emitenti úvery neposkytujú. Ich príjem pochádza z výnosu rezerv. Pri výnose krátkodobých amerických štátnych poukážok na úrovni 4 percent ročne a kapitalizácii 307 miliárd USD predstavuje potenciálny ročný výnos približne 12,3 miliardy USD. Pri 5 percentách ide o približne 15,4 miliardy USD.

Pre banky predstavujú stablecoiny potenciálne riziko najmä v oblasti krátkodobej likvidity. Ak by časť klientov presunula dolárové zostatky do digitálnych tokenov, mohlo by to znížiť objem lacných depozitov, ktoré banky využívajú na financovanie úverov. Zároveň stablecoiny umožňujú realizovať medzinárodné prevody bez tradičného medzibankového reťazca, čo vytvára tlak na poplatkové príjmy.

Stablecoiny však neposkytujú ochranu vkladov, prístup k centrálnej banke ani úverový multiplikátor. Z aktuálnych dát preto vyplýva, že nejde o náhradu bánk ako tvorcov úveru, ale o novú formu držby likvidity a alternatívnu platobnú infraštruktúru, ktorá môže postupne meniť rozdelenie príjmov v rámci finančného systému.

Kritérium	Banky	Stablecoin emitenti
Prijímanie vkladov	Áno	Nie (vydávanie tokenov)
Poskytovanie úverov	Áno	Nie
Úverový multiplikátor	Áno	Nie
Výnosový model	Úroková marža	Výnos z rezerv
Ochrana vkladov	Áno (FDIC / garančné fondy)	Nie
Prístup k centrálnej banke	Áno	Nie
Platobná infraštruktúra	Áno	Áno (blockchain)

tabuľka: Porovnanie obchodného modelu

Zmena však prichádza, ak sa na stablecoinoch dá zbierať úrok, čo je dnes možné najmä na kryptomenových burzách alebo pri lending – borrowing platformách.

Ako sa dá zbierať úrok na stablecoinoch

Stablecoin sám o sebe funguje ako digitálna hotovosť a štandardne nenesie úrok. Výnos vzniká až vtedy, keď ho držiteľ požičiava alebo investuje do úročeného nástroja. Nejde teda o vlastnosť tokenu, ale o spôsob, akým je použitý.

Prvou možnosťou sú centralizované kryptomenové burzy a finančné platformy, ktoré ponúkajú produkty typu earn alebo savings. Klient uloží napríklad USDT alebo USDC a platforma tieto prostriedky ďalej požičiava obchodníkom či fondom. Výnosy sa v posledných rokoch pohybovali približne v pásme 2 až 8 percent ročne v závislosti od trhovej situácie. Rizikom je však protistrana – klient je vystavený finančnej stabilite konkrétnej spoločnosti.

Druhou možnosťou je decentralizované financovanie, tzv. DeFi lending. Platformy ako Aave alebo Compound umožňujú vložiť stablecoiny do smart kontraktu, z ktorého si ich iní používatelia požičiavajú proti kolaterálu. Úrok sa odvíja od ponuky a dopytu a často sa pohybuje medzi 1 až 6 percentami ročne, pričom v období zvýšenej volatility môže byť aj vyšší. Tu však vzniká technologické riziko spojené so smart kontraktmi a likvidáciami kolaterálu.

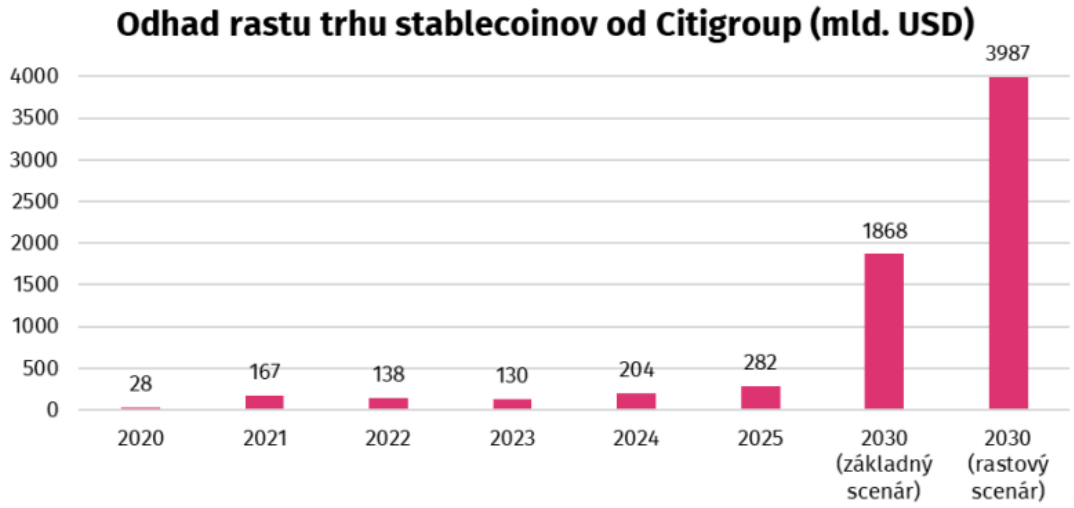
Treťou cestou sú tokenizované štátne dlhopisy alebo tzv. yield-bearing stablecoiny, ktoré prenášajú výnos z krátkodobých amerických dlhopisov priamo do hodnoty tokenu. Pri výnose T-bills na úrovni 4 až 5 percent ročne ide o relatívne konzervatívny model, ktorý sa blíži tradičným finančným nástrojom.

Ak by sa väčšia časť stablecoinovej kapitalizácie systematicky zhodnocovala pri 4 percentách, znamenalo by to potenciálny ročný výnos približne 12 miliárd USD. Práve tu sa otvára otázka konkurencie voči bankovým depozitám. Treba však zdôrazniť, že vyšší výnos je vždy spojený s dodatočným rizikom – či už kreditným, trhovým alebo technologickým.

Záver

Stablecoiny sa z okrajového nástroja kryptomenového sveta posunuli do pozície, kde začínajú zasahovať do tradičnej finančnej infraštruktúry. Z pohľadu veľkosti sú zatiaľ malé – približne 307 miliárd USD predstavuje menej než 0,2 percenta globálneho bankového systému. Dynamika rastu je však výrazná. Trh vzrástol z 28 miliárd USD v roku 2020 na približne 282 miliárd USD v roku 2025, teda desaťnásobne za päť rokov, a to aj napriek výkyvom v kryptomenovom cykle.

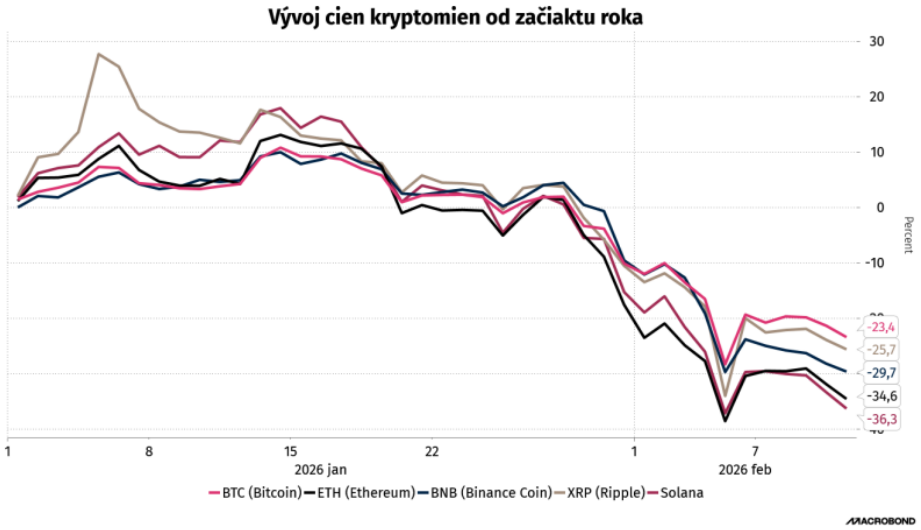
Podľa projekcií Citi by mohla kapitalizácia stablecoinov do roku 2030 dosiahnuť približne 1,9 bilióna USD v základnom scenári, pričom optimistický scenár hovorí až o 4 biliónoch USD. Základný scenár počíta s tým, že približne 648 miliárd USD by mohlo pochádzať z presunu časti hotovosti a bankových depozitov do digitálnych tokenov, 518 miliárd USD z nahradenia medzinárodných krátkodobých likviditných nástrojov a 702 miliárd USD z ďalšieho rastu kryptomenového ekosystému. Aj konzervatívny odhad tak znamená približne 6 až 7-násobný rast oproti roku 2025.



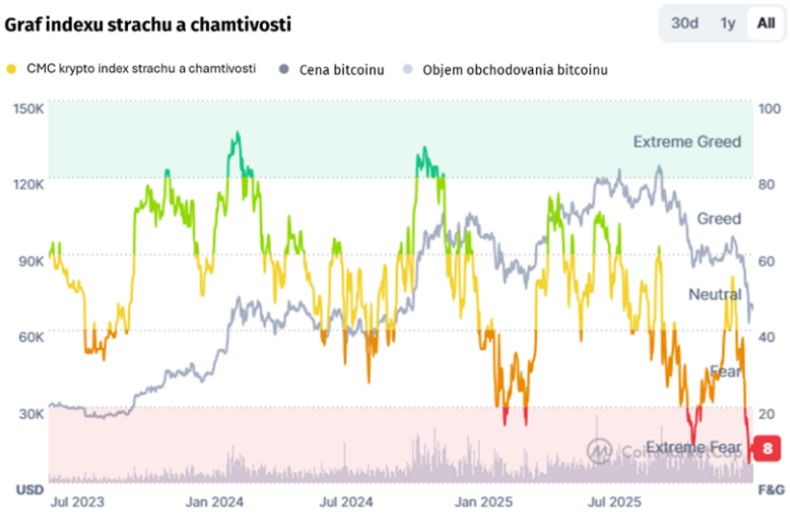
Stablecoiny tak nie sú náhradou bánk ani kartových sietí, ale novou vrstvou digitálnej likvidity, ktorá prepája blockchain s trhom amerického štátneho dlhu a s globálnymi platbami. Ich budúcnosť bude závisieť od regulácie, kvality rezerv a schopnosti udržať dôveru v čase stresu. Ak sa naplnia aj len základné projekcie, stablecoiny sa môžu stať jedným z najrýchlejšie rastúcich segmentov moderných financií a postupne meniť spôsob, akým držíme a presúvame digitálne doláre. (zl)

Bitcoin a kryptomenové trhy zaznamenávajú odliv kapitálu.

Vývoj Bitcoinu (BTC) od svojho vrcholu, ktorý dosiahol v októbri 2025 na úrovni 104-tisíc EUR, zaznamenal výrazný pokles. V súčasnosti sa jeho cena pohybuje okolo 57-tisíc EUR, čo predstavuje približne 45 % pokles od maxima. Pri pohľade na vývoj od začiatku roka sa kryptomeny počas celého januára držali výkonnostne nad nulou alebo v jej blízkosti. Začiatkom februára však došlo k výraznejšiemu poklesu. Aktuálne od začiatku roka dosahuje BTC výkonnosť –23,4 %, ETH –34,6 %, BNB –29,7 %, XRP –25,7 % a Solana –36,3 %.



Hoci ide v prípade Bitcoinu o výrazný pokles, nejde o najväčší prepad v jeho histórii. Naposledy bol najvýraznejší pokles zaznamenaný v novembri 2022, keď cena klesla približne o 75 % oproti vrcholu z roku 2021. Z hľadiska situácie na bitcoinových ETF fondoch došlo za posledný mesiac k odlivu približne 2 mld. USD, pričom za posledné tri mesiace celkový odliv presiahol 5 až 6 mld. USD. Trh s kryptomenami je aktuálne pod tlakom tzv. „risk-off“ obchodov, keď investori v období zvýšenej neistoty presúvajú kapitál do bezpečnejších aktív a zbavujú sa rizikovejších investícií. Tento vývoj možno pozorovať aj na trhu so zlatom, ktoré sa napriek výraznej korekcii stále drží od začiatku roka v pluse na úrovni 17,4 %. Sentiment okolo Bitcoinu je v súčasnosti veľmi negatívny, čo odzrkadľuje aj index strachu a chamtivosti, ktorý sa aktuálne nachádza na úrovni 8 bodov, čo predstavuje najnižšiu hodnotu za posledné tri roky.



Zdroje: Coinmarketcap

Otázkou zostáva, ako dlho dokážu ťažiari udržať súčasný negatívny sentiment, keď ich náklady na vyťaženie jedného BTC dosahujú približne 73,19 tis. EUR, čo je výrazne viac než aktuálna trhová cena. Ak by cena BTC zotrvala dlhodobejšie pod touto úrovňou, menej efektívni ťažiari budú nútení vypnúť svoje zariadenia, čo povedie k poklesu hashrate, teda celkového výpočtového výkonu siete. Tento vývoj sa môže prejaviť aj na ukazovateli Puell Multiple, ktorý porovnáva aktuálny príjem minerov s jeho ročným priemerom. V súčasnosti sa jeho hodnota pohybuje okolo úrovne 0,7, pričom negatívna fáza cyklu sa spravidla začína pod hranicou 0,5. Po prepade ceny BTC došlo k poklesu tohto ukazovateľa, pričom ešte v októbri minulého roka dosahoval hodnotu približne 1,2 , čo naznačovalo relatívnu rovnováhu na trhu. Zníženie počtu ťažiarov následne vedie k poklesu obtiažnosti ťažby (difficulty), čo znižuje náklady na vyťaženie jedného BTC. Tento mechanizmus postupne obnovuje ziskovosť pre tých minerov, ktorí zostanú aktívni v sieti. Negatívne cenové scenáre predpokladajú možný návrat BTC do pásma 30 – 40 tis. EUR. Naopak, optimistické prognózy počítajú s potenciálnym rastom ceny až na úroveň 225 tis. USD (približne 190 tis. EUR) do konca roka 2026. (mmm)

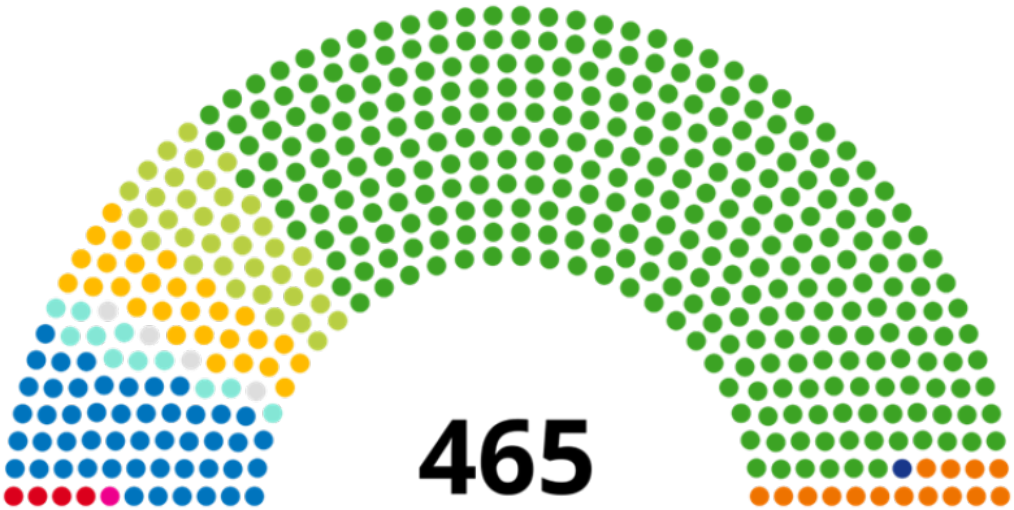
V japonských parlamentných voľbách dominovala strana LPD

V Japonsku sa 8. februára konali predčasné parlamentné voľby do Dolnej komory, ktorá spolu s vládou predstavuje hlavnú zákonodarnú a výkonnú moc. Po zrušení Dolnej komory japonského parlamentu premiérkou Sanae Takaichi 23. januára sa vláda po necelých 94 dňoch vládnutia ocitla v opätovných voľbách. Jedným z dôvodov, prečo sa premiérka Takaichi takto rozhodla,

bola aj snaha posilniť preferencie Liberálnodemokratickej strany (LPD) medzi mladými a konzervatívnymi voličmi. Opozičné strany Konštitučná demokratická strana a strana Komeito pritom na začiatku januára 2026 vytvorili alianciu CRA a spoločne disponovali výraznou časťou Dolnej komory – až 172 kreslami (36,9 % parlamentu), čo vytváralo silný opozičný tlak voči LPD a mohlo jej znemožniť prijatie viacerých dôležitých zákonov a nariadení. Takaichi však využila nepripravenosť politickej kampane novej aliancie, čím sa jej podarilo zrušiť Dolnú komoru parlamentu a vyhlásiť nové voľby.

Výsledkom parlamentných volieb bol absolútny kolaps preferencií opozičných strán. Strana LPD získala 316 kresiel (68 %), čím si polepšila o 125 kresiel, zatiaľ čo opozičná aliancia CRA získala iba 49 kresiel (10,5 %), pričom stratila až 123 kresiel. Dôvodom takéhoto prepadu preferencií aliancie možno považovať nesúrodosť jej voličov, ktorí výrazne nesúhlasili so spojením strán do jednej aliancie. Vďaka tomu LPD pod vedením Takaichi zaznamenala historicky najväčšie víťazstvo v povojnových dejinách Japonska, ktoré sa prejavilo aj získaním dvojtretinovej superväčšiny, predstavujúcej minimálne 310 kresiel.

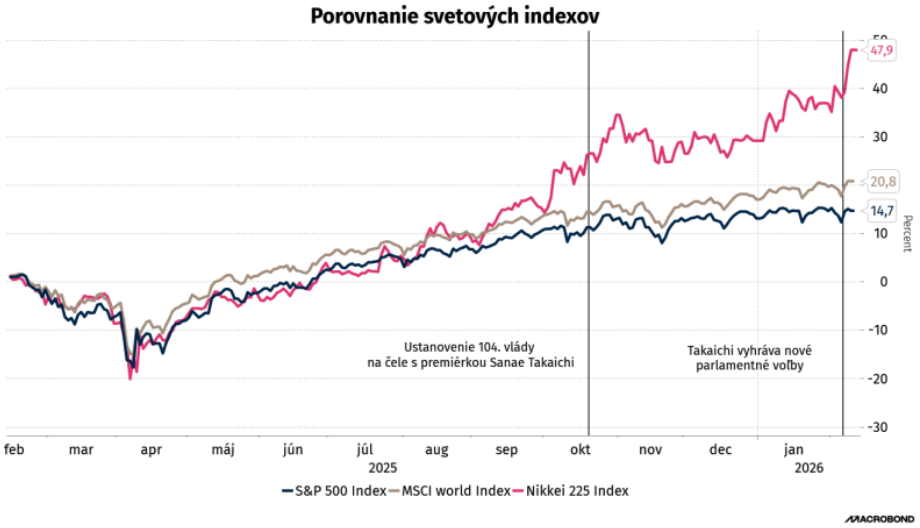
Výsledok parlamentných volieb do Dolnej komory:



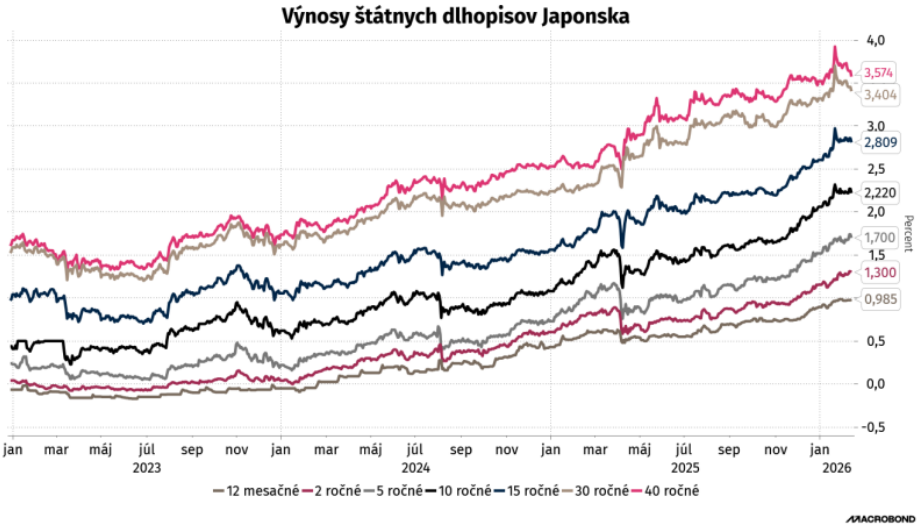
Strany	Celkový počet miest	% podiel kresiel	Zmena +/-
LPD	316	68,0%	+125
CRA	49	10,5%	-123
JIP	36	7,7%	-2
DPFP	28	6,0%	0
SS	15	3,2%	+12
TM	11	2,4%	Nová
JCP	4	0,9%	-4
Reiwa	1	0,2%	-8
TCJ-YA	1	0,2%	Nová
Ind.	4	0,9%	-8

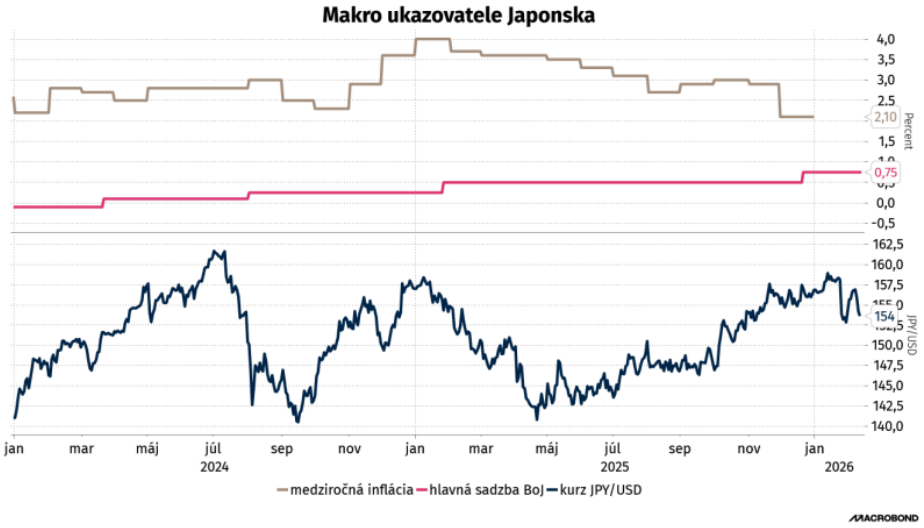
Zdroje: Bencont Investments

Keď sa na situáciu na trhoch pozrieme bližšie, môžeme vidieť, že na víťazstvo Takaichi reagovali trhy pozitívne. Japonský index Nikkei 225 od 6. februára vzrástol o 6,24 %, pričom za posledný rok zaznamenal výrazný rast aj v porovnaní so svetovými indexmi, ako sú S&P 500 alebo MSCI World, a aktuálne dosahuje až 47,9 % výkonnosti. Hlavným dôvodom rastu boli spoločnosti zo sektora strojárstva a polovodičov, ktorých akcie po zverejnení hospodárskych výsledkov vzrástli o viac ako 10 %. Očakáva sa, že tieto odvetvia budú profitovať zo strategických výdavkových plánov vlády, ako aj zo stimulačného balíka v hodnote 21 bil. JPY (135 mld. USD). Výdavky na obranu krajiny by mali v roku 2026 dosiahnuť až 60 mld. USD.



Neistú reakciu sme mohli zaznamenať na dlhopisovom trhu, kde došlo k poklesu výnosov pri dlhších splatnostiach, konkrétne pri 30- až 40-ročných dlhopisoch. Pri 10-ročných dlhopisoch evidujeme čiastočnú stabilizáciu výnosov na úrovni 2,8 %. Dlhopisy s kratšou splatnosťou zaznamenali mierny rast výnosov, čo môže odrážať reakciu investorov na dočasný výpadok príjmov zo spotrebnej dane na potraviny. Ide o dočasné pozastavenie 8 % spotrebnej dane na potraviny, ktoré by malo vytvoriť tlak na oslabenie inflácie pre domácnosti a znížiť súčasnú infláciu z úrovne 2,1 % pod cieľovú hranicu 2 %. Výpadok týchto príjmov sa odhaduje na 5 bil. JPY (približne 32 mld. USD), čo predstavuje približne 4,3 % ročných príjmov vlády z roku 2025. Zvýšenú volatilitu sme mohli pozorovať aj na menovom páre JPY/USD. V januári sa kurz v priebehu piatich dní znížil z 158,5 JPY/USD na 152,42 JPY/USD. Podobnú reakciu sme zaznamenali aj po oznámení výsledkov 8. februára, keď kurz klesol z 157,2 JPY/USD na aktuálnych 153,06 JPY/USD. Hoci japonský jen oslaboval v dôsledku nejasných krokov a agresívnej fiškálnej politiky LDP, Takaichi napokon zmiernila niektoré zo svojich opatrení. Príkladom je zavedenie iba dočasného zníženia spotrebnej dane, ako aj vyhlásenie, že výpadok príjmov nebude financovaný novým dlhom. Tieto kroky v posledných dňoch podporili posilňovanie japonskej meny.





Záverom možno konštatovať, že strana LDP a premiérka Takaichi sú vďaka výraznej parlamentnej väčšine schopné zabezpečiť politickú stabilitu a vyššiu mieru predvídateľnosti budúceho vývoja hospodárskej politiky krajiny. Zároveň však nemožno opomenúť škandály, ktoré si LDP nesie z predchádzajúceho obdobia. Po roku 2022 vyšli na povrch väzby viacerých predstaviteľov strany na Moonovu cirkev, náboženskú organizáciu sprevádzanú množstvom kontroverzií, pričom v súčasnosti v tejto veci prebiehajú aj súdne konania. V posledných rokoch sa taktiež zvýšila nedôvera verejnosti v transparentnosť vykazovania príjmov a výdavkov strany, čo vyvolalo podozrenia z vytvárania tzv. čiernych fondov mimo oficiálneho účtovníctva, teda z možných prejavov korupčného správania. Novú vládu aktuálne čakajú rokovania o investičnom balíku v hodnote 550 miliárd USD, ktorý zahŕňa priame japonské investície do ekonomiky USA. Cieľom je okrem iného zachovanie stabilnej colnej politiky medzi Japonskom a USA. Finálne rokovania o tejto dohode by mali prebehnúť 19. marca v Bielom dome medzi premiérkou Takaichi a prezidentom Donaldom Trumpom. (mmm)

Alphabet a emisia 100-ročných dlhopisov v prostredí vysokého CAPEX-u

Spoločnosť Alphabet zrealizovala prelomovú emisiu dlhopisov so splatnosťou až 100 rokov, čím sa stala prvou technologickou firmou od éry dot-com, ktorá vstúpila na trh so storočnými dlhopismi. Tieto dlhopisy boli denominované v britských librách (GBP), čo predstavovalo debut

spoločnosti na sterlingovom trhu. Objem emisie dosiahol 1 miliardu GBP (približne 1,4 mld. USD), pričom záujem investorov bol mimoriadne vysoký. Celkový objem objednávok dosiahol 9,5 mld. GBP, čo predstavuje takmer desaťnásobné prekročenie ponuky. Finálne podmienky boli stanovené na úrovni 120 bps nad výnosmi britských štátnych dlhopisov, oproti pôvodne očakávanému rozpätiu 145 – 150 bps. Investori si týmto nástrojom zafixovali výnos na úrovni 6,13 %. Z hľadiska ratingového hodnotenia získali dlhopisy od agentúr S&P a Moody's ratingy AA+ a Aa2, čo svedčí o ich vysokej kreditnej kvalite.

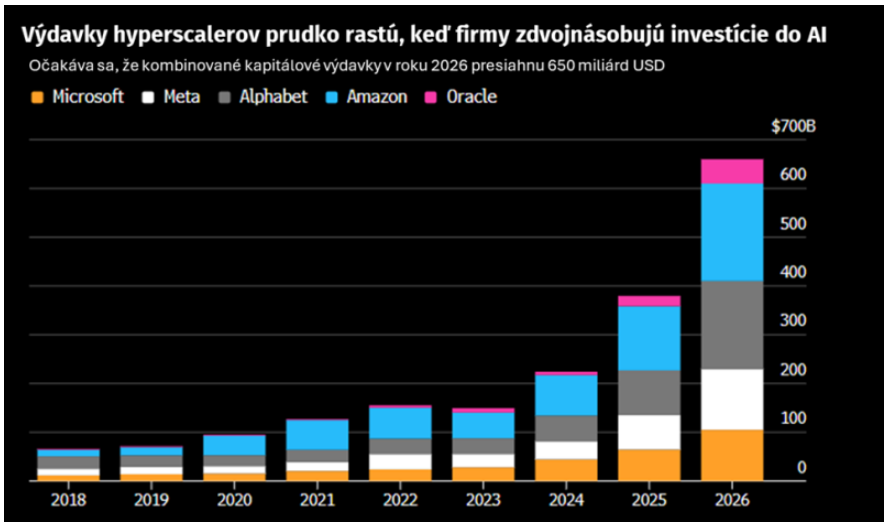
Emisia bola súčasťou širšej kampane na získanie dlhodobého kapitálu v celkovom objeme 32 mld. USD, ktorú spoločnosť realizovala v priebehu necelých 24 hodín.

Alphabet nie je jedinou spoločnosťou, ktorá sa rozhodla financovať na obdobie až 100 rokov. Medzi najznámejšie spoločnosti, ktoré emitovali 100-ročné dlhopisy, patria napríklad Disney, Coca-Cola, IBM, Ford či Motorola. Práve prípad Motoroly je často uvádzaný ako varovný príklad. Spoločnosť vydala 100-ročné dlhopisy na vrchole svojej éry, no jej biznis model nedokázal úspešne reagovať na nástup smartfónov. V dôsledku toho postupne stratila konkurenčnú pozíciu a značka ako taká časom upadla. Alphabet dnes pôsobí na vysoko konkurenčnom trhu, kde môže v horizonte 5 až 10 rokov dôjsť k zásadnej transformácii celého odvetvia. Zároveň sa mení aj samotný charakter podnikania – z relatívne menej kapitálovo náročného modelu sa stáva kapitálovo intenzívny biznis. Udržanie dominantného postavenia si tak vyžaduje pokračovanie vo vysokých investíciách, pričom ich budúca návratnosť zostáva predmetom diskusie. Kapitálové výdavky Alphabetu sa pre fiškálny rok 2026 očakávajú na úrovni približne 185 mld. USD, čo predstavuje vyššiu sumu než súčet výdavkov za predchádzajúce dva roky. Určitý rozruch vyvolala aj skutočnosť, že ide o najväčšiu emisiu 100-ročných dlhopisov za posledných 30 rokov.

Dátum vydania	Spoločnosť	Emitovaná suma (mil. USD)	Kupón	Výnos akcie od vydania	Výnos indexu S&P 500 od vydania
Jul '93	Disney	300	7.55%	1,155	2782%
Jul '93	Coca-Cola	150	7.38%	1,451	2800%
Dec '95	Wisconsin Electric Power	100	6.88%	2,087	1855%
Oct '96	Apache	150	7.63%	169	1578%
Dec '96	IBM	850	7.13%	1,402	1478%
Dec '96	Crown Cork & Seal	150	7.50%	165	1518%
Feb '97	Caterpillar	300	7.38%	7,482	1359%
Apr '97	Amgen	100	8.13%	3,711	1464%
May '97	Ford	500	7.70%	192	1328%
May '97	Norfolk Southern	350	7.90%	1,835	1301%
Jul '97	FedEx	250	7.60%	1,424	1180%
Aug '97	Bristol-Myers Squibb	300	6.88%	348	1126%
Oct '97	Motorola	300	5.22%	580	1083%
Jan '98	Rockwell International	200	5.20%	4,518	1092%
Feb '98	Cummins	165	5.65%	7,763	1002%
Mar '05	Norfolk Southern	300	6.00%	1,226	749%
May '11	Norfolk Southern	400	6.00%	506	583%
Feb '26	Alphabet	1,137	6.13%	N/A	N/A

Zdroje: FactSet

Trh aktuálne prechádza obdobím historicky vysokých investícií zo strany veľkých technologických spoločností, ako sú Amazon, Alphabet, Meta, Microsoft a Oracle, označovaných ako hyperscaleri – teda firmy schopné prevádzkovať a škálovať IT infraštruktúru v extrémne veľkom rozsahu. Na fiškálny rok 2026 sa odhaduje, že tieto spoločnosti spoločne vynaložia na kapitálové výdavky približne 650 mld. USD, čo predstavuje takmer 4,3-násobok úrovne z roku 2023. Otázkou však zostáva, či dokážu tieto rozsiahle investície pretaviť do očakávanej návratnosti. Príkladom je spoločnosť Oracle, pri ktorej sa objavujú pochybnosti investorov o schopnosti dosiahnuť primeranú návratnosť kapitálu, čo sa prejavilo aj poklesom ceny akcií približne o 49,3 % od ich maxima. Alphabet si zatiaľ udržiava silnú pozíciu prostredníctvom svojho AI modelu Gemini a zároveň vlastní približne 14 – 15 % podiel v spoločnosti Anthropic. Spoločnosť tak nielenže nezaostáva za konkurenciou, ale postupne sa profiluje ako jeden z hlavných hráčov schopných profitovať z ďalšieho rozširovania a komercializácie AI technológií. (mmm)



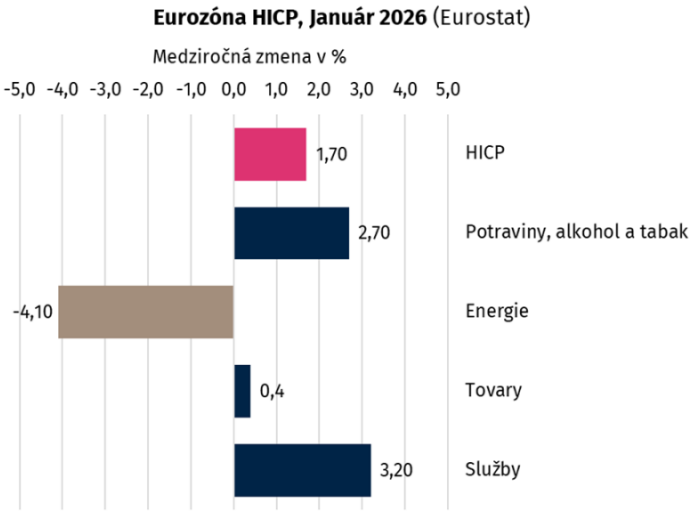
Zdroje: Bloomberg

V eurozóne spomalila inflácia

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu sa medziročná inflácia HICP v eurozóne v januári 2026 spomalila na 1,7 % oproti decembru s úrovňou 2,0 %. Na medzimesačnej báze klesla cenová úroveň o 0,5 %. Medziročná jadrová inflácia HICP (bez volatilných potravin a energií) sa podľa odhadu taktiež spomalila na 2,2 % oproti decembru na úrovni 2,3 %. Tento trend naznačuje postupné oslabovanie sekundárnych inflačných tlakov v ekonomike eurozóny.

Oba inflačné ukazovatele tak klesli na úroveň rastu z roku 2021 pred inflačnou vlnou a v hlavný ukazovateľ HICP klesol pod inflačný cieľ ECB na úrovni 2 %. ECB však na zasadnutí 5. februára (deň po zverejnení inflačných odhadov) ponechala sadzbu hlavných refinančných operácií nezmenenú na úrovni 2,15 %. Hoci inflácia spomaľuje, trhy naďalej očakávajú, že sadzba zostane nezmenená počas celého roka 2026, no má naklonené skôr k znižovaniu.

Z pohľadu hlavných zložiek inflácie si aj naďalej najvyššie tempo rastu cien udržiava sektor služieb, hoci jeho medziročná dynamika klesla z 3,4 % na 3,2 %. Naopak, zrýchlenie inflácie bolo zaznamenané v kategórii potravín, alkoholu a tabaku, kde sa medziročný rast cien zvýšil z 2,5 % na 2,7 %, ako aj pri neenergetických priemyselných tovaroch, ktorých inflácia mierne vzrástla z 0,3 % na 0,4 %. Ceny energií naďalej pôsobili dezinflačne, pričom ich medziročný pokles sa v januári prehĺbil na –4,1 % z decembrových –1,9 %, čo významne prispelo k celkovému spomaleniu inflácie v eurozóne.



Napriek januárovému nárastu spotových cien zemného plynu na burze TTF o viac ako 40 %, bol bázický efekt hlavným dôvodom poklesu medziročnej inflácie energií. Zatiaľ čo v januári 2025 vzrástli ceny energií medzimesačne až o 3 %, v januári 2026 to bolo len o 0,7 %, čo v medziročnom porovnaní s predchádzajúcim rokom vyústilo do poklesu. Hoci Európa po energetickej kríze prešla vo veľkej miere na LNG nakupované za spotové ceny, tento krátkodobý výkyv nedokázal vymazať výrazný medziročný prepad cien a vplyv nákupných stratégií dodávateľov, ktorí ceny pre koncových spotrebiteľov vyhladzujú nákupmi v predstihu.

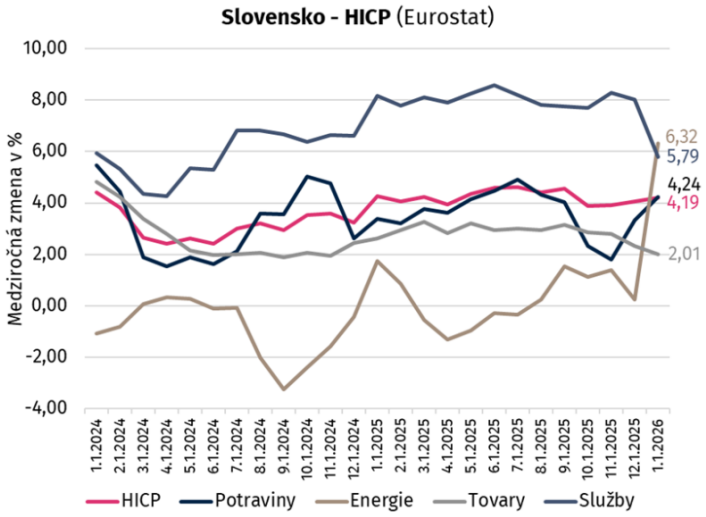
Vývoj inflácie v najväčších ekonomikách eurozóny v sledovanom období poukazuje na mierne dezinflačné tendencie, avšak s diferencovanou dynamikou medzi jednotlivými krajinami. Vo Francúzsku došlo k spomaleniu medziročného rastu cien z 0,7 % na 0,4 %, v Španielsku sa inflácia znížila z 3 % na 2,5 % a v Taliansku klesla z 1,2 % na 1 %. Tento vývoj signalizuje postupné zmierňovanie cenových tlakov v časti veľkých ekonomík menovej únie. Odlišný trend však zaznamenalo Nemecko, kde sa medziročná inflácia mierne zrýchlila z 2 % na 2,1 %. Nižšie ceny energií boli tlmené zvýšením ceny CO2 (z 55 na 65 eur za tonu) od 1. januára 2026, čo zvýšilo náklady na fosílne palivá a taktiež prispelo k zdraženiu verejnej dopravy. (fw)

Na Slovensku inflácia zrýchlila

Harmonizovaná inflácia (HICP) na Slovensku dosiahla v januári 2026 medziročnú úroveň 4,2 % oproti 4,1 % v decembri. Ide o predbežný odhad zverejnený Eurostatom. V porovnaní s decembrom sa cenová hladina zvýšila medzimesačne o 1,9 %. Tento vývoj sa diferencuje od eurozóny, oproti ktorej dosahuje Slovensko najvyššie medziročné tempo rastu spomedzi členských krajín menovej únie.

V januári došlo k výraznému rastu cien tepla, plynu a elektriny pre domácnosti, pričom ceny tepla vzrástli takmer o 28 %, čo súviselo s tým, že cenové rozhodnutia ÚRSO sa v roku 2026 už v plnom rozsahu premietli do koncových cien pre domácnosti. Časť negatívneho dosahu tohto zdraženia pritom tlmia energošeky určené vybraným skupinám spotrebiteľov odvodené od príjmov domácnosti. Ceny plynu sa v priemere zvýšili o 6,8 % a ceny elektriny o 4,8 %. Rast cien energií bol ovplyvnený aj vývojom veľkoobchodných cien plynu a elektriny.

Ceny energií sa v porovnaní s decembrom zvýšili medzimesačne o 7,9 % a medziročne boli vyššie o 6,3 %. Ich medziročný rast tak predstihol služby, ktoré boli dovtedy najrýchlejšie rastúcou zložkou inflácie. Ceny služieb naďalej medzimesačne rastú pomerne rýchlym tempom 0,7 %, avšak vyprchanie efektu minuloročného zvýšenia DPH prispelo k spomaleniu ich medziročného rastu na 5,8 %. Podobný vývoj bol zaznamenaný aj pri cenách tovarov, ktorých medziročná dynamika sa spomalila na 2 %.



Ceny potravín, vrátane nealkoholických nápojov, alkoholu a tabaku, v predchádzajúcich mesiacoch vykazovali spomaľovanie, avšak v januári v porovnaní s decembrom vzrástli medzimesačne o 2,5 %. V medziročnom vyjadrení dosahuje inflácia v potravinách tempo rastu 4,2 %. Hoci pre január je typické skokové zvýšenie cien potravín, aktuálny nárast bol nadpriemerný a týkal sa všetkých kategórií. Najprudšie zdraželi ovocie, zelenina, cukrovinky a vyššie ceny sa dotkli aj spotrebiteľov všetkých druhov nápojov.

Napriek nepriaznivému začiatku roka by mal byť januárový nárast cien najvyšší v tomto roku a tempo inflácie by sa malo v ďalších mesiacoch spomaľovať, pričom priemerná inflácia za celý rok by mala podľa aktualizovaných predpokladov klesnúť na 3,3 % z minuloročných 4,2 %. (fw)

Autori:
Analytici:
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 reprodukovaný a ďalej šírený len s jej písomným súhlasom. Informácie v tomto dokumente boli získané z externých zdrojov, ktoré boli spoločnosťou považované za spoľahlivé.