

Voda na Blízkom východe

Voda sa na Blízkom východe stáva strategickejšou komoditou než ropa. Aké riziká predstavuje pre krajiny Blízkeho východu zásah odsolovacích zariadení? Ako sú nacenené futures kontrakty na európsky plyn? Fannie Mae otvorila dvere hypotekám krytým kryptomenami. Znamená to ďalší krok k prepájaniu tradičných financií s digitálnymi aktívami? Zahraničný kapitál vo veľkom prúdi k našim severným susedom. Čo robí z Poľska tak atraktívnu destináciu pre priame investície?



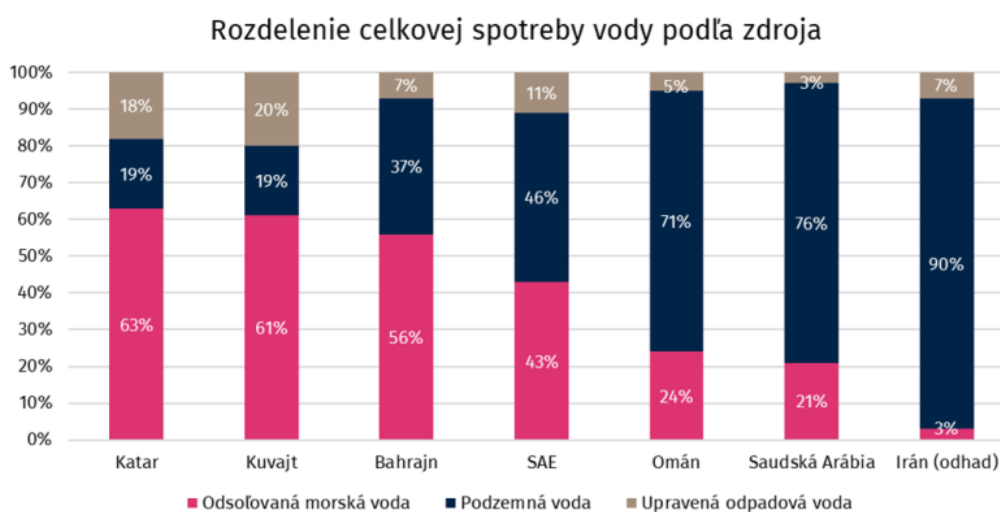
V súčasnej situácii prebieha od konca februára vojna v oblasti Perzského zálivu medzi Iránom a izraelsko-americkou alianciou. V posledných dňoch sa primárne rieši situácia okolo uzavretia Hormuzského prielivu, ktorý výrazne ovplyvňuje aj ceny svetových komodít, pričom ropa Brent už presahuje úroveň 100 USD za barel a TTF plyn v EÚ dosiahol hodnotu 60 EUR/MWh, čo je úroveň, ktorú naposledy dosahoval začiatkom roka 2023.

Trh s vodou v kontexte súčasného iránskeho konfliktu

Okrem útokov na ropné a plynové rafinérie a zásobníky smerujú útoky aj na odsolovacie zariadenia na výrobu pitnej vody. Dronové a balistické útoky na tieto zariadenia zo strany Iránu sa začali objavovať po útoku aliancie na elektrárne a ropnú infraštruktúru v Iráne. Zo strany

aliancie došlo taktiež k nemierenému zásahu na odsolovacie zariadenie na ostrove Kešm v Hormuzskom prielive, čo odrezalo od prístupu k vode 30 okolitých dedín.

Po tomto výraznom incidente sa dronové útoky z Iránu začali zameriavať aj na krajiny ako Bahrajn, Kuvajt a spojené arabské emiráty (SAE), ktorých spotreba vody primárne závisí od odsolovacích zariadení vo viac ako 40 %. Naopak, Irán je podľa odhadovaných údajov od tohto typu zásobovania vody závislý len približne okolo 3 %, keďže disponuje veľkou časťou podzemných a povrchových zdrojov.



Zdroj: Qatar NPC, World Bank, FAO Aquastat, GCC Stat, Saudi GASTAT, Bloomberg Intelligence

Ak by sme sa primárne zamerali na to, kam smeruje získaná voda, zistili by sme, že v krajinách ako Katar a Bahrajn smeruje primárne do miestnych samospráv, a to približne 62 – 68 %, zatiaľ čo v krajinách ako Kuvajt, Saudská Arábia a Omán smeruje primárne do poľnohospodárskej výroby, pričom v Ománe smeruje na tento účel až 81 % celkovej spotreby vody. Voda určená na priemyselné využitie pritom predstavuje len jednotky percent. Ak by sme sa bližšie zamerali na mieru závislosti jednotlivých samospráv krajín od vody z odsolovacích zariadení, zistili by sme, že vo väčšine krajín táto závislosť presahuje 85 %, pričom samosprávy v Katare dosahujú pri tomto type zdroja až 99 % podiel. Krajiny Perzského zálivu sú okrem závislosti od vody závislé aj od dovozu potravín zo zahraničia, pričom krajiny ako Kuvajt, SAE, Katar a Bahrajn dosahujú viac ako 90 % závislosť.

Keď sa pozrieme na celú infraštruktúru odsolovacích zariadení na Blízkom východe, nachádza sa tam približne 5 000 odsolovacích zariadení. V samotnom Perzskom zálive sa však nachádza 400 zariadení, pričom produkcia vody je tam extrémne koncentrovaná -

až 90 % dodávok vody závisí len od 56 kľúčových zariadení.

Ďalším problémom je energetická prepojenosť, pretože až tri štvrtiny týchto zariadení sú integrované s elektrárnami. Ak teda dôjde k útoku na energetickú sieť, automaticky to znamená aj zastavenie dodávok pitnej vody.

Odsolovacie zariadenia v regióne Perzského zálivu



Zdroj: Global Water Intelligence

Krajiny Arabského polostrova patria medzi najsuchšie oblasti sveta, pričom dostupnosť vody je v nich približne desaťkrát nižšia ako svetový priemer. Saudská Arábia preto disponuje najväčšou kapacitou odsolovania vody na svete, ktorá dosahuje až 3 mld. m³ ročne. Saudská Arábia a Spojené arabské emiráty zároveň prevádzkujú rozptýlené flotily pobrežných odsolovacích zariadení, čím znižujú riziko výpadku na jednom mieste a umožňujú presúvať produkciu prostredníctvom zásobníkov a prenosových sietí. Menšie štáty, ako Bahrajn, Katar a Kuvajt, sa spoliehajú na menší počet zariadení, takže prípadné narušenia sú v ich prípade citelnejšie. Ak dôjde k výpadkom v jednej krajine, v rámci Rady pre spoluprácu arabských štátov Perzského zálivu (GCC) neexistuje funkčná celozálivová vodárenská sieť, ktorá by dokázala vyrovnávať dodávky vody medzi všetkými šiestimi krajinami.

Krajiny	Kapacita vyrobenej odsoľovacej vody (mld. m ³) ročne	Počet hlavných závodov	Geografická rozptýlenie
Saudská Árábia	3	33	Najrozšírenejšie v GCC, no kapacita zostáva sústredená v niekoľkých megakomplexoch pri Arabskom zálive a Červenom mori.
SAE	1,9	77	Rozšírené celoštátne, no sústredené podľa emirátov; pitnú vodu zabezpečujú najmä pobrežné komplexy v Abú Zabí a Dubaji.
Kuvajt	0,8	7	Odsolovanie je koncentrované do malého počtu pobrežných kogeneračných a odsolovacích staníc.
Katar	0,7	9	Závody sú sústredené pri veľkých priemyselných a energetických areáloch zásobujúcich Dauhu a priemyselné zóny.
Omán	0,5	13	Rozmiestnenie má pobrežný a koridorový charakter, najmä okolo centier dopytu Maskat a Batinah.
Bahrajn	0,3	6	Závody sú tesne zoskupené a vodná bezpečnosť závisí od niekoľkých lokalít.

Zdroj: Bloomberg Intelligence - GCC Stat

Väčšina krajín GCC disponuje strategickými rezervami pitnej vody iba na 2 až 7 dní. Akékoľvek poškodenie citlivých komponentov, ktorých oprava môže trvať niekoľko týždňov, by preto okamžite vyvolalo národnú krízu. V prípade zavedenia prídellového režimu by sa však zásoby vody mohli predĺžiť na približne 16 až 45 dní. Ak by sa eskalácia konfliktu rozšírila aj na odsolovacie zariadenia, znamenalo by to vážne ohrozenie pre celý región. Približne 100 miliónov ľudí by mohlo stratiť pravidelný prístup k pitnej vode. Pri poškodení niektorých kľúčových uzlov by dokonca mohlo vzniknúť nutnosť evakuácie celých miest, ako sú Rijád, Dubaj alebo Kuvajt, a to v horizonte jedného týždňa. Aj bez priamych útokov na odsolovacie zariadenia predstavuje riziko už samotné potápanie tankerov v Perzskom zálive. To môže viesť ku kontaminácii morskej vody ropou, čo následne spôsobuje odstávky odsolovacích zariadení v dôsledku znečistenia filtračných systémov. Podobnú situáciu región zažil aj počas prvej vojny v Perzskom zálive v rokoch 1990/91, keď poškodenie tankerov spôsobilo únik približne 6 až 8 mil. barelov ropy do mora.

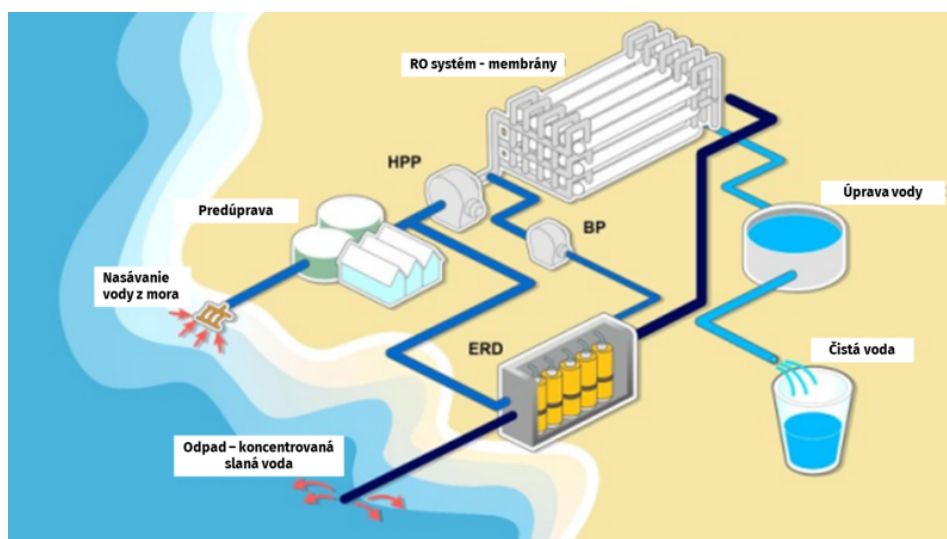
Ako fungujú odsolovacie zariadenie?

Čo sa týka odsolovacieho procesu, najrozšírenejším spôsobom (odhad 65 – 75 % svetového podielu) je membránový proces (reverzná osmóza). Morská voda sa nasáva do systému, pričom prechádza cez mechanické sitá, ktoré zachytávajú veľké nečistoty a riasy. Následne voda vstupuje do fázy predúpravy, kde sa ďalej čistí pomocou filtrácie a chemických látok. Po predúprave je voda vedená do vysokotlakového čerpadla (HPP), pričom je stláčaná vysokým tlakom (približne 60 – 80 barov), aby sa prekonal prirodzený osmotický tlak a voda mohla prejsť cez polopriepustnú membránu – RO systém. V membránach dochádza k samotnému

odsoľovaniu. Čistá voda z membrány, označovaná aj ako „permeát“, pokračuje ďalej v procese, zatiaľ čo koncentrovaná soľ s odpadovou vodou ide naspäť do mora. Permeát následne prechádza fázou postúpravy, keďže voda po reverznej osmóze je takmer zbavená minerálov, a preto je potrebné do nej pridať vápnik alebo horčík, aby bola vhodná na pitie. Takto upravená voda sa následne distribuuje ako pitná voda pre obyvateľstvo alebo poľnohospodárstvo.

Jednou z najviac ohrozených častí infraštruktúry v prípade dronového útoku je práve energetické napojenie, vysokotlakové čerpadlá a RO systém, ktoré v prípade poškodenia dokážu vyradiť celý proces odsoľovania na niekoľko týždňov.

Infraštruktúra membránového procesu pri odsoľovaní vody:



Zdroj: Waterman Engineers Australia

Arabské krajiny využívajú primárne proces termálneho odsoľovania (25 – 35 %), ktorý funguje na princípe odparovania. Slaná voda sa zahreje, začne sa meniť na paru a tá sa následne ochladí a skondenzuje na čistú vodu. Soľ a nečistoty zostanú v pôvodnej vode. Výhodou je, že tento proces je veľmi stabilný a zvláda aj veľmi slanú a znečistenú vodu. Nevýhodou je však vysoká spotreba energie, vyššie kapitálové investície na výstavbu infraštruktúry a prípadne aj vyššia uhlíková stopa. Arabské krajiny však majú dostatočné zdroje plynu a ropy, takže náklady na energiu sú pre ne minimálne.


Efektívnosť vývoja technológií odsoľovania potvrdzuje aj francúzska nadnárodná spoločnosť Veolia, ktorá uviedla do prevádzky svoje prvé termálne odsoľovacie zariadenie v Katare v roku

1970. Spotreba energie vtedy dosahovala až 20 kWh/m³ a cena za odsolovanie približne 5 USD/m³. Aktuálne (2024) najefektívnejšie odsolovacie zariadenie Hassyan v Dubaji dokázalo znížiť spotrebu energie až na 2,9 kWh/m³ a cenu za odsolovanie približne na 0,5 USD/m³.

Spoločnosti v segmente vodného hospodárstva dnes experimentujú so zlepšovaním membránových procesov, využívaním alternatívnych zdrojov energie (napríklad slnečnej energie) na odsolovanie vody, ako aj s mikroorganizmami či biomateriálmi, ktoré dokážu odstraňovať soľ z vody.

Trh s vodou v globálnom kontexte

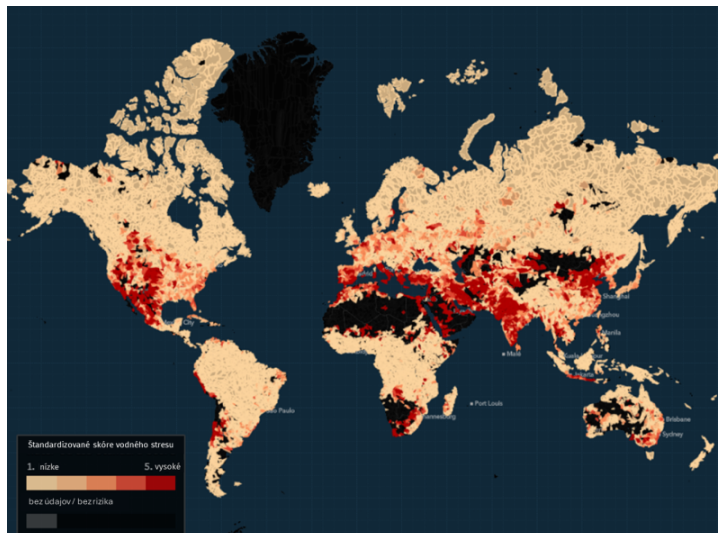
Keď sa na vodné hospodárstvo pozrieme v globálnom kontexte, odhaduje sa, že do roku 2030 dopyt po sladkej vode prevýši dostupnú ponuku o 40 %. Ak by sa situácia nezačala riešiť, do tohto roku by mohlo viac ako 6 miliárd ľudí, teda vyše 72 % svetovej populácie, žiť v oblastiach s vysokým alebo extrémnym vodným rizikom.



Ak sa súčasné trendy nezmenia, nedostatok vody by mohol do roku 2050 znížiť HDP v zasiahnutých regiónoch až o 8 %.

Medzi hlavné regióny s vysokou mierou vodného stresu (teda ohrozenia nedostatkom vody) patria južná časť USA a sever Mexika, krajiny v okolí Stredozemného mora, väčšina štátov Blízkeho východu, južná Afrika, najmä krajiny ako India a Afganistan. Nedostatkom vody bude trpieť aj severovýchodná Čína, predovšetkým oblasť okolo Pekingu. Riešenie tohto deficitu prostredníctvom technológií čistenia a opätovného využívania vody si do roku 2040 vyžiada globálne investície vo výške približne 1 bilióna eur.

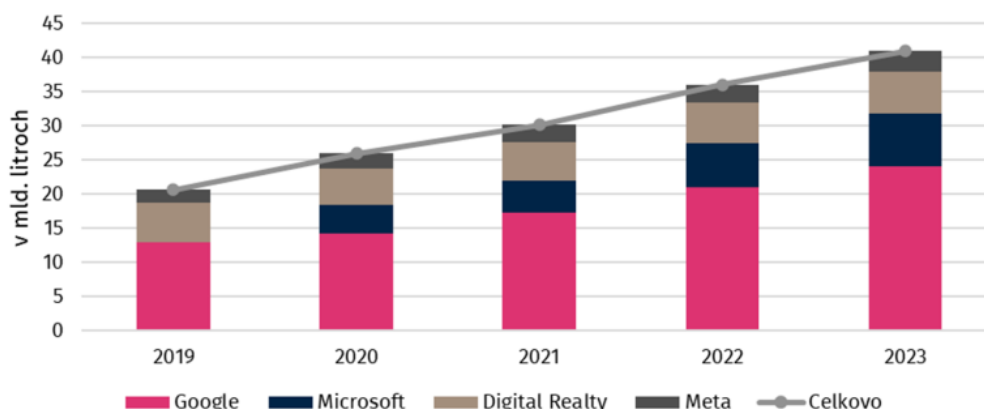
Geografické rozloženie miery nedostatku vody:



Zdroj: Bloomberg, Mapbox

Trend dátových centier zasahuje aj do trhu s vodou. Dôvodom je ich prevádzka, ktorá je energeticky náročná a generuje veľké množstvo tepla, ktoré je potrebné neustále odvádzať. Na to slúži dostatok vody pričom stredné veľké dátové centrum spotrebuje okolo 416 mil. litrov vody za rok, čo je ekvivalentom využitia až pre 1 000 domácností na rok. Veľké dátové centrá dokážu spotrebovať až 6,8 mld. litrov vody ročne čo je v porovnaní niečo medzi spotrebou miest s populáciou 10 – 50 tis. ľudí. Keď sa pozrieme na najväčších hráčov v oblasti dátových centier tak môžeme vidieť že spotrebu vody takmer zdvojnásobili z 20 mld. litrov ročne v roku 2019 na 40 mld. ročne v roku 2023. Dátové centrá môžu v niektorých oblastiach USA tvoriť až 25 % celkovej spotreby vody. Tento vysoký podiel však nemusí automaticky viesť k výraznému rastu cien vody, keďže ceny sú do určitej miery dotované. Napriek tomu môže zvýšený dopyt po vode spôsobovať nedostatok vodných zdrojov alebo výpadky v dodávkach. Takáto situácia následne predstavuje riziko pre domácnosti aj poľnohospodárske regióny, najmä v oblastiach s vysokou koncentráciou dátových centier.

Vývoj spotreby vody hlavných hráčov v dátových centrách



Zdroj: Each company's sustainability reports

Ak spomenieme Slovensko v kontexte vodného hospodárstva, môžeme konštatovať, že zásoby vody sú v porovnaní s ostatnými krajinami nadpriemerné. Pitná voda pochádza až z 80 % z podzemných zdrojov, pričom oblasť Žitného ostrova patrí k jednej z najväčších zásobární pitnej vody v Európe s objemom približne 10 mld. m³.

Čo sa týka spotreby vody, Slováci jej spotrebujú výrazne menej – približne 100 litrov na osobu denne, zatiaľ čo európsky priemer dosahuje približne 140 litrov na osobu denne.

Záver:

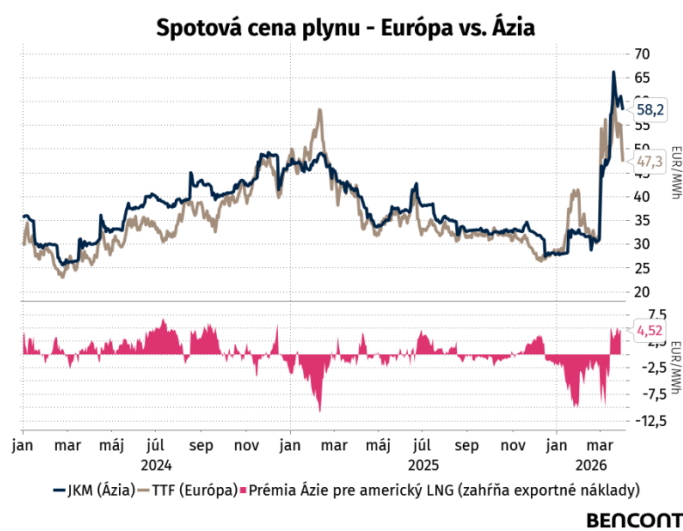
Nedostatok vody primárne ovplyvňuje poľnohospodársky sektor. Ak je tento sektor zaťažený nedostatočným prísunom vody, môže sa to následne odzrkadliť aj na výnosoch poľnohospodárskej produkcie. Celosvetovo sa až polovica zavlažovaných plodín produkuje v oblastiach s vysokým až extrémnym vodným stresom, pričom plodiny ako pšenica a kukurica sú vystavené najvýraznejšiemu nedostatku vody. To môže v budúcnosti spôsobovať rast cien týchto komodít. Už v súčasnosti niektoré poľnohospodárske komodity reagujú na nedostatok vody, pričom ich produkciu zasahuje extrémne sucho alebo naopak nadmerné zrážky, čo

výrazne znižuje pestovateľské výnosy (situácii súčasného extrémneho počasia spojeného s javom El Niño sme sa už venovali v BWR 13). Rast cien poľnohospodárskych komodít môže v jednotlivých krajinách, ale aj na medzinárodných trhoch spôsobovať nákladovú infláciu vyvolanú nedostatkom vody. Tá sa primárne prejaví v zložke spotrebného koša potravín a nápojov, ktorá vo väčšine ekonomík tvorí približne 15 až 25 % spotrebného koša. To môže následne vytvárať tlaky na menovú politiku jednotlivých krajín, ktorá bude musieť reagovať menovými nástrojmi s cieľom udržať infláciu v blízkosti 2 %. Tento efekt sa potom môže postupne preniesť aj do ostatných častí ekonomiky. (mmm)

Vývoj cien futures kontraktov európskeho plynu

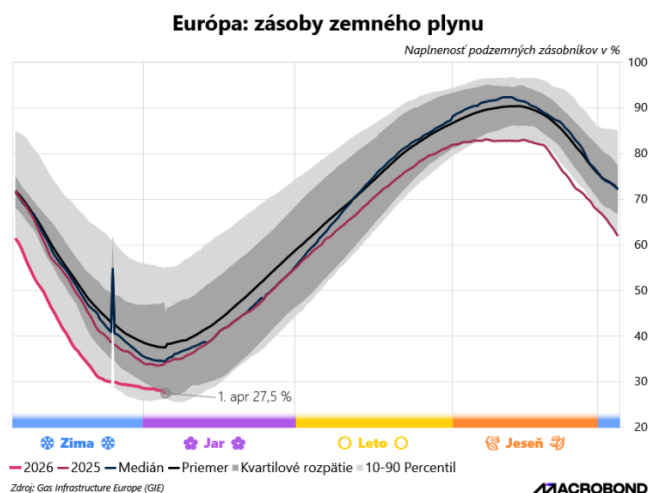
Uzavretie Hormuzského prielivu zablokovalo približne 19 % svetového obchodu s LNG, ktorý tvorí export Kataru (285 mil. m³ denne) a SAE (19 mil. m³ denne). Približne 90 % týchto dodávok smeruje do Ázie a zvyšok do Európy. Pre ázijský trh to predstavuje zásadný problém, keďže región prišiel približne o 27 % svojho LNG importu. Dôsledkom bol viac než dvojnásobný nárast cien plynu v Ázii.

Od vypuknutia konfliktu na Ukrajine sú európsky a ázijský trh s plynom úzko prepojené. Dôvodom je vysoká flexibilita LNG tankerov, ktoré môžu meniť destináciu podľa cenových podmienok. Obchodníci preto neustále sledujú cenový rozdiel medzi európskym benchmarkom TTF a ázijským JKM. Ak ceny v Ázii rastú, tankery sa presmerujú na ázijský trh. To znižuje dostupnosť dodávok pre Európu a vedie k rastu cien TTF.

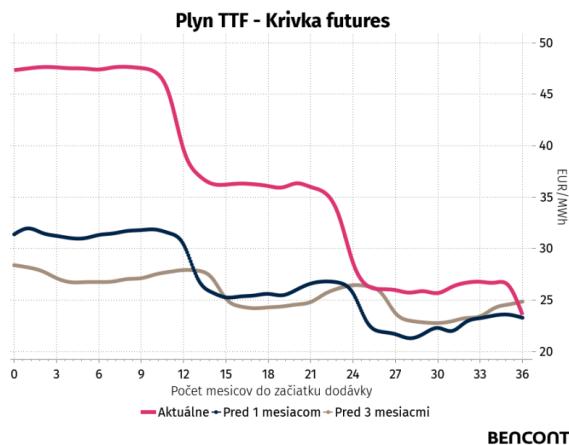


Ďalšou veľkou zložkou ceny plynu je stav európskych zásobníkov. K 1. aprílu 2026 sú európske

zásobníky naplnené na 27,5 %, čo je výrazne menej ako v predošlom roku, keď bola úroveň približne 35 %, alebo dlhodobý priemer na úrovni približne 39 %. Začína sa obdobie plnenia zásobníkov, ktoré musia v okne od 1. októbra do 1. decembra dosiahnuť úroveň naplnenia nad 90 %. Európa aktuálne nie je v komfortnej pozícii z hľadiska naplnenosti zásobníkov, a preto musí absorbovať geopolitický šok na Blízkom východe v plnej miere.




Pri aktuálnom stave uzavretého Hormuzského prielivu a „prázdnych“ európskych zásobníkov sú dodávky plynu TTF nacenené na 47 EUR/MWh počas najbližších 9 mesiacov. Výraznejší pokles cien budúcich dodávok plynu sa očakáva až v budúcom období plnenia zásobníkov, s cenou približne 37 EUR/MWh. V tom čase by už mali byť dodávky z Hormuzského prielivu čiastočne nahradené inými producentmi a trh by sa mal postupne stabilizovať. K rovnováhe prispeje aj pokles spotreby plynu a vyššie využívanie substitučných fosílnych palív. Ak by sa však Hormuzský prieliv otvoril ešte v priebehu tohto roka, ceny plynu automaticky neklesnú na predvojnové hodnoty okolo 30 EUR/MWh, keďže produkčné kapacity regiónu boli zasiahnuté eskaláciou konfliktu a ich obnovenie bude trvať roky.



Zmeny produkcie plynu mimo uzavretia Hormuzského prielivu

QatarEnergy oficiálne uviedla, že iránske útoky poškodili v Ras Laffan LNG skvapaľňovacie jednotky 4 a 6 s kapacitou 48 mil. m³ denne (17 % katarského exportu LNG). Opravy môžu trvať až päť rokov. To znamená, že aj pri rýchlej deeskalácii sa plná predkrízová exportná kapacita nevráti okamžite. Pred eskaláciou konfliktu bola naplánovaná expanzia North Field East (NFE), ktorá mala od roku 2026 zvýšiť exportnú kapacitu o vyše 120 mil. m³ denne v štyroch skvapaľňovacích jednotkách. Otvorenie prvej jednotky s produkčnou kapacitou približne 30 mil. m³ denne sa pre opravy v Ras Laffan posúva z leta 2026 na prelom rokov 2027/2028.

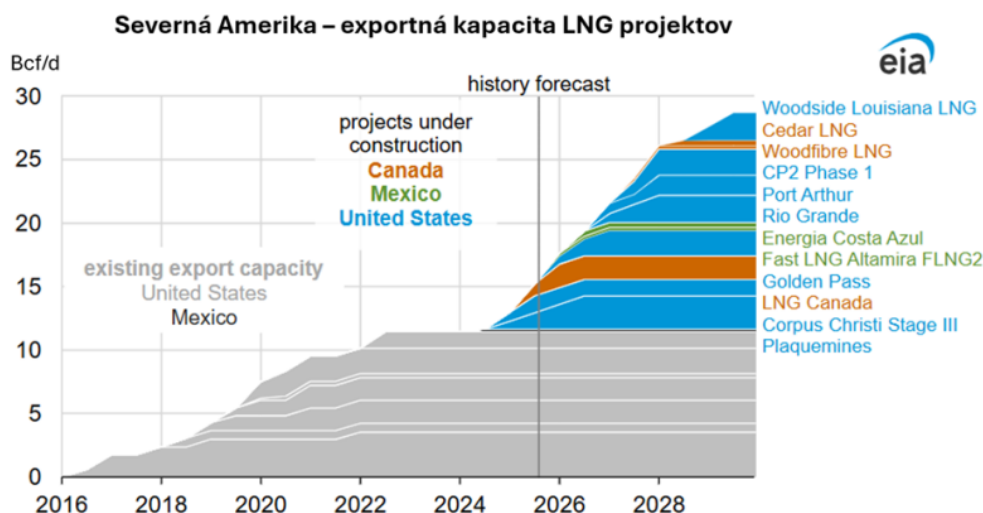
Izraelské útoky z 18. marca zasiahli rafinérie č. 3, 4 a 6 v špeciálnej ekonomickej zóne South Pars (v oblasti Asaluyeh). To spôsobilo výpadok približne 100 mil. m³ denne. Tento výpadok predstavuje zhruba 12 až 14 % celkovej produkcie plynu v Iráne. Ešte vo februári 2026 Irán produkoval rekordných 730 mil. m³ denne. Tým pokrýval 70 až 80 % svojej domácej spotreby a zároveň zabezpečoval export plynu do Iraku a Turecka.



Katar prišiel v roku 2026 o produkčnú kapacitu 48 mil. m³ denne. Zároveň je nútený odložiť spustenie novej produkcie vo výške 30 mil. m³ denne z leta 2026 na prelom rokov 2027/2028. Irán prišiel o produkčnú kapacitu približne 100 mil. m³ denne.

Na druhej strane IEA odhaduje, že Severná Amerika bude v roku 2026 zodpovedať za 85 % nárastu ponuky LNG. USA navyšujú exportnú kapacitu LNG prostredníctvom nových terminálov v Mexickom zálive (po novom Americký záliv). Medzi najnovšie prírastky patria neskoršie fázy terminálov Plaquemines a Corpus Christi, ktoré prvýkrát exportovali LNG už v roku 2025. Najnovší, v poradí deviaty americký terminál, Golden Pass, otvoril svoju prvú fázu 30. 3. 2026 s exportnou kapacitou približne 19,5 mil. m³ denne. Ďalšie dve fázy s rovnakou exportnou kapacitou plánuje otvoriť koncom roka 2026. Tretia fáza sa očakáva v lete 2027.

V júni 2025 sa spustil export cez veľký terminál LNG Canada (fáza 1), ktorý má exportnú kapacitu približne 52 mil. m³ denne. Fáza 2 s rovnakým objemom exportnej kapacity sa má spustiť koncom roka 2028. Kanada aktívne diverzifikuje export plynu mimo potrubnej siete USA. Nové terminály LNG Canada sa nachádzajú na západnom pobreží Kanady a sú orientované na export na ázijský trh.



Organizácia EIA odhaduje nárast exportu amerického LNG oproti roku 2025 o 45 mil. m³ denne v roku 2026 a o 85 mil. m³ denne v roku 2027. Kanada exportovala LNG v roku 2025 v objeme 8,5 mil. m³ denne. V roku 2026 sa očakáva dosiahnutie plnej exportnej kapacity, čo predstavuje nárast exportu LNG o 43,5 mil. m³ denne. V súčte Severná Amerika projektuje navýšenie exportu LNG oproti minulému roku približne o 80 až 90 mil. m³ denne. Tento nárast by mal materiálne substituovať dlhodobý výpadok katarského LNG. Trhy však ešte pred konfliktom naceňovali výraznejší nárast ponuky plynu v roku 2026. To je dôvod, prečo zostane cena plynu aj po otvorení Hormuzského prielivu pravdepodobne nad 35 EUR/MWh. Do roku 2030 sa naďalej projektuje výrazný nárast produkcie, najmä zo strany Severnej Ameriky. Tá plánuje zdvojnásobiť export LNG v porovnaní s rokom 2024, čo je kľúčové pre európsky trh a v dlhodobom horizonte tlačí cenu plynu na futures kontraktoch pod 25 EUR/MWh. (fw)

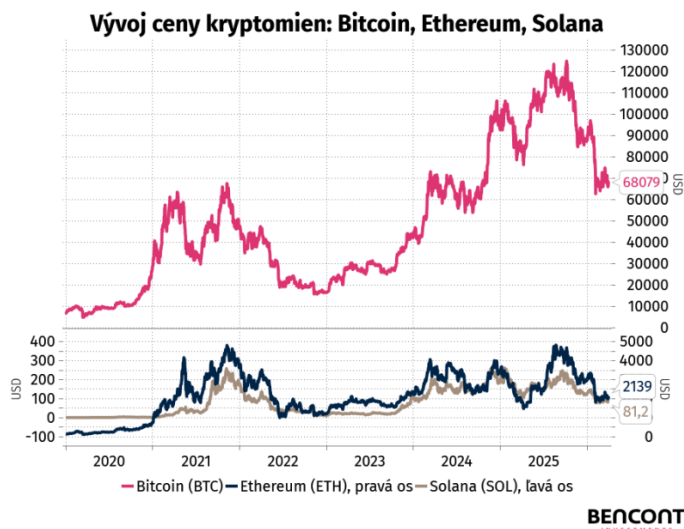
Fannie Mae potvrdila hypotéky kryté kryptomenami.

Trh s nehnuteľnosťami a tradičný finančný sektor v súčasnosti prechádzajú významnou inováciou, ktorá prepája svet decentralizovaných digitálnych aktív s reálnou ekonomikou. Kryptomeny už nie sú vnímané len ako vysoko špekulatívne aktívum, ale čoraz viac prenikajú aj do praktického financovania bývania, čo núti finančné inštitúcie aj regulátorov prehodnocovať ich využitie. Dôležitým hráčom v tomto smere je rozhodnutie Fannie Mae. Ide o vládou sponzorovanú spoločnosť, ktorá odkupuje hypotéky od bánk, aby im mohla poskytnúť hotovosť na ďalšie požičiavanie ľuďom. Práve táto spoločnosť akceptovala prvý hypotekárny produkt, pri ktorom sa kryptomeny používajú ako kolaterál na financovanie akontácie.

Dňa 26. marca 2026 spoločnosti Better Home & Finance a Coinbase predstavili prvý produkt

akceptovaný Fannie Mae, ktorý umožňuje žiadateľom využiť Bitcoin (BTC) alebo digitálny dolár, teda stablecoin (USDC), ako zabezpečenie sekundárneho úveru určeného na akontáciu. Klient pritom získava štandardnú 15 alebo 30-ročnú hypotéku spĺňajúcu podmienky Fannie Mae a popri nej aj druhý úver, ktorý financuje akontáciu a je krytý založenými kryptoaktívami.

Základom produktu je odstránenie jednej z najväčších bariér pri kúpe bývania, teda potreby vysokej hotovostnej akontácie. Namiesto predaja kryptomien môže klient svoje aktíva založiť, pričom tie zostávajú počas trvania úveru v úschove na platforme Coinbase Prime a nemožno s nimi obchodovať. Kolaterál je zatiaľ možné založiť iba v dvoch typoch kryptomien, konkrétne BTC a USDC. Pri BTC sa do akontácie započítava len 40 % trhovej hodnoty BTC, a zároveň je potrebné zabezpečiť kolateralizáciu na úrovni 250 %. Naopak, pri USDC sa započítava 80 % hodnoty USD pri požiadavke kolateralizácie vo výške 125 %. Produkt je tak nastavený konzervatívnejšie pri volatilnejšom BTC a efektívnejšie pri stabilnejšom USDC. Cieľom tohto kroku je riadenie rizík počas vysokej volatility s dôrazom na vyššiu ochranu vlastníkových kryptoaktív a ochranu schopnosti dlžníka splácať hypotéku. Better zároveň uvádza, že v budúcnosti môžu pribudnúť aj ďalšie digitálne aktíva, napríklad Ethereum (ETH) alebo Solana (SOL).



Hlavnou výhodou tohto modelu je, že investor nemusí svoje kryptomeny predávať. Tým si zachováva expozíciu voči prípadnému budúcemu rastu ich hodnoty a zároveň sa môže vyhnúť zdaneniu kapitálového zisku. Z pohľadu riadenia rizika je kľúčové, že produkt nefunguje na princípe klasického udržiavania marže (margin calls). Pokles ceny Bitcoinu alebo USDC automaticky nevyvoláva povinnosť doplniť ďalší kolaterál, takže volatilita trhu sama osebe nemení podmienky úveru. K likvidácii založených aktív môže dôjsť až v prípade delikvencie. Teda po zmeškanej splátke, kde má klient 30 dní na nápravu a po 60 dňoch nesplácania môže

Better pristúpiť k likvidácii kryptokolaterálu.

Napriek inovatívnosti má tento model aj nevýhody. Kupujúci totiž nespláca len hlavnú hypotéku, ale aj samostatný úver na akontáciu, čo zvyšuje celkové mesačné náklady na bývanie a kladie vyššie nároky na stabilitu jeho peňažných tokov. Produkt je preto atraktívny najmä pre skupinu (crypto-rich, cash-poor) klientov, teda ľudí s vysokou hodnotou digitálnych aktív, ale obmedzenou hotovosťou. V nasledujúcej modelovej simulácii som posúdil, o akú vysokú hypotéku si človek môže požiadať pri zohľadnení objemu jeho digitálnych aktív pri BTC alebo USDC.

Modelová simulácia v prípade kryptomeny BTC

Cena nehnuteľnosti	Vlastné zdroje	Hypotéka	Potrebný objem BTC
250 000 \$	50 000 \$	200 000 \$	125 000 \$
500 000 \$	100 000 \$	400 000 \$	250 000 \$
750 000 \$	150 000 \$	600 000 \$	375 000 \$

Modelová simulácia v prípade stablecoin USDC

Cena nehnuteľnosti	Vlastné zdroje	Hypotéka	Potrebný objem USDC
250 000 \$	50 000 \$	200 000 \$	62 500 \$
500 000 \$	100 000 \$	400 000 \$	125 000 \$
750 000 \$	150 000 \$	600 000 \$	187 500 \$

Akceptácia takéhoto produktu zo strany Fannie Mae, ktorá funguje pod vládny dohľadom, zároveň vysiela silný signál o postupnom začleňovaní kryptomien v americkom hypotekárnom sektore. Na tento posun nadviazalo aj predchádzajúce smerovanie Federálneho úradu pre financovanie bývanie (FHFA), keď jej riaditeľ Bill Pulte v roku 2025 nariadil Fannie Mae a Freddie Mac pripraviť návrhy, ktoré by umožnili zohľadňovať kryptomeny ako aktívum pri hodnotení hypotekárneho rizika bez potreby ich predchádzajúcej konverzie na americké doláre.

Parameter	Tradičná hypotéka	Krypto-hypotéka (Better & Coinbase)
Spôsob financovania akontácie	Hotovosť a úspory	Sekundárny úver plne krytý kryptomenami (BTC, USDC)
Daňové dopady pri získaní prostriedkov	Žiadne (pri úsporách) / Zdanenie pri predaji iných aktív	Bez dane z kapitálových výnosov (aktíva sa nepredávajú)
Vplyv volatility na kolaterál	Nerelevantné	Žiadne požiadavky na doplnenie kolaterálu pri poklese ceny
Dostupnosť aktív	Voľne k dispozícii po našetrení	Uzamknuté v úschove (Coinbase Prime) bez možnosti obchodovania
Štruktúra úveru	Jeden hlavný úver	Hlavný úver (Fannie Mae) + Sekundárny úver na akontáciu

Hypotekárny produkt krytý kryptomenami zo strany Fannie Mae predstavuje dôležitý mílnik v prepájaní digitálnych aktív s tradičným finančným sektorom. Tento model rozširuje možnosti financovania bývania pre investorov, ktorí disponujú významným objemom kryptomien, no zároveň nemajú dostatok hotovosti na štandardnú akontáciu. Zároveň ide o signál, že americký hypotekárny trh sa postupne otvára novým formám kolaterálu. Napriek inovatívnosti však tento produkt nemožno vnímať ako univerzálne riešenie pre široký trh. Jeho využiteľnosť ostáva limitovaná najmä na bonitnejších klientov s vysokou hodnotou digitálnych aktív, pričom kľúčovým rizikom zostáva schopnosť súčasne obsluhovať hlavnú hypotéku aj sekundárny úver na akontáciu. Práve preto bude ďalší vývoj tohto segmentu závisieť od reálnej výkonnosti produktu a od toho, či sa potvrdí, že kryptokolaterál dokáže fungovať ako stabilný a akceptovateľný prvok v rámci financovania bývania aj v podmienkach zvýšenej volatility. (lg)

Poľsko: Atraktívna destinácia pre priame zahraničné investície.

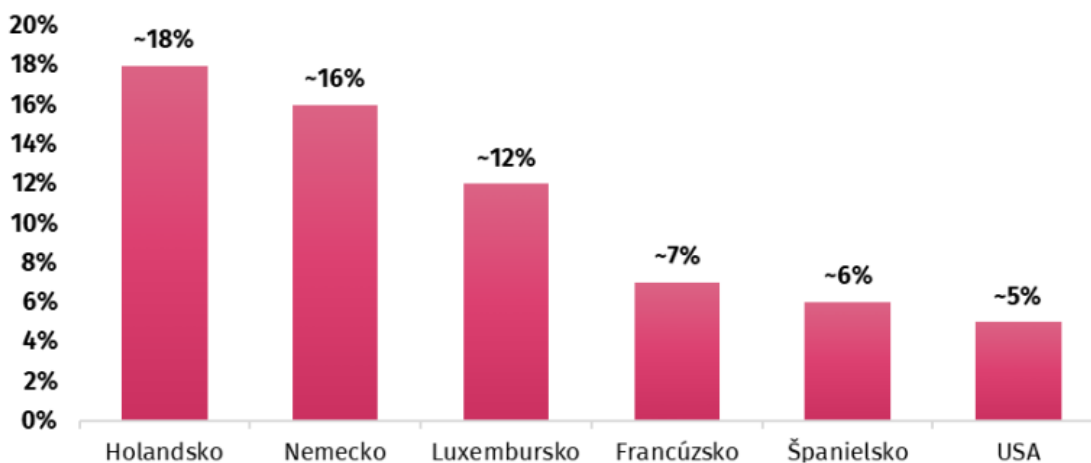
Globálna ekonomika prechádza v posledných rokoch výraznou štruktúrnou premenou. Rastúce obchodné napätie medzi USA a Čínou, pandémia COVID-19 a vojna na Ukrajine odhalili riziká globálnych dodávateľských reťazcov a prinútili nadnárodné korporácie prehodnotiť svoje investičné stratégie. V európskom kontexte sa práve Poľsko javí ako jedna z najatraktívnejších destinácií pre priame zahraničné investície (PZI). Zahraničné spoločnosti síce tvoria len malú časť všetkých podnikov pôsobiacich v krajine, no generujú približne 40% celkovej pridanej hodnoty v poľskej ekonomike.

V roku 2025 Poľsko podľa odhadov Medzinárodného menového fondu prekonalo Švajčiarsko a zaradilo sa medzi 20 najväčších svetových ekonomík s HDP presahujúcim 1 bilión USD.

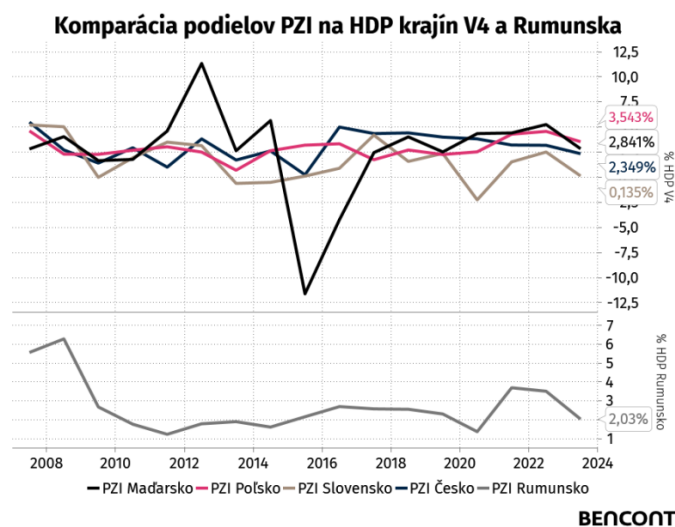
Základom atraktivity je predovšetkým strategická poloha krajiny. Poľsko susedí s Nemeckom, najväčšou európskou ekonomikou, a zároveň má priamy prístup k Baltskému moru, čo ho stavia do logisticky optimálnej pozície. Túto geografickú výhodu dopĺňa kvalifikovaná pracovná sila so silným zameraním na IT a inžinierstvo, čo priťahuje najmä technologické korporácie. Poľsko zároveň disponuje stabilnou ekonomikou s vlastnou menou a odolným bankovým sektorom, ktorý krajine pomohol prekonať globálne finančné šoky bez výraznejších otrasov. V neposlednom rade atraktivitu krajiny podporuje proinvestičná hospodárska politika a členstvo v Európskej únii. Tieto faktory výrazne pomáhajú hospodárskemu rozvoju a podporujú prílev zahraničných investícií a to aj prostredníctvom eurofondového financovania. V roku 2026 má Poľsko získať rekordný objem dotácií vo výške 43 miliárd eur, čo bude tvoriť približne 4 až 4,5% projektovaného HDP krajiny.

Najväčší objem zahraničného kapitálu prichádza najmä z krajín západnej Európy, predovšetkým z Holandska, Nemecka a Luxemburska. Z mimoeurópskych investorov sú to jednoznačne Spojené štáty americké, ktoré svoj objem investícií navyšujú výrazným tempom.

Krajiny s najväčším podielom PZI do Poľska v % za rok 2024



Poľsko dominuje regiónu strednej a východnej Európy (CEE). Podľa posledných dostupných údajov dosahuje ročný prílev PZI v nominálnych hodnotách 32 miliárd eur, no pri prepočte na HDP situácia nie je až taká jednoznačná. Maďarsko zaznamenalo v rokoch 2012 až 2014 obrovský prílev investícií vo výške približne 70 miliárd eur, avšak v období rokov 2015 až 2017 sa pomer PZI k HDP prepadol do záporných hodnôt. Tento pokles bol výsledkom prirodzenej trhovej korekcie a obáv investorov z politického vývoja v krajine. V posledných dátach sa maďarské PZI nachádzajú na úrovni okolo 6,2 miliardy eur ročne, čím sa v pomere k HDP najviac približujú k poľským hodnotám. Česko v pomere k HDP priťahuje porovnateľný objem zahraničného kapitálu ako väčšie ekonomiky, pričom dosahuje ročný prílev PZI približne 8 miliárd eur. Podobne je na tom Rumunsko s ročným prílevom približne 5,5 miliardy eur, kde investorov láka najmä kombinácia nízkych nákladov a dynamicky rastúceho IT sektora. Slovensko, naopak, v tomto ukazovateli zaostáva s ročným prílevom PZI len na úrovni okolo 1,5 miliardy eur. Ako malá otvorená ekonomika sa silne spolieha na automobilový priemysel. Hoci je krajina svetovým lídrom vo výrobe áut na obyvateľa, táto jednostranná orientácia môže do budúcnosti predstavovať vážne štrukturálne riziko.



V posledných rokoch Poľsko zaznamenalo prílev významných investičných oznámení zo strany globálnych technologických a logistických gigantov. Spoločnosť Amazon potvrdila na obdobie rokov 2026 až 2028 investíciu vo výške viac ako 5 miliárd eur (čo predstavuje približne 0,45% predpokladaného HDP na dané obdobie). Jej súčasťou je aj výstavba nového logistického centra pri meste Vroclav s rozlohou 200 000 m² a využitím viac ako 5 000 robotov. Microsoft do leta

2026 investuje 644 miliónov eur do cloudovej, AI a kyberbezpečnostnej infraštruktúry, pričom sa zaviazal k programu digitálneho vzdelávania až milióna Poliakov v oblasti umelej inteligencie. To ešte viac posilňuje atraktivitu poľskej pracovnej sily. Dlhodobú dôveru v poľský trh potvrdzuje aj Google, ktorý v krajine pôsobí viac ako 20 rokov a plánuje ďalšiu expanziu predovšetkým v oblasti dátovej a cloudovej infraštruktúry.

Výnimkou zostáva spoločnosť Intel, ktorá mala v pláne investíciu do výroby polovodičov v hodnote 4,7 miliardy eur. Cieľom projektu bolo posilniť európsky dodávateľský reťazec do roku 2027. Intel však tento projekt v roku 2024 najprv pozastavil a v roku 2025 od neho definitívne ustúpil. Toto rozhodnutie priamo súviselo so slabými kvartálnymi výsledkami a globálnou reštrukturalizáciou spoločnosti, nie s poklesom atraktivity poľského prostredia. Potvrdzuje to aj skutočnosť, že ostatní technologickí hráči svoje investičné plány nielen zachovali, ale aktívne rozšírili.

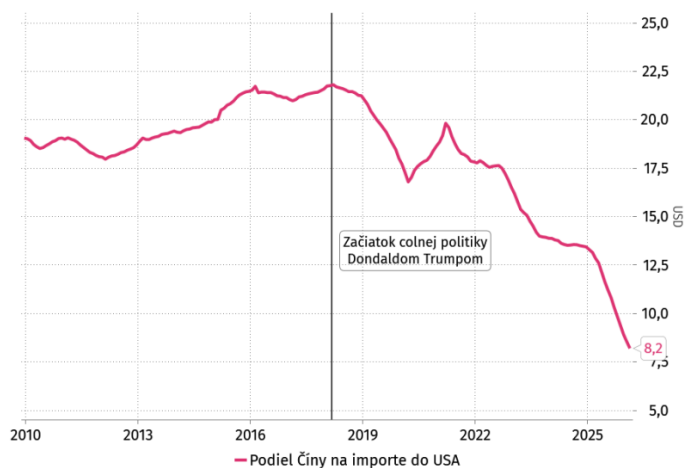
KLÚČOVÉ PRIAME ZAHRANIČNÉ INVESTÍCIE DO POĽSKA V NAJBĹŽŠÍCH ROKOCH				
Investor	Sektor	Hodnota (EUR)	PZI na ~HDP 2026/28	Status
Amazon	Logistika / E-commerce	~5 000 000 000	~0,45%	Potvrdené
Microsoft	Cloud / AI / Kybernetika	644 000 000	~0,05%	Potvrdené
Google	Cloud / Dáta	Nešpecifikované	Nešpecifikované	Rozširovanie
Intel	Polovodiče	4 700 000 000	~0,42%	Zrušené

Poľsko vstupuje do roku 2026 s vysokým objemom potvrdených investícií. Iba samotné projekty spoločností Amazon a Microsoft sa budú podieľať na tvorbe až 0,5% PZI z projektovaného HDP Poľska v roku 2026. Dlhodobým faktorom ďalšieho rastu priamych zahraničných investícií zostáva aj presun výroby bližšie k cieľovým trhom (nearshoring), ako aj eurofondové financovanie a strategická poloha v centre Európy. Poľsko tak naďalej potvrdzuje svoju pozíciu lídra regiónu CEE v absolútnych číslach, hoci pri pohľade na podiel PZI k HDP zostáva priestor na zlepšenie. Proinvestičná politika štátu, kvalifikovaná pracovná sila a makroekonomická stabilita však vytvárajú pevný základ pre udržanie atraktivity Poľska ako špičkovej európskej destinácie pre zahraničný kapitál aj v nasledujúcich rokoch. (lg)

Rok od „Dňa oslobodenia“ medzi USA a Čínou

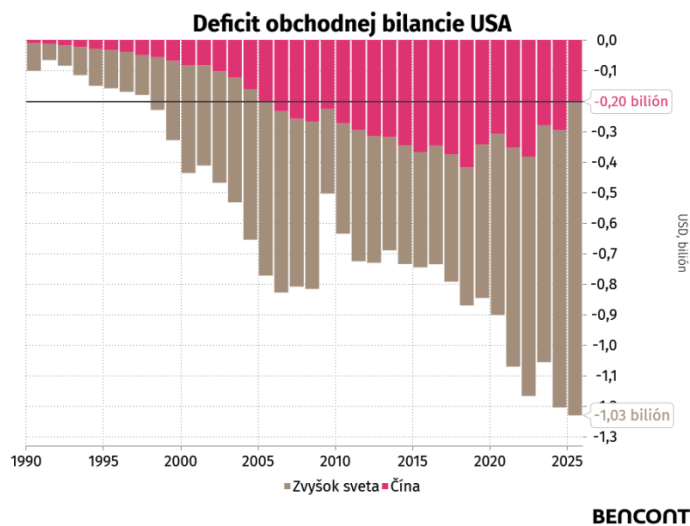
V súčasnosti uplynul presne rok odvtedy, čo americký prezident Donald Trump vyhlásil 2. apríl 2025 „Deň oslobodenia“. Počas neho uvalil clá na všetky krajiny sveta a zaviedol dodatočné 34 % clá na čínsky export do Spojených štátov. Pri bližšom pohľade na vývoj čínskeho importu do Ameriky možno pozorovať dlhodobý trend, ktorý pretrváva už od roku 2018. V tom období, počas svojho prvého prezidentského mandátu, zaviedol Donald Trump na čínske produkty priemerné clá vo výške 20 – 25 %, ktoré sa dotkli exportu v hodnote približne 360 miliárd dolárov. Prezident Trump sa tak už roky snaží obhájiť zavedenie colnej politiky argumentmi o nerovnováhe v obchodnej bilancii, krádežiach duševného vlastníctva a nútených transferoch technológií.

Import čínskeho tovaru do americkej ekonomiky sa v súčasnosti nachádza na historických minimách, ktoré sme naposledy zaznamenali v období vstupu Číny do Svetovej obchodnej organizácie. Ide teda o najnižšie hodnoty za posledných 20 rokov. Zatiaľ čo pred rokom 2018 tvoril čínsky tovar z každých 100 dolárov importovaných tovarov do USA viac ako 20 dolárov, dnes tento podiel klesol na úroveň 8,55 dolára. Takto nízky bol naposledy v roku 2001, práve pri vstupe Číny do Svetovej obchodnej organizácie.

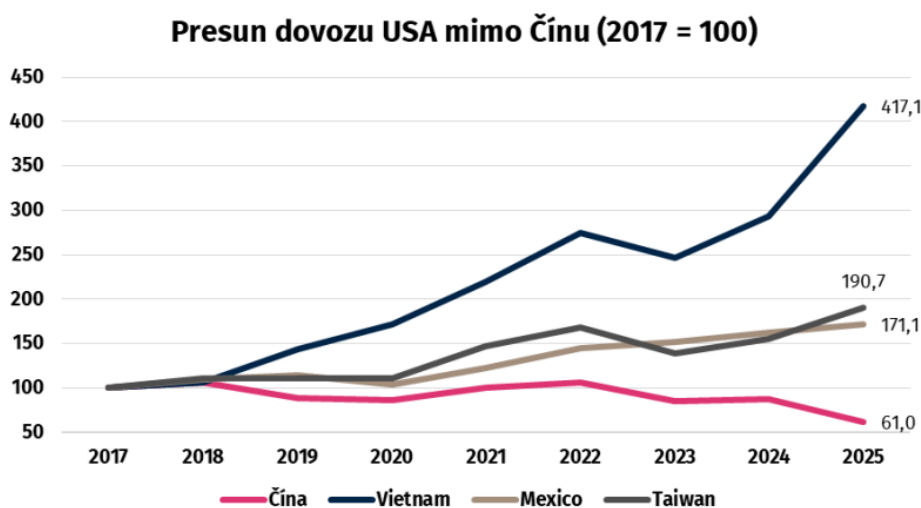
BENCONT
INVESTMENTS

Pred rokom sa Čína a Amerika ocitli v nelútostnom konflikte v štýle „oko za oko“, počas ktorého obe strany vzájomne zvyšovali clá. Situácia sa vyhrotila až do bodu, keď clá presiahli hranicu 100 %. Napokon sa dodatočné clá na čínsky import ustálili na úrovni približne dodatočných 20 percentuálnych bodov, čo v súčte predstavuje clo na čínsky dovoz do USA vo výške 40 – 45 %.

Podľa údajov Úradu pre sčítanie ľudu klesol deficit obchodnej bilancie medzi USA a Čínou oproti roku 2024 o 32 %. Pohyboval sa na úrovni 202 miliárd dolárov, čo predstavuje najnižší deficit v obchodovaní medzi týmito dvoma krajinami od roku 2005.

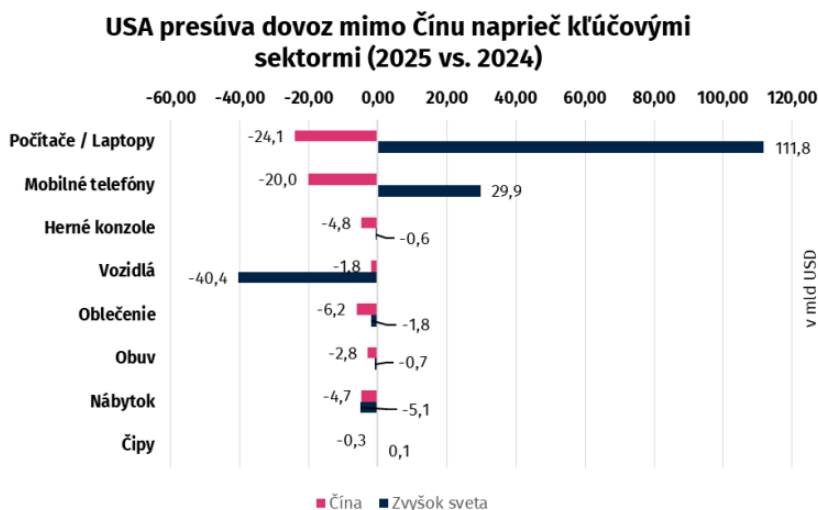


Na druhej strane, hoci deficit obchodnej bilancie medzi USA a Čínou klesol, celkový deficit obchodnej bilancie USA vzrástol o 2,1 % na rekordných 1,23 bilióna dolárov. Tento nárast bol dôsledkom presunu amerických dovozcov na iné trhy, pričom medzi tie najvýznamnejšie patrili najmä Mexiko, Vietnam a Taiwan.



Čína na tento výpadok reagovala a svoje straty v exporte do Ameriky nahradila najmä vývozom do Európskej únie, ktorá časť týchto strát absorbovala. Od roku 2018 je tak Európska únia pre

Čínu jedným z hlavných trhov, kam exportuje najmä automobily (predovšetkým elektromobily), stroje a elektroniku.



V roku 2025 bol čínsky export zasiahnutý takmer na všetkých úrovniach. Najväčšie straty v absolútnych číslach Čína zaznamenala na trhu s počítačmi, laptopmi a mobilnými zariadeniami. Tieto výpadky USA kompenzovali práve Vietnamom, Mexikom a Indiou, kam veľké nadnárodné spoločnosti presúvali výrobu kvôli lacnejšej pracovnej sile. Najvýraznejší prepád importovaného tovaru do USA bol zaznamenaný v kategórii vozidiel, ktoré celkovo klesli o takmer 18 %. Tento pokles zapríčinil slabý dopyt spôsobený vyššími cenami a štrukturálnymi zmenami, pri ktorých ekonomiky postupne prechádzajú na elektromobilitu.

Ako sme uviedli v úvode, hlavným cieľom Donalda Trumpa bolo zníženie salda obchodnej bilancie. Ako však môžeme pozorovať, ním zavedené clá saldo neznížili, ale skôr zmenili jeho štruktúru, keďže Čínu na americkom trhu nahradili iné krajiny. (mš)

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
Ladislav Gembeš
Maroš Šery
Valéria Vrábliková

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.