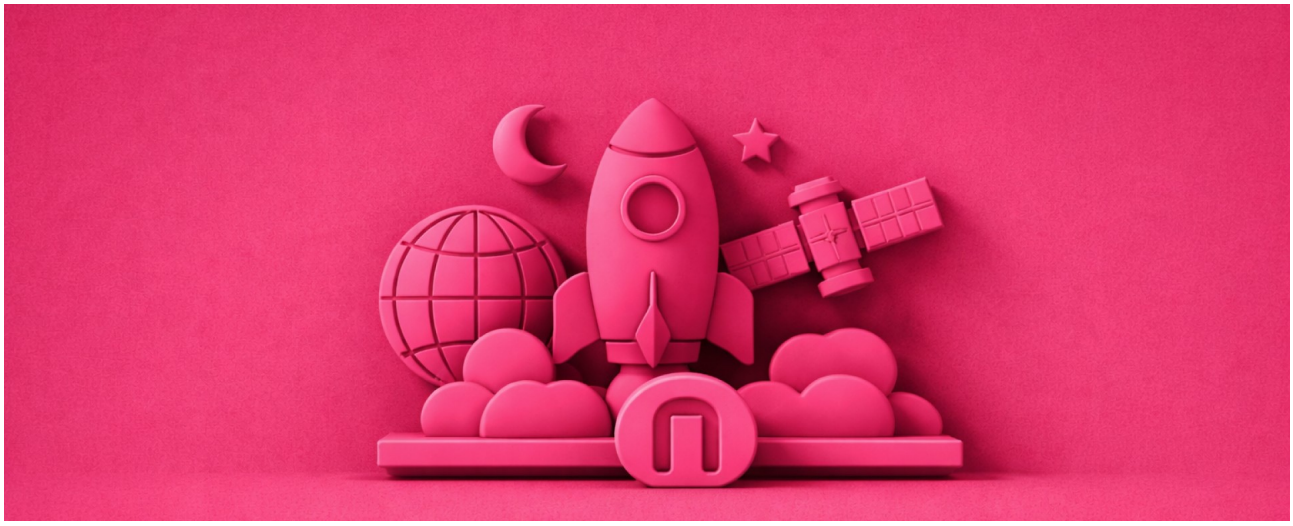
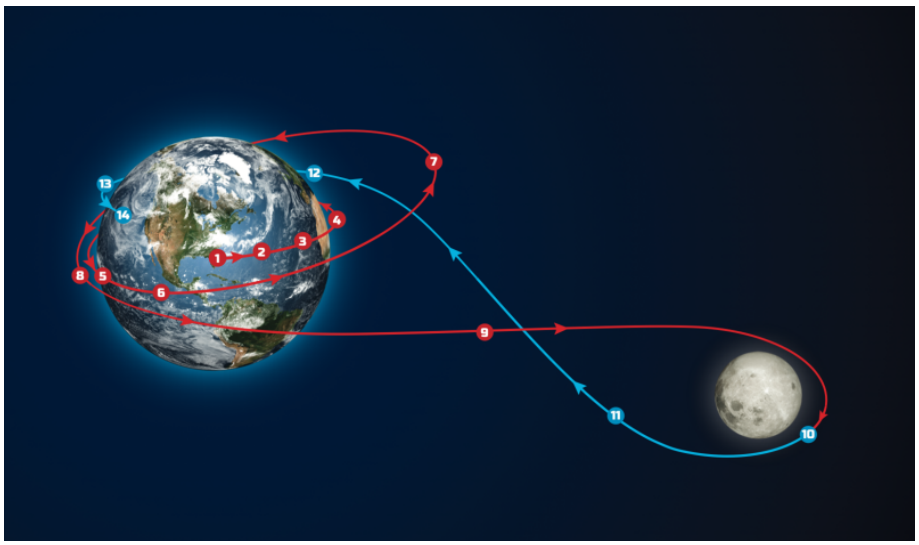
Vesmírny pretek sa opäť rozbehol

Vo vesmírnych pretekoch zatiaľ dominuje USA. Aký je však aktuálny vývoj na trhu s vesmírnymi programami? Volatilita na trhoch preverila odolnosť amerických bánk. Ktoré faktory im pomohli zvýšiť výnosy a zisky? Ako sa vyvíja inflácia v Amerike od začiatku vojny v Iráne? Čo znamená pre maďarskú ekonomiku víťazstvo Pétra Magyara v parlamentných voľbách?



Kapsula z misie Artemis II pristála 11. apríla o 02:07 nášho času v Tichom oceáne pri pobreží Kalifornie. Misia trvala celkovo 10 dní, pričom jej hlavným cieľom bolo otestovať obrovský raketový systém SLS a vesmírnu kapsulu Orion s ľudskou posádkou v hlbokom vesmíre. Astronauti nepristáli na povrchu Mesiaca, ale absolvovali jeho oblet, pričom sa dostali do vzdialenosti približne 370-tisíc km od Zeme, čo je najďalej, kam sa kedy človek dostal. Tým prekonali rekord stanovený misiou Apollo 13 v roku 1970. Do roku 2025 sa predpokladané celkové výdavky na projekt Artemis vyšplhali na 93 až 100 mld. USD. Nedávna misia slúžila ako kľúčová príprava na následné pristátie ľudí na Mesiaci v rámci misie Artemis IV, naplánovanej na rok 2028. Predtým ešte prebehne misia Artemis III, ktorá je naplánovaná na rok 2027. Pôjde pri nej o preverenie toho, ako sa kapsula Orion dokáže na obežnej dráhe spojiť s dvoma lunárnymi pristávacími vozidlami, ktoré vyvíjajú spoločnosti SpaceX a Blue Origin. Odhaduje sa, že každý let v rámci misií I až IV stojí približne 4,1 mld. USD, pričom len 2,2 mld. smerujú na náklady raketového systému SLS.

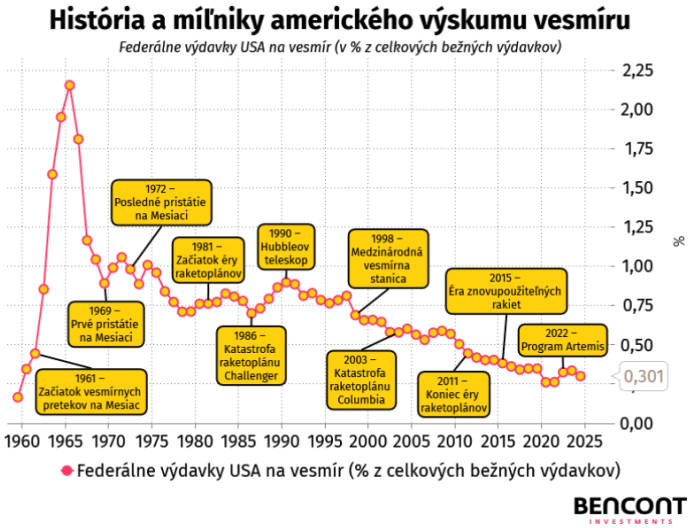
Grafické zobrazenie letu Artemis II:



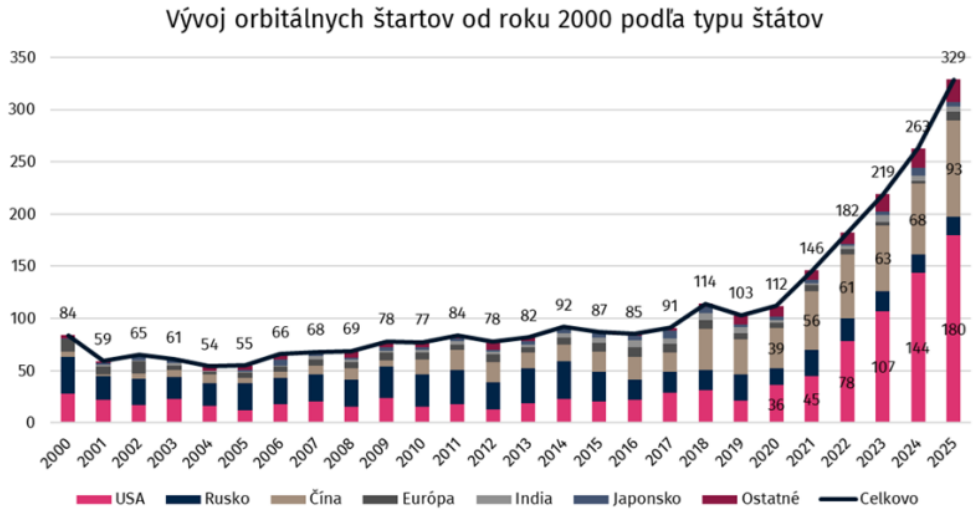
Zdroj: Astronomy - Roen Kelly

Ako je na tom trh vesmírnej ekonomiky?

Od svojho založenia v roku 1958 získala NASA kumulatívne viac ako 1,9 bil. USD. Počas vesmírnych pretekov so ZSSR dosiahli jej výdavky v roku 1965 vrchol na úrovni 2,15 % celkových federálnych výdavkov USA. Následné misie smerujúce na Mesiac na konci 60. rokov predstavovali približne 1 % federálnych výdavkov. Po neúspešných misiách, akými boli Challenger a Columbia, ale aj po rozpade ZSSR, sa postupne znižoval záujem a podpora vlády aj verejnosti pre výraznejšie zvyšovanie výdavkov. Ďalším faktorom, ktorý znižoval podiel NASA na verejných výdavkoch, bol presun vesmírnej ekonomiky do komerčného sektora. Ten v roku 2025 tvoril až 78 % celého trhu, pričom hodnota globálneho vesmírneho trhu sa odhaduje na približne 625 mld. USD. NASA čoraz viac deleguje rutinné misie, ako je doprava zásob a posádky na ISS, na súkromné firmy, čo jej umožňuje šetriť vlastné zdroje na náročnejšie projekty. Na rok 2026 vyčlenil Kongres pre NASA 24,4 mld. USD, čo predstavuje približne 0,35 % všetkých federálnych výdavkov USA. Pre porovnanie, v roku 2018 bol rozpočet agentúry približne 20,7 mld. USD. Na rok 2027 však administratíva navrhla zníženie rozpočtu na 18,8 mld. USD, čo je súčasťou snahy o obmedzenie vládnych výdavkov.



Zaujímavosťou je, že dnes sa do vesmíru lieta 4-krát častejšie ako v roku 2000, pričom k najvýraznejšiemu zrýchleniu počtu orbitálnych štartov došlo v posledných piatich rokoch. Zatiaľ čo počet orbitálnych štartov medzi rokmi 2000 až 2020 narástol len o 33 %, od roku 2020 do roku 2025 narástol až o 194 %, pričom v roku 2025 došlo až k 329 orbitálnym štartom. Ešte markantnejší bol rast počtu satelitov na orbite, ktorý celosvetovo dosiahol približne 4 510 v roku 2025, pričom len v roku 2019 to bolo okolo 586 satelitov. Takýto nárast počtu satelitov na orbite možno považovať za efekt zdieľaných štartov, pri ktorých jedna raketa vynesie desiatky malých satelitov pre rôznych klientov súčasne, čo dramaticky znižuje cenu za jeden satelit. Výrazný rast počtu štartov možno pripísať aj poklesu nákladov na štart, ktoré za posledných 20 rokov klesli až o 90 %, čo umožnilo aj menším hráčom vstúpiť na trh vesmírnych projektov.



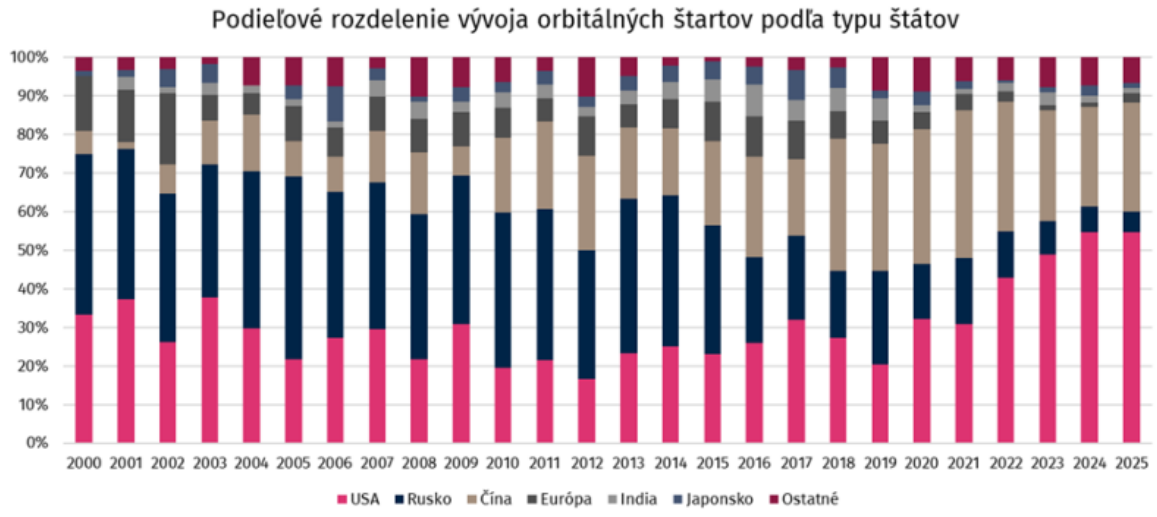
Zdroj: Gunter´s Space Page

Keď sa však pozrieme na vývoj podielového rozdelenia, môžeme vidieť výraznú zmenu za posledných 25 rokov. Zatiaľ čo v roku 2000 boli primárnymi hráčmi na trhu USA a Rusko, ktoré

tvorili až 75 % celkových orbitálnych štartov, v roku 2025 Rusko tvorilo už len necelých 5 %, pričom USA spoločne s Čínou v súčasnosti tvoria až 83 % celkových orbitálnych štartov.

Výrazný rast podielu USA možno pripísať bezprecedentnej aktivite spoločnosti SpaceX, ktorá v roku 2025 podnikla až 165 orbitálnych štartov z celkových 180.

Vďaka inováciám a konkurencii dokázali znížiť náklady na štart až o 58 % v porovnaní s tradičnými jednorazovými raketami. Zmenil sa však aj spôsob vypúšťania komerčných satelitov do orbitu, a to pomocou pomocných rakiet, čo znížilo náklady až na pätinu v porovnaní s jedným štartom raketoplánu, ktorý stál približne 1 mld. USD.



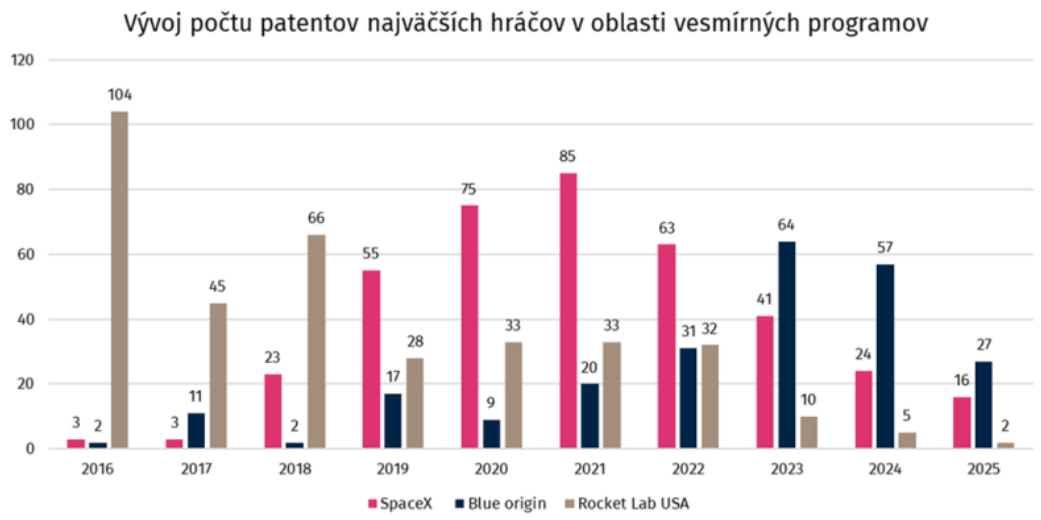
Zdroj: Gunter´s Space Page

Výrazný rast možno pozorovať aj v prípade Číny, ktorá v roku 2000 tvorila iba okolo 6 %, pričom dnes tvorí až 28 % celkových orbitálnych štartov. Čína naďalej výrazne investuje, pričom vo februári 2024 čínska firma SSST získala 943 mil. USD na výstavbu megakonštelácie s plánovanými 12-tisíc satelitmi. Zatiaľ čo USA a Čína napredujú vo vesmírnom programe, Rusko zažíva výrazný úpadok. Hlavným faktorom je odrezanie Ruska od sveta po napadnutí Ukrajiny po roku 2022, pričom svoju rolu zohralo aj to,

že dlhé roky NASA platila Rusku za jedno sedadlo

v Sojuze vyše 70 až 80 mil. USD.

S príchodom SpaceX (Dragon) a odchodom západných partnerov v dôsledku politických konfliktov prišlo Rusko o kľúčové technológie, ktoré je preň ťažké nahradiť. V neposlednom rade došlo koncom novembra 2025 k závažnému poškodeniu odpaľovacej rampy na Bajkonure počas štartu misie Sojuz MS-28. Nastalo zrútenie servisnej veže a kabíny, pričom opravy môžu trvať aj viac ako dva roky.

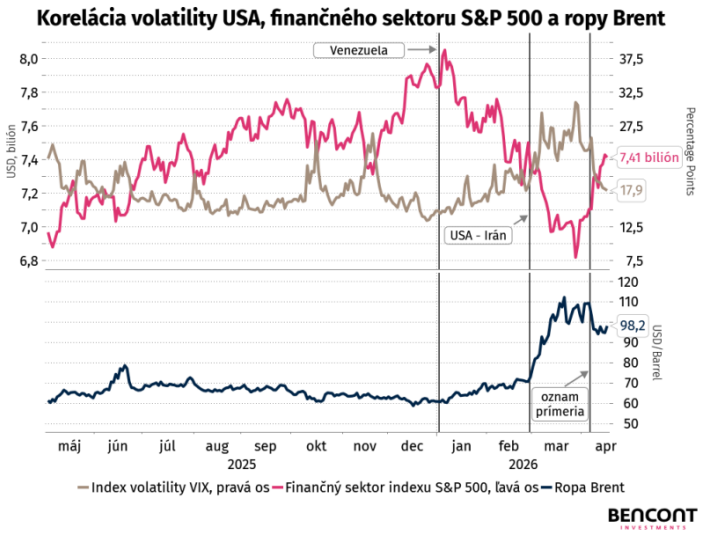


Zdroj: Insights by Greyb

Do popredia sa dostávajú komerčné lety, ktoré sú výrazne ťahané súkromnými spoločnosťami. Tie zároveň masívne investujú do vývoja, čo možno vidieť aj na raste počtu patentov za posledných deväť rokov v spoločnostiach ako SpaceX (Musk) a Blue Origin (Bezos). V rámci suborbitálnych letov, teda letov do výšky približne 100 km nad Zemou, pasažieri zažívajú niekoľko minút beztiažového stavu. Hlavnými hráčmi v tomto segmente sú Virgin Galactic (Branson) a Blue Origin, pričom cena za jedno miesto sa pohybovala okolo 250-tisíc USD. Blue Origin však zároveň dokázala úspešne vyniesť do vesmíru už 32 pasažierov. Pri orbitálnych letoch, počas ktorých pasažieri trávia vo vesmíre aj niekoľko týždňov na obežnej dráhe, pôsobia najmä spoločnosti SpaceX a Axiom Space, ktorá sprostredkúva pobyty na Medzinárodnej vesmírnej stanici ISS. Cena za takýto let sa však pohybuje v rozmedzí približne 20 až 40 mil. USD. Na rastúci dopyt reagujú aj investície do vesmírnych startupov, ktoré sa ustálili približne na úrovni 8 mld. USD, pričom len v roku 2024 bolo investovaných 7,8 mld. USD. Súkromný vesmírny sektor má pritom pred sebou výrazný rast. Podľa odhadov by mohol do roku 2027 dosiahnuť hodnotu 800 mld. USD, pričom tempo rastu má podporiť najmä súkromný kapitál a technologický pokrok. Z dlhodobého hľadiska sa zároveň očakáva, že globálny vesmírny priemysel by mohol do roku 2040 narásť až na 2 bil. USD. (mmm)

Banky z Wall Street profitujú z volatility: porovnanie kvartálnych výsledkov

Začiatok roka na svetových finančných trhoch sprevádza mimoriadne volatilné prostredie, ktoré odráža rastúcu geopolitickú neistotu a citlivosť investorov na globálne rizikové udalosti. Prvým signálom neistoty bola vojenská operácia vo Venezuele a s tým spojený únos prezidenta Nicolasa Madura, čo vyvolalo začiatok odpredajov na trhoch, no ani zďaleka nie v takom rozsahu, aký priniesol aktuálny konflikt v Iráne. Práve ten, spolu s komplikáciami ohľadne Hormuzského prielivu, výrazne zasahuje do vývoja cien strategických komodít, predovšetkým ropy, ktorá od operácie vo Venezuele do oznámenia prímeria vzrástla ~ 80 %. Následne sa premieta aj do volatility akciových, menových a komoditných trhov naprieč celým svetom, čo sa prejavilo 9 % poklesom celého indexu S&P 500 a 15 % poklesom finančného sektora toho istého indexu. V prostredí negatívnych správ a eskalujúceho geopolitického napätia sa tok aktív na svetových finančných trhoch vyberá presne opačným smerom ako krivka volatility VIX, ktorá zobrazuje zvýšenú aktivitu na trhoch USA – v tomto prípade v negatívnom slova zmysle – rastie od začiatku vojenskej operácie vo Venezuele do 2-týždňového prímeria až na 77 %.



Rastúca neistota na finančných trhoch však nepôsobí výlučne negatívne, keďže v mnohých prípadoch podporuje aj rast príjmov z tradingu, hedgingových aktivít a zvýšenej obchodnej aktivity klientov. Práve tieto obdobia totiž spravidla vedú k vyššiemu objemu transakcií, intenzívnejšiemu riadeniu rizika a väčšiemu dopytu po investično-bankových a trhových službách. Aj preto predstavuje aktuálne výsledkové obdobie významný test odolnosti a výkonnosti najväčších amerických finančných inštitúcií v prostredí pretrvávajúcich geopolitických a trhových turbulencií. V tejto analýze sa preto zameriame na porovnanie kvartálnych výsledkov piatich najväčších investičných bánk v USA – teda na skupinu „Bulge

Bracket“ – do ktorých patria: The Goldman Sachs Group, JPMorgan Chase, Citigroup Inc., Bank of America a Morgan Stanley.

Skupina Bulge Bracket dosiahla v prvom kvartáli 2026 čisté zisky vo výške 42,1 mld. USD, čo je o ~ 16 % (6,9 mld. USD) viac ako v prvom kvartáli roka 2025.

Jednotlivé banky zo skupiny Bulge Bracket vstupovali do prvého kvartála 2026 s odlišnou štruktúrou výnosov, čo sa následne prejavilo aj v charaktere ich výsledkov. Kým Goldman Sachs a Morgan Stanley sú vo väčšej miere naviazané na kapitálové trhy, trading a investičné bankovníctvo, JPMorgan Chase, Citigroup a Bank of America disponujú viac diverzifikovaným modelom, v ktorom významnú úlohu zohráva aj tradičné bankovníctvo a stabilnejšia depozitno-úverová báza. Práve rozdielna obchodná orientácia týchto inštitúcií je kľúčová pri posudzovaní toho, ktoré segmenty boli v období zvýšenej volatility hlavným zdrojom odolnosti.

The Goldman Sachs Group potvrdila silný kvartál podporený rastom výnosov aj ziskovosti, pričom jej výsledky patrili k najvýraznejším najmä z pohľadu zisku na akciu a návratnosti kapitálu. JPMorgan Chase si udržala pozíciu najsilnejšej banky zo sledovanej skupiny, keď dosiahla najvyšší čistý zisk aj najväčší objem výnosov spomedzi porovnávaných inštitúcií. Citigroup zaznamenala solídne medziročné zlepšenie, pričom rast výnosov a zisku potvrdil pokračujúce posilňovanie jej celkovej výkonnosti.

Bank of America vykázala stabilný rast podporený najmä silným čistým úrokovým výnosom a zlepšením ziskovosti, čo sa pozitívne premietlo aj do vývoja návratnosti kapitálu. Morgan Stanley uzatvorila kvartál s rekordnými výnosmi a veľmi silnou kapitálovou návratnosťou, čím sa zaradila medzi najvýkonnejšie banky v rámci sledovanej skupiny. Základné porovnanie celkových výnosov, čistého zisku, zisku na akciu a návratnosti kapitálu jednotlivých bánk za prvý kvartál 2026 uvádzame v tejto tabuľke.

Banka	Celkové výnosy	Čistý zisk	Zisk na akciu (EPS)	Návratnosť kapitálu (ROE)
The Goldman Sachs Group	17,23 mld. USD	5,63 mld. USD	17,55 USD	19,80 %
JPMorgan Chase	50,5 mld. USD	16,5 mld. USD	5,94 USD	19 %
Citigroup Inc.	24,6 mld. USD	5,8 mld. USD	3,06 USD	11,50 %
Bank of America	30,3 mld. USD	8,6 mld. USD	1,11 USD	12 %
Morgan Stanley	20,6 mld. USD	5,6 mld. USD	3,43 USD	21 %

V prvom štvrťroku 2026 sa ukázalo, že jednotlivé banky reagovali na zvýšenú volatilitu rozdielne, no spoločným znakom bolo presunutie hlavného zdroja výkonnosti do oblastí, ktoré vedeli najrýchlejšie využiť vyššiu aktivitu klientov a rastúci dopyt po riadení rizika. Kým niektoré inštitúcie profitovali najmä z obchodovania na finančných trhoch a z činností spojených s kapitálovým trhom, iné ťažili viac z kombinácie trhových príjmov, čistého úrokového výnosu a širšie rozloženého obchodného modelu.

The Goldman Sachs Group profitovala predovšetkým zo silného oživenia príjmov z investičného bankovníctva a z obchodovania s akciami. Príjmy z investičného bankovníctva vzrástli medziročne až o 48 % a príjmy z akciovej časti obchodovania vzrástli o viac ako 27 % oproti predchádzajúcemu roku. Jej prístup v období volatility tak stál najmä na schopnosti využiť vyššiu aktivitu klientov na kapitálových trhoch, hoci príjmy z obchodovania s dlhopismi, menami a komoditami mierne klesli.

JPMorgan Chase ťažila najmä z rozloženia príjmov medzi viacero oblastí podnikania. Príjmy z investičného bankovníctva stúpli o 28 % a čistý úrokový výnos vzrástol na 25,5 mld. USD z pôvodných 23,2 mld. USD. Najväčšou výhodou banky tak nebola len samotná volatilita, ale schopnosť pretaviť ju do rastu vo viacerých výnosových zdrojoch súčasne. Generálny riaditeľ banky zároveň stihol poznamenať, že spoločnosť vôbec nepocítila žiadnu volatilitu počas prvého kvartálu roka 2026.

Citigroup využila volatilné prostredie najmä cez segment trhových služieb a služieb pre klientov, teda cez spojenie príjmov z obchodovania a stabilnejších príjmov naviazaných na jej medzinárodnú klientsku základňu. Príjmy z trhov vzrástli o 19 % a boli tvorené z obchodovania s dlhopisovými a príbuznými nástrojmi a z akciových obchodov. Čistý úrokový výnos celej skupiny zároveň vzrástol o 12 %, čo naznačuje, že najväčším prínosom pre banku nebol len samotný rast trhových príjmov, ale ich prepojenie so stabilnejšími zdrojmi výnosov.

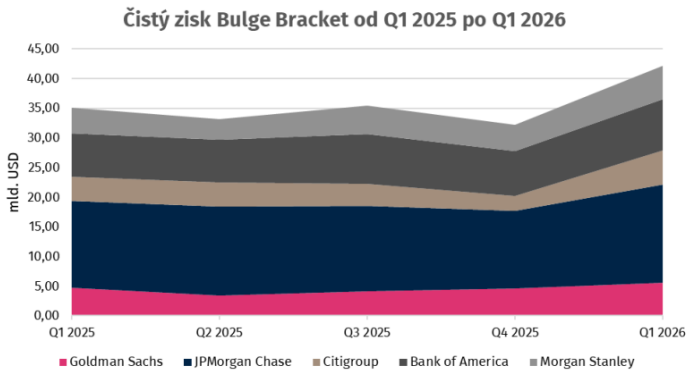
Bank of America stavila na vyvážený model, v ktorom vyššia volatilita podporila najmä príjmy

z obchodovania, no rozhodujúcim stabilizačným prvkom zostal čistý úrokový výnos. Príjmy z obchodovania vzrástli o 13 %, príjmy z investičného bankovníctva o 21% a čistý úrokový výnos dosiahol medziročne o 9 % viac. V tomto prípade tak bol najväčším benefitom nie samotný rast aktivity na trhoch, ale schopnosť spojiť vyššie trhové príjmy so silnou základňou vkladov a úverov.

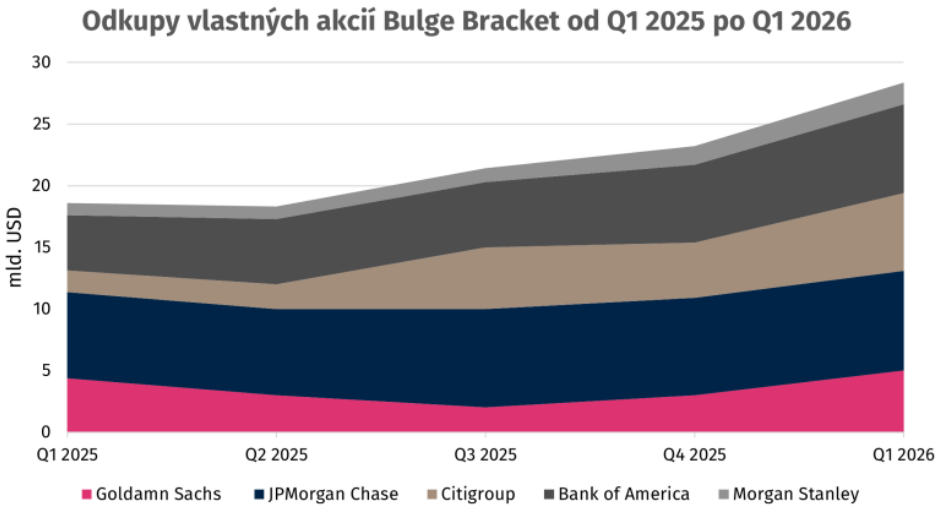
Morgan Stanley patrila v prvom štvrťroku 2026 medzi banky, ktoré zo zvýšenej volatility profitovali najvýraznejšie, keďže jej výsledky boli poháňané najmä kapitálovými trhmi a vyššou aktivitou klientov. Príjmy z investičného bankovníctva vzrástli o 36 %, príjmy z akciového obchodovania o 25 % a príjmy z obchodovania s dlhopismi o 29 %. Čistý úrokový výnos zároveň stúpol o 15 % na 2,70 mld. USD a toto všetko potvrdzuje, že najväčším prínosom pre banku bola schopnosť premeniť vyššiu volatilitu na rast trhových príjmov pri súčasnom udržaní silnej kapitálovej efektívnosti.

Banka	Príjem z tradingu FICC + Equities	Príjem z investičného bankovníctva	Čistý úrokový výnos	opravná položka na úverové straty
The Goldman Sachs Group	9,34 mld. USD	2,84 mld. USD	3,56 mld. USD	0,32 mld. USD
JPMorgan Chase	11,6 mld. USD	3,1 mld. USD	25,5 mld. USD	2,5 mld. USD
Citigroup Inc.	7,2 mld. USD	1,3 mld. USD	15,74 mld. USD	2,8 mld. USD
Bank of America	6,4 mld. USD	1,8 mld. USD	15,7 mld. USD	1,3 mld. USD
Morgan Stanley	6,73 mld. USD	2,12 mld. USD	2,71 mld. USD	0,1 mld. USD

Doposiaľ najvyššie výsledky prvého kvartála 2026 sa priamo premietli do rozhodnutí o alokácii kapitálu a to vo výnimočnom rozsahu. časť analýzy vysvetľovala, ako jednotlivé banky tieto zisky dosiahli a ktoré segmenty boli hlavným motorom ich rastu, no teraz sa skôr pozrieme nato, ako banky s touto vysokou ziskovosťou narábali a kam časti ich získaného kapitálu putovali.



Najvýraznejším prejavom pri dosiahnutí rekordných ziskov bol rozsah odkupov vlastných akcií. V prvom kvartáli 2026 dohromady odkúpili vlastné akcie v hodnote ~ 28,3 mld. USD, čo predstavuje historické maximum a podľa analytikov prekonalo trhové odhady až o 50 %. JPMorgan Chase, si zanechali rezervovanejší postoj a vykazoval odkupy v hodnote 8,33 mld. USD, čo predstavuje zatiaľ najvyšší odkup ale od minulého kvartálu iba o ~ 10 mil. USD. Goldman Sachs vydal na spätné odkupy rekordných 5 mld. USD a Citigroup 6,3 mld. USD čo bol ich rekord za posledné dve dekády. Bank of America odkúpila vlastné akcie za 7,2 mld. USD, čo je najvyššia suma za posledné štyri roky, a Morgan Stanley vynaložil na tento účel 1,75 mld. USD.



Najvyšší rozsah spätných odkupov v Q1 2026 však medzi ľuďmi vyvoláva zmiešané reakcie. Na jednej strane to predstavuje jasný signál dôvery manažmentu, kde znižujú počet akcií v obehu, čím mechanicky zvyšujú zárobky na akciu. No na druhej strane, znižovanie kapitálu v prostredí rastúcich kreditných rizík čelí nebezpečenstvu. Aj preto zaujalo vedenie JPMorgan Chase opatrnejší postoj a to napriek tomu, že minuli na odkupy 8,33 mld. USD. Goldman Sachs si navyše po objemovo najvyšších odkupoch vo výške 5 mld. USD znížil ukazovateľ kapitálovej primeranosti na najnižšiu úroveň od roku 2020.

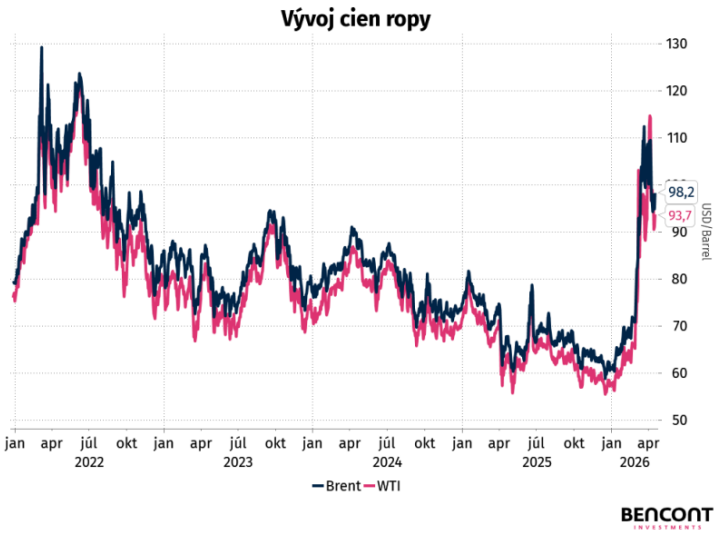
Prvý kvartál 2026 potvrdil odolnosť skupiny Bulge Bracket v turbulentnom prostredí. Finančný sektor v súčasnosti ťaží z uvoľňovania regulačného rámca, kde Fed plánuje znížiť kapitálové požiadavky pre najväčšie banky o takmer 5 %, čo vytvára priaznivé podmienky pre ďalší rast kapitálových výnosov. Tieto podmienky však na oko vyzerajú dobre, no predstavujú aj riziká. Pretrvávajúca geopolitická neistota, rastúce kreditné straty –opravné položky skupiny Bulge Bracket dosiahli v Q1 2026 spolu ~ 7 mld. USD – a pokles kapitálových rezerv predstavujú riziká, ktoré môžu výhľad sektora rýchlo zmeniť. Na strane príležitostí zostáva volatilita trhov, pričom uvoľňovanie regulácie taktiež zároveň vytvára podmienky pre oživenie aktivity v oblasti fúzií

a akvizícií (M&A).

Rekordných ~ 33 mld. USD smerovaných do spätných odkupov akcií posilňuje dôveru na akciových trhoch a hodnotu investorských portfólií, no zároveň predstavuje kapitál, ktorý sa nedostáva do reálnej ekonomiky formou úverov podnikateľskému ani retailovému sektoru. V čase, keď sa úverové podmienky sprísňujú a kreditné riziko narastá, táto rovnica nadobúda čoraz väčší makroekonomický význam. (lg)

Inflácia v USA

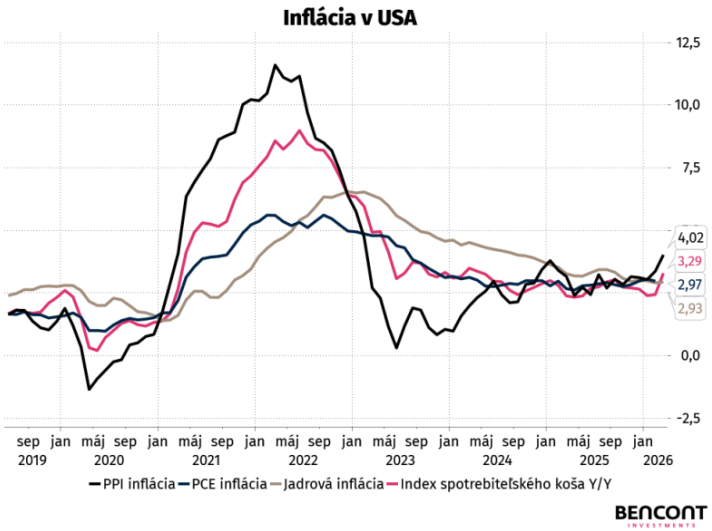
Vojnový konflikt na Blízkom východe opäť spustil diskusiu o tom, nakoľko sa zvýšené ceny energií pretavia do cien tovarov a služieb. Od začiatku vojny uplynul mesiac a pol a ceny ropy sa v tomto intervale pohybovali na úrovniach od 90 USD do 110 USD. Ceny ropy zohrávajú kľúčovú úlohu pri predpovedaní inflačných šokov, pretože vstupujú priamo do výrobného procesu a zvyšujú náklady firiem, ktoré ich následne musia zohľadniť v konečných cenách.



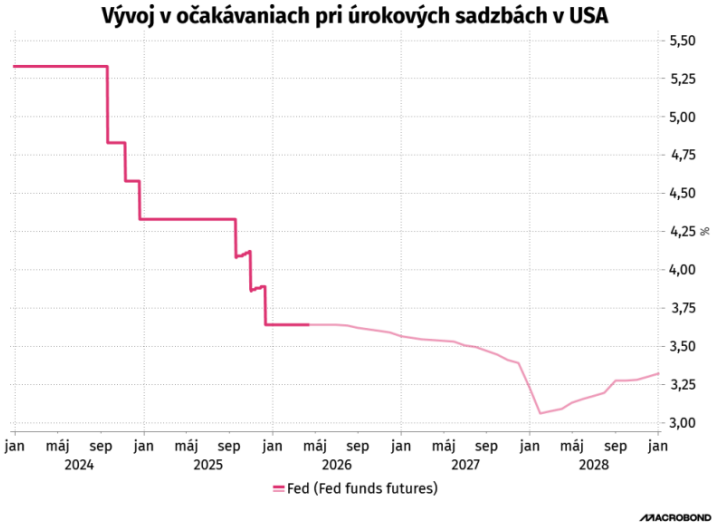
Ako vidno na grafe, cena ropy od svojich maxím v roku 2022 postupne klesala k úrovni 60 USD. Problém nastal 28. februára 2026, keď uzavretie Hormuzského prielivu vytlačilo ceny ropy na súčasné hodnoty. Počas posledného týždňa boli v USA zverejnené inflačné dáta. Ako prvá bola publikovaná PCE inflácia, ktorá zaznamenala medzimesačný rast na úrovni 0,4 % namiesto očakávaných 0,2 %. Celková ročná miera PCE dosiahla 2,8 %. Práve PCE inflácia je pre FED

najpreferovanejším ukazovateľom, keďže meria priame výdavky na osobnú spotrebu, teda ceny, ktoré platí priamo spotrebiteľ.

Následne boli tento týždeň zverejnené údaje o CPI a jadrovej inflácii. Tie rástli medzimesačným tempom 0,9 %, resp. 0,2 %, pričom sa očakával rast na úrovni 0,8 %, resp. 0,3 %. Je teda zrejmé, že jadrová inflácia rástla pomalšie, než sa predpokladalo, zatiaľ čo CPI rástla rýchlejšie. Na medziročnej báze je celková CPI na úrovni 3,3 % a jadrová inflácia na úrovni 2,6 %. Hlavným dôvodom rýchlejšieho rastu CPI je fakt, že tento index zahŕňa aj ceny energií, od ktorých je jadrová inflácia (spolu s cenami potravín) očistená.



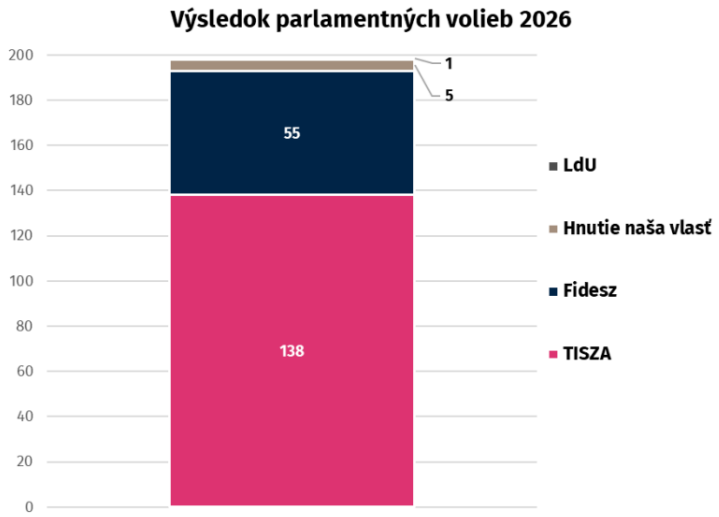
Ako posledná bola zverejnená PPI inflácia, ktorá meria zmeny cien u výrobcov. Tá zaznamenala medzimesačné tempo 0,5 %, čím ročná miera dosiahla hodnotu 4 %. Predzvesť rastu cien naznačil už index výroby ISM, ktorého cenová zložka stúpla z februárových 70,5 bodu na marcových 78,3 bodu. Index ISM odráža očakávania nákupných manažérov v USA. V prípade cien si výrazná väčšina manažérov myslí, že cenová hladina v USA bude naďalej stúpať.



Budúci vývoj inflácie v USA je stále neistý. Na jednej strane sú tu inflačné šoky v podobe zvýšených cien ropy, ktoré narúšajú dodávateľské reťazce, a tým zvyšujú ceny. Tento rast cien energií je stále vnímaný skôr ako krátkodobé narušenie dodávok, ktoré v prípade deeskalácie konfliktu na Blízkom východe môže viesť k postupnému znižovaniu cien ropy na úrovne spred začiatku konfliktu. Na druhej strane je otázne, ako by sa vyvíjala inflácia v USA v prípade, ak by konflikt na Blízkom východe nenastal. PCE inflácia sa na rovnakej úrovni ako dnes pohybuje už od decembra 2025. Je preto dôležité pýtať sa, do akej miery má FED infláciu pod kontrolou, keďže inflačný cieľ nastavený na 2 % je stále nedosiahnutý. To FED-u nedáva dostatočnú flexibilitu na znižovanie úrokových sadzieb. Pred začiatkom konfliktu trh počítal s dvojnásobným znížením sadzieb o 25 bázických bodov. V súčasnosti trh očakáva maximálne jedno zníženie sadzieb v tomto kalendárnom roku. (mš)

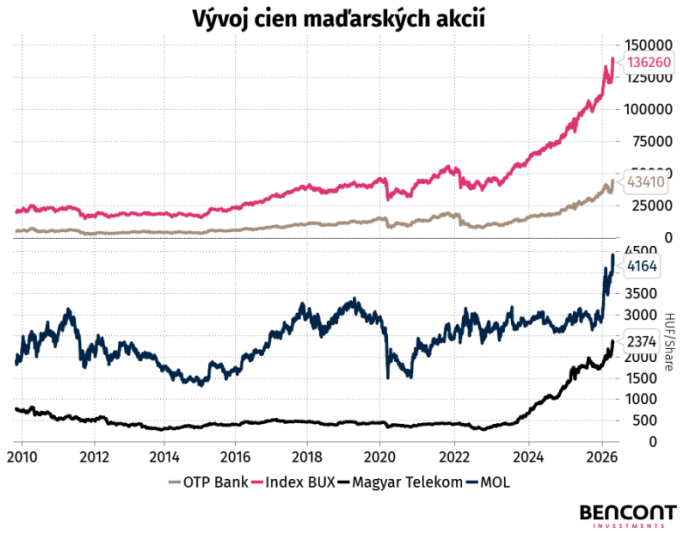
Výsledok volieb v Maďarsku

V nedeľu 12. apríla 2026 sa v Maďarsku konali parlamentné voľby. Po spočítaní hlasov sa k moci dostala opozičná strana TISZA na čele s Pétrom Magyarom, čím ukončila 16 rokov trvajúcu vládu strany Fidesz a Viktora Orbána. Strana TISZA dosiahla vo voľbách dvojtretinovú ústavnú väčšinu, keď získala konkrétne 138 mandátov zo 199 kresiel. Strana Fidesz následne získala 55 mandátov, strana Hnutie naša vlasť 5 mandátov a strana Nemecká národná menšina (LdU) 1 mandát.



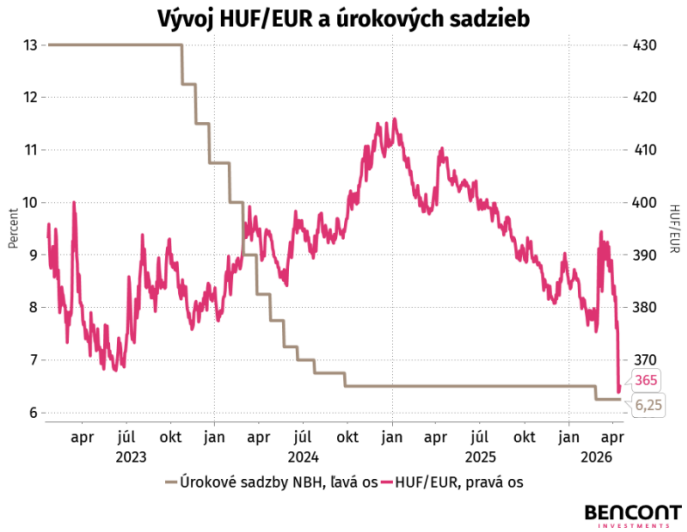
Dopad na akciové trhy

Maďarské akciové trhy zaznamenali v dôsledku víťazstva Pétra Magyara rast a od piatka posilnili o viac ako 7 %. Index BUX, ktorý sleduje budapeštiansky trh cenných papierov, zaznamenáva v poslednom období stabilný rast a eufóriu, keďže prieskumy naznačovali, že Orbánova porážka je čoraz pravdepodobnejšia. Index si za posledný mesiac pripísal viac ako 15 %, pričom najväčšími ťahúňmi sú OTP Bank (27 %), MOL (25 %) a Magyar Telekom (28 %).



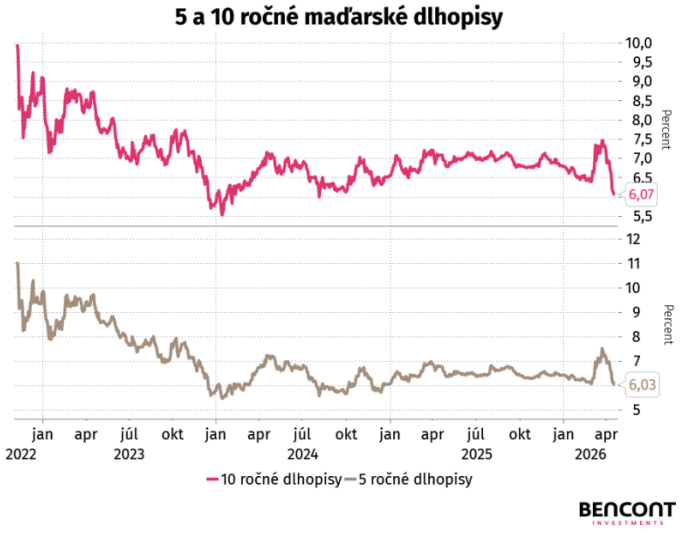
Posilnenie Forintu a úrokové sadzby

Na výsledky volieb reagoval pozitívne aj maďarský forint (HUF), ktorý oproti euru posilnil na úroveň 364 HUF/EUR. Ide o najvyššiu hodnotu od polovice roka 2023. V najbližších dňoch sa očakáva postupné oslabovanie eura, ktoré by mohlo do konca mája klesnúť na hodnoty približne 355 – 360 HUF/EUR. Čo sa týka úrokových sadzieb, trh počíta s viac ako 50-percentnou pravdepodobnosťou, že Maďarská centrálna banka do konca roka zníži základnú úrokovú sadzbu o 25 bázických bodov zo súčasných 6,25 % na 6,00 %. Najbližšie zasadnutie tvorcov monetárnej politiky sa očakáva 28. apríla, pričom trh predpokladá ponechanie sadzieb na súčasnej úrovni.



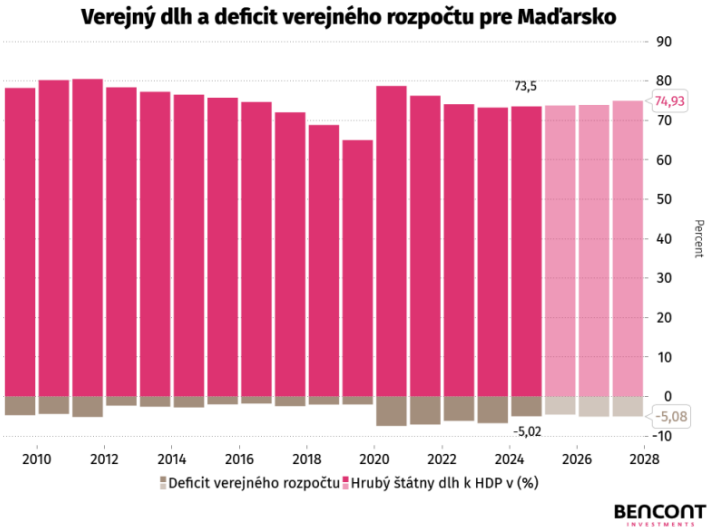
Dlhopisový trh

Dlhopisový trh môže po zmene vlády čeliť preceneniu dlhopisov v dôsledku odblokovania viac ako 18 miliárd eur z fondov EÚ. Tento krok urobí z Maďarska bezpečnejšiu destináciu a bude tlačiť rizikovú prirážku nadol. Následne sa očakáva zlepšenie kreditného ratingu agentúrou S&P Global, ktorá v súčasnosti hodnotí maďarský dlh ako špekulatívny. Po zmene vládnej garnitúry a vďaka prílevu eurofondov by však mohol rating stúpnuť. V diskusiách sa takisto spomína prechod z forintu na euro, čo pre dlhopisový trh predstavuje ďalší pozitívny signál. Napriek tomu krátkodobé dlhopisy budú naďalej ovplyvňované pretrvávajúcimi geopolitickými rizikami, čo môže centrálnu banku brzdiť v postupnom znižovaní úrokových sadzieb.



Pretrvávajúce riziká

Maďarsko v súčasnosti vykazuje jeden z najväčších deficitov verejných financií v EÚ. V roku 2026 sa počíta s deficitom na úrovni 5,5 %, pričom podľa spoločnosti Capital Economics by Maďarsko v budúcich rokoch mohlo smerovať k jeho postupnému znižovaniu na úroveň 3,5 až 4,0 %. Konsolidácie verejného rozpočtu zohráva kľúčovú rolu pre postupné znižovanie verejného dlhu Maďarska. Ak sa Maďarsku podarí zastabilizovať deficit na úrovni 4 % a udrží si hospodársky rast medzi 2 – 3 % pri 2 % cielenej inflácii, tak Maďarsko môže postupne znižovať svoju zadlženosť a tým dosiahnuť akéhosi „fiškálneho vankúša“ pre možné budúce rozhodovanie.



Čo to znamená pre maďarskú ekonomiku?

Zmena vlády a prechod od konzervatívne riadenej krajiny k liberálnej by mohli spustiť vyšší ekonomický rast. Kľúčovým faktorom pre maďarskú ekonomiku bude odblokovanie viac ako 18 miliárd eur z eurofondov, ktoré môžu pri správnom čerpaní vyvolať expanzívny rast hospodárstva. Dôležitý bude takisto možný prechod z forintu na euro. Prijatie eura posilní medzinárodnú integráciu Maďarska do EÚ, priláka investorov i zahraničný kapitál a krajina tak prejde zo súčasného drahého financovania na lacnejšie a stabilnejšie zdroje. Dôležitú úlohu vo vývoji Maďarska zohráva súčasná geopolitická situácia. V prípade pretrvávajúcich cien ropy na vyšších úrovniach by Maďarsko čelilo inflačným tlakom, čo by znamenalo monetárne reštrikcie namiesto monetárnej expanzie, s ktorou sa počíta dnes. Zároveň znižovanie deficitu môže na jednej strane znížiť spotrebu v ekonomike a tým vyvolať tlak na spomalenie rastu HDP. Preto bude musieť nová vláda prísť s balíčkom reforiem, ktoré umožnia nahradiť tento výpadok na strane verejných výdavkov do rúk súkromných investorov a podnikov. Týmto krokom Maďarsko pristúpi k zníženiu efektu „vytláčania“, čím vytvorí priestor pre efektívnejšiu kapitálovú alokáciu a docieli stabilnejšiu trhovo orientovanú štruktúru hospodárstva. (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 reprodukovaný

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