

Makroekonomický výhľad a odvetvie ICT

Michal Lehuta, makroekonóm

ITAPA, Bratislava, 18. jún 2026

Svetovú ekonomiku obmedzuje Hormuzský šok...

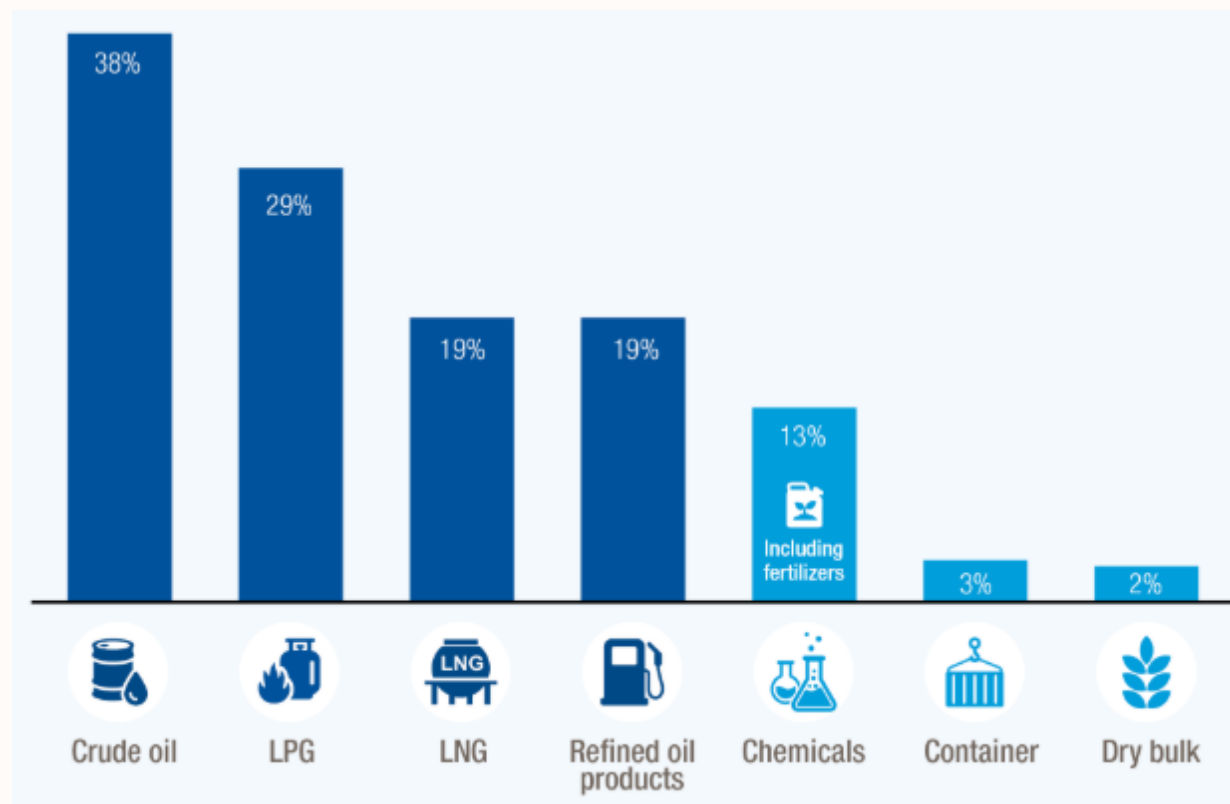
Svetová banka aktuálne znížila odhad globálneho rastu v tomto roku na 2,5%

Prímerie zatiaľ nijako nezlepšilo tok komodít a tovarov cez Hormuzský prieliv, no v piatok môže byť podpísaná dohoda

V poklese objemov dostupnej ropy a plynu ide o najväčší energetický šok v histórii, v pomere k HDP ale nie je najväčší

Nejde len o ropu a plyn, ale aj hnojivá, síru, hliník či hélium, teda okrem dopravy a energetiky aj o poľnohospodárstvo, chemický, hutnícky či elektrotechnický priemysel

Dôležitosť Hormuzského prielivu pre svetovú lodnú dopravu (% , týždeň pred 28. 2. 2026)



Zdroj: UNCTAD

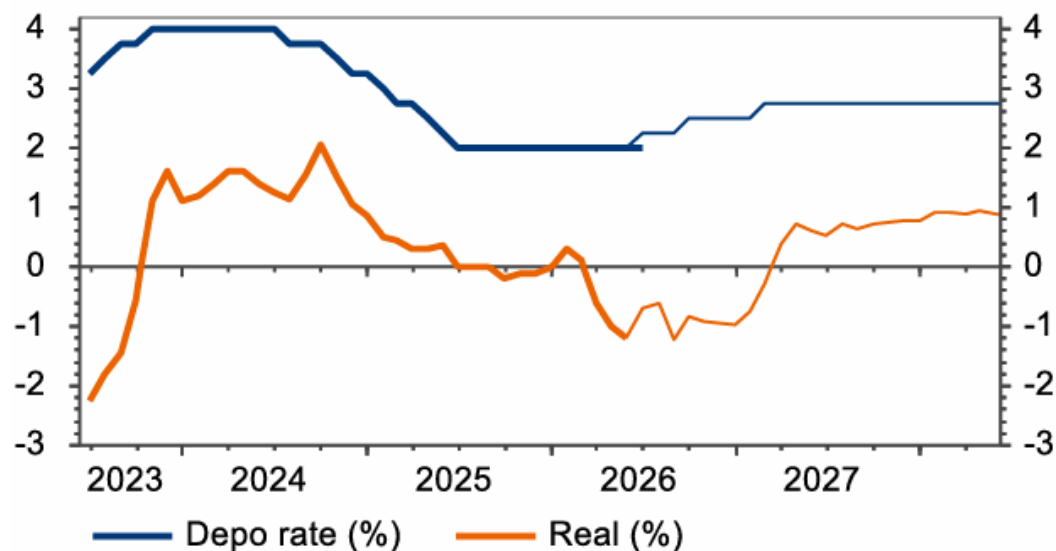
...úrokové sadzby tak idú nahor

ECB pre rast inflácie zvýšila krátkodobé sadzby už v júni, môže aj v septembri, februári

Eurozone

| | Sep | Dec | Mar | 11/6 | Jun | Sep | Dec | Mar |
|--------------|------|------|------|--------------|------|------|------|------|
| Deposit rate | 2.00 | 2.00 | 2.00 | 2.00* | 2.25 | 2.50 | 2.50 | 2.75 |
| Euribor 1m | 1.93 | 1.94 | 1.89 | 2.17 | 2.10 | 2.38 | 2.51 | 2.74 |
| Euribor 3m | 2.03 | 2.03 | 2.08 | 2.38 | 2.37 | 2.58 | 2.69 | 2.85 |

Note: * A Deposit Facility rate at 2.25% will apply from June 17, 2026. Source: Intesa Sanpaolo forecasts on LSEG Datastream data



Zdroj: Intesa Sanpaolo

Vyššia inflácia tlačí centrálnu banku k zvyšovaniu krátkodobých úrokov. Reálna sadzba síce klesá, nie však pre každého.

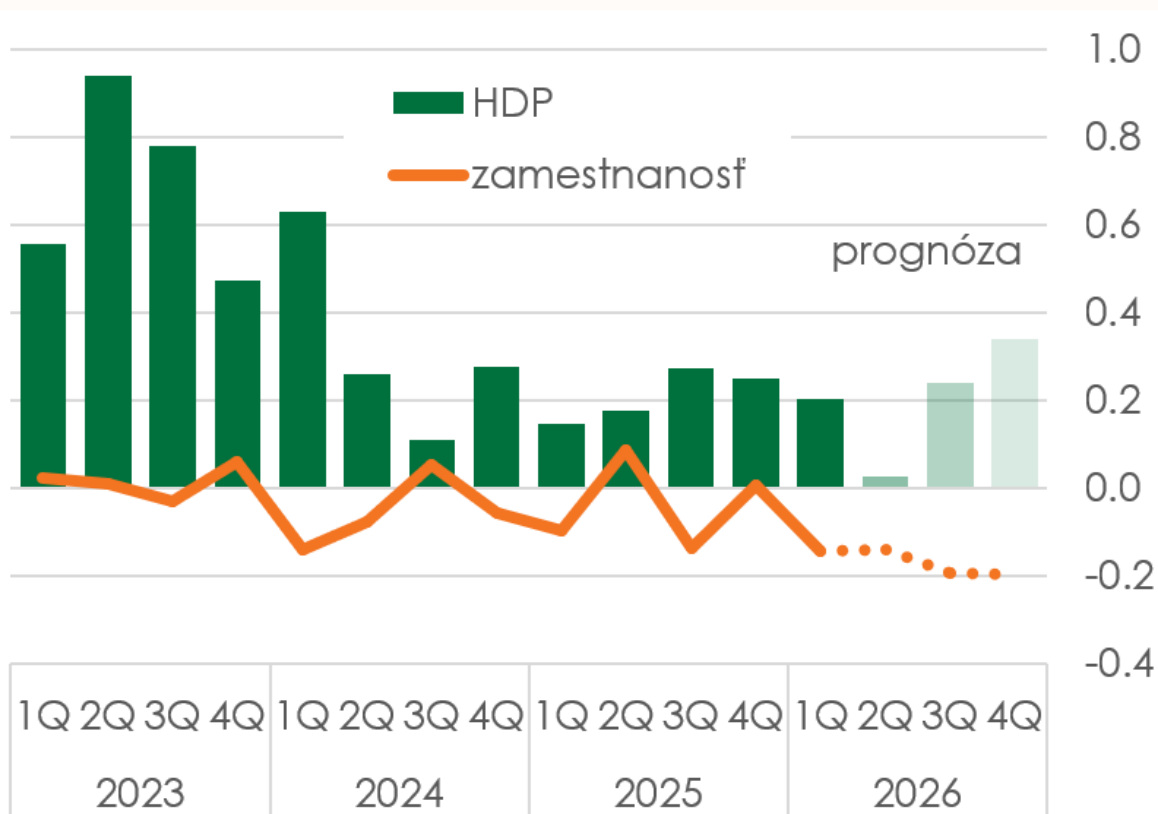
Finančné trhy zvýšili cenu dlhodobého financovania (o.i. aj bánk) už v marci, reagujú aj hypotéky

Spolu s vojnou rastú aj rizikové prirážky, no štátov v eurozóne len veľmi mierne. Slovensko v nich napriek zníženiu ratingu už nie je najvyššie.

Slovenská ekonomika sa bude trápiť aj naďalej

K obchodnej vojne USA a konsolidácii sa pridal aj ďalší energetický šok

Rast HDP a zamestnanosti (medzištvrtročne, %, s.o.)



Zdroj: Eurostat, prognóza VÚB

Po skončení čerpania z Plánu obnovy by od januára malo zabrať spustenie výroby vo Volve a u jeho dodávateľov, no investície ako celok sú slabé

Čínska konkurencia, slabé Nemecko, vyššie ceny energií a horšie podnikateľské prostredie obmedzujú naše napredovanie

Konsolidácia 2028, spojená s prepúšťaním zamestnancov, môže teoreticky priniesť investície do digitalizácie verejnej správy

AI pomáha najmä americkej ekonomike

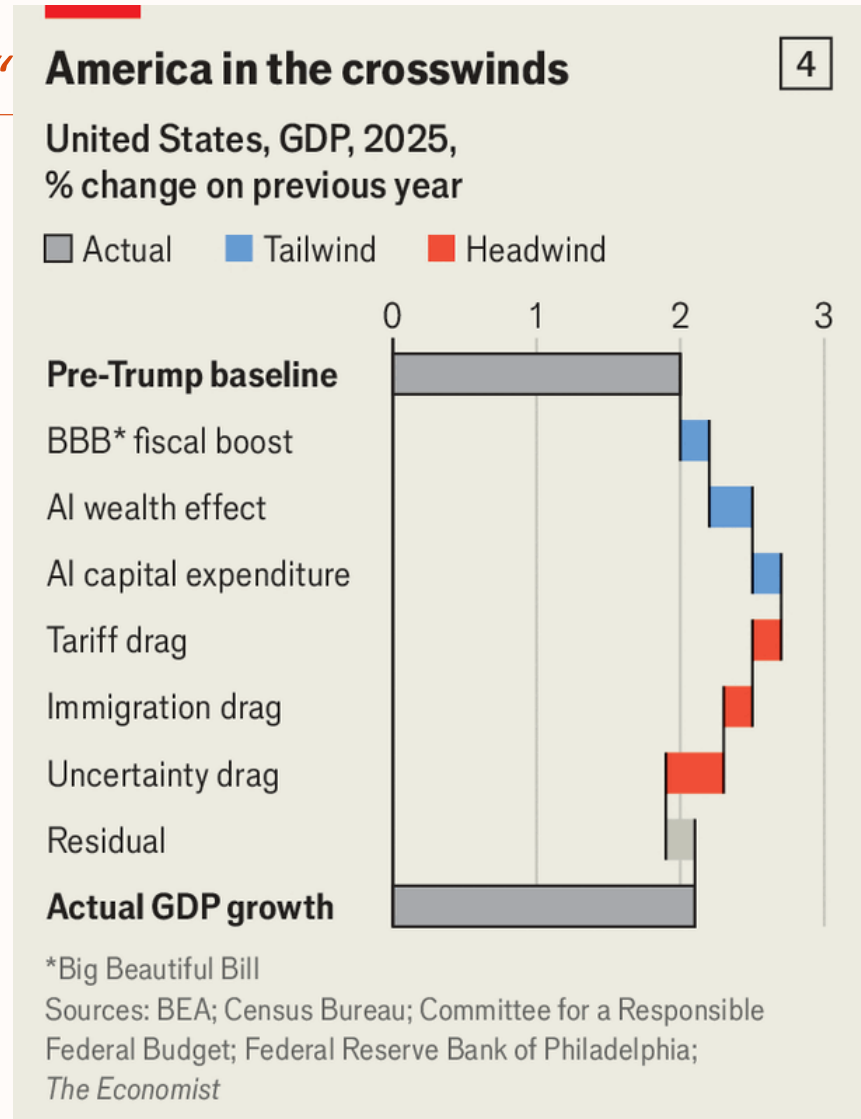
Okrem investícií je dôležitý aj „efekt bohatstva“

Výstavba dátových centier v decembri 2025 v USA po prvýkrát prekonal výstavbu kancelárskych budov (3,6 miliardy dolárov mesačne). A to aj bez samotných rackov a serverov.

Okrem toho potrebujeme vyrábať viac elektriny (aj pre dekarbonizáciu), čipov...

Dovozy hard-ware-u efekt na HDP v USA znižujú

Zdroj: The Economist



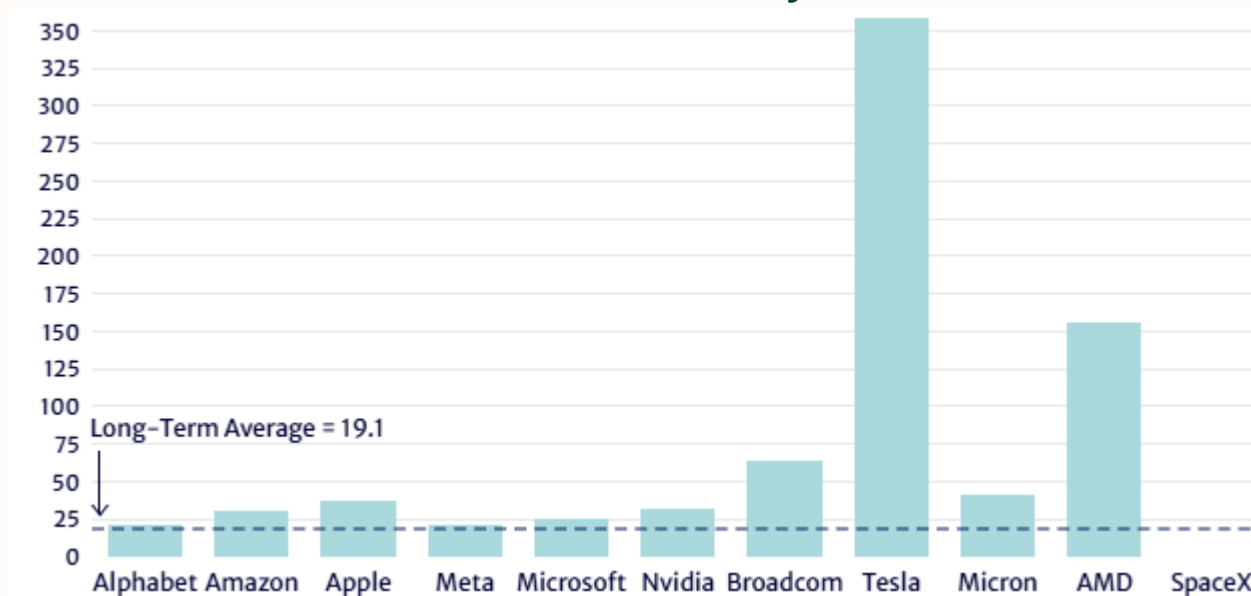
Je to bublina? Nie je to bublina?

„Budúcnosť sa predpovedá ťažko, najlepšie spätne“

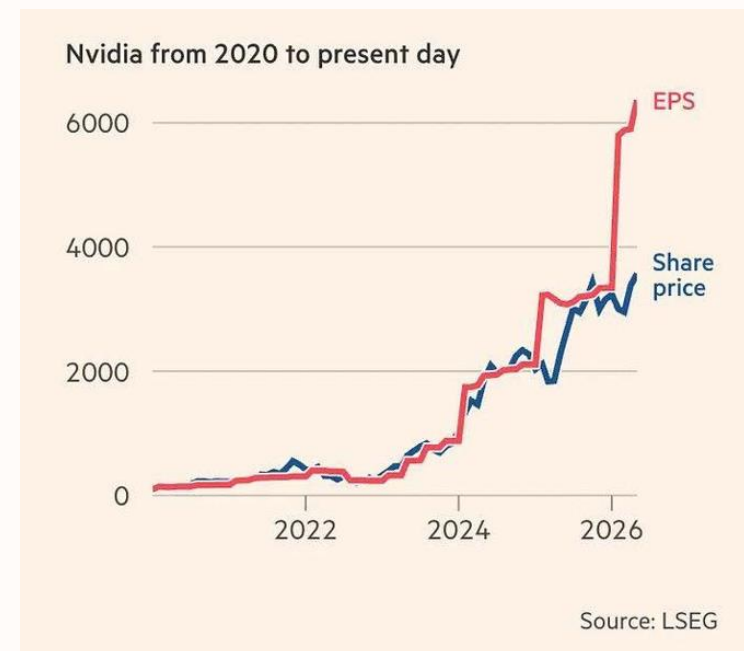
Firemné valuácie sú v porovnaní s minulosťou v niektorých ukazovateľoch extrémne, v iných menej. SpaceX, Tesla, Palantir, AMD sú najrizikovejšie.

Robert Schiller (Nobelista): ceny finančných aktív sú dlhodobovo volatilnejšie než ekonomické fundamenty (informácie)

Ohodnotenie ako násobok ročných ziskov



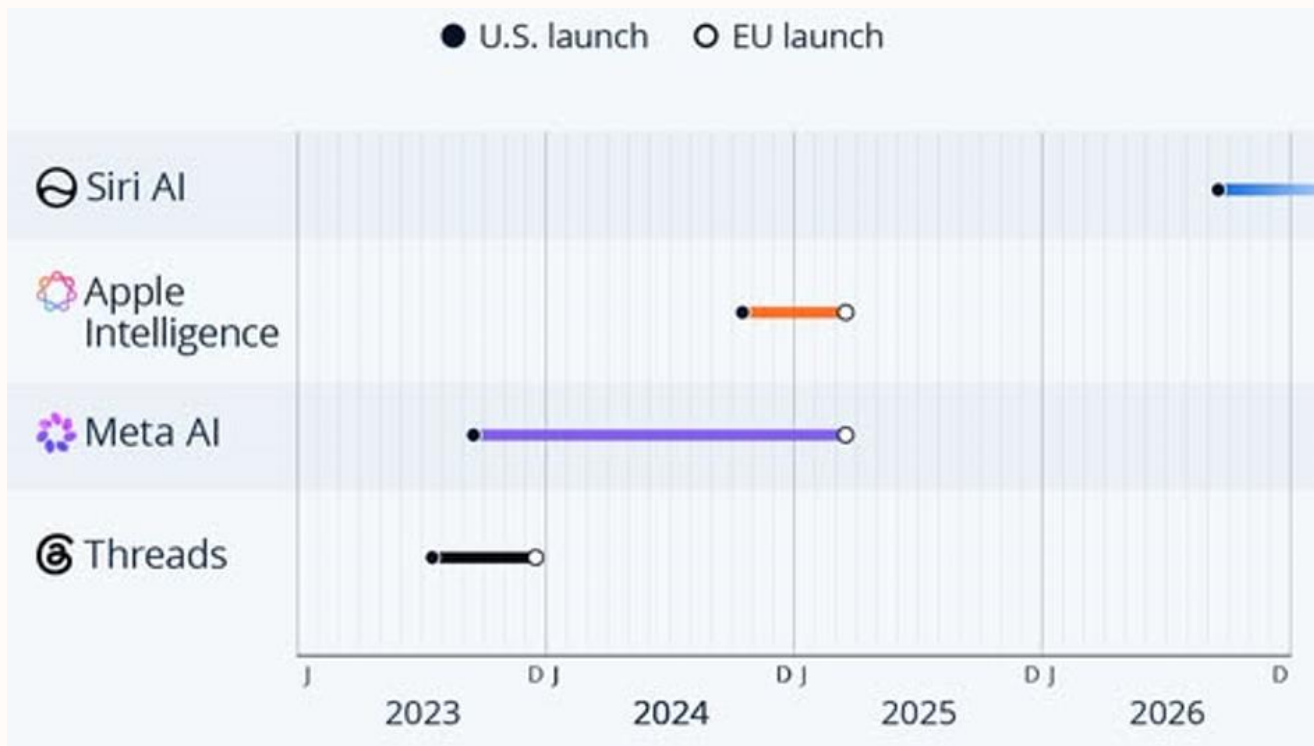
Zdroje: CEPR



EÚ zaostáva, potrebuje pridať

Únia sa môže snažiť o „digitálnu suverenitu“, bezpečnosť (vid' hrozby modelu Mythos, Fable), väčšie investície a širšie dodávateľské reťazce

EÚ zaostáva aj v implementácii existujúceho SW



Zdroje: Statista

Oxford Economics prognózuje pre rast odvetvia „IT Programming, consultancy & information services“ v stálych cenách v EÚ:

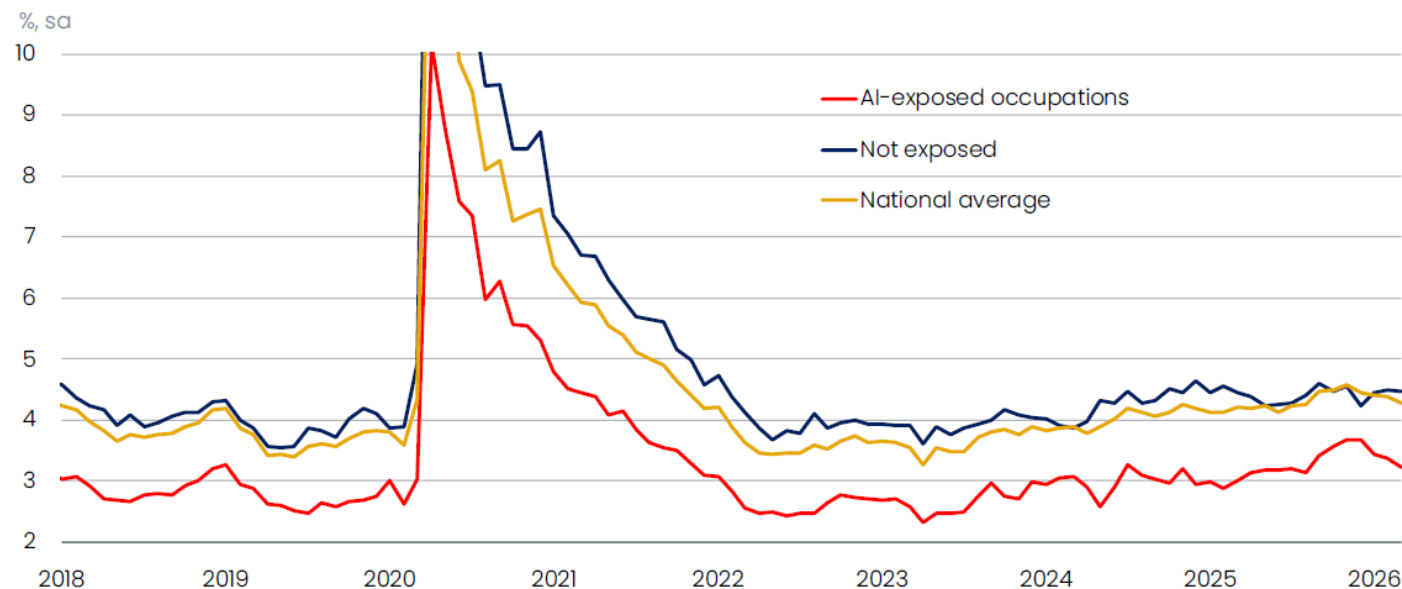
- v 2026: 3,7%, 2027: 2,8%, 2028: 3,4%, čiže rýchlejšie ako HDP (najviac vo Fínsku a Portugalsku)
- ale v USA a celosvetovo násobne rýchlejšie

ICT firmám by mohol pomôcť expandovať na európsky trh tzv. „28. režim“

Trh práce sa mení, no nezamestnanosť nerastie

Zatiaľ dochádza skôr premiešavaniu ako úbytku potreby pracovných síl

Miery nezamestnanosti v USA



Sources: Oxford Economics, IPUMS CPS

Zdroje: Oxford Economics, IPUMS CPS

Dopad na trh práce je v čistom zatiaľ malý, v segmentoch nových pracovných miest a pre mladých citelnejší. Pôsobí skôr na „výmenu pracovníkov“ ako na ich celkový čistý pokles.

Zatiaľ prevláda teda *doplnenie* pracovníkov AI, nie ich *nahradenie* (*automatizácia*). Podobne, ako pri nových technológiách v minulosti.

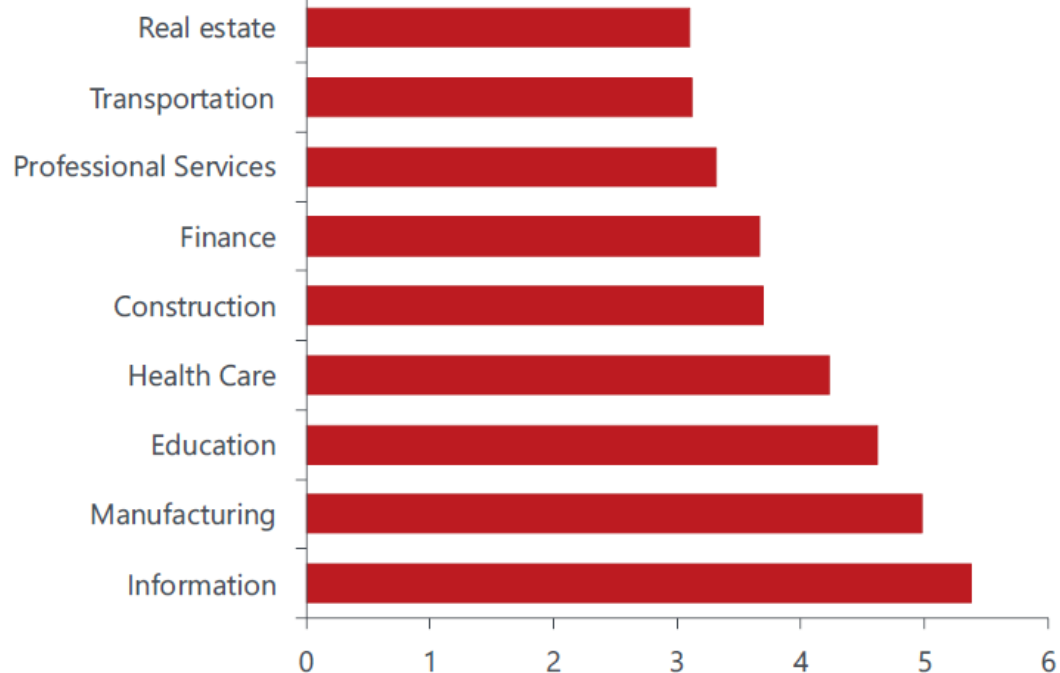
Programátori už nepoužívajú Stack Exchange

Adopcia sa rozširuje, vedú veľké firmy

Anthropic u firemných zákazníkov už predbehol OpenAI

US: Expected change in use by sector

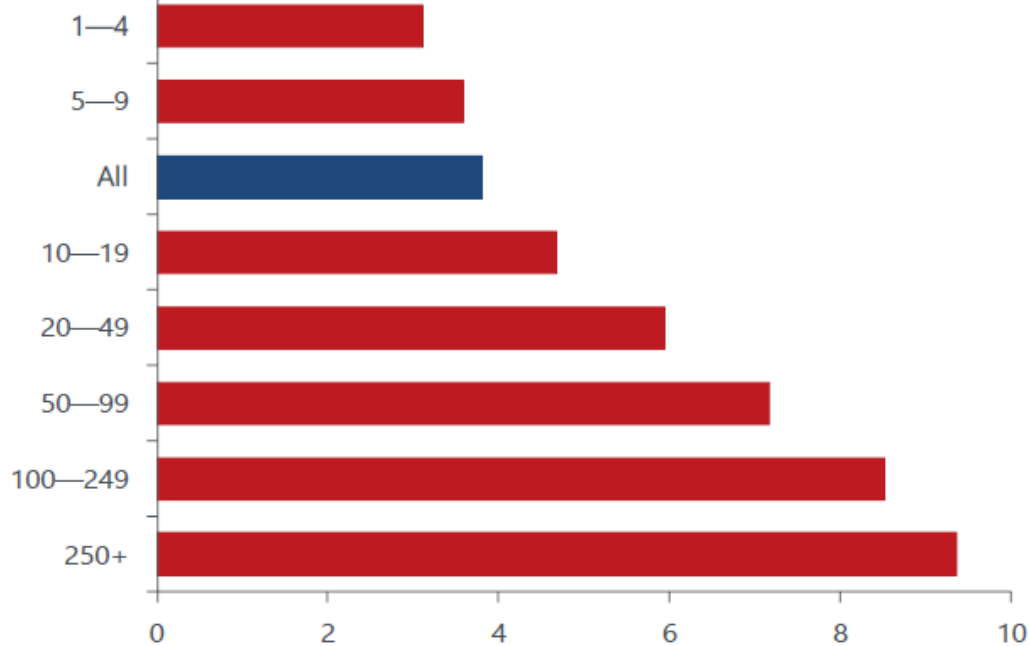
Percentage point change (pp)



Sources: Oxford Economics, Census Bureau, Haver Analytics

US: Expected change in use by firm size

Percentage point change (pp)



Sources: Oxford Economics, Census Bureau, Haver Analytics

Dlhodobu môže byť potrebný „základný príjem“

Bez spotrebiteľského dopytu nebudú zarábať ani AI firmy



Zdroj: Wall Street Journal, Patrick T. Fallon (AFP)

Ak AI nahradí ľudí vo všetkom, z čoho budeme žiť?

Ako financovať UBI (Universal Basic Income), prípadne UHI (Universal High Income, e.g. Elon Musk)?

1. Vyššie zdanenie, vrátane inflačného
2. Znárodnenie (aspoň čiastočné)
3. Charita technologických gigantov

MINI Bonds

Úverovanie formou vydania dlhopisu

MINI Bonds – Hlavné vlastnosti a výhody

HLAVNÉ VLASTNOSTI

- **Forma úverovania cez emisiu dlhopisu**
- Získanie zdrojov pre strednodobé až dlhodobé investičné projekty spoločnosti
- **Rizikový profil Mini bondu je podobný nezabezpečenému úveru**
- Požadované je plnenie vybraných finančných príp. aj nefinančných covenantov

VÝHODY

- **Získanie financií bez zloženia kolaterálu / zabezpečenia**
- Covenanty sú menej reštriktívne ako pri bežných úveroch
- **Odklad splácania nominálnej hodnoty dlhopisu 2 roky**
- Prvý kontakt a zapojenie sa do kapitálového trhu a zviditeľnenie sa medzi investormi

MINI Bonds – Finančné kovenanty

- **Leverage Ratio = Ukazovateľ zadlženosti** - ide o pomer: $(\text{Závazky}) / (\text{Vlastné imanie})$
- **Interest Cover Ratio = Ukazovateľ úrokového krytia** - ide o pomer: $\text{EBIT (nie EBITDA)} / \text{Nákladové úroky}$
- **Gearing Ratio = Ukazovateľ Gearing** – ide o pomer: $(\text{Bankové úvery a výpomoci} + \text{Vydané dlhopisy} + \text{Dlhodobé zmenky na úhradu}) / (\text{Vlastné imanie})$

Banka môže v individuálnych prípadoch kovenanty doplniť alebo zmeniť.

V prípade nesplnenia akýchkoľvek povinností zo strany klienta, banka oznámi klientovi, že došlo k porušeniu povinností a dňom doručenia oznámenia o porušení povinností klientovi nadobúda účinnosť predčasná splatnosť, pokiaľ sa s bankou nedohodne inak.

MINI Bonds – Použitie finančných prostriedkov

Finančné prostriedky získané vydaním MINI Bondu môžu byť použité na:

Investičné projekty

- Vývoj nových produktov
- Rozvoj / prienik na nové trhy posilnením / zriadením novej komerčnej prevádzky
- Rozvoj novej vetvy podnikateľskej aktivity, vrátane M&A aktivít
- Posilnenie a / alebo zefektívnenie lokálnej a zahraničnej produkcie pre posilnenie pozície spoločnosti na jej hlavných trhoch podnikania

MINI Bonds – Základný časový rozvrh



V celom procese sú zahrnuté All-in služby VÚB

- Poradenstvo, vypracovanie emisných podmienok dlhopisu a zmluvnej dokumentácie
- Sprostredkovanie registrácie emisie dlhopisu v CDCP *
- **Umiestnenie / alokácia emisie (nákup do vlastného portfólia VÚB)**
- Služby platobného agenta

** Klient znáša poplatky CDCP samostatne. V prípade emisie, ktorá by bola registrovaná na BCPB znáša emitent ešte dodatočné náklady súvisiace s tvorbou prospektu emitenta, poplatky za prijatie, obchodovanie na BCPB a ďalšie poplatky v zmysle burzových pravidiel BCPB*

MINI Bonds – Parametre emisie

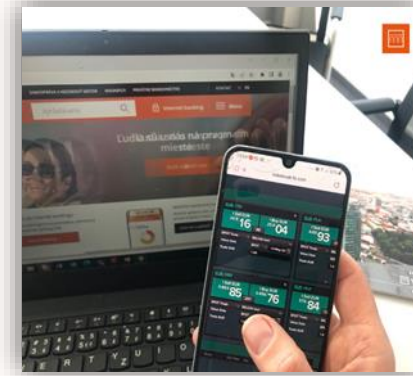
| | |
|--|---|
| Použitie prostriedkov | » Investície pre interný a externý rast |
| Objem emisie | » Medzi 1 až 10 mil. EUR |
| Splatnosť | » 7 rokov |
| Odklad splácania nominálnej hodnoty | » 2 roky (prvé 2 roky sa splácajú len úroky) |
| Amortizácia | » Lineárna amortizácia nominálnej hodnoty dlhopisu po 2 rokoch |
| Typ úrokovej sadzby | » Fixná alebo pohyblivá (Euribor) |
| Frekvencia splácania | » Kvartálne, polročne alebo ročne (splatnosť kupónov je vždy ku koncu kvartálov, polroku, roku) |
| Garancie | » Nezabezpečený, požadované len finančné alebo nefinančné kovenanty |
| Registrácia emisie na BCP | » Možná, na zváženie |
| Nacenenie | » Individuálne (blízko sadzieb ako pri investičnom úvere) |
| Poplatky | » Fixný poplatok 1,5%, platený vopred |

Zvýhodnené podmienky pre ICT firmy

| PRODUCT | 100 % DISCOUNT FOR 6M PERIOD | | PRICE AFTER 6M FREE OF CHARGE PERIOD | |
|------------------------------|--|---|--|---|
| | SERVICE TYPE | STANDARD PRICE | DISCOUNTED PRICE >30% of transaction business transferred to VUB | DISCOUNTED PRICE >60% of transaction business transferred to VUB |
| Current Account | C/A Maintenance | € 7 / monthly | 30% discount currently € 4.90 / monthly | 50% discount € 3.50 / monthly |
| Flexibusiness Account | FBA Maintenance | € 15 / monthly € 24 / monthly € 39 / monthly € 85 / monthly | 30% discount from monthly fee and transactions exceeding package, currently: € 10.50 / monthly € 16.80 / monthly € 27.30 / monthly € 59.50 / monthly | 50% discount from monthly fee and transactions exceeding package, currently: € 7.50 / monthly € 12.00 / monthly € 19.50 / monthly € 42.50 / monthly |
| InBiz | Usage of Service | € 16.60 / mothlly | € 12 / mothly | € 8 / mothly |
| Reporting | Electronic version of account statements electronically (PDF format) | € 0.20 per account statement | € 0.10 per account statement | € 0.00 per account statement |
| SEPA Payments | Incoming non-cash SEPA CT / DD / IP | € 0.25 | 30% discount currently € 0.175 | 60% discount currently € 0.10 |
| | Outgoing non-cash SEPA CT / DD / IP | € 0.25 | 30% discount currently € 0.175 | 60% discount currently € 0.10 |
| NON-SEPA Payments | Incoming non-cash NON-SEPA Payment | € 0.25 | 30% discount currently € 0.175 | 60% discount currently € 0.15 |
| | Outgoing non-cash NON-SEPA Payment | < € 1,700.00 € 10 from € 1,700.01 to € 17,000.00 € 20 from € 17,000.01 to € 34,000.00 € 30 > € 34,000 € 40 | < € 1,700.00 € 7 from € 1,700.01 to € 17,000.00 € 14 from € 17,000.01 to € 34,000.00 € 20 > € 34,000 € 28 | < € 1,700.00 € 5 from € 1,700.01 to € 17,000.00 € 10 from € 17,000.01 to € 34,000.00 € 15 > € 34,000 € 20 |
| Credit Cards | MasterCard Business World | € 4.00 / monthly | 50% discount currently € 2 | 50% discount currently € 2 |
| | MasterCard Business Gold | € 89 / yearly | 50% discount currently € 44.50 | 50% discount currently € 44.50 |
| Debit Cards | VISA Business Economy | € 14.00 / yearly | 30% discount currently € 9.80 / yearly | 50% discount currently € 9.80 / yearly |
| | VISA Business | € 33.00 / yearly | 30% discount currently € 23.10 / yearly | 50% discount currently € 23.10 / yearly |
| | MasterCard Business Gold | € 85.00 / yearly | 30% discount currently € 59.50 / yearly | 50% discount currently € 59.50 / yearly |

PRODUCT LIST VUB CM SALES

| | BASIC | STRUCTURED | STRUCTURED DYNAMIC |
|-----------|--------------------|-------------------------------|----------------------------|
| FOREX | FX SPOT, FWD | Barrier Options | Binary options |
| | FX SWAP | <i>Knock IN/Knock OUT FWD</i> | Digital options (EKI/EKO) |
| | FX Vanilla options | <i>Knock OUT FWD</i> | <i>ONE Touch/ NO Touch</i> |
| | <i>FX collar</i> | <i>Knock IN FWD</i> | <i>Double OT/Double NT</i> |
| RATES | IRS | <i>CCY SWAP</i> | |
| | CAP/FLOOR options | <i>Barrier IRS</i> | |
| | FRA | Inflation Swap | |
| | <i>COLLAR</i> | | |
| DCM/EQ | CORPBOND issuance* | | EQ digital options |
| COMMODITY | FWD | | |
| | SWAP | | |



COMMODITIES

LME Metals

Zinc, Copper, Aluminium...

Energy

GER Power, diesel ULSD

AGRO

wheat - MATIF

| Mena | Krajina | |
|------|-------------|--|
| AUD | Austrália | |
| BGN | Bulharsko | |
| CAD | Kanada | |
| CNY | Čína | |
| CZK | Česká rep. | |
| DKK | Dánsko | |
| GBP | V. Británia | |
| HKD | Hong Kong | |
| HUF | Maďarsko | |
| CHF | Švajčiarsko | |
| JPY | Japonsko | |
| NOK | Nórsko | |
| PLN | Poľsko | |
| RON | Rumunsko | |
| SEK | Švédsko | |
| TRY | Turecko | |
| USD | USA | |

*including MINIBONDS issuances, in the moment, other CorpBonds issued by VUB may only be sold only to FIs or agreed Investors upon by the Issuer

Kontakty

Hana Husenicová

Head of Capital Markets

Capital Markets

Mobile: +421 904 756 064
E-mail: hhusenicova@vub.sk

Lukáš Žitný

Head of Sales

Capital Markets, Team Sales

Phone: +421 2 5055 9595
Mobile: +421 904 757 726
E-mail: lzitny@vub.sk

Ďakujem za pozornosť