

ELITE WEALTH MANAGEMENT

Drahé akcie ≠ bublina

V médiách vládne pesimizmus.
Je potrebné sa báť?

Investičný sprievodca
September 2025

Pripravil:

Dušan Šulov

špecialista na investovanie



www.specialistanainvestovanie.sk
www.elitewm.sk



Elite
Wealth Management

Blíži sa recesia a pravdepodobný pád akciových trhov.
Uznávaný ekonóm radí, ako sa na to pripraviť.



forbes.sk

**Ekonóm, ktorý predpovedal krachy, varuje: Blíži sa
najväčšia recesia v dejinách**

49

4 komentáre Zdieľania

Makroekonóm, ktorý správne predpovedal trhové pády aj
nárasty, tvrdí, že hospodársky cyklus sa práve otáča.
Investorom odporúča, čo majú spraviť, kým sa všetk... [Viac](#)



Trhy

**Trh vyzerá strašidelne, tvrdí
známy stratég. Máte poslednú
šancu na prípravu**

Forbes

forbes.sk

Trh vyzerá strašidelne

[Viac inform](#)



Forbes Slovensko

34 min ·



„Európa je na dne a... Amerika je najzadlženejší národ v dejinách sveta,“ tvrdí zástanca finančného vzdelávan... **Viac**



forbes.sk

V Európe bude občianska vojna, tvrdí milionár. Jediná záchrana pred krízou? Zlato, striebro a bitcoin



Forbes Slovensko

1 h ·

Odporúča jeden sektor.



forbes.sk

Krach je na spadnutie, tvrdí investor, ktorý poráža. Nakupuje prekvapivé akcie



8

7 kom



Páči sa mi to



Komentár



Z

Známy investor prirovnáva Trumpovu politiku k autokracii. Varuje pred kolapsom ekonomiky



Zdroj: Getty Images, Kimberly White



💎 Trhy

Jasnovidec akciových trhov: Ponechajte si hotovosť, na jeseň príde pád

Inflácia spomaľuje, ale riziká zostávajú

✓ Inflácia na Slovensku

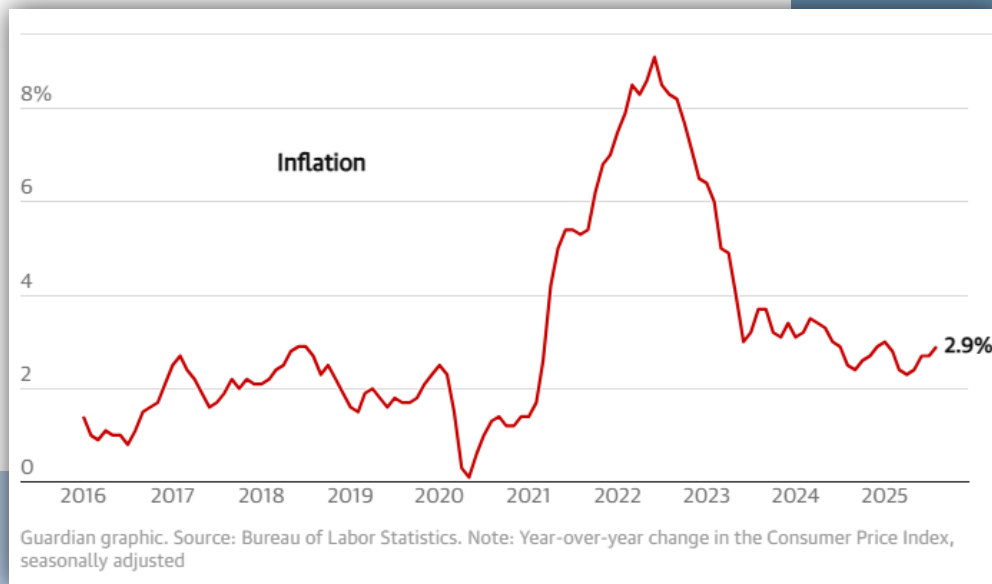
Slovenská inflácia medzimesačne spomalila na **4,2 % rok-na-rok v auguste 2025**, čo je o niečo menej než **4,4 % v júli**.

✓ Inflácia v EÚ

Inflácia v eurozóne tiež mierne stúpila v auguste na **2,1 %**, **oproti 2,0 % v júli**. Core inflácia (bez energie a potravín) zostáva stabilná na úrovni približne **2,3 %**.

✓ Inflácia v USA

V USA sa spotrebiteľská inflácia v auguste zvýšila na **2,9 %**, **z 2,7 % v júli**. Core CPI (bez potravín a energie) zostala na úrovni **3,1 %**.



Inflácia spomaľuje, ale riziká zostávajú

Pre investorov to znamená:

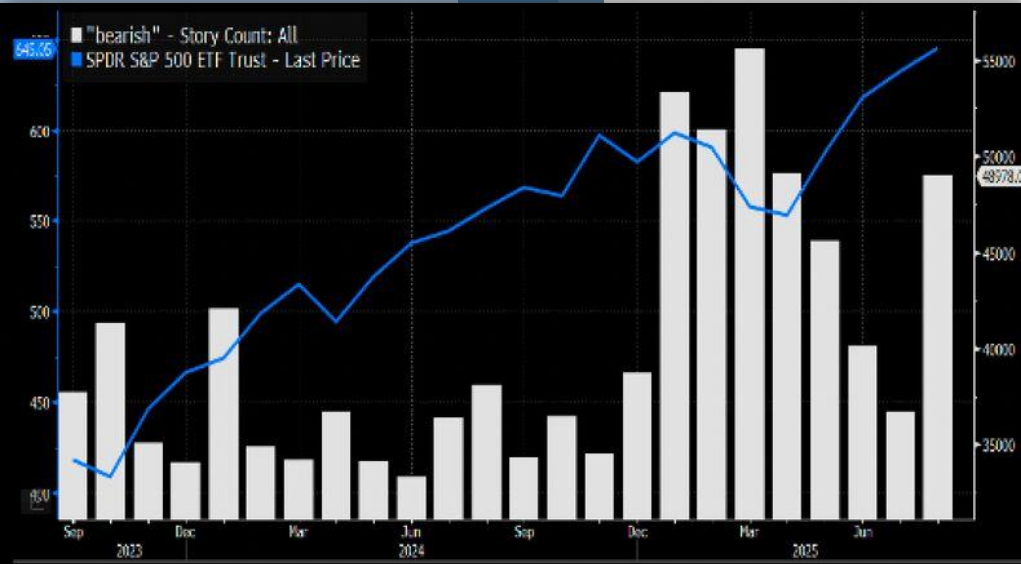
- Výnosy na peňažnom trhu a vo fixných príjmoch sú stále relatívne atraktívne a môžu slúžiť ako stabilnejšia časť portfólia.
- Akcie firiem s vyššou maržou a silnou schopnosťou prispôbiť sa vyšším nákladom budú favorizované.
- Fed a ECB sa pravdepodobne nebudú ponáhľať s rýchlym znižovaním sadzieb – očakávania budú citlivé na dodatkové údaje o trhu práce a inflácii.

Aj keď inflácia ukazuje známky spomalenia alebo stabilizácie (najmä v eurozóne), náklady sa stále prenášajú cez mzdy a ceny, v závislosti od sektora. Vyššie mzdy a tlak nákladov môžu spomaliť ekonomický rast, ak sa nekompenzujú produktivitou alebo dereguláciou.

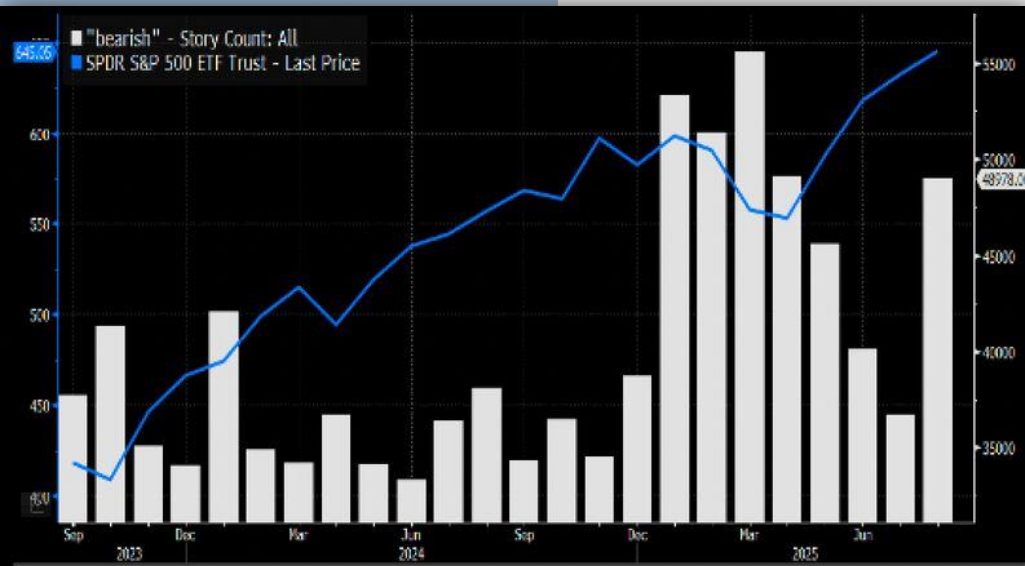
Zlé správy, silný rast trhov

Rok 2025 prináša zaujímavý kontrast medzi mediálnou rétorikou a reálnym vývojom na finančných trhoch. Počet zmienok o slovách ako „*bearish*“ či „*stagflation*“ sa v médiách medziročne strojnásobil, čo odráža zvýšenú úroveň obáv a pesimizmu. V minulosti by podobný tón často spôsobil nervozitu medzi investormi a vyššiu volatilitu.

Dnes však vidíme opačný efekt. Index **S&P 500 (SPY)** opakovane dosahuje nové historické maximá a nálada investorov sa premieta do rekordných prílivov kapitálu do ETF fondov.



Zlé správy, silný rast trhov



Táto dynamika naznačuje, že **finančné trhy v súčasnosti ignorujú prehnane negatívne titulky a viac sa sústreďujú na fundamenty** – solídne firemné výsledky, klesajúce náklady kapitálu a ochotu investorov zostať dlhodobo na trhu.

Ukazuje sa že mediaálny **pesimizmus nemusí nutne korelovať s reálnym správaním trhov**, ktoré sa aj napriek obavám dokážu posúvať vyššie.

Toky do fondov v roku 2025

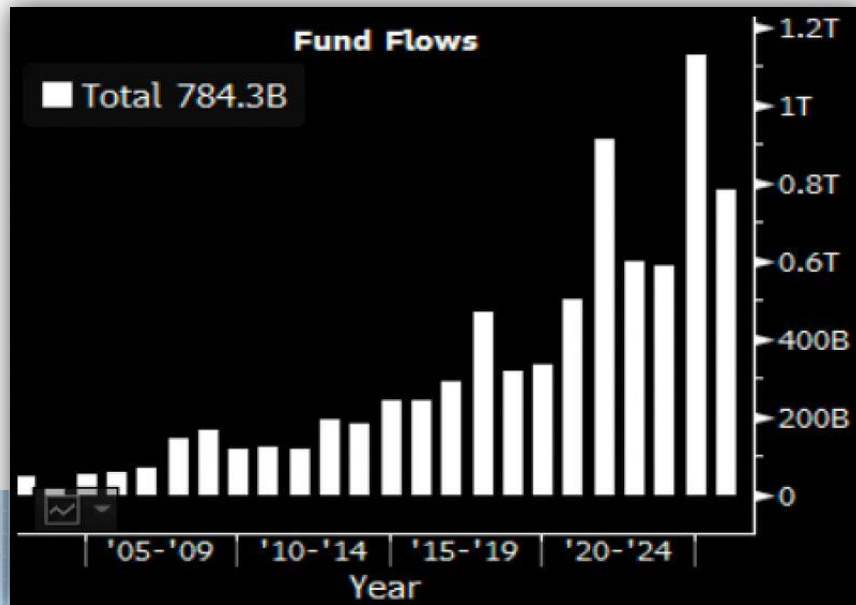


Toky do fondov v roku 2025 dosahujú rekordné hodnoty. Investori tento rok alokovali už viac než **784 mld. USD**, pričom tempo prílevu je približne o **12 % vyššie než minuloročný rekordný rok**.

Objem nových investícií stúpa.



To poukazuje na pretrvávajúci optimizmus a ochotu investorov držať sa akciového trhu, aj napriek volatilite či geopolitickým neistotám.





Sú akcie drahé?

Je potrebné sa báť?

- Mediálny priestor je momentálne **zaplavený správami o drahých akciách, stagflácii či hroziacej recesii**. Pesimistické komentáre majú lepšiu čítanosť a pôsobia odborne. **V poslednej dekáde sa objavilo viac než 15 takýchto predpovedí, pričom sa naplnili len dve.**
- Fakty ukazujú vyváženejší obraz. Hodnoty P/E sú síce v historicky vyššom pásme, no korporátne ziskové marže sa držia na rekordných úrovniach. **Firmy dokážu generovať robustné cash flow, čo vytvára priestor pre ďalší rast.** Navyše, americké domácnosti majú v pomere k HDP dlh dlhodobo klesajúci, zatiaľ čo firemný dlh je síce vyšší, no pri nižších sadzbách ho spoločnosti zvládajú obsluhovať.



Pre investorov je dôležité odlíšiť titulky správ od reality fundamentov. O eufórii na trhoch sa zatiaľ nedá hovoriť – prevládajú skôr skeptické názory. Práve vtakomto prostredí sa radí býčím trhom.



Sú akcie drahé?

Je potrebné sa báť?

- K tomu sa pridáva pravdepodobná **politika deregulácie** a **daňových úľav** zo strany súčasnej administratívy, ktorá by mohla znížiť náklady podnikov a čiastočne vyvážiť negatívne efekty ciel a geopolitickej neistoty.
- **Fed zároveň pripravuje pôdu na zníženie úrokových sadzieb** – hoci to nemusí dramaticky ovplyvniť hypotéky, firmám s krátkodobým financovaním to citeľne pomôže.



História potvrdzuje, že „**medvedie**“ titulky predchádzajú rastovým fázam častejšie, než reálnym poklesom.

.

Historický signál pre S&P 500

Po prudkom raste prichádza ďalší rast

Podľa analýzy Carson Investment Research (dáta FactSet od 1950) platí, že ak index S&P 500 vzrastie o viac než 25 % za tri mesiace, história naznačuje pokračovanie rastu.



Priemerné výnosy po signáli

- **1 mesiac:** +0,2 % (60 % prípadov vyššie)
- **3 mesiace:** +8,8 % (100 % prípadov vyššie)
- **6 mesiacov:** +13,8 % (100 % prípadov vyššie)
- **12 mesiacov:** +21,4 % (100 % prípadov vyššie)

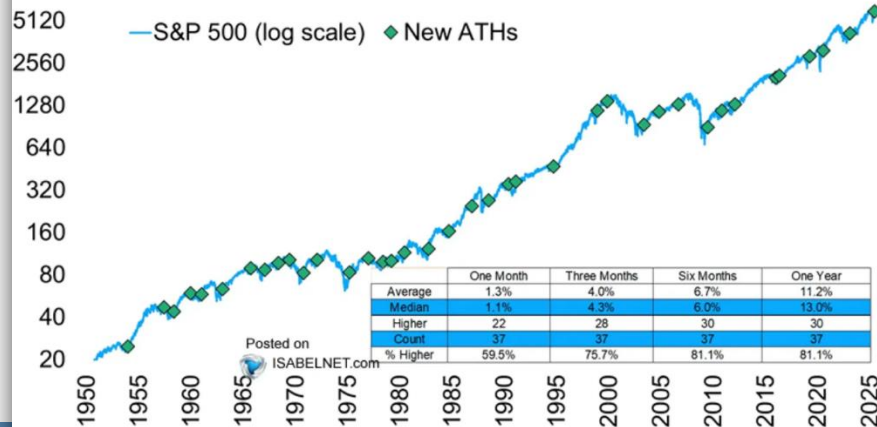


Čo to znamená pre dnešok

- Takýto prudký rast je extrémne zriedkavý – od roku 1950 nastal len päťkrát.
- Vždy po ňom index v horizonte 3, 6 aj 12 mesiacov ďalej rástol.
- Aj keď minulé výsledky nezaručujú budúce, historická pravdepodobnosť naznačuje, že prudké rally skôr signalizujú začiatok novej fázy býčieho trhu než jeho koniec.

Another Bullish Sign

S&P 500 Returns After A Golden Cross (50-day MA Above The 200-Day MA)



Source: Carson Investment Research, Factset 07/02/2025 (1950 - Current)

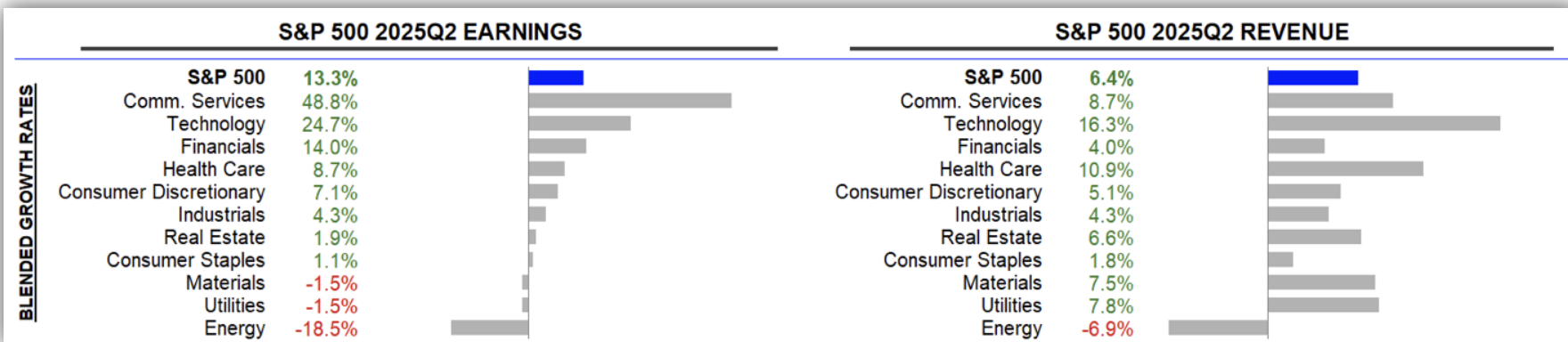
@ryandetrick



HDP USA rastie

Výsledková sezóna potvrdzuje silu ekonomiky

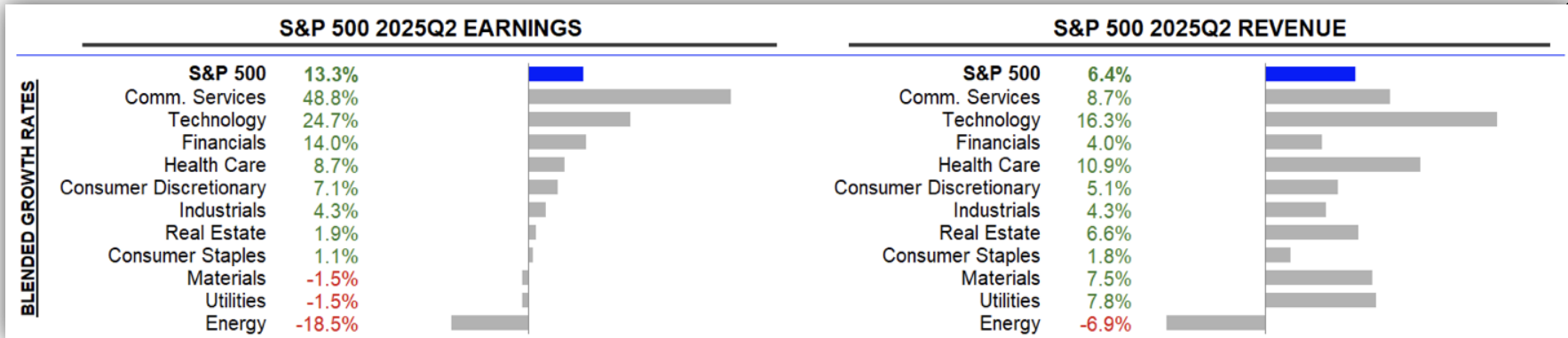
- Americká ekonomika **v druhom kvartáli 2025 vzrástla o 3,3 %**, čím prekonal pôvodné odhady. Napriek politickej neistote a prebiehajúcim diskusiám o clách sa ukazuje, že hospodárstvo Spojených štátov zostáva mimoriadne robustné. Tento rast sa odráža aj na akciovom trhu, kde sa indexy v dolárovom vyjadrení nachádzajú na historických maximách – a to najmä vďaka rýchlemu zotaveniu z predošlých turbulencií.
- Dôležité je, že rast HDP nie je izolovaným javom, ale je podporený aj firemnými výsledkami. **Až 80 % spoločností z indexu S&P 500 prekonal očakávania ziskov, ktoré v priemere vzrástli o 12,9 %**. Podobne aj na úrovni tržieb prekvapilo pozitívne **78 % firiem, s priemerným rastom 6,3 %**. Takto vysoký podiel pozitívnych prekvapení je nad dlhodobým priemerom, čo signalizuje zdravý fundament firemného sektora.



HDP USA rastie

Výsledková sezóna potvrdzuje silu ekonomiky

- Súčasný rast trhu stojí na reálnych ekonomických základoch.
- Silná ekonomika a nadpriemerná výsledková sezóna vytvárajú priestor pre pokračovanie býčieho trendu, aj keď neistoty zostávajú prítomné.



Silný rast firemných ziskov podporuje trhy

Podľa dát FactSet a Goldman Sachs konsenzuálne odhady ukazujú, že americké spoločnosti čaká v nasledujúcich rokoch robustný rast ziskov na akciu (EPS).

S&P 500

- po raste o ~10 % v roku 2024 sa čaká ďalší rast o **9 %** v 2025 a až **14 %** v 2026.

Equal-weight S&P 500

- rast síce skromnejší (okolo 5 %), ale stabilný – ukazuje, že aj menšie firmy mimo „megacaps“ prispievajú k pozitívnemu trendu.

Nasdaq 100

- najväčší technologickí hráči by mali pokračovať v dvojcifernom raste ziskov – **+17 %** v 2024 a stabilne **vyše 15 %** aj v ďalších rokoch.

MidCap 400

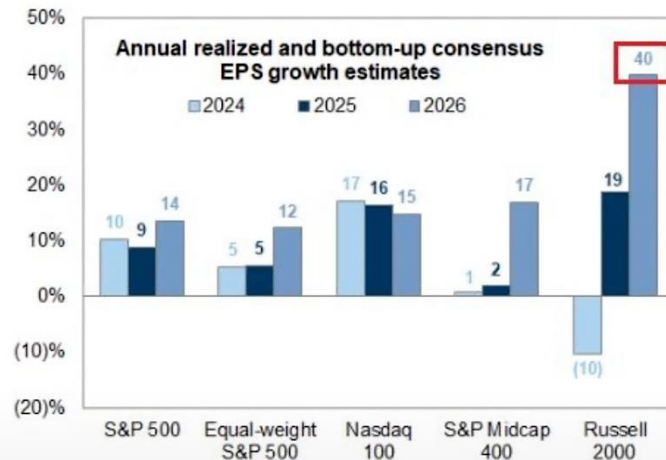
- po slabších výsledkoch sa čaká postupný návrat rastu – okolo **+17 %** v 2026.

Russell 2000

- malé spoločnosti sa v roku 2024 dostali do mínusu (**-10 % EPS**), no očakáva sa silný obrat – v roku 2026 až **+40 % rast EPS**.

Earnings growth

Exhibit 29: Realized and consensus EPS growth for select US equity indices



Source: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

Silný rast firemných ziskov podporuje trhy

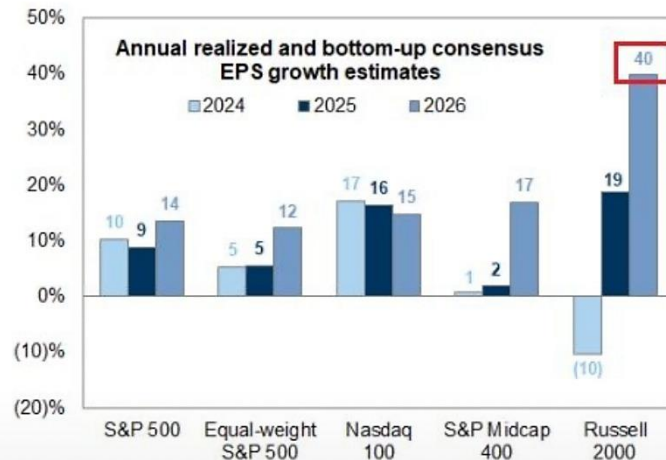
Kľúčová správa pre investorov:

➤ Zatiaľ čo veľké firmy (S&P 500, Nasdaq) **zostávajú motorom stabilného rastu**, potenciálne najväčšia príležitosť sa črtá v segmente malých firiem (Russell 2000), ktoré by mohli z recesného dna prudko ožiť.

➤ **Diverzifikované portfólio tak dáva zmysel** – nielen kvôli stabilite veľkých titulov, ale aj kvôli šanci využiť návrat rastu menších spoločností.

Earnings growth

Exhibit 29: Realized and consensus EPS growth for select US equity indices

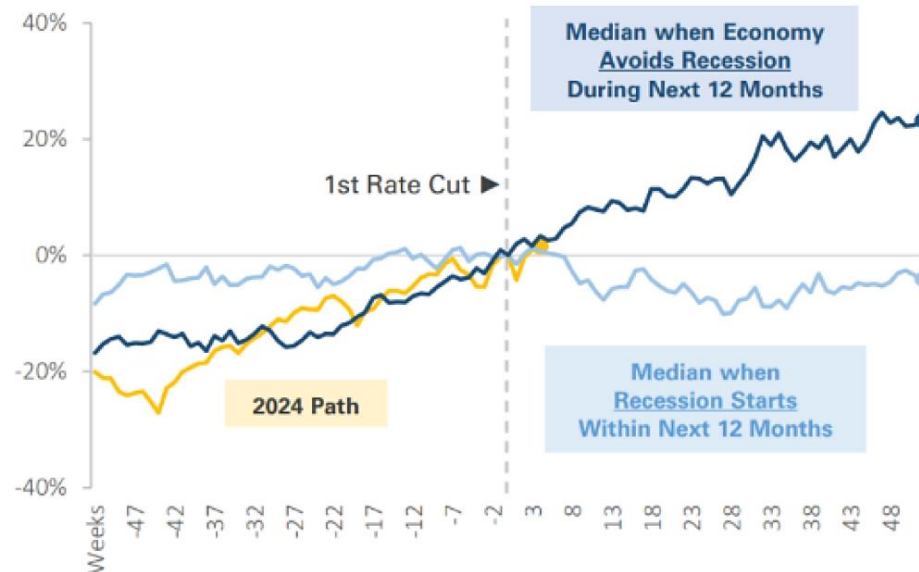


Source: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research



Prvý pokles sadzieb Fedu Dôvod na obavy alebo príležitosť?

Figure 4: S&P 500 Returns After First Interest Rate Cut

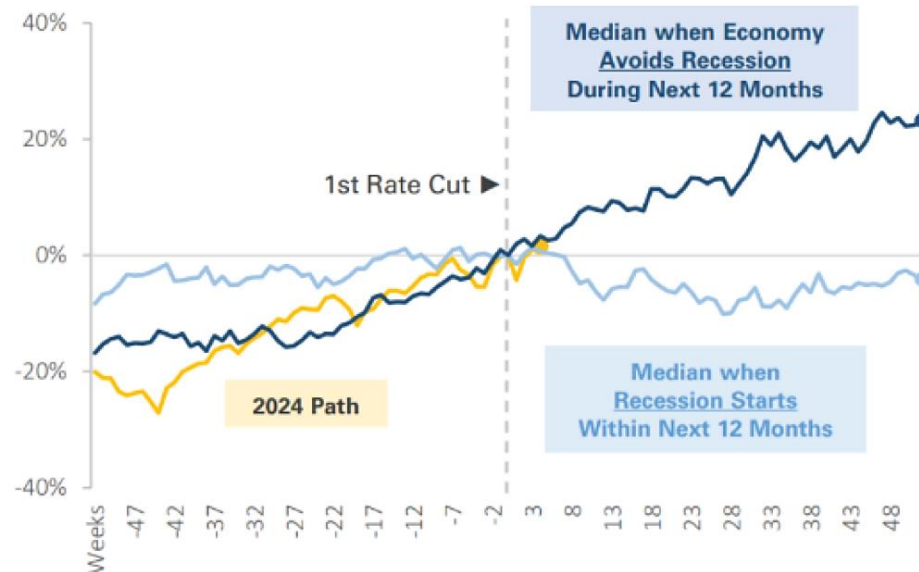


- Diskusia o očakávanom prvom znížení sadzieb Fedu v USA priniesla v posledných týždňoch množstvo obáv, že pôjde o negatívny signál pre akcie.
- Historické dáta však ukazujú odlišný obraz. Od roku 1957 rástol index S&P 500 v priemere o **9,7 % v priebehu jedného roka po prvom znížení sadzieb**. V prípadoch, keď sa ekonomika vyhla recesii, bol priemerný výnos ešte výraznejší – nad 20 %.
- Rozdiel teda nespočíva v samotnom rozhodnutí Fedu, ale v makroekonomickom prostredí, ktoré po ňom nasleduje.

Prvý pokles sadzieb Fedu Dôvod na obavy alebo príležitosť?



Figure 4: S&P 500 Returns After First Interest Rate Cut



- Ak hospodárstvo zostane odolné, trh býva podporený nižšími nákladmi kapitálu a ochotou investorov zvyšovať expozíciu v rizikových aktívach. Naopak, ak prvý „cut“ prichádza v predvečer recesie, historické dáta ukazujú skôr stagnáciu alebo nevýrazný vývoj indexu.
- Pre investorov je kľúčovým odkazom to, že **prvé zníženie sadzieb nie je samo osebe negatívnym signálom**.
- Ide skôr o začiatok novej kapitoly, ktorej smer určuje predovšetkým makro scenár – teda to, či ekonomika dokáže udržať rast alebo sa preklolí do recesie.

40 % trhu v rukách desiatky gigantov



Koncentrácia amerického akciového trhu dosiahla nové historické maximum. **Desať najväčších spoločností v indexe S&P 500 dnes tvorí približne 40 % jeho celkovej hodnoty**, zatiaľ čo ešte pred desiatimi rokmi to bolo len okolo 17 %. V praxi to znamená, že zo sumy 1 000 eur investovaných do indexu ide až 400 eur do desiatky firiem – prevažne technologických gigantov.



Táto koncentrácia má dvojsečný efekt. Na jednej strane je pre investorov výhodná, pretože ide o firmy, ktoré majú dominantné trhovú postavenie, vysokú ziskovosť a masívne investujú do oblastí s dlhodobým potenciálom, ako je umelá inteligencia.



V prípade ich rastu sa preto **celý index posúva nahor výrazne rýchlejšie.**



Elite
Wealth Management

40 % trhu v rukách desiatky gigantov



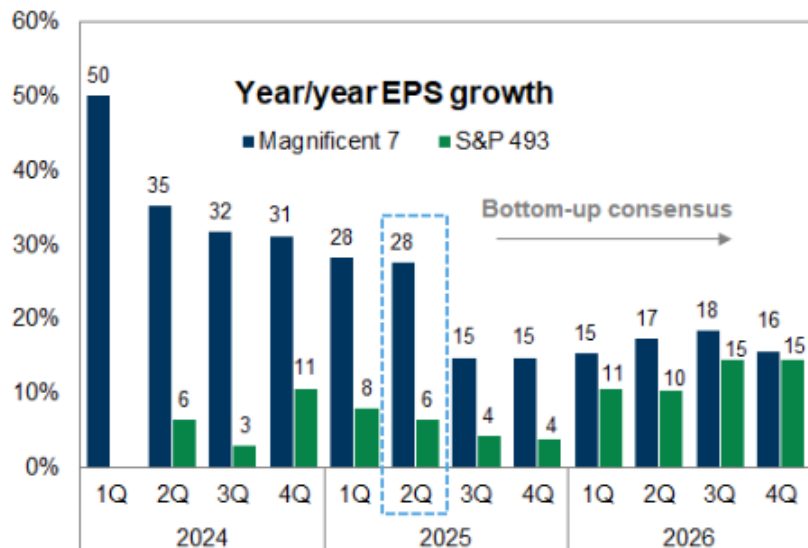
Na druhej strane, riziká sú dnes vyššie než kedykoľvek predtým. Technologické spoločnosti **bývajú náchylné na prudké pohyby cien** a dokážu stratiť desiatky percent hodnoty v krátkom čase – čo sa následne prenesie na celý index.



Pre investorov, ktorí sa spoliehajú na diverzifikáciu prostredníctvom S&P 500, to znamená, že reálne **nesú oveľa koncentrovanejšie riziko**, než by pri investícii do „500 najväčších amerických spoločností“ očakávali.

Magnificent 7 vs. zvyšok trhu (S&P 493)

Exhibit 6: Gap between Mag 7 and S&P 493 earnings growth



Source: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

Rast firemných ziskov v posledných rokoch ťahajú predovšetkým technologickí giganti známi ako „**Magnificent 7**“ (Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Nvidia, Tesla, Meta).

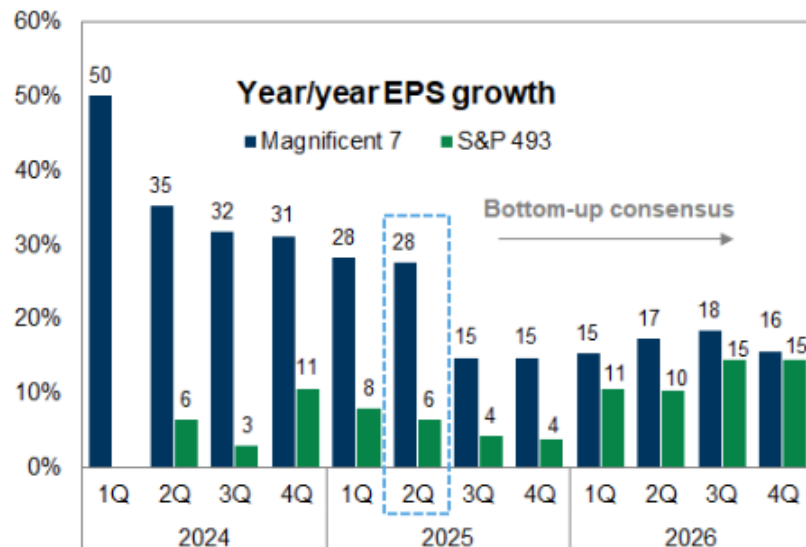
Dáta podľa FactSet & Goldman Sachs:

- V roku 2024 dosiahli Magnificent 7 medziročný rast ziskov na akciu (EPS) až **+50 % v 1Q**, pričom po zvyšok roka zostával **rast nad 30 %**.
- Naopak, zvyšok indexu S&P 500 (tzv. **S&P 493**) rástol v rovnakom období len v nízkych jednociferných číslach (**3–11 %**).
- V roku 2025 sa čaká spomalenie rastu Magnificent 7 – v 2Q ešte **+26 %**, no od 3Q už len nízke dvojciferné hodnoty.
- **S&P 493** by mal naopak postupne zrýchľovať, pričom **od roku 2026** sa očakáva vyrovnanejší rast oboch skupín (**okolo 12–14 %**).

Magnificent 7 vs. zvyšok trhu (S&P 493)



Exhibit 6: Gap between Mag 7 and S&P 493 earnings growth

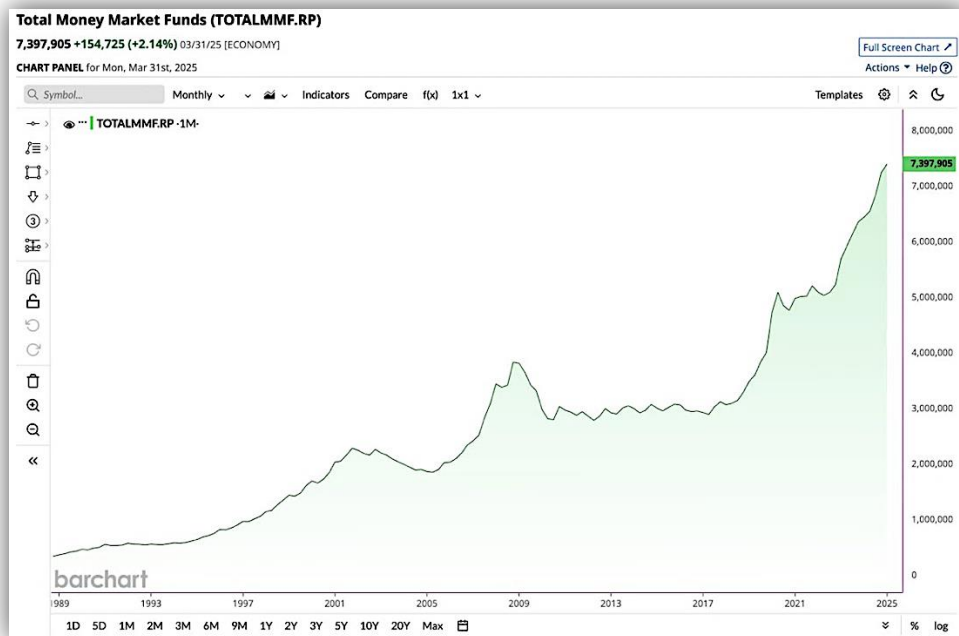


Source: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

- Trh je momentálne vysoko koncentrovaný – väčšinu rastu ziskov aj indexu prináša úzka skupina technologických gigantov.
- Ak sa tento trend vyrovná a zisky sa rozšíria aj na širší trh (S&P 493), môže to podporiť udržateľnosť rastu indexu S&P 500 a znížiť riziko z koncentrácie.

Rekordné objemy v money market fondoch

Objem prostriedkov v **money market fondoch (MMF)** dosiahol na konci marca 2025 historický rekord takmer **7,4 bilióna USD**. Tento prudký nárast je dôsledkom vysokých úrokových sadzieb v USA – pre investorov bolo atraktívne parkovať kapitál v krátkodobých nástrojoch s nízkym rizikom, ktoré v posledných rokoch ponúkali výnos 5 % a viac.



Čo to znamená po znížení sadzieb?

- Ak Fed začne postupne znižovať úrokové sadzby (čo trhy očakávajú už čoskoro), atraktivita MMF začne klesať.
- Investori budú hľadať alternatívy s vyšším zhodnotením – najmä akcie a dlhopisy s dlhšou splatnosťou.
- Historicky platí, že presun kapitálu z MMF späť na akciové trhy podporuje rast cien akcií a zvyšuje likviditu.

Investičný význam

Obrovský objem kapitálu v MMF predstavuje tzv. „suchý prach“ – potenciálny zdroj nových investícií, ktorý sa po prvom znížení sadzieb môže začať prelievať späť na trhy. To by mohlo pôsobiť ako dodatočný rastový katalyzátor pre akcie, najmä ak sa recesia podarí odvrátiť.

Očakávania pre S&P 500 na konci roku 2025

Podľa prieskumu Bloomberg medzi 28 analytickými stratégiami sa predpoklady pre vývoj indexu S&P 500 do konca roka 2025 výrazne rozchádzajú.



Mediánový odhad

je na úrovni **5975 bodov**, čo by znamenalo približne **-4 %** oproti súčasnej úrovni.



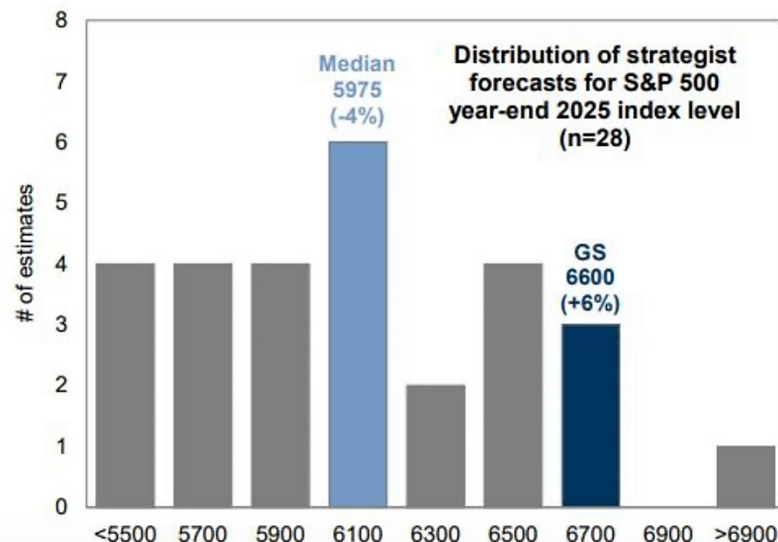
Goldman Sachs

patrí medzi optimistickejších – predpovedá cieľ **6600 bodov (+6 %)**.

Interpretácia pre investorov:

- ✓ Rozdielnosť v očakávaniach ukazuje **na vysokú mieru neistoty**, ktorá sprevádza trhy. Zatiaľ čo časť analytikov varuje pred poklesom, iní vidia priestor na ďalší rast.
- ✓ **Pre investorov je kľúčové**, aby sa nespoliehali na jedinú predikciu, ale pracovali s viacerými scenármi a **zostali disciplinovaní** vo svojej investičnej stratégii.

Exhibit 2: Distribution of S&P 500 year-end 2025 price targets



Source: Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research

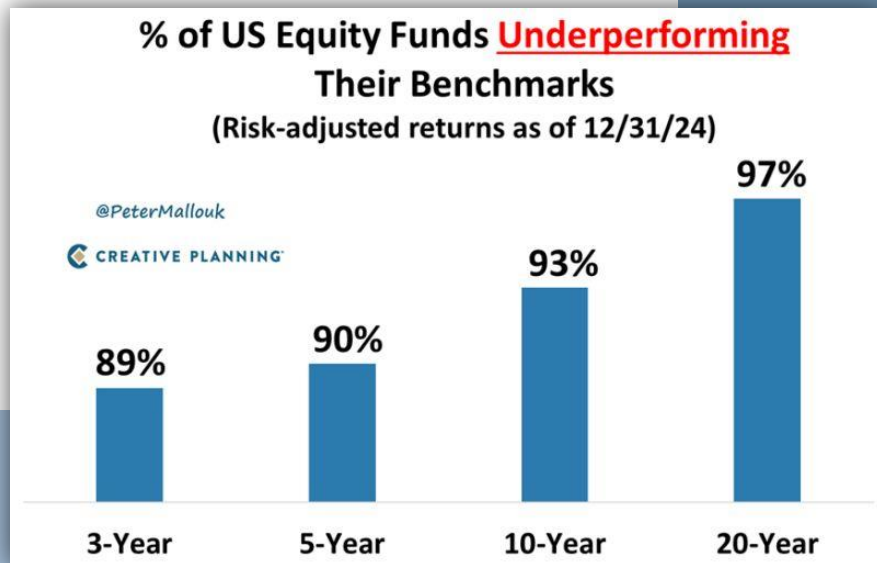
Prečo väčšina fondov nedokáže poraziť trh

Štatistiky ukazujú, že drvivá väčšina aktívne riadených amerických akciových fondov nedokáže v dlhodobom horizonte prekonať svoj benchmark (napr. index S&P 500).

- Za posledné **3 roky** zaostalo za benchmarkom **89 % fondov**.
- Pri horizonte **5 rokov** sa to zvýšilo na **90 %**.
- Pri **10-ročnom horizonte** už neuspelo **93 % fondov**.
- A pri 20 rokoch až **97 % fondov**.

Čo to znamená pre investorov:

- Dlhodobý je extrémne náročné nájsť fond, ktorý dokáže stabilne prekónať trh po zohľadnení rizika a poplatkov.
- To vysvetľuje, prečo si čoraz viac investorov volí **investovanie prostredníctvom ETF fondov kopírujúcich indexy**.
- Pre bonitných investorov to zároveň znamená, že namiesto hľadania „záračných správcov“ je často efektívnejšie sústrediť sa na **stratégiu alokácie aktív, diverzifikáciu a riadenie rizika**.



ZHODNOTENIE

jednotlivých aktív k 31.8.2025



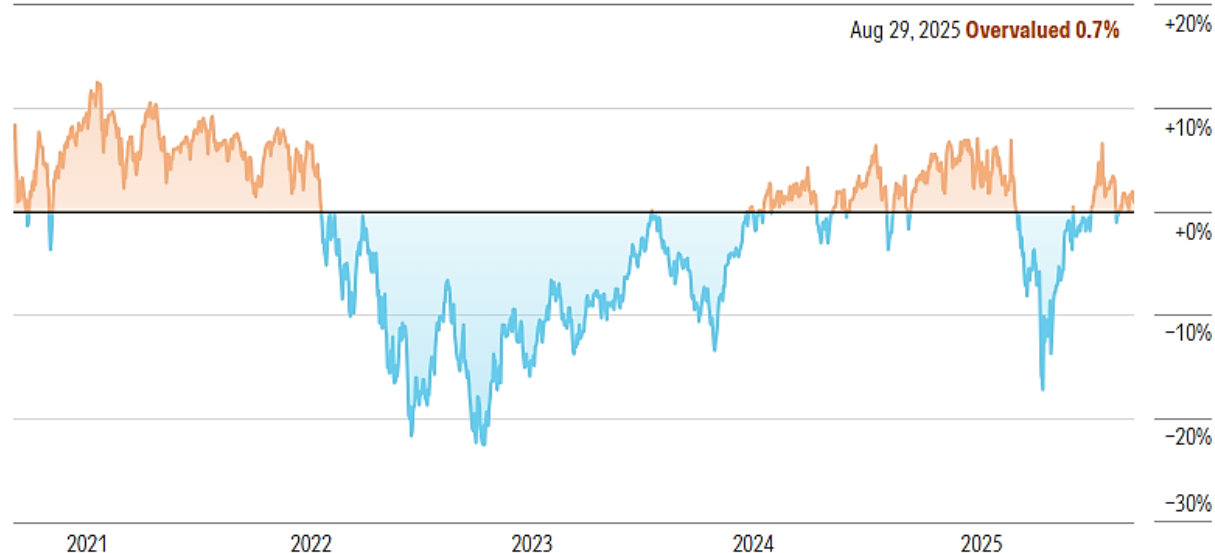
	1 M	8M	1 R	3 R	5 R	10 R
S&P 500	3,68%	11,03%	17,07%	67,66%	98,89%	290,76%
STOXX® Europe 600	3,55%	11,58%	9,23%	41,83%	70,36%	97,92%
MSCI Emerging Markets	2,69%	19,43%	17,33%	36,44%	28,89%	95,20%
MSCI World	3,97%	13,93%	16,61%	63,85%	83,38%	201,03%
LBMA Gold Price	1,82%	25,66%	36,02%	93,29%	72,93%	194,77%
Global Corporate Bond	0,76%	8,28%	5,38%	18,78%	0,80%	29,87%
Euro Government Bond	-0,32%	-0,01%	1,16%	1,64%	-11,93%	2,09%
US Treasury Core Bond	0,18%	4,42%	2,13%	5,94%	-7,21%	12,32%
Nasdaq	4,17%	13,19%	23,13%	93,11%	103,04%	484,80%
EURO STOXX® Select Dividend	4,26%	32,78%	30,60%	54,39%	78,28%	71,99%
Dow Jones U.S. Dividend 100	5,55%	9,83%	11,45%	30,52%	102,07%	184,01%
STOXX Global Select Dividend 100	3,89%	10,56%	16,67%	30,15%	83,07%	108,18%

FÉROVÁ HODNOTA PODĽA MORINGSTAR



US Market Fair Value

5 Years ▾



Zdroj: morningstar.com

Fair value

Hodnota Fair value bola **0,7 % nad** nulovou hodnotou – to znamená, že akcie boli nadhodnotené.

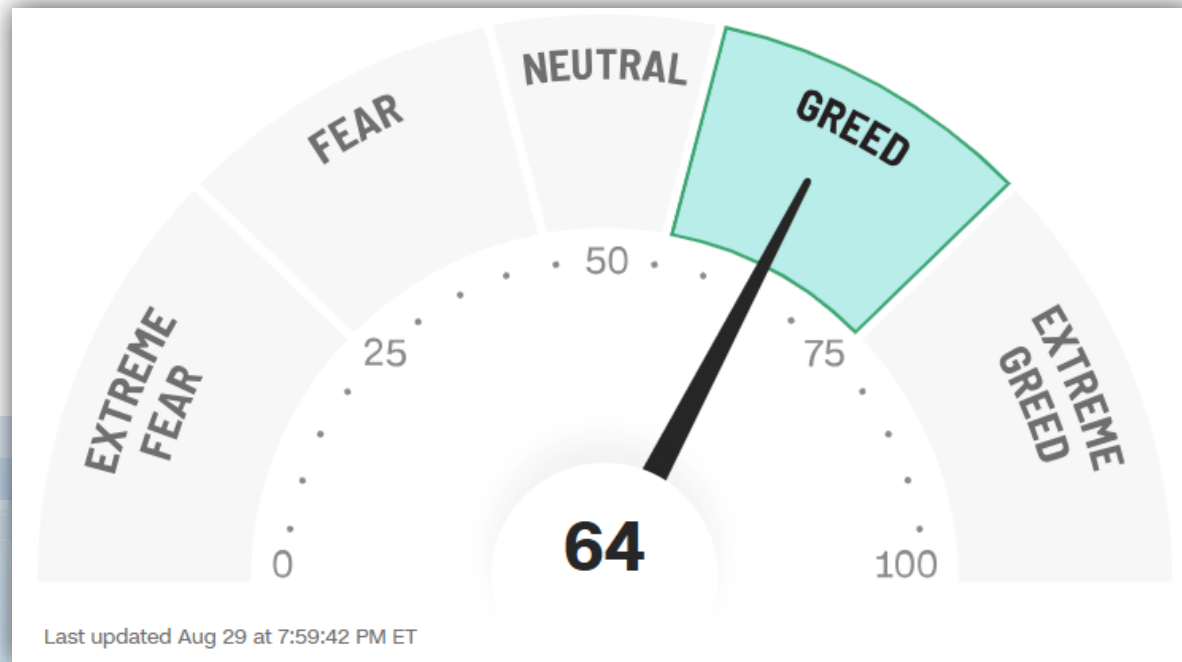
Hodnoty Fair value

rovnovážna hodnota = 0

podhodnotenie akcií = hodnoty pod 0

nadhodnotenie akcií = hodnoty nad 0

INDEX STRACHU A CHAMTIVOSTI



Zdroj: cnn.com



Previous close

Greed

66

1 week ago

Greed

61

1 month ago

Greed

70

1 year ago

Greed

56



Elite
Wealth Management

Upozornenie

Informácie poskytované v tomto videu neslúžia ako investičné odporúčania a slúžia výhradne na vzdelávacie účely. Všetky uvedené informácie a názory pochádzajú zo zdrojov, ktorým dôverujem a považujem ich za spoľahlivé.



S investovaním spojené riziká a historické výnosy nie sú zárukou budúcich výnosov.

Aj keď som venoval maximálnu starostlivosť výberu a spracovaniu obsahu a formuláciám, môže dôjsť k určitým nepresnostiam a neúplnostiam. Informácie z tejto prezentácie nie sú určené na použitie tretími osobami na samostatné rozhodovanie.



Svoje investičné plány vždy konzultujte s investičným poradcom alebo bankárom a v súlade so svojimi dlhodobými cieľmi.





INVESTIČNÝ SPRIEVODCA

Ďakujem za Vašu pozornosť

Tešíme sa na spoluprácu

specialistanainvestovanie.sk

www.elitewm.sk



0904 570 518



sulov@chcemporadit.sk

