

ELITE WEALTH MANAGEMENT



Dve sily, ktoré rozhodnú o roku 2026: AI a Fed.

Investičný sprievodca

December 2025

Pripravil:

Dušan Šulov

špecialista na investovanie



www.specialistanainvestovanie.sk

www.elitewm.sk

FED, sadzby a otáznik nad budúcim vedením



- Diskusia o ďalšom kroku Fedu sa opäť dostáva do popredia. Samotná otázka, či dôjde **k zníženiu sadzieb o 0,25 percentuálneho bodu**, však z pohľadu trhov nie je rozhodujúca. Oveľa dôležitejší je **celkový výhľad úrokových sadzieb a ich trajektória v nasledujúcich rokoch** – teda to, či Fed mieri k pozvoľnému uvoľňovaniu, alebo k rýchlejšej zmene kurzu.
- Novým faktorom neistoty je aj **blížiaci sa koniec mandátu Jeromea Powella**, ktorý vyprší v máji 2026. Powell si počas svojho pôsobenia vybudoval reputáciu guvernéra, ktorý presadzoval **nezávislú menovú politiku**, často aj napriek politickému tlaku zo strany prezidenta Trumpa. Práve táto nezávislosť bola pre trhy dôležitým stabilizačným prvkom.



Jerome Powell
zdroj: www.wbur.org

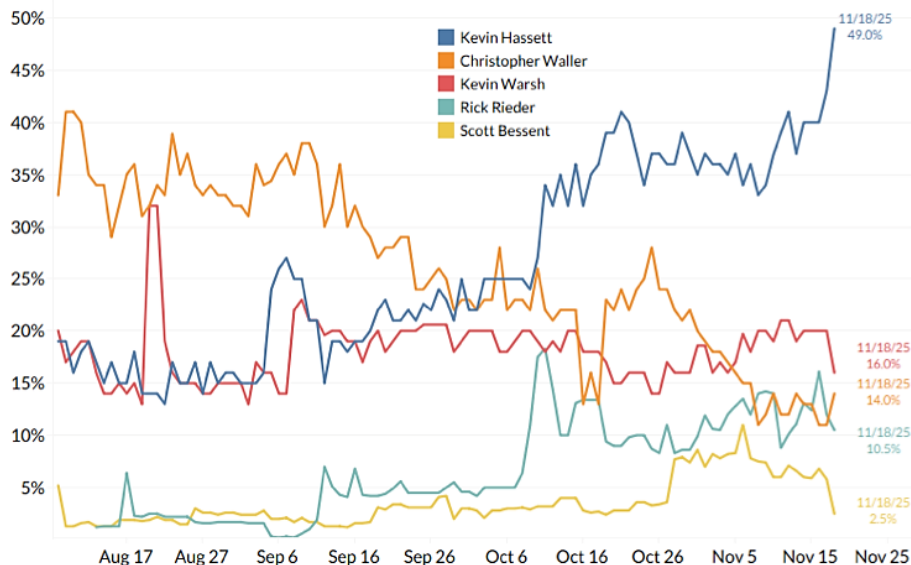


FED, sadzby a otáznik nad budúcim vedením



Who Will Trump Nominate as Fed Chair?

Polymarket Betting



Source: Polymarket

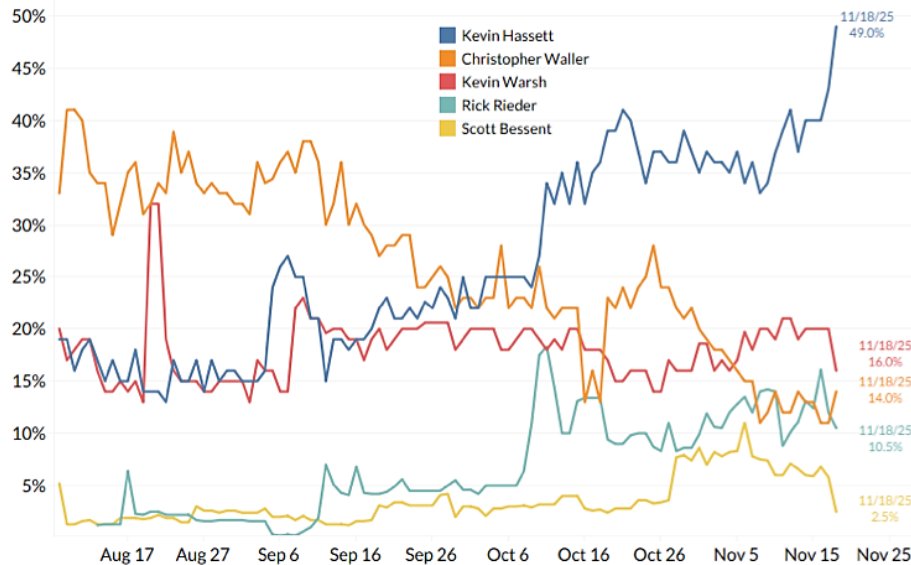
© 2025 Bianco Research, L.L.C.

- Ako potenciálny nástupca sa čoraz častejšie spomína **Kevin Hassett**, dlhoročný Trumpov ekonomický poradca. Jeho prípadné vymenovanie by mohlo znamenať **mäkkší postoj k menovej politike a rýchlejšie tempo znižovania sadzieb**. Krátkodobo by to mohlo trhy podporiť – lacnejšie financovanie zvyčajne pomáha akciám aj rizikovým aktívam.
- Z dlhodobého pohľadu však platí aj druhá strana mince. Príliš rýchle uvoľňovanie menovej politiky môže **zvýšiť inflačné tlaky, podporiť nadhodnotenie aktív a urýchliť tvorbu cenových bublín**. Pre investorov preto nie je kľúčové len to, či sadzby klesnú, ale **kto bude Fed viesť a akú filozofiu menovej politiky bude presadzovať**.

FED, sadzby a otáznik nad budúcim vedením



Who Will Trump Nominate as Fed Chair?
Polymarket Betting



Source: Polymarket

© 2025 Bianco Research, LLC.

Záver pre investorov

Trhy dnes sledujú viac než samotné rozhodnutie o sadzbách – sledujú **dôveryhodnosť a nezávislosť Fedu**. Práve tá bude v nasledujúcom roku jedným z hlavných faktorov volatility aj investičných príležitostí.



Výsledková sezóna prekonal očakávania

Za posledné mesiace sa v USA intenzívne diskutuje, či masívne investície do umelej inteligencie už dnes nevytvárajú bublinu. Takéto obavy sú prirodzené v prostredí rýchleho technologického pokroku a silného rastu cien akcií.

Aktuálne dáta však naznačujú, že **sme stále vo fáze fundamentálneho rastu, nie iracionálnej eufórie**. Trh s polovodičmi je napätý, kapacity sú obmedzené a ceny čipov rastú, čo potvrdzuje, že dopyt prevyšuje ponuku a investície majú reálny ekonomický základ.

Rast akcií má oporu v číslach.

Tomu zodpovedá aj priebeh poslednej výsledkovej sezóny v USA. Americké spoločnosti dosiahli **medziročný rast ziskov približne 13 % a až 87 % firiem z indexu S&P 500 prekonal očakávania analytikov**. Takýto podiel pozitívnych prekvapení je výrazne nad dlhodobým priemerom a jasne vysvetľuje, prečo akciové trhy pokračovali v raste. Rast cien akcií teda nebol poháňaný len optimizmom, ale predovšetkým lepšími výsledkami, vyššími maržami a silným dopytom po produktoch a službách.



Výsledková sezóna prekonalala očakávania

Rast akcií má oporu v číslach.

Zároveň platí, že **riziko preceňovania jednotlivých titulov nemožno ignorovať.**

Niektoré firmy môžu byť drahé a trh môže v krátkom horizonte zaznamenať výraznejší pokles.

To však nič nemení na fakte, že celkové fundamenty – zisky, tržby a investičná aktivita – zatiaľ scenár praskajúcej bubliny nepotvrdzujú.

Práve preto zostávame ostražití, no nie defenzívni.



USA verzus Európa: rozdiel v ziskovosti je kľúčový

- Hoci európske akciové trhy si v tomto roku v cenovom vyjadrení viedli lepšie než americké, pohľad na firemné výsledky ukazuje výrazný rozdiel v kvalite rastu.
- **Zisky európskych spoločností rástli len približne o 7 % a iba 54 % firiem prekonal o čakávaní**, čo je výrazne slabší obraz než v USA. Navyše, za celý rok 2025 sa dokonca očakáva, že zisky spoločností v indexe **Europe STOXX 600 medziročne klesnú o približne 2 %**.
- Tento kontrast vysvetľuje, prečo americké akcie zostávajú v portfóliách silne zastúpené, aj keď sa objavujú otázky o ich váhe.
- **Rozhodujúce nie je len to, kde ceny viac rástli, ale kde rastú zisky rýchlejšie a udržateľnejšie**. Práve v tomto smere si americký trh zatiaľ udržiava jasnú výhodu.

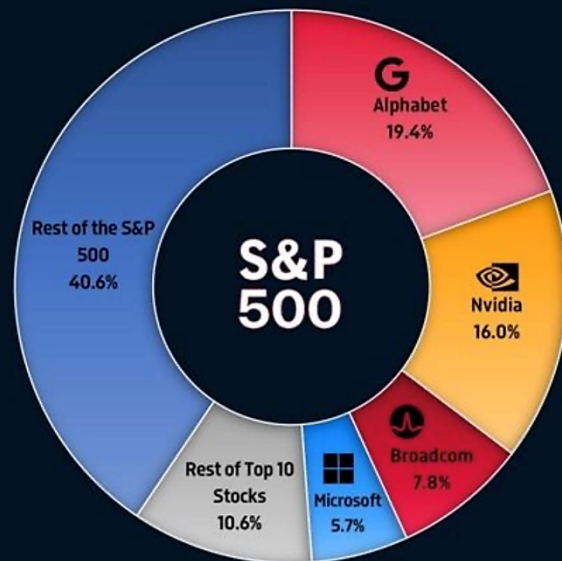


Rast trhu ťahá úzka skupina lídrov

- Rok 2025 potvrdzuje pokračujúcu **koncentráciu výkonnosti amerického akciového trhu**. Z celkového rastu trhovej kapitalizácie indexu S&P 500 pripadá významná časť len na niekoľko spoločností. Najväčším jednotlivým prispievateľom je **Alphabet**, ktorý sa podieľal takmer **pätinou (19,4 %)** na celkových ziskoch indexu. Výrazný podiel majú aj **Nvidia (16 %)**, **Broadcom**, **Microsoft** a zvyšok technologických lídrov.
- Zároveň však platí, že **viac než 40 % rastu stále pochádza zo zvyšku indexu**, čo naznačuje, že nejde o výlučne „jednoakciový“ trh. Napriek tomu je zrejmé, že **výkonnosť indexu je dnes výrazne citlivá na úzku skupinu firiem**, najmä v oblasti AI, cloudových služieb a polovodičov.
- Rast trhu má **pevný fundament v ziskovosti lídrov**, no zároveň rastie význam **riadenia koncentrácie rizika**. Diverzifikácia v rámci portfólia preto zostáva kľúčová – nie preto, že by lídri boli slabí, ale preto, že ich váha v indexe je historicky vysoká.

ALPHABET EMERGES AS THE BIGGEST DRIVER OF THE 2025 U.S. STOCK MARKET RALLY

Share of S&P 500 Market Cap Gains (YTD to Nov 21, 2025)



Sources: S&P 500, NASDAQ, Econovis

www.econovis.net

@econovis

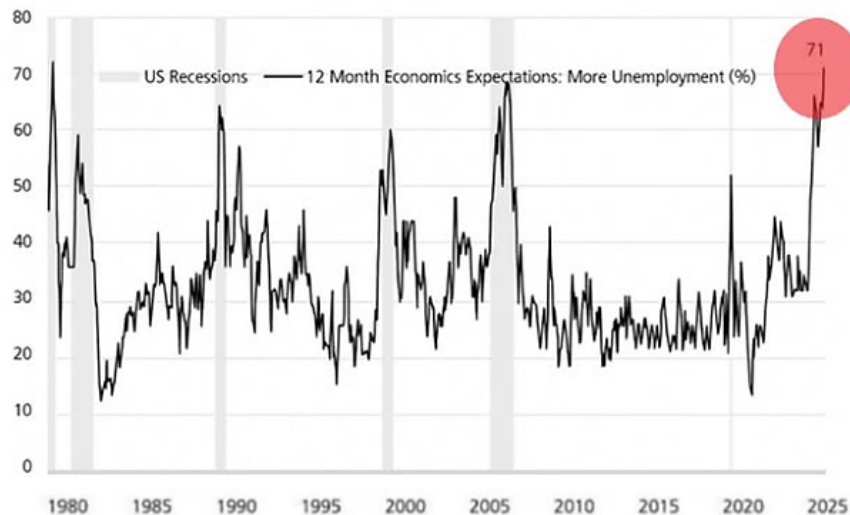


AI prináša aj spoločenské napätie

Rastú obavy z trhu práce

Figure 2: Unemployment expectations closing in on series high

University of Michigan: unemployment expectations



Source: University of Michigan Survey Research Center, Haver, UBS

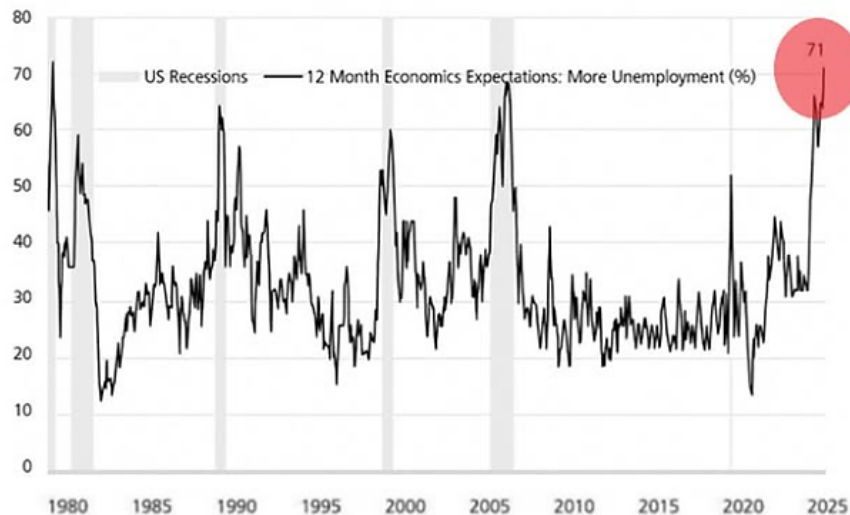
- Umelá inteligencia je na trhoch stále vnímaná najmä ako motor rastu produktivity a firemných ziskov. Popri tomto optimizme sa však čoraz viac dostáva do popredia aj menej pohodlná téma – **obavy verejnosti z dopadu AI na zamestnanosť a životné náklady.**
- Prieskum University of Michigan naznačuje, že **Američania čoraz častejšie očakávajú rast nezamestnanosti.** Takéto posuny v náladách sme v minulosti vídali najmä v obdobiach zvýšeného ekonomického napätia. Automatizácia a rozvoj AI pritom zohrávajú v týchto obavách **rastúcu úlohu** – najmä v sektoroch, kde je nahrádzanie práce technológiami najviditeľnejšie.

AI prináša aj spoločenské napätie

Rastú obavy z trhu práce

Figure 2: Unemployment expectations closing in on series high

University of Michigan: unemployment expectations

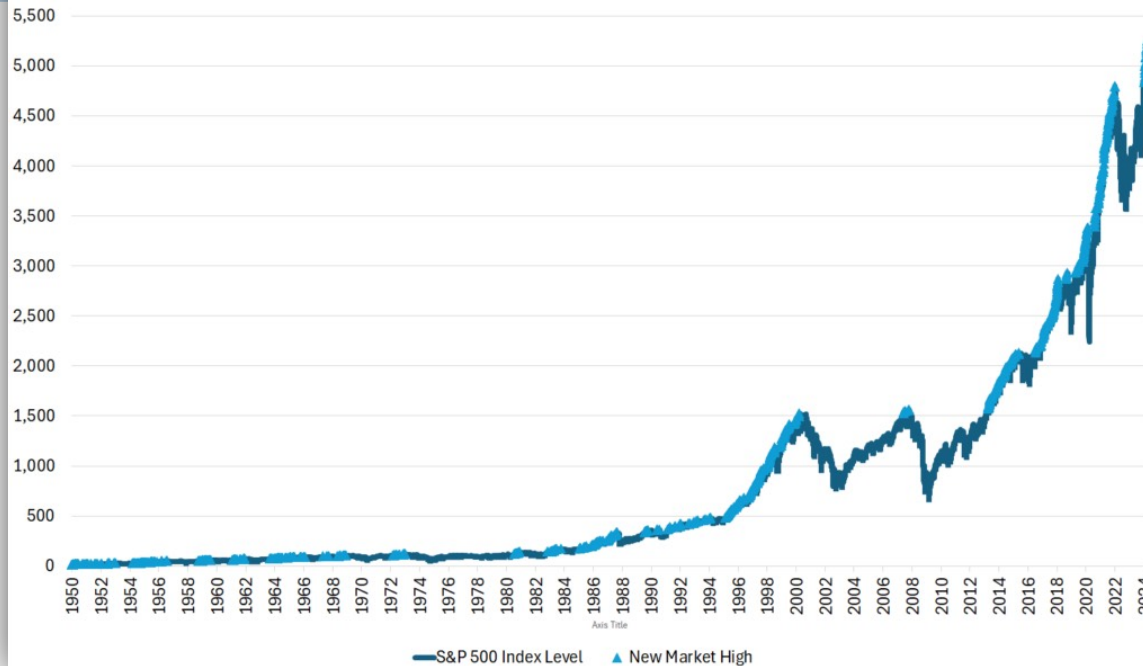


Source: University of Michigan Survey Research Center, Haver, UBS

- Téma má aj politický rozmer. Ako upozorňujú komentátori z podcastu Animal Spirits, pre časť voličov dnes AI neznamená len inovácie, ale aj **riziko straty pracovných miest a vyššie ceny energií**. To vysvetľuje opatrnejší prístup politikov, ktorí si uvedomujú, že AI už nie je jednoznačne pozitívnou témou pre volebnú kampaň.
- Z investičného pohľadu je dôležité držať si nadhľad. **V krátkodobom horizonte trhy naďalej oceňujú prínosy AI**, no v horizonte jedného až dvoch rokov môžu do cien aktív postupne viac prenikať aj obavy zo spoločenských a regulačných dôsledkov. Zatiaľ **nevidíme dôvod na zásadné zmeny v portfóliách**, tento rozmer AI však považujeme za dôležitý sledovať a zohľadňovať pri dlhodobejšom investičnom rozhodovaní.

Akciový trh a nové maxima: prečo nemusia byť rizikom

S&P 500 New All-Time Highs



- Za posledných **75 rokov** zaznamenal index S&P 500 **nové historické maximum v 54 z nich**. Inými slovami, väčšinu času sa trh prirodzene pohybuje smerom nahor. Ukazuje to, že nové maximá sú normálna vlastnosť rastového trhu, nie výstražná.
- To znamená, že **nové maximum samo o sebe nie je varovným signálom**, ale len odrazom toho, že firmy zarábajú viac, ekonomika rastie a investori oceňujú budúce zisky. V skutočnosti je často nebezpečnejšie „čakať na pokles“, ktorý nemusí prísť – alebo príde až z úrovni, ktoré sú ešte vyššie než dnes.

Akciový trh: drahší, nie extrémne nadhodnotený

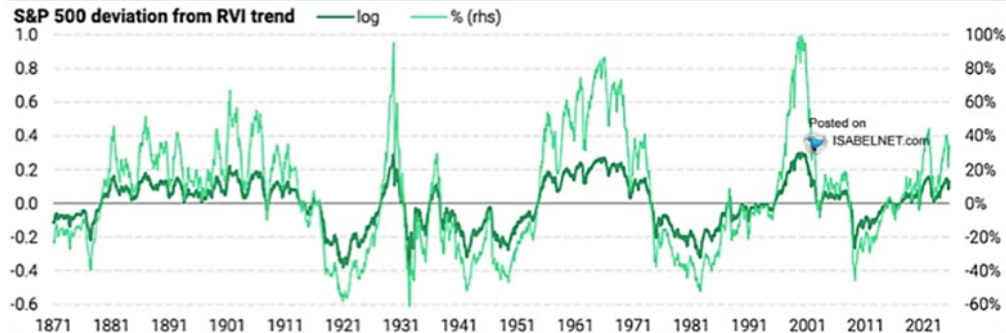


Unlike CAPE, our US Real Value Index indicates only modest overvaluation

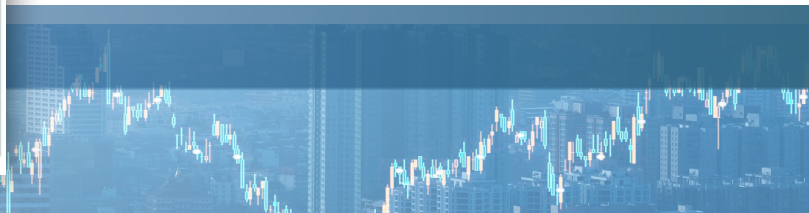
S&P 500 RVI has grown at an average 6.9% over the past 154 years



Deviations from the 6.9% growth trend are mean-reverting



- Pri hodnotení dnešných akciových trhov je dôležité pozrieť sa na **širší historický kontext**.
- Reálny index S&P 500, ktorý zahŕňa reinvestované dividendy a očistenie o infláciu, rástol za posledných viac než 150 rokov **priemerne približne 6,9 %** ročne.
- Tento dlhodobý trend sa ukazuje ako **mimoriadne stabilný** naprieč rôznymi ekonomickými cyklami.



Akciový trh: drahší, nie extrémne nadhodnotený

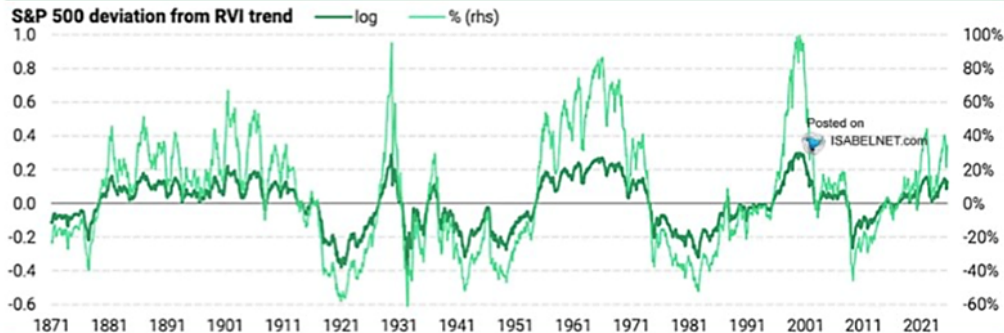


Unlike CAPE, our US Real Value Index indicates only modest overvaluation

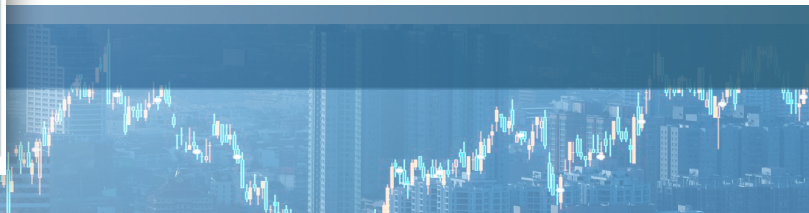
S&P 500 RVI has grown at an average 6.9% over the past 154 years



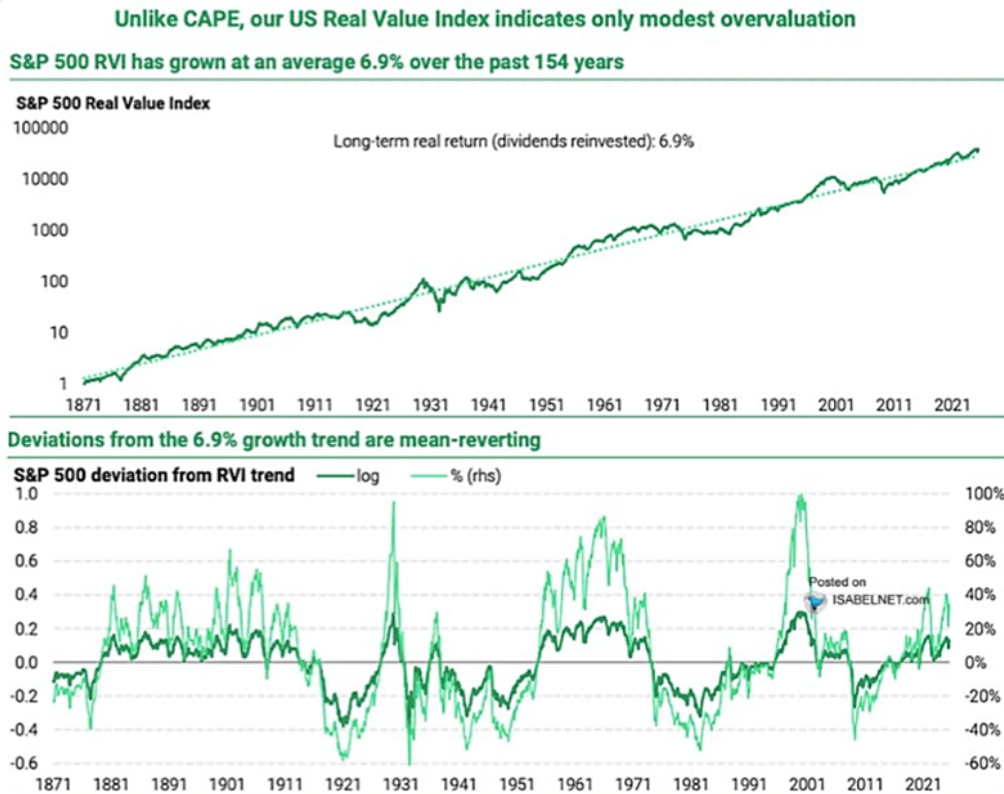
Deviations from the 6.9% growth trend are mean-reverting



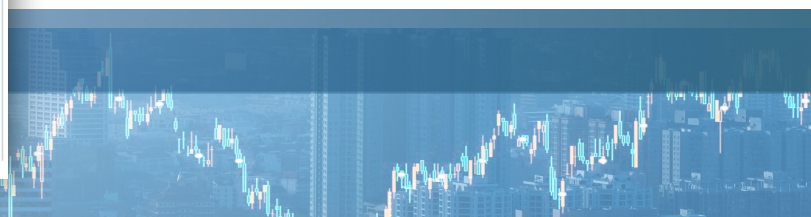
- Aktuálne sa trh **nachádza nad svojím dlhodobým rastovým trendom**, čo znamená, že akcie sú dnes **skôr drahšie než lacné**.
- Zároveň však nejde o extrémne nadhodnotenie, aké sme v minulosti videli napríklad počas technologickej bubliny alebo pred veľkými historickými prepadmi.
- Odchýlka od trendu je relatívne mierna a v rámci historického rozpätia.



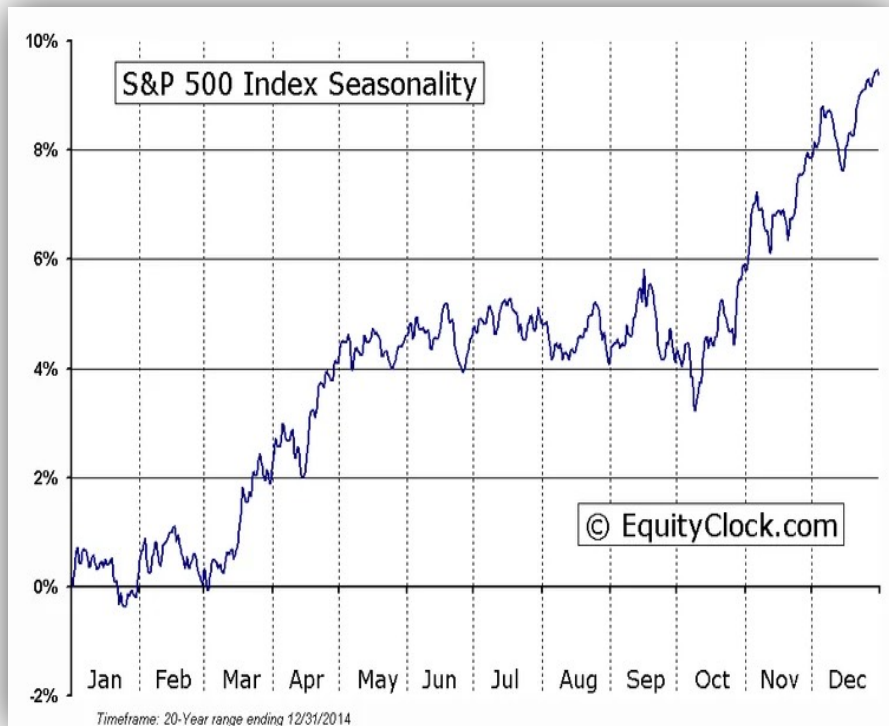
Akciový trh: drahší, nie extrémne nadhodnotený



- Pre investorov z toho vyplýva jasné posolstvo: **súčasná valuácia samy o sebe nie sú dôvodom na zásadné zmeny v portfóliách.**
- Skôr naznačujú, že budúce výnosy môžu byť postupne umiernennejšie a kolísanie trhov vyššie.
- V takomto prostredí zostáva kľúčové dlhodobé investovanie, diverzifikácia a priebežné rebalansovanie – nie snaha načasovať trh.

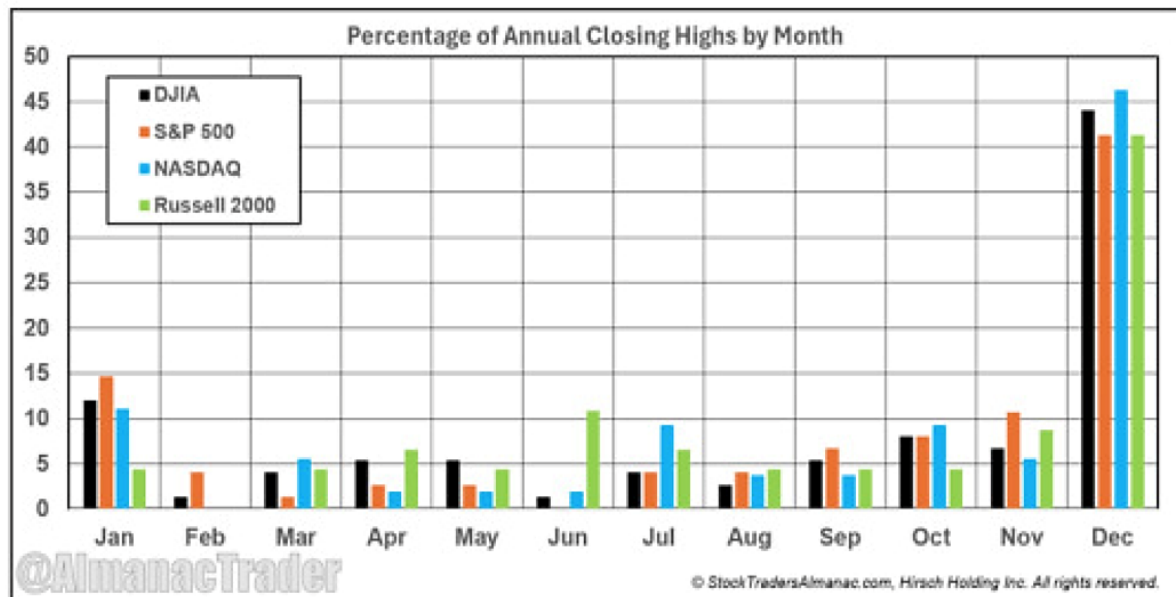


December sezónne praje novým maximám



- Historické dáta ukazujú, že **december patrí k najsilnejším mesiacom z pohľadu dosahovania nových ročných maxím**. Naprieč hlavnými americkými indexmi – od S&P 500 až po NASDAQ – sa práve v decembri koncentruje najvyšší podiel uzatváracích cien na nových maximách v rámci roka.
- Tento sezónny efekt má viacero dôvodov. Kľúčovú úlohu zohráva **koncoročný optimizmus investorov**, dobiehanie výkonnosti portfólií, ako aj reinvestovanie kapitálu pred novým rokom. Výsledkom je prostredie, v ktorom trhy častejšie „dotláčajú“ rast až do záveru roka.

December sezónne praje novým maximám



- Dôležité je však vnímať tento jav realisticky. **Sezónnosť nie je zárukou výnosov**, ale skôr podporným faktorom, ktorý zvyšuje pravdepodobnosť pokračovania pozitívneho trendu – najmä ak ho podporuje aj fundamentálne prostredie.
- December tak historicky hrá v prospech rastu, no sám o sebe nie je investičným argumentom.

Ako sa líši majetok chudobných a bohatých?



THE COMPOSITION OF WEALTH

The composition of household wealth tends to change a lot as people move up the economic ladder.

Most of a middle class household's wealth will be derived from their **principal residence**, whereas the very rich have a far higher percentage of **business equity** and **financial assets** in the mix.



Source: Edward N. Wolff (2017). Survey of Consumer Finances



- Štruktúra majetku sa s rastúcim bohatstvom domácností výrazne mení. **Domácnosti s nízkym čistým imaním (do 100 tisíc USD)** držia väčšinu svojho majetku v **primárnom bývaní a likvidných prostriedkoch**.
- V najnižšej kategórii (do 10 tisíc USD) tieto dve položky tvoria viac než **80 % celkového majetku**, pričom investície do akcií, fondov či podnikania sú takmer zanedbateľné. Majetok je sústredený najmä do aktív, ktoré síce poskytujú istotu, no **len obmedzene sa podieľajú na dlhodobom zhodnocovaní**.



Ako sa líši majetok chudobných a bohatých?



THE COMPOSITION OF WEALTH

The composition of household wealth tends to change a lot as people move up the economic ladder.

Most of a middle class household's wealth will be derived from their **principal residence**, whereas the very rich have a far higher percentage of **business equity** and **financial assets** in the mix.



Source: Edward N. Wolff (2017). Survey of Consumer Finances

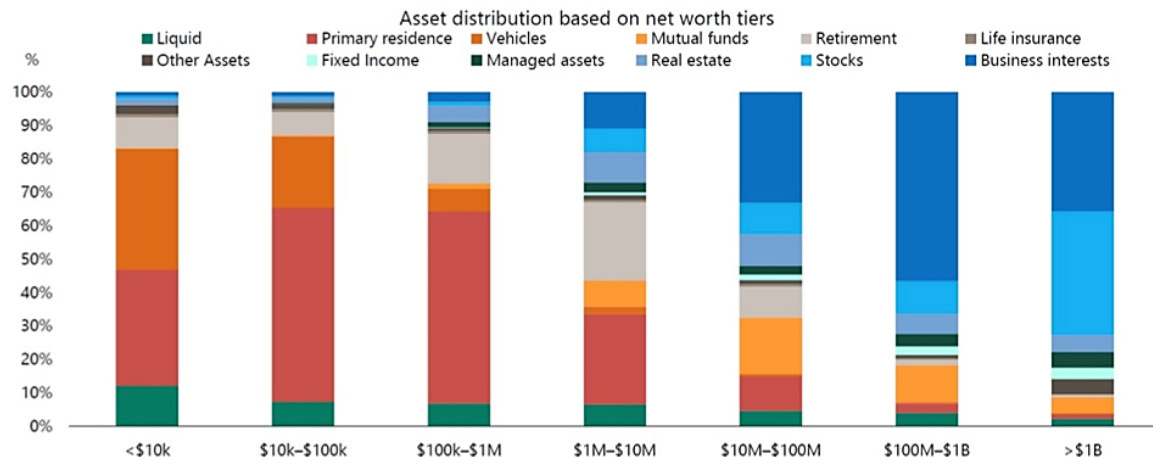


- S rastúcim bohatstvom sa tento obraz zásadne mení. **Po prekročení hranice 1 milión USD začínajú v majetku dominovať finančné aktíva a podnikateľské záujmy.**
- Podiel akcií, fondov a biznisových podielov prudko rastie, zatiaľ čo význam primárneho bývania postupne klesá. V najvyšších kategóriách bohatstva, **najmä nad 100 miliónov až 1 miliardu USD, tvoria akcie a obchodné záujmy väčšinu celkového majetku**, pričom bývanie predstavuje už len zanedbateľnú časť.



Ako sa líši majetok chudobných a bohatých?

Wealthier households mainly own financial and business assets



- Hlavné posolstvo je jasné: **bohatstvo sa dlhodobo buduje cez produktívne aktíva**, ktoré generujú kapitálový rast a pravidelné príjmy, nie cez koncentráciu majetku v spotrebe alebo neproduktívnych formách držania hodnoty.
- Práve schopnosť postupne presúvať majetok od „ochranných“ aktív k investičným je jedným z **kľúčových rozdielov** medzi chudobnými a bohatými domácnosťami.

Európa ako slabý článok globálnej ekonomiky?

- Slová šéfa JPMorgan Chase Jamieho Dimona vystihujú problém, na ktorý investori upozorňujú už dlhšie. **Európa podľa neho trpí pomalou byrokraciou a slabou dynamikou**, čo postupne vytláča podnikanie, investície aj inovácie mimo kontinentu. V konečnom dôsledku to nepredstavuje riziko len pre samotnú Európu, ale aj pre globálnu ekonomiku a USA.
- Dimon zároveň priznáva, že európske sociálne a bezpečnostné siete fungujú dobre. Ich vedľajším efektom však je, že **zvyšujú náklady a znižujú motiváciu riskovať**, čo sa odráža v slabšom raste produktivity a technologickom zaostávaní. Kapitál aj talenty sa preto presúvajú tam, kde je prostredie flexibilnejšie a návratnosť investícií vyššia.
- Pre investorov je posolstvo jasné. **Rozdiel v ekonomickej dynamike medzi USA a Európou pretrváva** a je jedným z dôvodov, prečo americké akcie dlhodobo dosahujú lepšie výsledky. Zároveň však platí, že ak by Európa dokázala odstrániť časť regulačných a byrokratických bariér, mohla by sa postupne vrátiť na rastovejšiu trajektóriu.



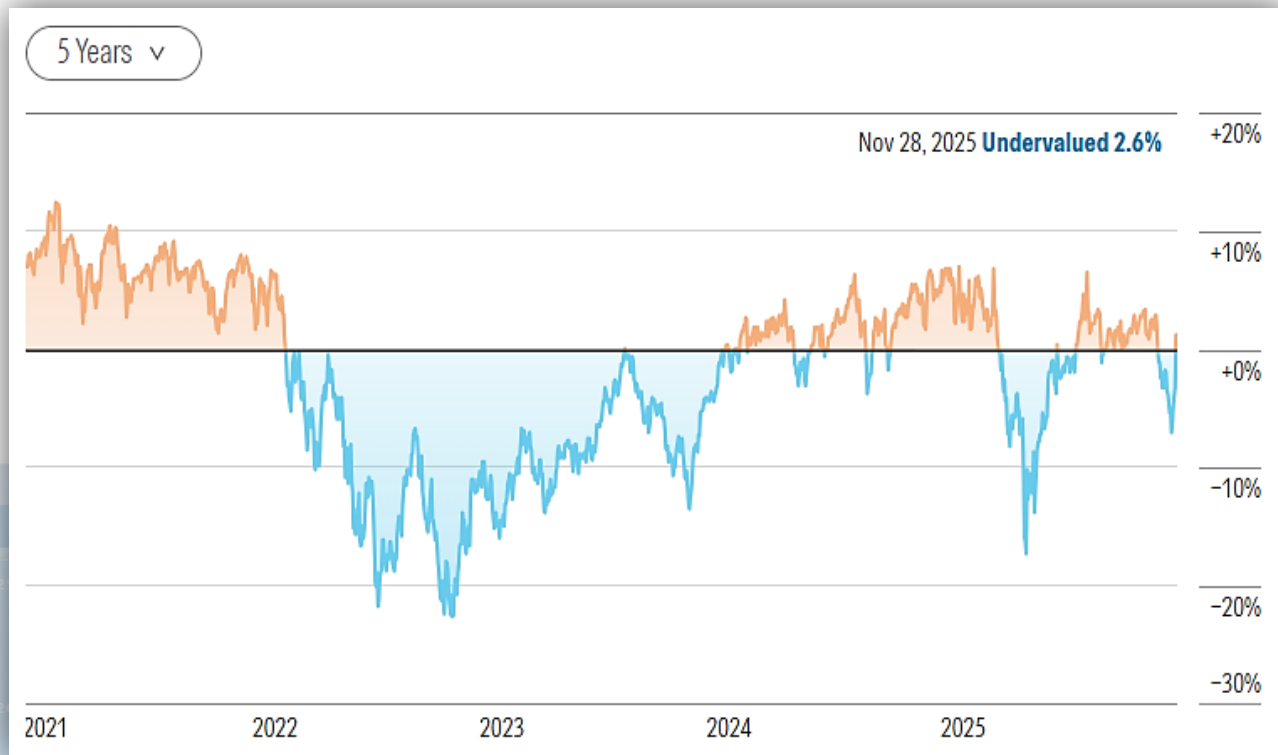
ZHODNOTENIE

jednotlivých aktív k 30.11.2025



	1 M	11 M	1 R	3 R	5 R	10 R
S&P 500	0,07%	18,07%	15,00%	80,48%	103,57%	291,75%
STOXX® Europe 600	0,63%	16,24%	16,93%	42,21%	66,02%	94,56%
MSCI Emerging Markets	-3,01%	30,14%	29,51%	57,72%	28,01%	113,00%
MSCI World	0,18%	20,29%	16,99%	72,32%	83,42%	207,29%
LBMA Gold Price	4,12%	54,54%	58,64%	138,36%	136,20%	287,49%
Global Corporate Bond	0,80%	10,01%	8,33%	22,05%	-0,04%	32,64%
Euro Government Bond	0,07%	1,19%	0,12%	5,76%	-12,92%	0,74%
US Treasury Core Bond	0,63%	6,61%	5,00%	11,21%	-4,85%	14,56%
Nasdaq	-2,02%	21,60%	23,23%	123,15%	113,01%	481,77%
EURO STOXX® Select Dividend	2,76%	37,01%	38,59%	51,25%	65,65%	64,62%
Dow Jones U.S. Dividend 100	3,20%	12,28%	3,96%	31,52%	82,47%	175,45%
STOXX Global Select Dividend 100	1,06%	16,32%	14,85%	37,55%	72,64%	100,75%

FÉROVÁ HODNOTA PODĽA MORNIGSTAR



Zdroj: morningstar.com

Fair value

Hodnota Fair value bola **2,6 % pod** nulovou hodnotou – to znamená, že akcie boli podhodnotené.

Hodnoty Fair value

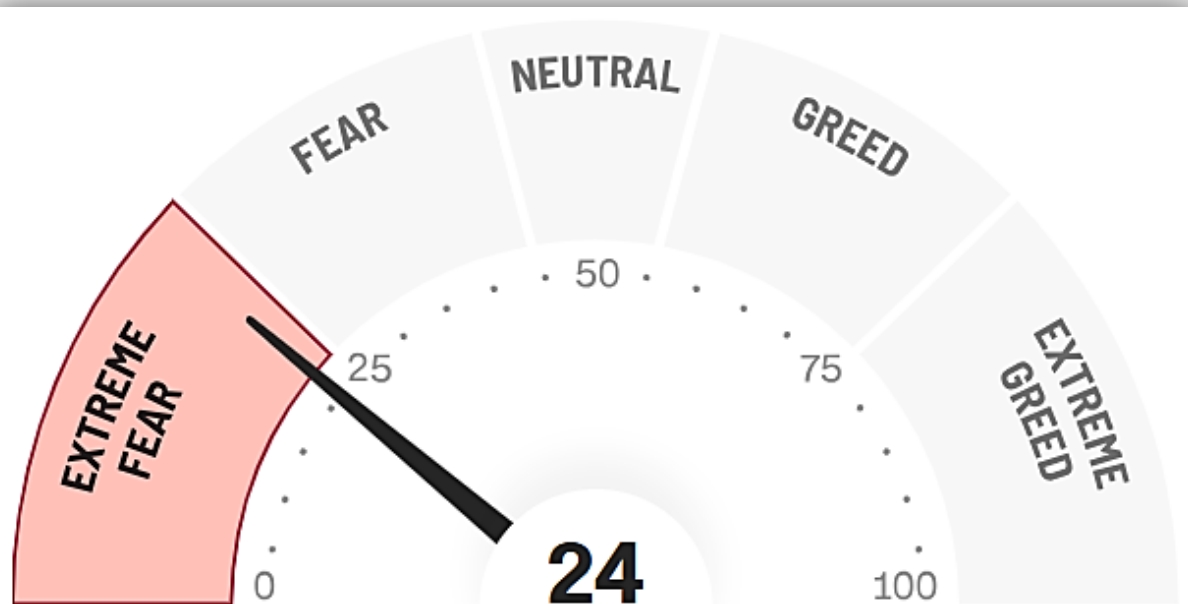
rovnovážna hodnota = 0

podhodnotenie akcií = hodnoty pod 0

nadhodnotenie akcií = hodnoty nad 0



INDEX STRACHU A CHAMTIVOSTI



Last updated Nov 28 at 6:59:46 PM ET

Zdroj: cnn.com

Previous close

Extreme Fear

18

1 week ago

Extreme Fear

12

1 month ago

Fear

39

1 year ago

Greed

64

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

