

Mesačný komentár finančných trhov 12/2025

**Erste Asset Management GmbH, pobočka Slovenská
republika**

S pomaly nastupujúcou decembrovou vianočnou náladou sme videli relatívne kľudný vývoj aj na finančných trhoch. Žiadne väčšie prekvapenie nepriniesli ani zasadnutia a rozhodovanie o úrokových sadzbách v prípade Fedu, Európskej centrálnej banky a aj Bank of England.

Americká centrálna banka Fed v decembri znížila úrokové sadzby o štvrt percentuálneho bodu do pásma 3,5 % - 3,75 %, tak ako sa očakávalo. Komunikácia zo strany predstaviteľov Fedu naznačila opatrnejší prístup do budúcnosti. Bodový graf FOMC (Federálneho výboru pre otvorený trh), ktorý sumarizuje výhľad výboru ohľadom vývoja úrokových sadzieb naznačil len jedno zníženie sadzieb v roku 2026. Nejednotnosť názorov v rámci výboru potvrdilo aj samotné hlasovanie, keď traja členovia s decembrovým rozhodnutím nesúhlasili – jeden uprednostňoval výraznejšie zníženie sadzieb o 0,5 percentuálneho bodu, zatiaľ čo dvaja boli proti akémukoľvek zníženiu. Predseda Powell na tlačovej konferencii dodal, že Fed je momentálne v dobrej pozícii, ktorá mu umožňuje čakať a sledovať, ako sa bude vyvíjať ekonomika.

Prekvapenie neprinieslo ani zasadnutie Európskej centrálnej banky (ECB), ktorá nechala úrokové sadzby nezmenené. Revidovala nahor však niektoré svoje prognózy ohľadom rastu a inflácie, čo by mohlo znamenať nižšiu pravdepodobnosť budúcich znížení sadzieb. Inflácia sa stále pohybuje okolo úrovne 2 % a ECB neočakáva, že by sa to v najbližšej dobe malo zmeniť. Členovia ECB očakávajú, že úrokové sadzby ostanú v tomto roku nezmenené, aj keď nechcú úplne vylúčiť pohyb v ani jednom smere, keďže vo svete je stále veľa premenných a neistôt, ktoré by mohli ovplyvniť ich rozhodnutia.

V prostredí slabších ekonomických údajov, výraznejšieho poklesu inflácie a známok poklesu trhu práce sa čakalo zníženie úrokových sadzieb aj od Bank of England, ktorá tieto očakávania naplnila a sadzbu znížila na úroveň 3,75 %.

Ďalšie zaujímavé udalosti decembra:

- Inflácia v USA za november dosiahla pomalšie tempo ako sa očakávalo. Index spotrebiteľských cien vzrástol o 2,7 % medziročne, pričom sa čakal rast o 3,1 %. Nižšia bola aj medzimesačná inflácia ktorá dosiahla tempo 0,2 % (čakalo sa 0,3 %) a aj jadrová inflácia, ktorá nezahŕňa volatilné ceny potravín a energie. Tá dosiahla úroveň 2,6 % (čakalo sa 3 %).
- Donald Trump vyhlásil, že vidí „reálne predpoklady na uzavretie dohody“ o ukončení vojny na Ukrajine, a to po osobnom stretnutí s ukrajinským prezidentom Volodymyrom Zelenským na Floride. Prezident Zelensky uviedol, že „bezpečnostné záruky medzi USA a Ukrajinou“ boli „stopercentne dohodnuté“.

Akciové trhy

USA

Americké akcie v decembri mierne klesli. Akciový index **S&P 500** oslabil o -0,05 %, zatiaľ čo **Nasdaq** odpísal -0,53 %.

Dôležité udalosti sa odohrali v sektore streamovacích spoločností. Už dlhšie sa špekulovalo o možnom odkúpení spoločnosti Warner Bros. Discovery (WBD), prevádzkovateľa streamovacej služby HBO MAX, zo strany Paramount Skydance. Zdá sa však, že WBD nakoniec dospela k dohode so známejším rivalom - spoločnosťou Netflix.

Podľa posledných informácií by mal Netflix odkúpiť veľkú časť WBD za približne 83 miliárd dolárov, čím by získal filmové štúdio Warner Bros. a streamovaciu službu HBO Max. Týmto krokom by si Netflix ešte viac mohol posilniť už tak dominantnú pozíciu na poli streamovacích služieb.

Akcie **Netflixu** na tieto správy výraznejšie nereagovali, v decembri dokonca klesli o takmer 13 %. Takýto vývoj nie je pri oznámeniach veľkých akvizíciách výnimočný. Viacero štúdií poukazuje na to, že po oznámení ponuky na prevzatie majú tendenciu rásť akcie kupovanej spoločnosti, zatiaľ čo akcie ponúkajúcej spoločnosti zaostávajú alebo dokonca klesajú. Väčšinou je to spôsobené najmä obavami o premrštenú cenu, nadhodnotenými synergickými efektami alebo obavami ohľadom nákladov spojených s integráciou. Tejto téme sme venovali aj samostatný blog- [Netflix vs. Paramount: Kto vyhrá boj o Warner Bros. Discovery?](#)

V decembri sa darilo **Nvidii**, ktorá sa dohodla na kúpe spoločnosti Groq, start-upu, ktorý navrhuje vysokovýkonné akcelerátory pre umelú inteligenciu. Hodnota transakcie by mala dosiahnuť 20 miliárd dolárov, čo by predstavovalo najväčšiu akvizíciu Nvidie. Jej akcie v decembri narástli o 5,37 %.

Dôležité novinky oznámila aj **Meta**, keď údajne plánuje znížiť rozpočet na projekt Metaverse až o 30 %. Tento krok by mohol odrážať pretrvávajúci slabší záujem o produkty v oblasti virtuálnej reality, vrátane sociálnej platformy Horizon Worlds, ako aj hardvérových riešení pre virtuálnu realitu. Je známe, že investori sú už dlhšiu dobu skeptickí voči alokácií zdrojov na projekt Metaverse, ktorý spoločnosti generuje miliardové straty. Po týchto správach akcie Mety posilnili a v decembri pridali 1,87 %.

Európa

Na rozdiel od USA, európske akciové indexy si pripísali zisky:

- Nemecký **DAX 30** pridal 2,74 %,
- Francúzsky **CAC 40** vzrástol o 0,33 %,
- Britský **FTSE** posilnil o 2,17 % a
- Širší index **Stoxx Europe 600** stúpol o 2,73%.

Dôležitú novinku oznámila spoločnosť **Novo Nordisk** (známa najmä pre svoje lieky proti obezite), ktorá získala povolenie na svoj liek GLP-1 vo forme tabletky – prvý svojho druhu na svete. Schválenie tejto tabletky dáva dánskemu farmaceutickému gigantovi náskok pred americkým konkurentom Eli Lilly. Akcie spoločnosti po oznámení posilnili o viac ako 7 % a za celý december zaznamenali celkový nárast o 2,6 %.

Rozdielne výkonnosti v decembri sme videli aj pri našich akciových fondoch.

- **Fond budúcnosti** stratil -0,23 % (12-mesačná výkonnosť 5,8 %),
- **Fond maximalizovaných výnosov** klesol o -1,70 % (12-mesačná výkonnosť -0,19 %)
- a **ESG fond dividendových akcií** mierne vzrástol o 0,07 % (12-mesačná výkonnosť 10,55 %).

Čína

Vývoj na čínskych akciových trhoch bol zmiešaný. Index **Hang Seng** klesol o -0,88 %, naopak **Shanghai Composite** vzrástol o 2,06 %. V Číne stále pretrvávajú obavy spojené so slabým trhom s nehnuteľnosťami, utlmeným domácim dopytom a stagnujúcou ekonomikou, čo ovplyvňuje aj náladu investorov.

Dlhopisové trhy

Mierne opadnutie averzie voči riziku spôsobilo, že sa v decembri posunul výnos na amerických 10-ročných dlhopisoch vyššie z 4,02 % na 4,16 %. K tomuto pohybu mierne dopomohla aj neistota ohľadom znižovania úrokových sadzieb v roku 2026.

Rast výnosov sme zaznamenali aj na európskych dlhopisových trhoch. Bolo to najmä vďaka zlepšujúcej sa ekonomickej situácii, dobrým výsledkom zverejnených makrodát a lepšiemu výhľadu vývoja ekonomík eurozóny zo strany ECB. Projekcie naznačujú solídnu expanziu ekonomickej aktivity a dobrý rast aj v roku 2026.

- Výnos na 10-ročných nemeckých dlhopisoch vzrástol z 2,69 % na 2,86 %,
- na francúzskych z 3,41 % na 3,56 %,
- a na anglických z 4,44 % na 4,47 %.

Naše dlhopisové fondy zaznamenali v decembri zmiešanú výkonnosť.

- **Euro Plus Fond** vzrástol o 0,13 % (12-mesačná výkonnosť 2,26 %),
- **Eurový dlhopisový fond** klesol o -0,13 % (12-mesačná výkonnosť 2,65 %),
- a **Fond dlhopisových príležitostí** stratil -0,05 % (12-mesačná výkonnosť 1,81 %).

Podobne to bolo aj pri našich zmiešaných fondoch.

- **Aktívne portfólio** vzrástlo o 0,43 % (12-mesačná výkonnosť 8,10 %),
- **Global Renta** stúpila o 0,18 % (12-mesačná výkonnosť 3,92 %),
- a **Fond zodpovedného investovania** odpísal -0,5 % (12-mesačná výkonnosť 5,48 %).

Menové trhy

Americký dolár voči euru v decembri oslabil a posunul sa z 1,1601 na 1,1732 EUR/USD . Prispelo k tomu rozdielne nastavenie menovej politiky v USA a v eurozóne (zníženie úrokových sadzieb v USA, ponechanie rovnakej úrovne v eurozóne), stúpajúca cena vzácnych kovov a niektoré výsledky makroekonomických dát. Euru pomohol aj už spomínaný zlepšený výhľad rastu eurozóny zo strany ECB.

Komodity

Zlato v decembri dosiahlo opäť historické maximum. Rast podporilo viacero faktorov - zníženie úrokových sadzieb v USA, americká blokáda ropných tankerov smerujúcich do Venezuely a s tým súvisiace geopolitické napätie alebo pokračujúci dopyt centrálnych bánk po vzácnych kovoch. Podobný priaznivý vývoj zaznamenalo aj striebro, ktoré v decembri dosiahlo nové historické maximum, keď jeho cena prekročila hranicu 80 dolárov za trójsku uncu. Okrem už spomínaných dôvodov podporujúcich rast zlata, striebru pomáha aj obmedzená ponuka a nízke zásoby. Tento vzácny kov sa začína v USA považovať za strategicky dôležitú surovinu.

Na konci mesiaca však cena oboch týchto vzácnych kovov mierne skorigovala. Striebro v jeden deň klesalo dokonca až o 8,7 %, čo predstavoval najvýraznejší denný pokles od roku 2021. Aj napriek tomu skončili oba kovy v zelených číslach a celkovo zažili naozaj výnimočný rok. Od začiatku roka zlato stúplo o približne 67 % a striebro o 150 %. Decembrová výkonnosť vzácnych kovov pomáhala aj

nášmu **Fondu reálnych aktív**, ktorý si pripísal 0,6 % (12-mesačná výkonnosť 9,38 %).

Upozornenie:

Tento dokument slúži ako doplnkový zdroj informácií pre investorov. Tento dokument nepredstavuje poskytnutie investičného poradenstva, nebol vypracovaný ako investičný prieskum, nie je ani návrhom na uzatvorenie obchodu zo strany spoločnosti Erste Asset Management GmbH, ktorá podniká na území Slovenskej republiky prostredníctvom organizačnej zložky Erste Asset Management GmbH, pobočka Slovenská republika, (ďalej „EAM SK“) a nevyplývajú z neho žiadne záväzky. Dokument bol spracovaný bez zohľadnenia osobnej situácie možných prijímateľov a ich znalostí a skúseností v oblasti investovania. Údaje uvedené v tomto dokumente majú výlučne informatívny charakter a sú založené na najlepších informačných zdrojoch dostupných v čase jeho zostavovania, pričom sú platné k momentu jeho vypracovania. Uvedené informácie podliehajú zmenám bez dodatočného upozornenia. EAM SK neručí za správnosť a úplnosť informácií uvedených v tomto dokumente. Zdrojom použitých informácií je EAM SK, ak nie je uvedené inak. V prípade, že dokument obsahuje údaje o výkonnosti finančného nástroja alebo podkladového aktíva v minulosti, tieto nie sú spoľahlivým ukazovateľom pre ich výkonnosť v budúcnosti. V prípade, že dokument obsahuje akékoľvek analýzy a závery, tieto majú všeobecnú povahu a nezohľadňujú individuálne potreby investorov, pokiaľ ide o výnos, zdaňovanie a mieru akceptovateľného rizika. Informácie obsiahnuté v tomto dokumente je možné ďalej rozširovať len s uvedením zdroja informácií.

Toto je marketingové oznámenie. Skôr ako urobíte akékoľvek investičné rozhodnutie, pozrite si štatút fondu, predajný prospekt fondu a dokument s kľúčovými informáciami. Môžete ich získať v slovenskom jazyku na všetkých predajných miestach správcovskej spoločnosti a na www.erste-am.sk.

Podielové fondy uvedené v tomto dokumente spravuje spoločnosť Erste Asset Management GmbH, so sídlom Am Belvedere 1, 1100 Viedeň, Rakúsko, zapísaná v Obchodnom registri Obchodného súdu Viedeň pod registračným číslom 102018 b, ktorá podniká na území Slovenskej republiky prostredníctvom organizačnej zložky Erste Asset Management GmbH, pobočka Slovenská republika, so sídlom Tomášikova 48, 832 65 Bratislava, IČO: 51 410 818, zapísanej v obchodnom registri Mestského súdu Bratislava III, oddiel: Po, vložka č.: 4550/B. Investovanie do podielových fondov je spojené aj s rizikom. Hodnota investície sa môže aj znižovať a nie je zaručená návratnosť pôvodne investovanej sumy. Výnosy z investície do podielových fondov dosiahnuté v minulosti nie sú zárukou budúcich výnosov.