

August 2025

MICHAL STUPAVSKÝ, CFA
INVESTIČNÝ STRATÉG SKUPINY CONSEQ
3. SEPTEMBRA 2025



ZHRNUTIE VÝVOJA V AUGUSTE



Svetová ekonomika podľa posledných dostupných údajov, ako sú indexy nákupných manažérov PMI (Purchasing Managers Indices), si aj počas augusta udržala pomerne solídnu rastovú dynamiku, približne na úrovni štrukturálneho ponukového potenciálu.



Medziročná miera inflácie v Česku v júli klesla z 2,9% na 2,7%, avšak na druhej strane medzimesačná inflácia zrýchliła z 0,3% na 0,5%. Domnievame sa, že medziročná miera inflácie by sa počas štvrtého kvartálu mohla dostať aspoň mierne nad úroveň 3%. V tomto ohľade sme preto tiež názoru, že Banková rada ČNB už do konca tohto roka základné úrokové sadzby znižovať nebude a hlavnú dvojtýždňovú repo sadzbu ponechá na súčasnej úrovni 3,5%.



Čo sa týka vývoja na globálnych finančných trhoch, počas augusta oslabil americký dolár, podľa dolárového indexu DXY o 2%. Pokiaľ ide o hlavné triedy investičných aktív – dlhopisy, akcie a komodity – ich hlavné široké globálne indexy zaznamenali zisky okolo 2%.



Hlavné benchmarkové výnosové krivky vládnych dlhopisov – USA, Japonsko a Nemecko – v auguste zvýšili svoj sklon (steepening). Došlo teda k nárastu rozdielu medzi dlhými a krátkymi výnosmi.

INDEX GLOBÁLNYCH AKCIOVÝCH TRHOV - MSCI ALL COUNTRY WORLD



Zdroj: Bloomberg; Michal Stupavský, CFA

SVETOVÁ EKONOMIKA

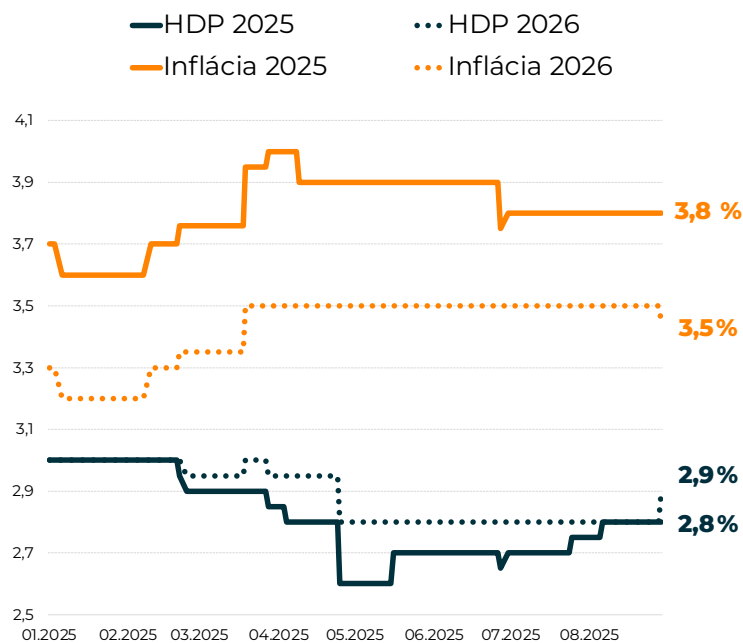
Svetová ekonomika podľa posledných dostupných údajov, ako sú indexy nákupných manažérov PMI (Purchasing Managers Indices), si aj počas augusta udržala pomerne solídnu rastovú dynamiku, približne na úrovni štrukturálneho ponukového potenciálu.

Konsenzuálne analytické odhady agentúry Bloomberg týkajúce sa rastu HDP v tomto a budúcom roku, ako aj priemernej miery inflácie v tomto a budúcom roku, boli počas augusta veľmi stabilné. Svetová ekonomika by tak mala tento aj budúci rok rásť mierne pod úrovňou 3%, pričom priemerná miera inflácie by sa mala tento rok pohybovať na úrovni 3,8% a v budúcom roku klesnúť na 3,5%.

Najbližšie zasadnutie americkej centrálnej banky Fed sa uskutoční 17. septembra a investori očakávajú zníženie základnej úrokovej sadzby fed funds rate o štvrt percentuálneho bodu na 4,25%. Inflácia sa pritom v americkej ekonomike naďalej pohybuje pomerne výrazne nad 2% inflačným cieľom, konkrétne okolo 3%. Zdá sa, že americká menová autorita bude v nasledujúcom období skôr preferovať mierne oslabujúci trh práce, a to v rámci svojho dvojitého mandátu plnej zamestnanosti a 2% inflácie.

Aj naďalej v americkej ekonomike pozorujeme určité stagflačné tendencie, keďže sa časť ekonómov domnieva, že inflácia bude pravdepodobne v nasledujúcich mesiacoch mierne zrýchľovať, zatiaľ čo ekonomický rast sa bude nachádzať aspoň mierne pod štrukturálnym ponukovým potenciálom.

SVETOVÁ EKONOMIKA - KONSENZUÁLNE ANALYTICKÉ ODHADY AGENTÚRY BLOOMBERG



Zdroj: Bloomberg; Michal stupavský, CFA

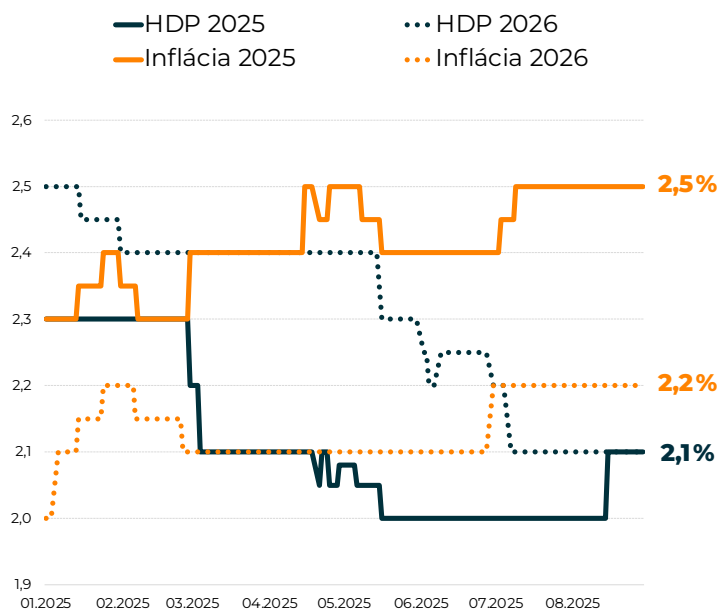
ČESKÁ EKONOMIKA

Medziročná miera inflácie v júli klesla z 2,9% na 2,7%, avšak medzimesačná inflácia zrýchlila z 0,3% na 0,5%. Domnievame sa, že medziročná miera inflácie by sa počas štvrtého kvartálu mohla dostať aspoň mierne nad úroveň 3%. V tomto ohľade sme preto tiež názoru, že Banková rada ČNB už do konca tohto roka základné úrokové sadzby znižovať nebude a hlavnú dvojtýždňovú repo sadzbu ponechá na súčasnej úrovni 3,5%.

Český štatistický úrad zverejnil spresnený odhad rastu HDP za druhý kvartál, podľa ktorého česká ekonomika medzikvartálne vzrástla o solidných 0,5%, pričom hlavným motorom rastu českého hospodárstva bol aj naďalej rast spotreby domácností.

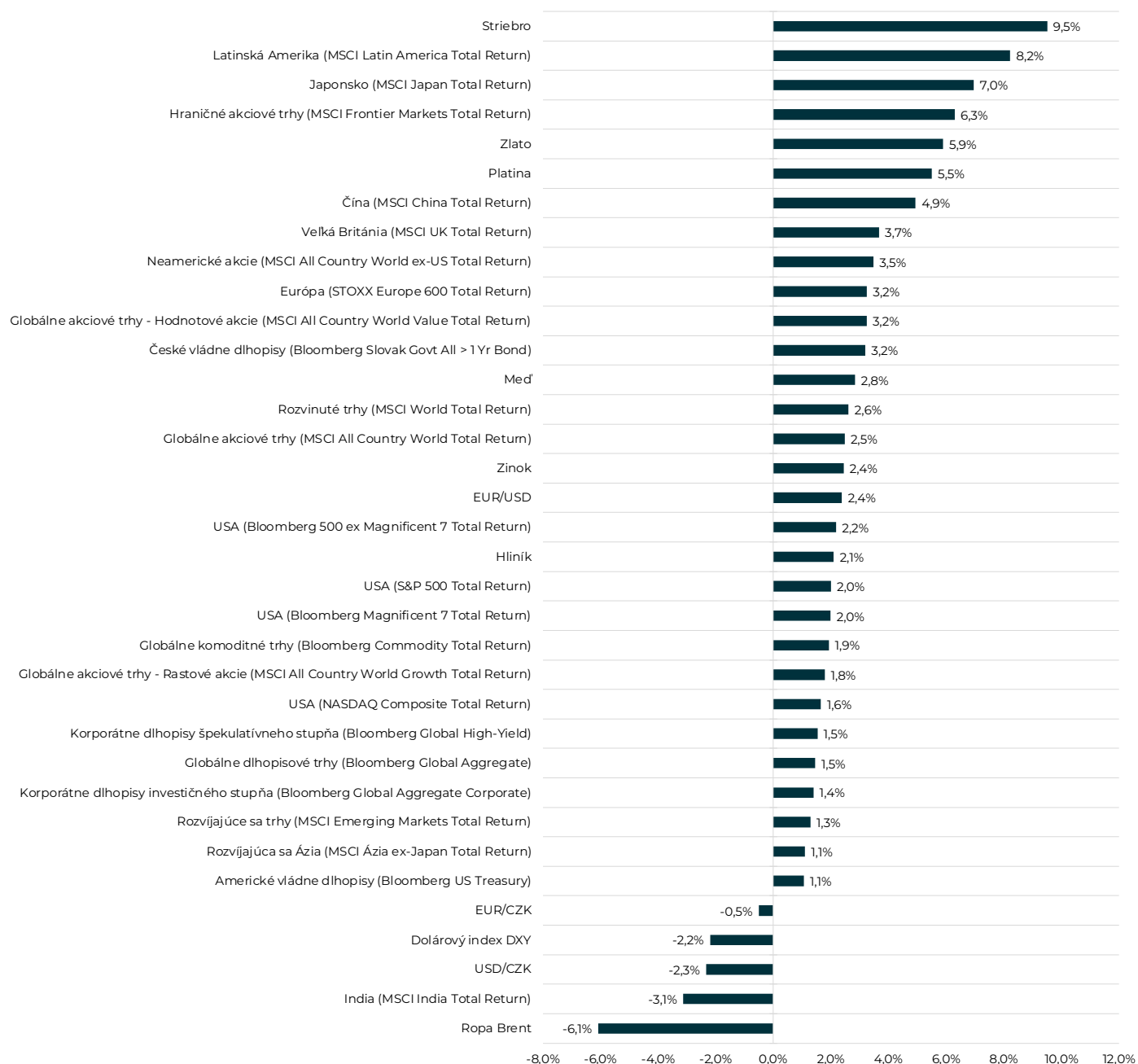
Konsenzuálne analytické odhady agentúry Bloomberg týkajúce sa rastu HDP v tomto a budúcom roku, ako aj priemernej miery inflácie v tomto a budúcom roku, boli počas augusta veľmi stabilné. Česká ekonomika by tak mala tento aj budúci rok rásť približne o 2%, pričom priemerná miera inflácie by sa mala aj naďalej pohybovať mierne nad 2% cieľom ČNB.

ČESKO - KONSENZUÁLNE ANALYTICKÉ ODHADY AGENTÚRY BLOOMBERG



Zdroj: Bloomberg; Michal stupavský, CFA

VÝKONNOST INVESTIČNÝCH AKTÍV V AUGUSTE (V USD)



Zdroj: Bloomberg; Michal Stupavský, CFA

Indexy hlavných tried aktív:

Dolárový index DXY: -2,2 %

Globálne dlhopisové trhy – Bloomberg Global Aggregate: +1,5 %

Globálne akciové trhy – MSCI All Country World Total Return: +2,5 %

Globálne komoditné trhy – Bloomberg Commodity Total Return: +1,9 %

5 najvýkonnejších aktív:

Striebro: +9,5 %

Latinská Amerika (MSCI Latin America Total Return): +8,2 %

Japonsko (MSCI Japan Total Return): +7,0 %

Hraničné akciové trhy (MSCI Frontier Markets Total Return): +6,3 %

Zlato: +5,9 %

5 najslabších aktív:

Ropa Brent: -6,1 %

India (MSCI India Total Return): -3,1 %

Americké vládne dlhopisy (Bloomberg US Treasury): +1,1 %

Rozvíjajúca sa Ázia (MSCI Asia ex-Japan Total Return): +1,1 %

Rozvíjajúce sa trhy (MSCI Emerging Markets Total Return): +1,3 %

VÝKONNOSŤ GLOBÁLNYCH SEKTOROVÝCH INDEXOV V AUGUSTE

3 najvýkonnejšie akciové sektory:

Materiály: +6,9%

Zdravotníctvo: +4,7%

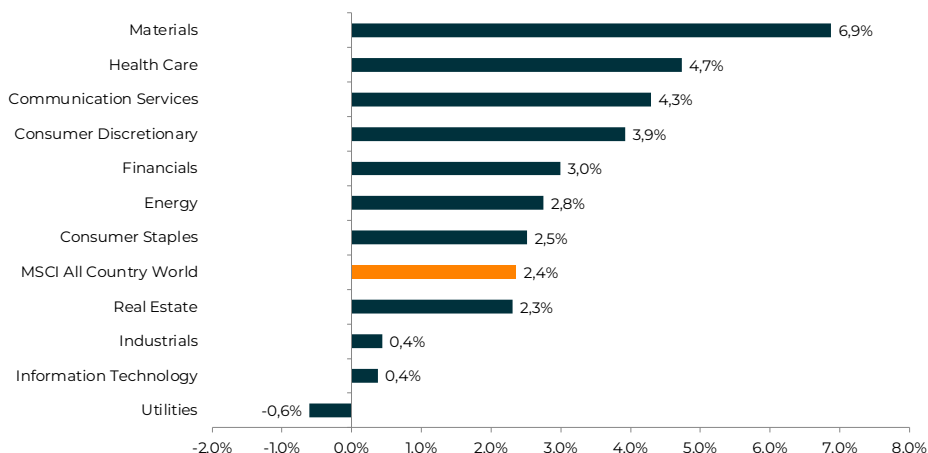
Komunikačné služby: +4,3%

3 najslabšie akciové sektory:

Verejné služby (Utilities): -0,6%

Informačné technológie: +0,4%

Priemysel: +0,4%



Zdroj: Bloomberg; Michal stupavský, CFA

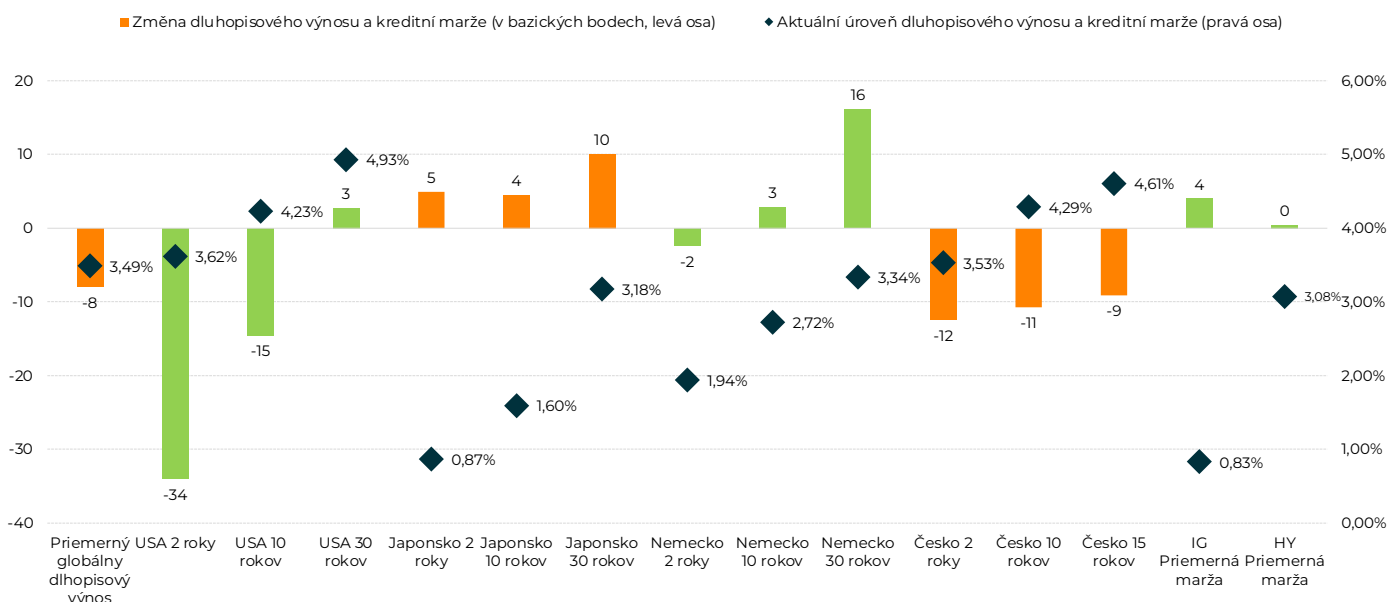
POHYB DLHOPISOVÝCH VÝNOSOV DO DOBY SPLATNOSTI A KREDITNÝCH MARŽÍ V AUGUSTE

Priemerný globálny výnos dlhopisov do doby splatnosti klesol o 8 bázických bodov na 3,49%.

Hlavné benchmarkové výnosové krivky vládnych dlhopisov – USA, Japonsko a Nemecko – zvýšili svoj sklon (steepening). Došlo teda k nárastu rozdielu medzi dlhodobými a krátkodobými výnosmi.

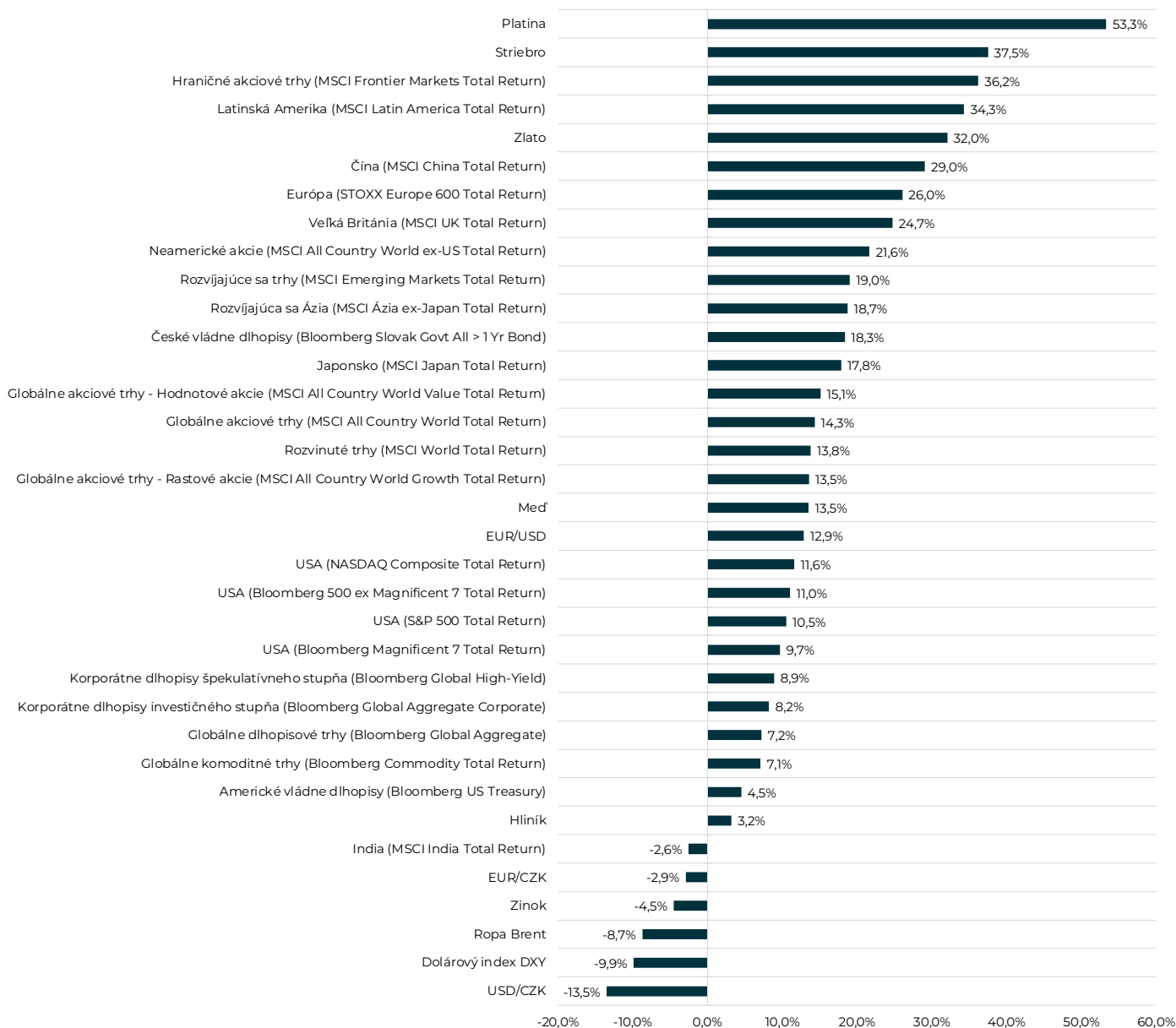
Česká výnosová krivka vládnych dlhopisov sa posunula v priemere o 10 bázických bodov smerom nadol, pričom došlo k nepatrnému zvýšeniu jej sklonu (steepening).

Priemerné globálne kreditné marže na korporátnych dlhopisoch investičného stupňa aj high-yieldových korporátnych dlhopisoch boli relatívne stabilné.



Zdroj: Bloomberg; Michal stupavský, CFA

VÝKONNOSŤ INVESTIČNÝCH AKTÍV OD ZAČIATKU ROKA (V USD)



Zdroj: Bloomberg; Michal stupavský, CFA

Indexy hlavných tried aktív:

- Dolárový index DXY: -9,9%
- Globálne dlhopisové trhy – Bloomberg Global Aggregate: +7,2%
- Globálne akciové trhy – MSCI All Country World Total Return: +14,3%
- Globálne komoditné trhy – Bloomberg Commodity Total Return: +7,1%

5 najvýkonnejších aktív:

- Platina: +53,3%
- Striebro: +37,5%
- Hraničné akciové trhy (MSCI Frontier Markets Total Return): +36,2%
- Latinská Amerika (MSCI Latin America Total Return): +34,3%
- Zlato: +32,0%

5 najslabších aktív:

- Ropa Brent: -8,7%
- Zinok: -4,5%
- India (MSCI India Total Return): -2,6%
- Hliník: +3,2%
- Americké vládne dlhopisy (Bloomberg US Treasury): +4,5%

VÝKONNOSŤ GLOBÁLNYCH SEKTOROVÝCH INDEXOV OD ZAČIATKU ROKA

3 najvýkonnejšie akciové sektory:

Komunikačné služby: +21,1%

Financie: +19,3%

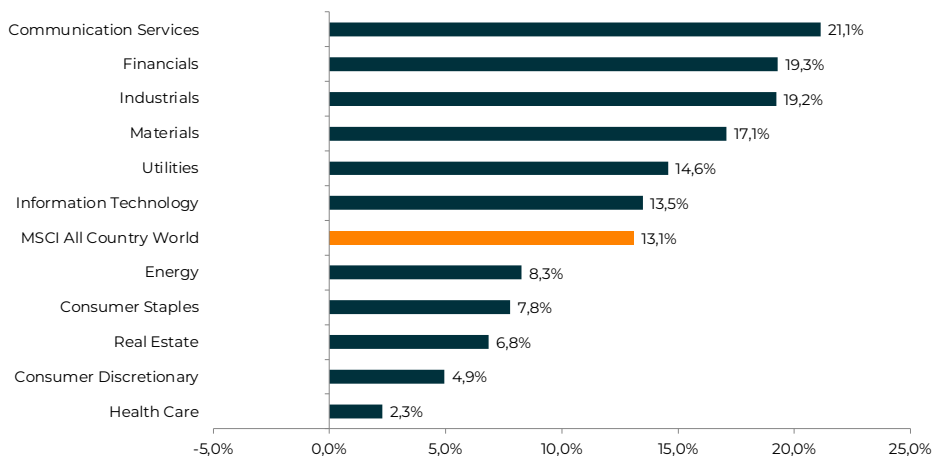
Priemysel: +19,2%

3 najslabšie akciové sektory:

Zdravotníctvo: +2,3%

Diskrétna spotreba (Consumer Discretionary): +4,9%

Nehnutelnosti: +6,8%



Zdroj: Bloomberg; Michal stupavský, CFA

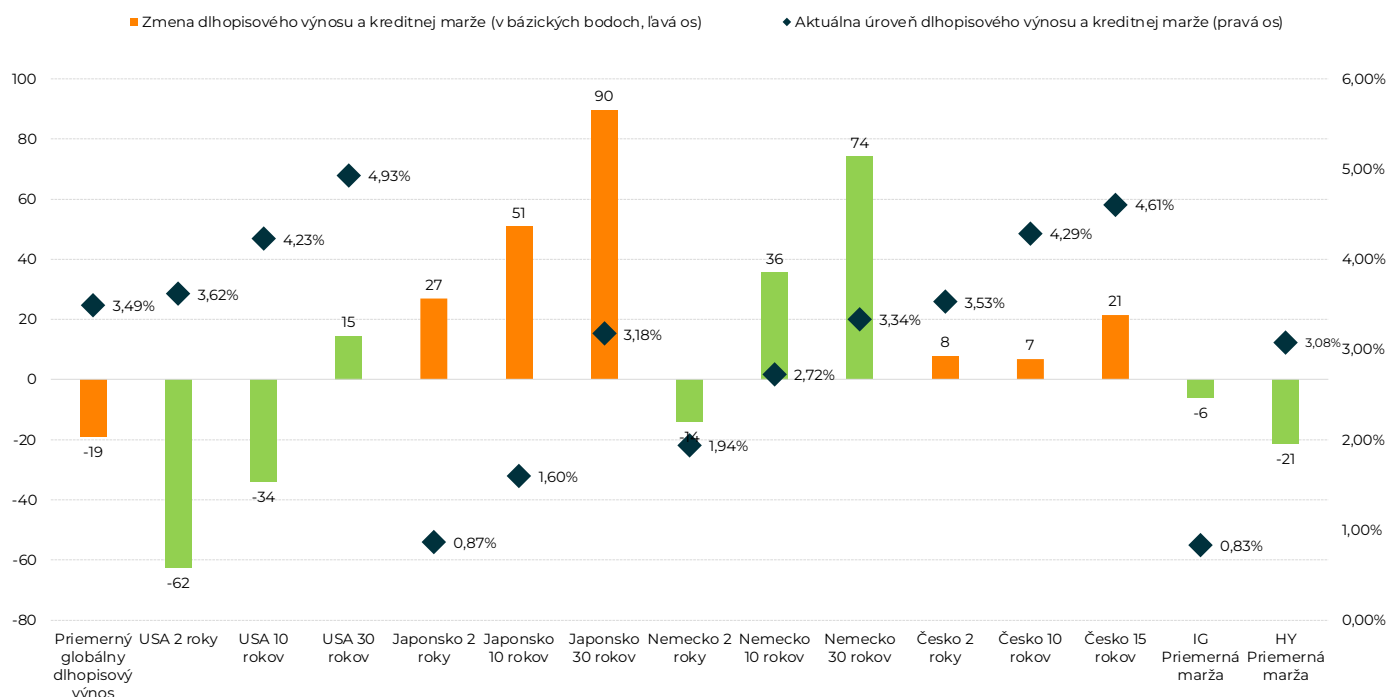
POHYB DLHOPISOVÝCH VÝNOSOV DO DOBY SPLATNOSTI A KREDITNÝCH MARŽÍ OD ZAČIATKU ROKA

Priemerný globálny výnos dlhopisov do doby splatnosti klesol o 19 bázických bodov na 3,49%.

Hlavné benchmarkové výnosové krivky vládnych dlhopisov – USA, Japonsko a Nemecko – výrazne zvýšili svoj sklon (steepening). Došlo teda k výraznému nárastu rozdielu medzi dlhodobými a krátkodobými výnosmi.

Česká výnosová krivka vládnych dlhopisov zaznamenala mierne zvýšenie svojho sklonu (steepening), pričom výnosy všetkých kľúčových splatností mierne vzrástli.

Priemerná globálna kreditná marža na korporátnych dlhopisoch investičného stupňa klesla o 6 bázických bodov na 0,83%, a na high-yieldových korporátnych dlhopisoch klesla o 21 bázických bodov na 3,08%.



Zdroj: Bloomberg; Michal stupavský, CFA

GRAF MESIACA

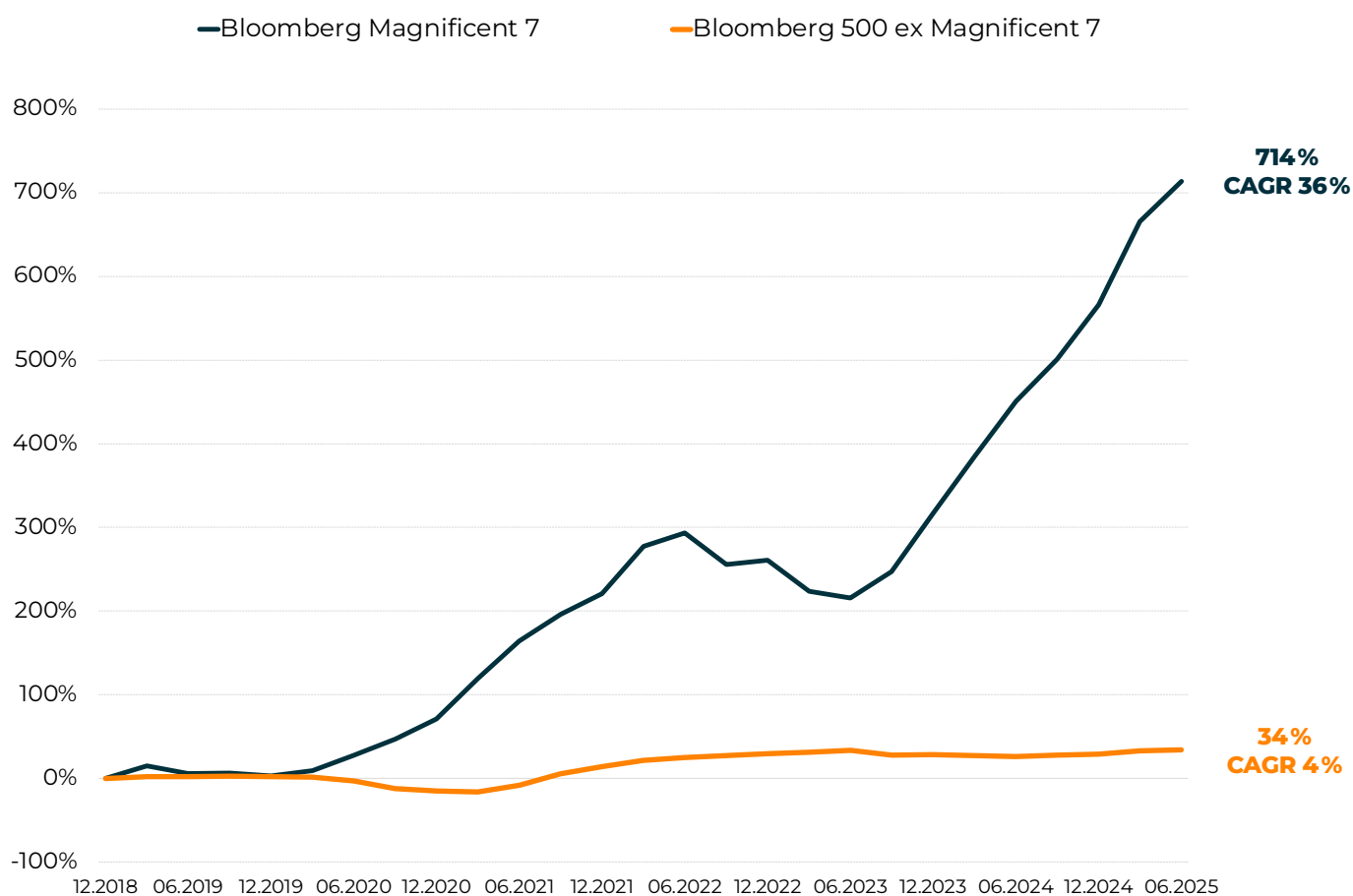
FUNDAMENTÁLNA VÝNIMOČNOSŤ ÚŽASNEJ SEDMIČKY

Graf mesiaca ukazuje kumulatívnu dynamiku korporátnych ziskov (earnings per share – EPS) spoločností zo skupiny Úžasnej sedmičky – index Bloomberg Magnificent 7 – a zvyšných 493 akcií z indexu S&P 500 – index Bloomberg 500 ex Magnificent 7 – od konca roka 2018.

Zatiaľ čo kumulatívny rast korporátnych ziskov spoločností zo skupiny Úžasnej sedmičky dosahuje 714%, u zvyšných 493 spoločností je to len 34%, čo zodpovedá priemernému ročnému tempu rastu (compound annual growth rate – CAGR) na úrovni 4%.

Z grafu je tiež veľmi dobre vidieť, že približne za posledné tri roky korporátne zisky týchto 493 spoločností v priemere stagnujú. Inými slovami, americká výnimočnosť (US exceptionalism) bola v posledných rokoch poháňaná prakticky výhradne Úžasnou sedmičkou, pričom v rámci tejto skupiny mimoriadne dominovala spoločnosť Nvidia.

KUMULOVANÁ DYNAMIKA KORPORÁTNÝCH ZISKOV (EPS) OD KONCA ROKU 2018



Zdroj: Bloomberg; Michal Stupavský, CFA

INVESTIČNÝ VÝHLAD

- 1 Očakávame, že americký dolár bude aj naďalej postupne oslabovať, a to najmä kvôli veľmi nepriaznivej dynamike amerického vládneho dlhu a politickému zasahovaniu do nezávislosti a dôveryhodnosti americkej centrálnej banky.
- 2 Globálna dlhopisová trieda aktív je ako celok stále pomerne atraktívne ocenená, pričom priemerný globálny výnos do splatnosti sa s aktuálnou hodnotou okolo 3,5% nachádza na najvyššej úrovni od roku 2009.
U českých vládnych dlhopisov naďalej udržiavame mierne podváženú duráciu, teda úrokové riziko, približne na 65% benchmarku, a to najmä kvôli:
 - z dlhodobého historického pohľadu stále podpriemernej maturitnej prémie,
 - stále výrazne zvýšenému českému rozpočtovému deficitu,
 - a stále nie úplne uhasenému inflačnému požiaru.
- 4 Na korporátne dlhopisy máme z krátkodobého hľadiska skôr opatrný názor, pretože tzv. kreditné marže sa pohybujú výrazne pod dlhodobými historickými priemerami, prakticky na najnižšej úrovni od roku 2007, teda pred vypuknutím globálnej finančnej krízy.
- 5 Najširší globálny akciový index ukončil august na novom historickom maxime 952 bodov, čo nás minimálne do konca tohto roka nabáda k určitej opatrnosti. Akciové valuácie – či už na absolútnej báze, alebo relatívne voči dlhopisom – sú momentálne na historických maximách alebo v ich blízkosti. Tento analytický záver sa týka najmä amerických akcií a všeobecne akcií zo sektora informačných technológií. To rozhodne naznačuje striedmosť, pokiaľ ide o priemerné očakávané ročné výnosy na strednom až dlhom investičnom horizonte.
- 6 Za kľúčové strednodobé investičné riziká v súčasnosti považujeme:
 - nezanedbateľnú pravdepodobnosť realizácie globálneho stagflačného scenára, najmä v USA,
 - a rekordnú zadlženosť, predovšetkým americkej vlády.



MICHAL STUPAVSKÝ, CFA
Investičný stratég skupiny Conseq
stupavsky@conseq.cz

Michal Stupavský pôsobí v Consequ od roku 2017. Ako investičný stratég zodpovedá za globálnu ekonomickú analýzu, analýzu globálnych akciových a dlhopisových trhov, prezentovanie spoločnosti v médiách a komunikovanie aplikovaných investičných stratégií obchodným partnerom.

Michal má 18 rokov skúseností z finančných trhov, asset manažmentu, investičného poradenstva a veľkých nadnárodných priemyselných korporácií. Pred svojím pôsobením v Consequ pôsobil v spoločnostiach X-Trade Brokers, Orlen Unipetrol a Cemex.

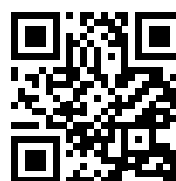
Michal vyštudoval financie a oceňovanie podniku na VŠE v Prahe, jeden semester strávil v Miláne na Universitě Bocconi a je tiež držiteľom medzinárodného titulu CFA (Chartered Financial Analyst).

Michal je autorom diplomovej práce Behaviorálne financie - Implikácia pre investorov (2011, 2016), spoluautorom prvej českej knihy o behaviorálnych financiách Investor 21. storočia (2013) a autorom [Slovníka investora \(2020\)](#).

Dôležité upozornenia:

Pred rozhodnutím investovať do podielového fondu by mal potenciálny investor venovať pozornosť oznámeniu kľúčových informácií a štatútu (prospektu) fondu. Informácie uvedené v tejto správe majú iba informačný charakter a ich účelom nie je nahradiť oznámenie kľúčových informácií alebo štatút (prospekt) ani poskytnúť jeho kompletne zhrnutie. Údaje o minulých kurzoch a výnosoch uvedené v tomto dokumente nemožno považovať za indikátor budúceho vývoja. Hodnota investície do podielových fondov môže s časom ako stúpať, tak aj klesať. Conseq Investment Management, a.s., ani iná osoba nezaručujú návratnosť pôvodne investovanej čiastky, nepreberajú zodpovednosť za konanie urobené na podklade údajov uvedených v tomto dokumente ani za presnosť a úplnosť týchto údajov a odporúčajú investorom konzultovať investičné zámery s odbornými poradcami. Ďalšie informácie, oznámenie kľúčových informácií, kópia štatútu (prospektu) fondu a posledné výročné a polročné správy môžete (zadarmo) získať v sídle spoločnosti Conseq Investment Management, a.s., alebo na www.conseq.cz.

Zistite viac!



Kontaktujte nás

fondy@conseq.sk
+421 0800 900 905
www.conseq.sk