

Bohatstvo slovenských domácností

Čo vyplýva z aktuálneho prieskumu HFCS čistého bohatstva slovenských domácností ? Ekonomika eurozóny v Q4 2025 pokračovala v miernej expanzii. Nedostatok pamäťových čipov a zvýšený dopyt zo strany dátových centier spôsobili zdvojnásobenie cien pamätí DRAM a NAND na trhu. Na akciových indexoch spôsobuje AI výpredaj softvérových spoločností.



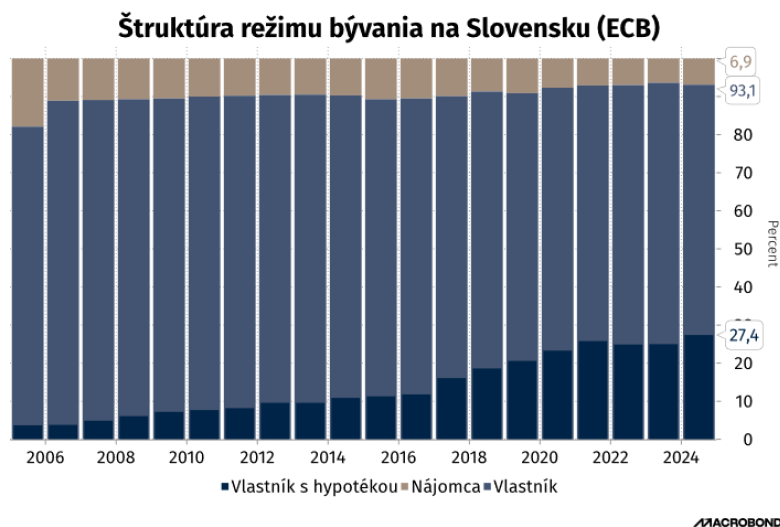
Aktuálne dáta z prieskumu financií a spotreby na Slovensku (HFCS 2023) odhaľujú ako sa vyvíjalo čisté bohatstvo slovenských domácností počas turbulentného obdobia inflačno-energetickej krízy a globálneho ochladenia trhu s aktívami. Medián čistého bohatstva domácností sa medzi rokmi 2021 a 2023 nominálne zvýšil z úrovne 97 tis. eur na 125,4 tis. eur, čo predstavuje nárast o približne 30 %. Avšak tieto zisky boli do značnej miery kompenzované infláciou, čo viedlo k nárastu reálneho čistého bohatstva iba o 4 %.

Bohatstvo slovenských domácností

Na prvý pohľad slovenské domácnosti v postpandemickom období zbohatli. Ide však vo veľkej miere iba o nominálny rast majetku, čo u veľkej časti populácie predstavoval skôr účtovný efekt

než zlepšenie reálnej finančnej situácie. Značná časť domácností pritom naďalej fungovala s obmedzeným manévrovacím priestorom v rodinných rozpočtoch. Roky 2021 až tak 2023 predstavovali pre domácnosti výraznú skúšku odolnosti. Zároveň sa však ukázalo, že domácnosti vstupovali do tohto obdobia s veľmi rozdielnymi počiatočnými podmienkami. Rozhodujúcim faktorom sa stala štruktúra majetku, najmä vlastníctvo bývania, a miera zadlženosti.

Slovensko spolu s ostatnými postsocialistickými štátmi sa vyznačuje vysokou preferenciou vlastníckeho bývania, pričom Slovensko patrí s Rumunskom a Maďarskom s podielom vlastníckeho bývania nad 90 % na špičku EÚ. Prijatie eura v 2009 a uvoľnené menové podmienky ECB po finančnej kríze boli hnacím motorom hypotekárneho trhu na Slovensku. Od roku 2009 vzrástol podiel vlastníkov bývania na celkovej populácii z 89,5 % na 93,1 % v roku 2025, pričom podiel vlastníkov s hypotékou vzrástol z úrovne 7,2 % na 27,4 % populácie. Vďaka rastu zadlženosti domácností a silnejúcou preferenciou vlastníckeho bývania sa stali nehnuteľnosti hlavnou zložkou bohatstva domácností s podielom 60-80 % na celkových aktívach v roku 2023.

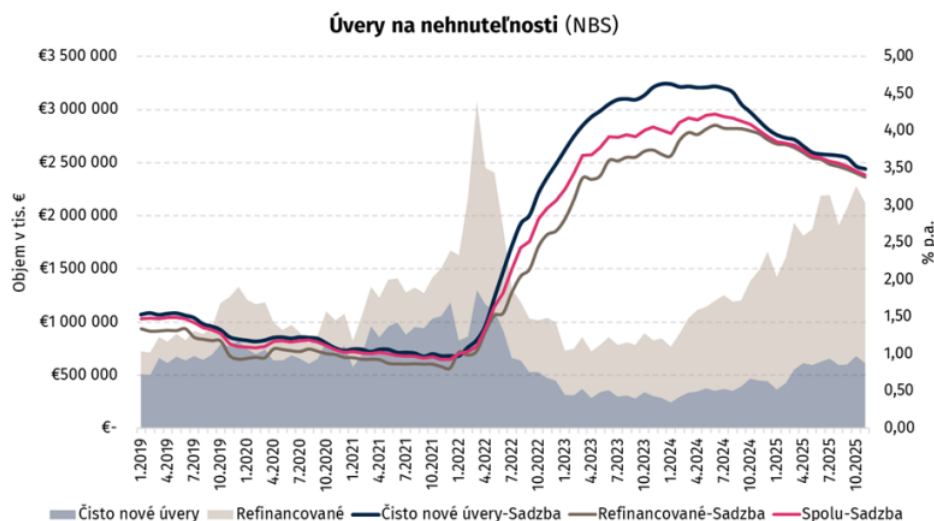


Postpandemický boom sa pretavil do úverovej aktivity domácností

V roku 2021 bola makroekonomická situácia na Slovensku výrazne ovplyvnená pokračujúcimi vládnymi fiškálnymi stimulmi, ktoré zmierňovali ekonomické dôsledky pandémie a podporovali príjmy domácností aj firiem. Úrokové sadzby zostávali na historicky nízkych úrovniach, čo spolu s uvoľňovaním covidových obmedzení podporovalo spotrebu, investície a dopyt po úveroch, najmä hypotékach. Inflácia bola počas väčšiny roka ešte relatívne tlmená, no ku koncu roka sa začali prejavovať inflačné tlaky spojené s oživením ekonomiky, rastom cien energií

a narušenými dodávateľskými reťazcami.

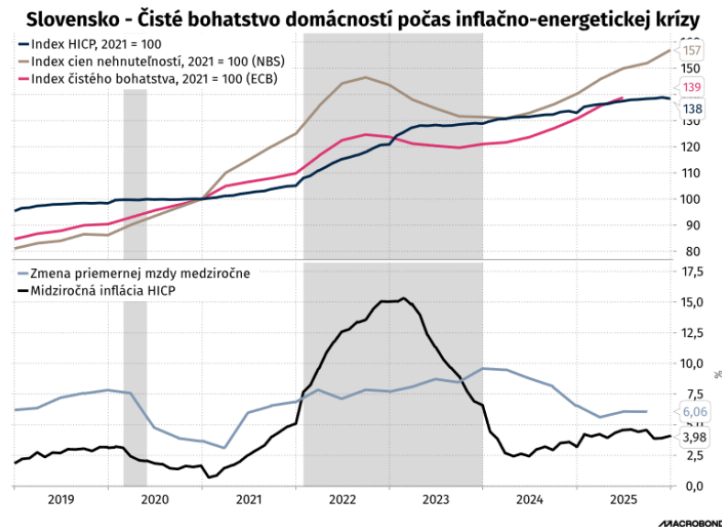
Historicky nízke úrokové sadzby na hypotékach koncom roka 2021 na úrovni približne 1 % a rozbiehajúca inflácia s medziročným tempom rastu okolo 4-5 % boli ideálnymi podmienkami na investíciu do nehnuteľnosti. Čisto nové úvery spolu s refinancovanými dosiahli ku koncu roka 2021 vyše 3 mld. eur. Podiel domácností s akýmkoľvek dlhom vzrástol z 39 % na 40 %, pričom podiel hypotekárnych dlžníkov sa zvýšil výraznejšie z 25 % na 30 %. Naopak, nehnuteľnosťami nezabezpečené úvery ustúpili (pokles z 18 % na 16 %), čo potvrdzuje, že rast dlhu bol koncentrovaný v dlhodobých úveroch na bývanie. Hypotéky sú prirodzene najrozšírenejšie medzi mladšími domácnosťami. Vo veku 16–34 rokov stúpol podiel držiteľov hypoték z 48 % na 50 %, vo veku 35–44 rokov z 48 % na 52 %. Avšak najvýraznejší relatívny nárast zadlženosti (o približne 10 p. b.) bol zaznamenaný vo vekovej skupine 45–54 rokov.



Vypuknutie vojny na Ukrajine vo februári 2022 vyvolalo krízu na Slovensku charakterizovanú prudkým rastom cien energií a potravín, ktoré sa premietli až do medziročného nárastu celkovej cenovej hladiny (HICP) o 15 % ku konca roka 2022. Reálny rast miezd bol po väčšinu obdobia v rokoch 2022 a 2023 záporný, čím domácnosti strácali kúpnu silu na každodenné potreby. Celková cenová úroveň od začiatku roka 2021 po koniec roka 2025 vzrástla o 38 %, avšak najpopulárnejšie aktívum Slovákov – nehnuteľnosti – ochránili majetok pred infláciou a v priemere sa zhodnotili o 57 %.

V rokoch 2021 a 2022 ceny nehnuteľností prekročili medziročný nárast o 20 %. So zvyšovaním úrokových sadzieb a zhoršovaním dostupnosti bývania však došlo k ochladeniu realitného trhu, čo sa prejavilo prvým medziročným poklesom cien (približne o 6 % v roku 2023) za poslednú dekádu. Od roku 2024 sú však ceny nehnuteľností opäť na vzostupe, hlavne v súvislosti k poklesu hypotekárnych sadzieb na približne 3,5 %. Každopádne kombinácia týchto dvoch vln

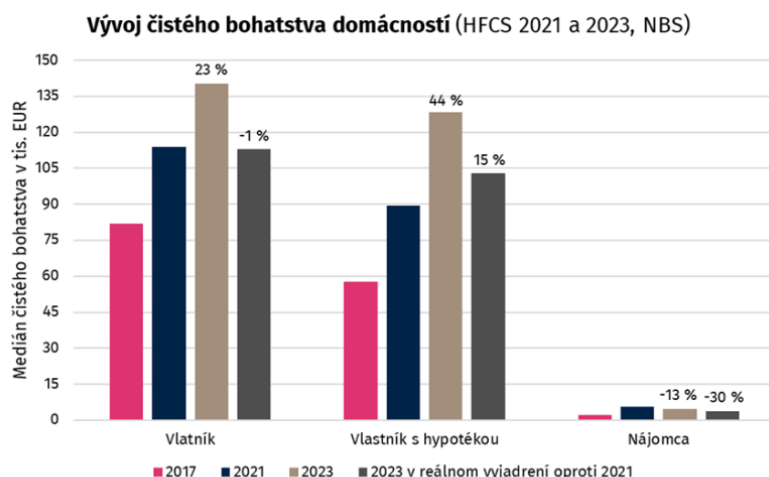
vytvorila trhovú nerovnováhu. Domácnosti, ktoré si mohli dovoliť hypotéku v roku 2021 boli zvýhodnené, zatiaľ čo tie ostatné pri dnešných trhových podmienkach bojujú s dostupnosťou bývania.



Vývoj čistého bohatstva slovenských domácností

Kľúčom k rastu resp. udržaniu si bohatstva bolo zdražovanie nehnuteľností. Vlastníctvo bývania je taktiež úzko prepojené s vyšším čistým majetkom domácností, pričom domácnosti vlastniace nehnuteľnosť disponujú výrazne vyšším majetkom než nájomníci s mediánom čistého bohatstva 4 800 eur v 2023. Domácnosti, ktoré vlastnia svoje bývanie bez zadĺženia, disponovali mediánom čistého bohatstva na úrovni 140 400 eur, zatiaľ čo domácnosti s hypotekárnym úverom dosiahli hodnotu 128 300 eur.

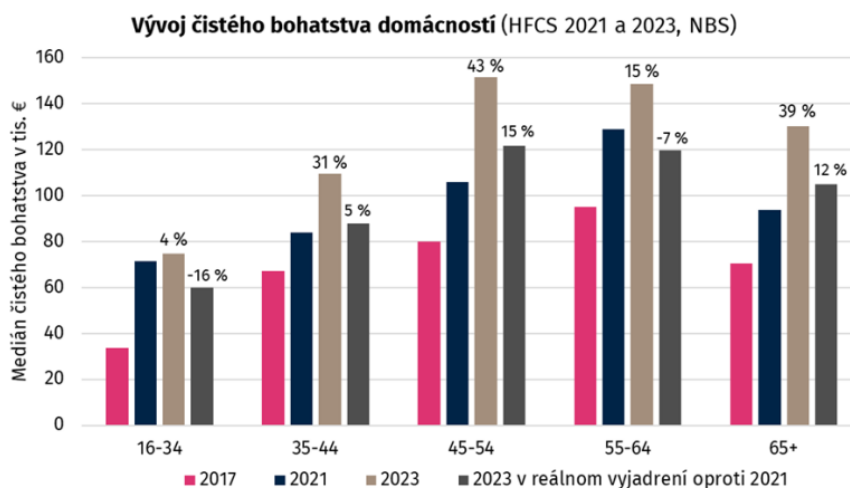
V prípade vlastníkov vzrástol medián čistého bohatstva medzi rokmi 2021 a 2023 nominálne približne o 23 %, pričom v reálnom vyjadrení sa ich majetková pozícia prakticky udržala (reálny pokles okolo 1 %). Ešte výraznejší efekt bol pozorovaný u vlastníkov s hypotékou. Ich nominálne čisté bohatstvo sa zvýšilo až o 44 %, pričom aj po zohľadnení inflácie dosiahol reálny nárast približne 15 %. Rast cien nehnuteľností totiž zvyšoval hodnotu aktív, zatiaľ čo inflácia súčasne znižovala reálnu hodnotu fixne nominovaného dlhu. K stabilite týchto domácností prispel aj fakt, že mnohé mali zafixované nízke úrokové sadzby z obdobia pred rokom 2022, čo udržalo ich splátky na stabilnej úrovni napriek rastúcim trhovým sadzbám.



Poznámka: Percentuálne hodnoty vyjadrujú nominálny / reálny nárast čistého bohatstva medzi rokmi 2023 a 2021

Ktorú skupinu obyvateľstva najviac ohlodala inflácia?

Nepriaznivý vývoj bol pozorovaný u nájomníkov a mladých domácností. Nájomníkom kleslo reálne čisté bohatstvo sa medzi rokmi 2023 a 2021 o 30 %. Bez vlastníctva nehnuteľnosti, ktorá by zhodnocovala ich aktíva, a bez dlhu, ktorého reálna hodnota by bola infláciou znižovaná, boli tieto domácnosti plne vystavené rastu životných nákladov a nákladom na bývanie. Vlastníctvo nehnuteľnosti sa tak v tomto období ukázalo ako kľúčový nástroj na ochranu a budovanie bohatstva v prostredí vysokej inflácie. Domácnosti vo veku 16–34 rokov zaznamenali medzi rokmi 2021 a 2023 najväčší reálny pokles čistého bohatstva spomedzi ostatných skupín približne o 16 %, a to aj napriek miernemu nominálnemu rastu 4 %.



Poznámka: Percentuálne hodnoty vyjadrujú nominálny / reálny nárast čistého bohatstva medzi rokmi 2023 a 2021

Výrazné rozdiely sa ukazujú aj pri pohľade na iné vekové skupiny. Najvyšší reálny nárast čistého bohatstva zaznamenali domácnosti vo veku 45–54 rokov, približne o 15 % oproti roku 2021. Táto skupina sa zároveň stala najbohatšou z hľadiska mediánu čistého majetku a predbehla vekovú

skupinu 55-64 ročných. Výrazný nominálny rast (43 %) naznačuje, že práve tieto domácnosti najviac profitovali z rastu cien nehnuteľností, často v kombinácii s vlastníctvom viacerých nehnuteľností na hypotekárny úver.

Príjmy vzrástli najviac tým najzraniteľnejším

Napriek výraznému nominálnemu 28-percentnému rastu agregovaného hrubého mediánového príjmu domácností v rokoch 2021 až 2023 sa jeho celkové zlepšenie v reálnom vyjadrení pohybovalo len na úrovni 3 %, čo odráža silný vplyv inflačného prostredia. Tento priemer však zakrýva výrazné rozdiely medzi jednotlivými sociálnymi skupinami. Najväčšie reálne zlepšenie však vidno u nízkopríjmových skupín a sociálne zraniteľných domácností: pod 20. percentilom je reálny nárast +21 %, veková skupina 65+ dosiahla +19 %, domácnosti s primárnym/nížším sekundárnym vzdelaním tiež +19 % a nezamestnaní dokonca +34 %. Dôchodcovia si polepšili o +8 %. Naopak, mladšie vekové skupiny a zamestnaní vykazujú reálny pokles (-5 %), čo naznačuje, že mzdy v produktívnom veku reagovali na infláciu oneskorene.

Tento vývoj možno do veľkej miery vysvetliť pôsobením sociálneho štátu. Príjmy uvedených skupín sú vo vyššej miere viazané na sociálne transfery, ktoré boli počas inflačného obdobia opakovane valorizované alebo cielene upravované s cieľom zmierniť sociálne dopady rastúcich cien. Dôležitú úlohu zohrával aj nízky východiskový príjmový základ, vďaka ktorému aj relatívne malé absolútne zvýšenia viedli k výrazným percentuálnym nárastom. Naopak, domácnosti v produktívnom veku a zamestnaní čelili reálnemu stagnovaniu či poklesu príjmov, keďže mzdová dynamika zaostávala za infláciou.

Hrubý mediánový príjem domácností v tis. eur (HFCS 2021 a 2023, NBS)				
	2021	2023	Nominálny rozdiel	Reálny rozdiel
Slovensko celkovo	21	26,8	28%	3%
Príjmové percentily				
<20	6,8	10,2	51%	21%
20-30	13,8	18,4	33%	7%
40-59	21	26,8	28%	3%
60-79	29,1	36,9	27%	2%
80-90	38,3	49,3	29%	3%
90-100	52	67,7	30%	5%
Veková skupina				
16-34	23,2	27,5	19%	-5%
35-44	24,6	29,1	18%	-5%
45-54	27,2	34,6	27%	2%
55-64	23,5	28,9	23%	-1%
65+	10,8	15,9	48%	19%
Pracovný status				
Zamestnaný	25,4	29,9	18%	-5%
Živnostník	29,3	38,2	30%	5%
Nezamestnaný	6,6	11	67%	34%
Dôchodca	11,1	14,9	35%	8%
Stupeň vzdelania				
Primárne, nižšie sekundárne	8,5	12,5	48%	19%
Vyššie sekundárne	20	25,4	27%	2%
Terciárne	27,1	36,8	36%	9%

Záver

Dáta tak jasne ukazujú, že inflačné obdobie pôsobilo ako mechanizmus ďalšej diferenciacie majetku. Domácnosti s vlastníckym bývaním, najmä tie so splácanou hypotékou, dokázali rast cien aktív využiť vo svoj prospech. Naopak, mladšie domácnosti a nájomníci niesli disproporčne

vyššiu záťaž v podobe rastúcich cien a obmedzených možností akumulácie majetku. Formálne rovnaké makroekonomické prostredie tak viedlo k výrazne odlišným výsledkom v závislosti od východiskovej majetkovej pozície a štruktúry aktív a pasív domácností. (fw)

Nemecko podporilo mierny rast eurozóny v závere roka 2025

Ekonomika eurozóny v Q4 2025 pokračovala v miernej expanzii. Podľa predbežných údajov Eurostatu hospodárstvo vzrástlo medziročne o 1,3 %, čo predstavuje mierne spomalenie oproti rastu 1,4 % zaznamenanému v predchádzajúcom štvrťroku. V porovnaní s tretím kvartálom zostalo medzikvartálne tempo rastu nezmenené na úrovni 0,3 %.

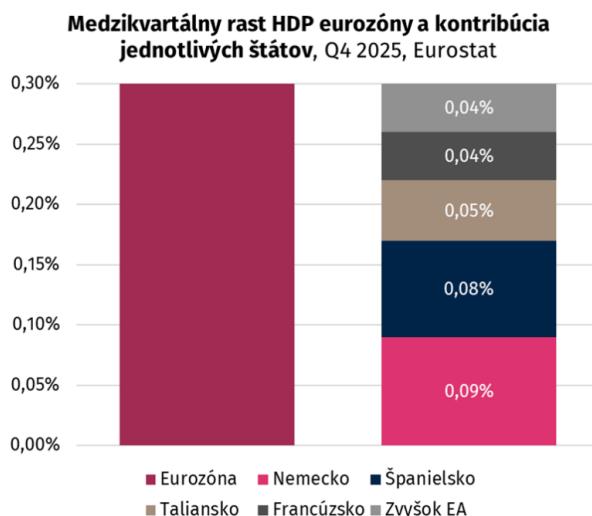
Najväčšie hospodárstvo eurozóny sa postupne dostáva zo stagnácie, hoci jeho výkon stále mierne zaostáva za vrcholom dosiahnutým v roku 2022. Nemecko zaznamenalo v Q4 2025 medziročný rast HDP o 0,4 %, čo bolo mierne nad očakávaniami (0,3 %). Medzikvartálne ekonomika vzrástla o 0,3 %, čo predstavovalo najvyššie tempo za tri kvartály a signalizuje obrat po stagnácii v predchádzajúcom období. Rast bol ťahaný najmä vyššími výdavkami domácností a verejnej správy, zatiaľ čo zahraničný obchod zostával slabým miestom ekonomiky po turbulentnom roku 2025. Celkovo nemecká ekonomika v roku 2025 vzrástla len o 0,2 %, čím sa vyhla technickej recesii len veľmi tesne.



Po dlhšom období prispelo k ekonomickému rastu eurozóny aj Nemecko, ktoré sa podieľalo približne na tretine medzikvartálneho prírastku HDP.

Významný podiel na raste mali okrem Nemecka aj Španielsko, ktoré si dlhodobo udržiava dynamické tempo, ako aj Francúzsko spolu s Talianskom. Za celý rok 2025 sa HDP eurozóny zvýšilo o 1,5 % a hospodárstvo celej Európskej únie vzrástlo o 1,4 %, čo možno považovať za relatívne dobrý výsledok napriek slabšiemu výkonu Nemecka v priebehu roka 2025. Výhľad na rok 2026 je však citeľne priaznivejší. Nemecká vláda očakáva rast HDP o 1,0 %, pričom kľúčovým faktorom má byť oživenie exportov, ktoré by mali po troch rokoch poklesu vzrásť o 0,8 %. Významnú úlohu zohrá aj fiškálny stimul, ktorý by mal k rastu HDP prispieť približne 0,7

percentuálneho bodu. Na rok 2027 sa počíta s ďalším zrýchlením rastu na 1,3 %, čo naznačuje postupnú normalizáciu výkonu nemeckej ekonomiky.

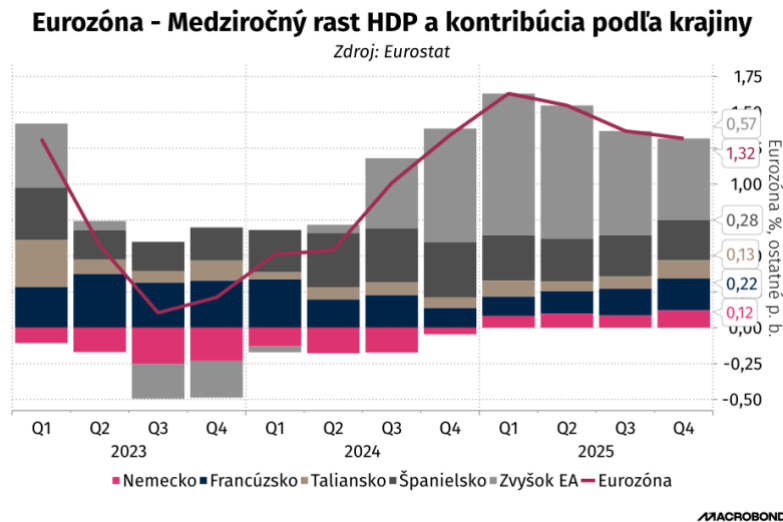


Francúzsko dosiahlo v Q4 2025 medziročný rast HDP 1,1 %, čo bolo najvyššie tempo za posledných päť kvartálov, hoci mierne pod očakávaniami trhu (1,2 %). Medzikvartálny rast sa spomalil na 0,2 % z 0,5 % v treťom štvrtroku, čo odrážalo oslabenie domáceho dopytu, najmä výrazné spomalenie vládnych výdavkov a investícií. Najvýraznejším pozitívnym faktorom rastu čistý export, ktorý vďaka poklesu dovozu prispel k HDP až 0,9 percentuálneho bodu. Na rok 2026 sa očakáva spomalenie rastu francúzskej ekonomiky smerom k približne 1,1–1,2 %, keďže fiškálna politika bude reštriktívnejšia a investičná aktivita zostane utlmená.

Taliansko vykázalo v Q4 2025 medziročný rast HDP 0,8 %, čo bolo najsilnejšie tempo od začiatku roka 2023. Medzikvartálny rast dosiahol 0,3 %, čím prekonal očakávania trhu (0,2 %) aj predchádzajúci kvartál (0,1 %). Hlavným motorom rastu bol domáci dopyt, ktorý výrazne vzrástol a kompenzoval negatívny príspevok čistého exportu spôsobený obchodnými turbulenciami s USA. Rast bol rozložený naprieč sektormi, pričom najrýchlejšie expandovali poľnohospodárstvo a priemysel. Za celý rok 2025 talianska ekonomika vzrástla o 0,7 %, mierne nad prognózou Banky Talianska (0,6 %). V roku 2026 sa očakáva rast okolo 0,9–1,0 %, podporený pokračujúcim čerpaním európskych fondov a stabilným domácim dopytom, hoci štrukturálne slabiny budú naďalej brzdiť vyššiu dynamiku.

Španielsko zostalo v Q4 2025 najvýkonnejšou veľkou ekonomikou eurozóny. Medziročný rast HDP dosiahol 2,6 %, hoci išlo o najnižšie tempo za posledné dva roky. Na medzikvartálnej báze ekonomika vzrástla o výrazných 0,8 %, čo bolo najrýchlejšie tempo za rok a citeľne nad očakávaniami trhu (0,6 %). Kľúčovým faktorom rastu bol silný domáci dopyt, podporený najmä boomom v cestovnom ruchu, priaznivými energetickými podmienkami a robustnou spotrebou

domácností. Za celý rok 2025 španielska ekonomika expandovala o 2,8 %, čím výrazne prekonalala väčšinu krajín eurozóny. V roku 2026 sa očakáva mierne spomalenie rastu na približne 2,0–2,2 %, keďže efekt turizmu sa stabilizuje, no Španielsko by malo zostať jedným z hlavných ťahúnov rastu menovej únie.

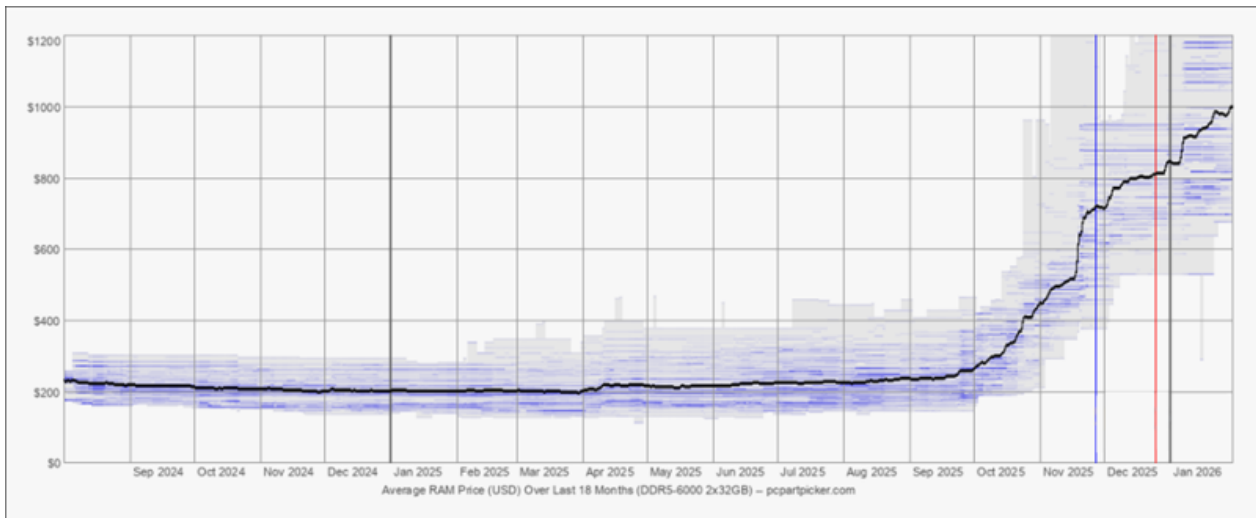


Celkovo tak záver roka 2025 potvrdil postupné oživovanie jadra eurozóny, avšak pri výrazných rozdieloch medzi ekonomikami, pričom Nemecko sa nachádza len na začiatku cyklického obratu, zatiaľ čo Španielsko si udržiava nadpriemernú rastovú dynamiku. Nemecko je najväčší obchodný partner Slovenska, ktorý sa podieľa na pätine slovenského vývozu a šestine dovozu zo zahraničia. Ak sa Nemecku podarí naplniť očakávania rastu podporeného vládnyim stimulom, pozitívne efekty sa premietnu aj do výkonu slovenskej ekonomiky. (fw)

Pamäťové čipy zdražujú, kvôli zvýšenému dopytu dátových centier

Trh s pamäťovými čipmi si prechádza štrukturálnym šokom, ktorý možno označiť aj ako „supercyklus“. Tento stav je poháňaný masívnou investičnou vlnou do infraštruktúry dátových centier, ktoré potrebujú pamäťové úložiská pre svoju AI. To spôsobuje výrazné cenové tlaky, či už v segmente operačnej pamäte (DRAM), ktorá slúži ako rýchla krátkodobá pamäť pre počítače a servery. Priemerná cena DRAM (DDR5-6000 2×32 GB) narástla od začiatku roka 2025 z približne 200 USD na viac ako 1 000 USD.

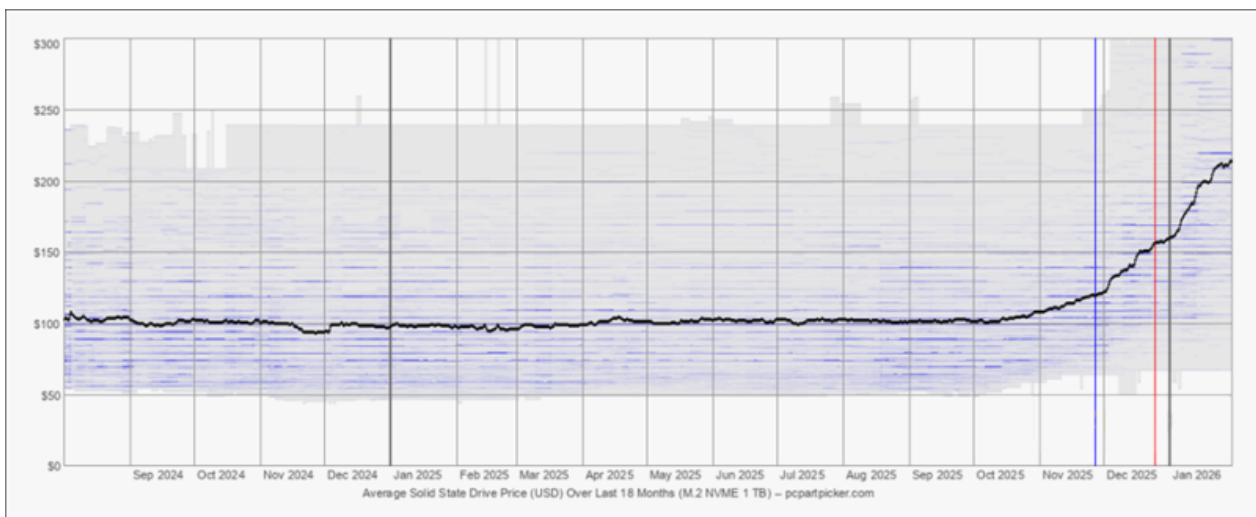
Vývoj priemernej ceny DRAM (USD) – DDR5-6000 2x32 GB



Zdroje: *pcpartpicker.com*

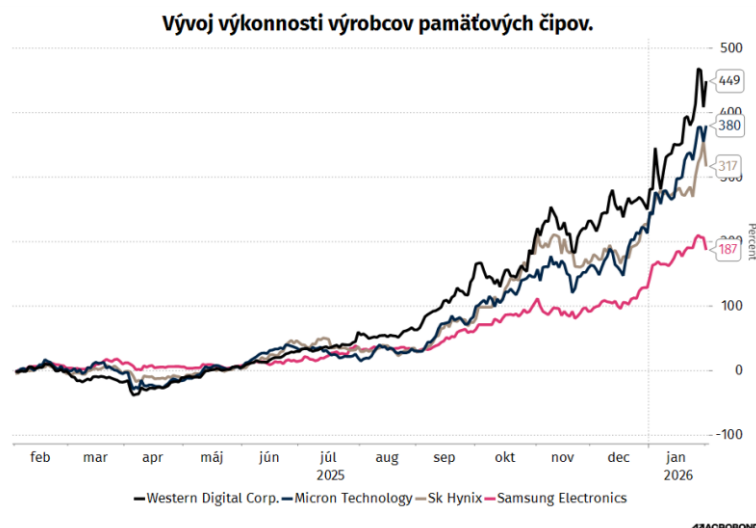
Keď sa pozrieme na ceny úložnej pamäte (NAND), ktorá slúži na dlhodobéjšie ukladanie dát, napríklad SSD s kapacitou 1 TB sa začiatkom roka 2025 pohybovali okolo 100 USD, pričom dnes sa ceny posunuli už na úroveň približne 220 USD.

Vývoj priemernej ceny NAND (USD) – SSD 1 TB



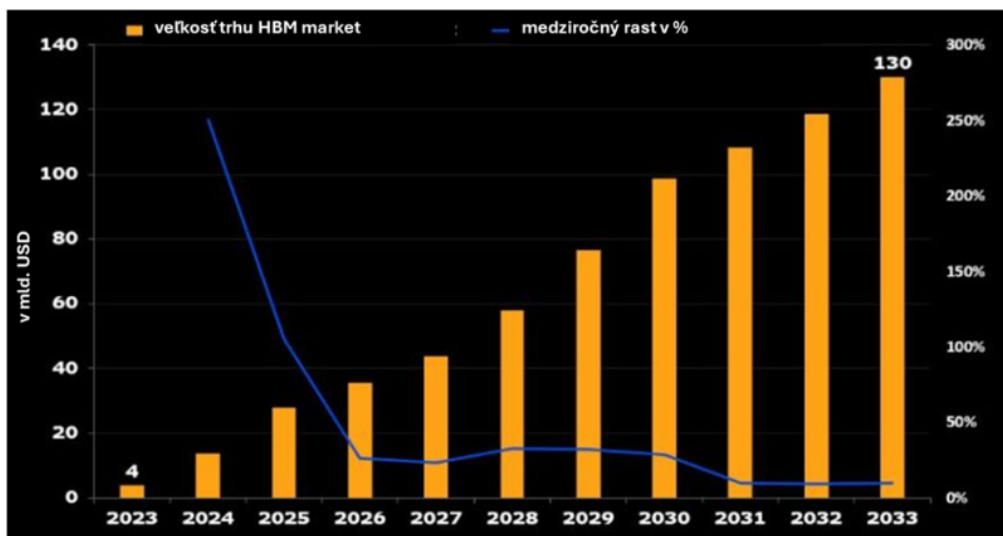
Zdroje: *pcpartpicker.com*

Výkon AI systémov je dnes limitovaný skôr kapacitou a rýchlosťou pamäte než samotným výkonom procesora. Bez dostatočnej DRAM kapacity zostáva GPU (grafický procesor) nevyťažенý, pretože nestíha prijímať dáta potrebné na výpočty. Na tento účel sa využíva aj HBM (pamäť s vysokou priepustnosťou), ktorá je umiestnená veľmi blízko GPU. Vďaka tomu sa dáta presúvajú výrazne rýchlejšie. Medzi hlavných výrobcov DRAM pamätí patria Samsung (33 % trhový podiel), SK Hynix (34 %) a Micron (26 %). Spoločnosti ako SK Hynix a Micron deklarovali, že ich produkčné kapacity pre DRAM, NAND aj HBM sú na rok 2026 úplne vypredané a dokonca predávajú alokácie už aj na roky 2027 – 2028. Tento trend sa prejavil aj na čistej ziskovosti spoločností, ktorá sa v posledných kvartálnych výsledkoch medziročne takmer ztrojnásobila, pričom dopyt stále neoslabuje – a to aj napriek tomu, že napr. Samsung zvýšil ceny pamäťových čipov až o 60 %. Vidieť to môžeme aj na cenách akcií týchto spoločností, ktoré medziročne narástli: Western Digital o 449 %, Micron o 380 %, SK Hynix o 317 % a Samsung o 187 %.



Ak sa pozrieme na trh HBM, dominujú na ňom len traja hráči: SK Hynix (57 %), Samsung (22 %) a Micron (21 %). V roku 2023 mal trh s HBM pamäťami hodnotu iba 4 mld. USD, avšak očakáva sa medziročný rast viac než 40 %, pričom do roku 2033 by mal trh s HBM pamäťami dosiahnuť hodnotu vyše 130 mld. USD.

Vývoj globálneho trhu HBM (2023–2033)



Zdroje: Bloomberg Intelligence

Primárnym dôvodom zamerania sa na HBM pamäte je aj vyššia marža (o 10 – 25 p. b.) pre výrobcov v porovnaní s bežnými pamäťami. Toto však prináša problém označovaný ako „pomer 3 : 1“. Produkcia jedného bitu HBM pamäte pre AI si totiž vyžaduje kapacitu, ktorá by inak postačovala na výrobu troch bitov konvenčnej DRAM. Tento technický fakt priamo spôsobuje nedostatok pamätí pre spotrebnú elektroniku. Nedostatok pamätí vytvára tlak na ceny. Napríklad v notebookoch už pamäť tvorí približne 20 % hardvérových nákladov, v porovnaní s 10 – 18 % v prvej polovici roka 2025. To núti výrobcov buď zvyšovať koncové ceny o 15 – 20 %, alebo znižovať pamäťové konfigurácie v nových modeloch.

V dôsledku rastúcich cien komponentov sa v roku 2026 predpokladá pokles predaja PC o 4,9 – 8,9 % a smartfónov o 2,9 – 5,2 %.

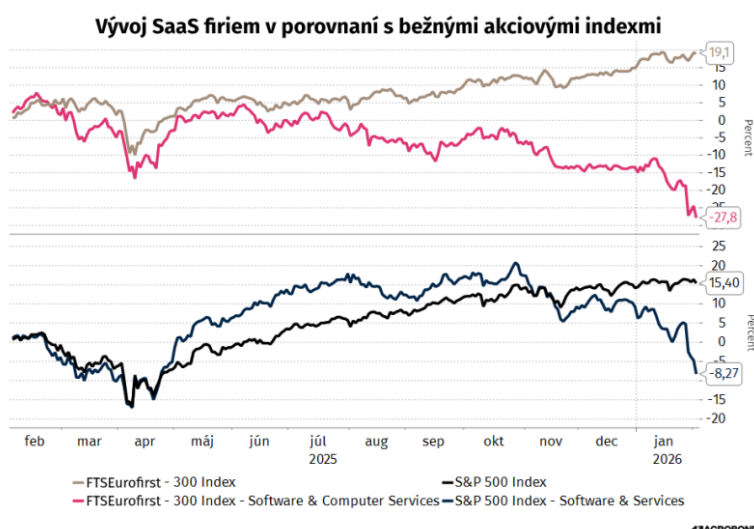
Menej zasiahnuté budú prémiovejšie značky, pri ktorých je dopyt relatívne neelastický. Naopak, pri bežných masových značkách ako HP, Lenovo, Dell a ASUS môžeme v nasledujúcich kvartáloch pozorovať pokles predajov, čo sa môže premietnuť aj do vývoja cien ich akcií.

Na rastúci dopyt po pamäťových čipoch reagujú spoločnosti aj zvyšovaním investícií. Napríklad Micron plánuje investovať viac než 30 mld. USD v USA a ďalších 24 mld. USD v Singapure na rozšírenie výrobných kapacít. Tieto nové kapacity však začnú produkovať čipy najskôr v rokoch 2027 až 2030, takže tlak na trhu s pamäťami sa dovedy výrazne neuvoľní. V roku 2026 sa predpokladá, že dátové centrá spotrebujú až 70 % svetovej produkcie pamäťových čipov, čo

vytlačí do úzadia segmenty ako automotive, smartfóny či PC. V dôsledku toho budú musieť koncoví zákazníci v nasledujúcich kvartáloch akceptovať vyššie ceny finálnych produktov. (mmm)

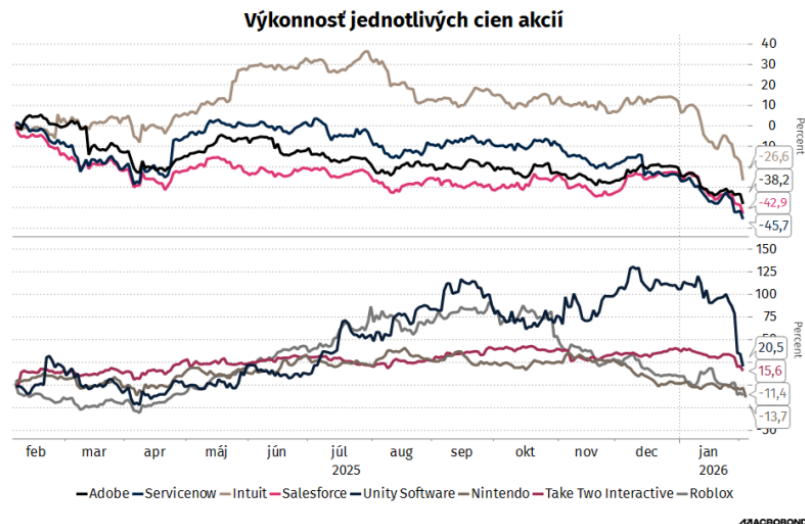
Obavy z AI spúšťajú výpredaj na burze

Na akciových trhoch v poslednom období prebieha mánia, ktorá vedie k výrazným výpredajom softvérových spoločností. Hlavným spúšťačom týchto predajov je obava z disrupcie spôsobenej AI, od ktorej sa očakáva, že dokáže nahradiť časť softvérových služieb, prípadne umožní zákazníkom vytvárať lacnejšie alternatívy softvéru vo vlastnej réžii. Tento trend sa premieta aj do vývoja akciových indexov. Zatiaľ čo index S&P 500 je medziročne vyššie o 15,4 %, jeho subindex zameraný výlučne na softvérové spoločnosti je medziročne nižšie o 8,27 %. Podobný vývoj je viditeľný aj v Európe, kde index FTSE 300 rastie medziročne o 19,1 %, avšak jeho subindex zameraný na softvér klesá až o 27,8 %.



Reakcie na rastúcu konkurenciu v oblasti AI sa odrážajú aj v predikciách samotných softvérových firiem, ktoré postupne znižujú odhady rastu tržieb. Kým v roku 2023 ešte 57 % spoločností očakávalo medziročný rast tržieb o 15 % a viac, v roku 2025 tento podiel klesol už len na 27 % spoločností. Výrazným zdrojom nervozity na trhu je zároveň aj skutočnosť, že až 50 % firiem očakáva zásadné zmeny svojho biznis modelu v priebehu nasledujúceho roka.

Tento sentiment sa už premieta do cien akcií jednotlivých spoločností – výpredaje zasiahli napríklad grafický softvér Adobe (-38,2 % medziročne), podnikový softvér ServiceNow (-45,7 %), fintech aplikácie spoločnosti Intuit (-26,6 %), ako aj CRM platformu Salesforce (-42,9 %).



Výpredaj nevidíme iba pri akciách podnikového softvéru, ale aj v segmente herných spoločností. Za hlavný faktor, ktorý tento pohyb spustil, možno považovať nedávne ohlásenie Genie 3.0 od Google, ktorý dokáže generovať 3D prostredie na základe textu alebo obrázka. Táto technológia vytvára potenciálnu konkurenciu pre veľké herné štúdiá, keďže môže podporiť vznik väčšieho počtu indie štúdií (s minimálnym počtom zamestnancov), ktoré dokážu vďaka AI nahradiť významnú časť vývojovej práce. Výsledkom môže byť schopnosť uvádzať nové herné tituly na trh vo vyššom objeme a rýchlejšom tempe než doteraz, zatiaľ čo veľké štúdiá môžu čeliť tlaku vyplývajúcemu z vyšších nákladov a prezamestnanosti.

Hoci pokles zaznamenali viaceré herné spoločnosti, najvýraznejší prepad vykázala spoločnosť Unity, ktorej akcie klesli takmer o 40 % oproti minulému týždňu.

Unity pritom pôsobí v kľúčovej časti herného ekosystému, keďže vyvíja herný engine, ktorý využívajú herné štúdiá pri tvorbe hier.

Výhľad pre SaaS sektor sa v najbližších rokoch bude odvíjať od toho, či AI zostane najmä

doplňkom existujúcich platforiem, alebo sa postupne stane samostatnou vrstvou, ktorá ich začne obchádzať. Najpravdepodobnejším scenárom je, že AI bude pôsobiť ako akcelerátor SaaS a bude zvyšovať produktivitu používateľov, pričom výdavky na AI môžu do roku 2026 dosiahnuť 8 – 12 % celkového IT rozpočtu. Niektoré modely však pracujú aj so scenárom, v ktorom dôjde ku kanibalizácii softvéru, čo by tradičný SaaS redukovalo na „obyčajnú databázu“ a hodnota by sa presunula smerom k poskytovateľom modelov (OpenAI, Anthropic a ďalší). (mmm)

Autori:

Analytici:

Ján Vražda (vrazda@bencont.sk)

Zdenko Lauko (lauko@bencont.sk)

Martin Maslan (maslan@bencont.sk)

Junior analytici:

Martin Vražda

Frederik Wiesner

Matej Miroslav Miko

Tento dokument je publikovaný pre spoločnosti skupiny BENCONT, a môže byť reprodukováný a ďalej šírený len s jej písomným súhlasom. Informácie v tomto dokumente boli získané z externých zdrojov, ktoré boli spoločnosťou považované za spoľahlivé.