Platformy na predikčné trhy

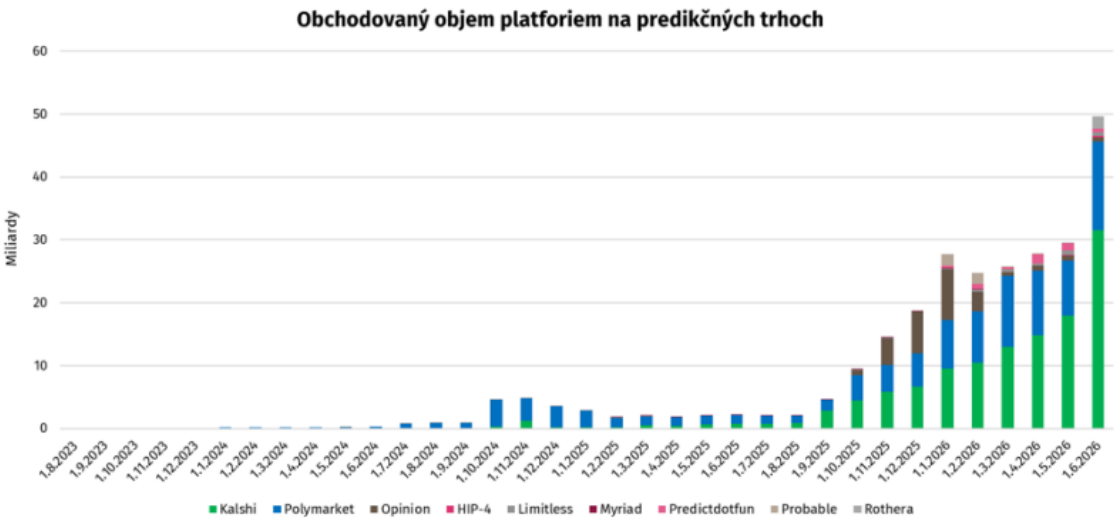
Platformy na predikčné trhy formujú nový spôsob obchodovania a stávkovania na finančných trhoch. Eurozóna hlási pokles inflácie, čo očakávať ďalej? Nezamestnanosť v USA klesla, no trh práce zaznamenáva spomalenie. Dubajské nehnuteľnosti sú pod tlakom z dôvodu rozpútania vojny na Blízkom východe. Viac ciest, menej cestujúcich – čo ukázal rok 2025 v cestovaní Slovákov?



Po začatí covidového obdobia sa výrazne rozšírili platformy na obchodovanie na finančných trhoch. Kým akcie a kryptomeny na trhu rástli, rástol aj počet jednotlivých brokerov, ktorí ponúkali rôzne aktíva na obchodovanie – od derivátov až po štruktúrované produkty. Na trhu sa však objavili aj platformy odlišného typu, ktoré umožňovali obchodovať na základe uskutočnenia nejakej udalosti, a to na princípe stávkovania.

Tieto platformy, ako napríklad Polymarket (fungujúci od júna 2020) a Kalshi (fungujúci od júla 2021) tvoria primárny trhový podiel na predikčných trhoch presahujúci 90 %. Spoločne sa na platformách predikčných trhov aktuálne mesačne zobchoduje približne 50 mld. USD, pričom ešte pred rokom bol mesačný obchodovaný objem na úrovni 2,1 mld. USD. Hoci Polymarket začal skôr a na konci roka 2024 tvoril až 95 % trhu, dnes sa jeho podiel znížil na úroveň 28,4 %. Najväčší rast sme mohli zaznamenať pri platforme Kalshi, ktorá sa stala dominantným hráčom na trhu. Na trhu v USA Kalshi ovláda až 89 % podielu v oblasti predikčných trhov, zatiaľ čo

Polymarket je skôr celosvetovým hráčom na trhu s predikčnými trhmi.



Zdroj: token terminal

Predikčné trhy predstavujú novú formu stávkovania

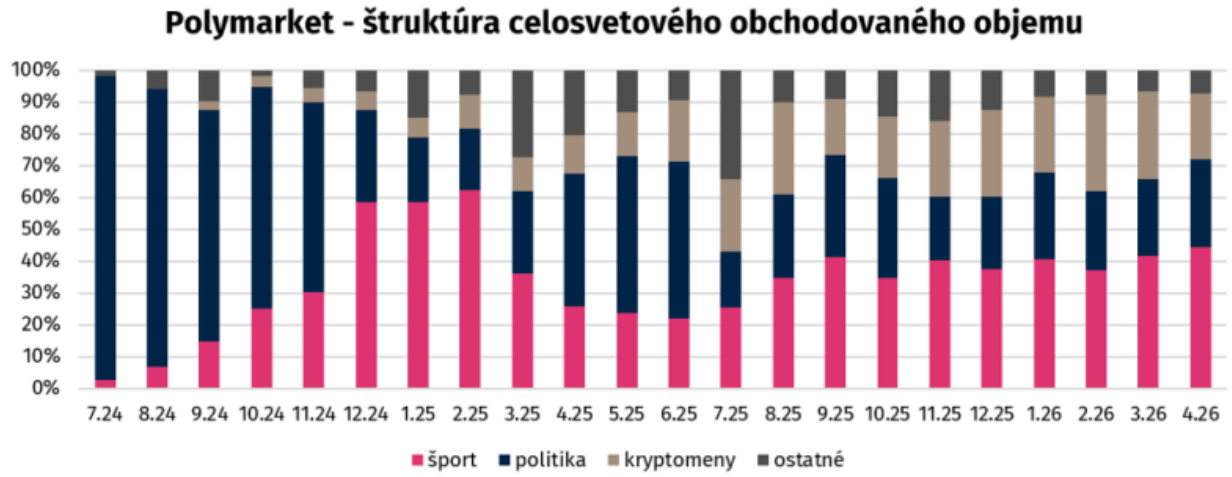
Každá z platforiem sa vybrala vlastnou cestou. Zatiaľ čo Kalshi sa vydalo klasickou cestou prostredníctvom regulovanej burzy eventových kontraktov, ktorá je postavená na americkej finančnej infraštruktúre a pod dohľadom CFTC (Komisie pre obchodovanie s komoditnými futures), Polymarket funguje odlišne. Na platforme Kalshi sa obchoduje v amerických dolároch a obchodovanie kontraktov prebieha prostredníctvom klasického order booku (knihy objednávok) podobne ako na akciovom trhu. Obchoduje sa pritom prostredníctvom kontraktov YES a NO na určitú udalosť. Polymarket je naopak postavený na kryptomenovej infraštruktúre Polygon a obchodovanie prebieha v kolaterálnom tokene pUSD, ktorý je naviazaný na stablecoin USDC. Keď používateľ kúpi kontrakt YES alebo NO, v podstate získava blockchainový token. Polymarket zároveň používa hybridný model, pri ktorom sa objednávky môžu párovať mimo blockchainu, aby bolo obchodovanie rýchlejšie, no konečné vysporiadanie a vlastníctvo pozície sú naviazané na blockchain. Používateľ teda nedrží iba záznam v internej databáze platformy, ale obchodovateľný token reprezentujúci konkrétny výsledok udalosti.

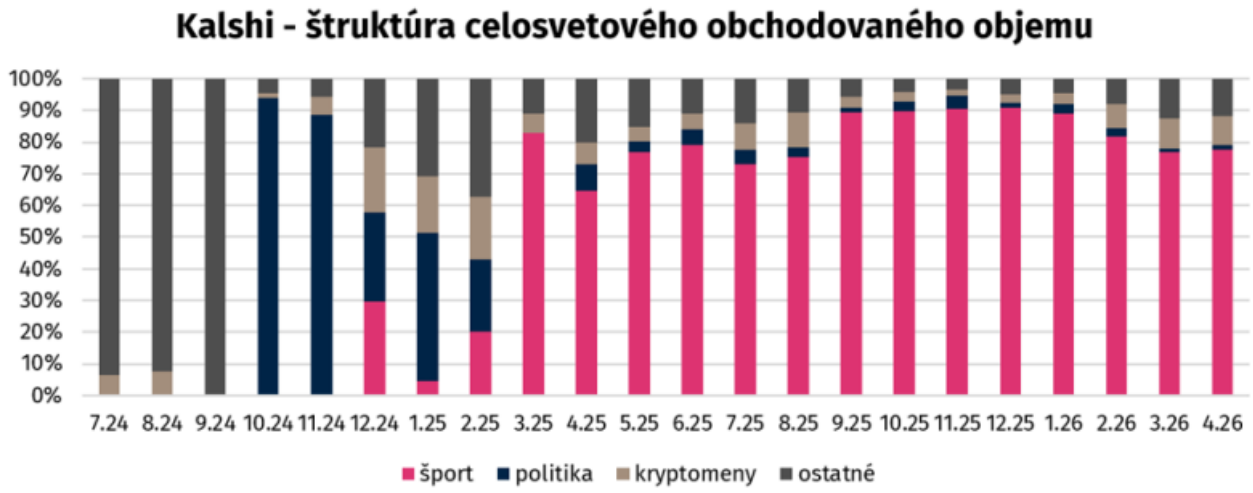
Platformy oproti klasickým stávkovým kanceláriám nevystupujú ako tradičný bookmaker, ktorý stanovuje kurzy, prijíma stávky a nesie riziko vyplatenia výhier. Fungujú skôr ako trhoviská alebo burzy, na ktorých obchodujú samotní používatelia medzi sebou. Platformy zabezpečujú iba infraštruktúru na obchodovanie, párovanie objednávok a následné vysporiadanie kontraktov. Keď jeden používateľ kúpi kontrakt YES, druhý používateľ mu ho predá alebo zaujme opačnú pozíciu prostredníctvom kontraktu NO. Ide o významný rozdiel, keďže cenu neurčuje

platforma, ale vzniká interakciou ponuky a dopytu medzi účastníkmi trhu.

Na platformách sa udalosti rozdeľujú do štyroch kategórií, na ktoré môžu obchodníci stávkovať. Ide o výsledky športových udalostí, politiku (od výsledkov volieb až po geopolitické udalosti), kryptomeny a ostatné oblasti (ako napríklad počasie, prírodné katastrofy alebo kultúru). Stávkovanie neprebieha iba na udalosti typu áno alebo nie, ale aj na výsledky s viacerými možnosťami (napríklad v prípade kandidátov vo voľbách), zmieňovacie odpovede, teda kedy daná osoba povie určité slovo, alebo intervalové stávkovanie (pri ktorom sa určuje, na akej hodnote sa bude určité finančné aktívum alebo makroukazovateľ nachádzať v konkrétnom čase). Bežnými príkladmi sú napríklad otázky, či FED zvýši alebo zníži úrokové sadzby, či S&P 500 dosiahne nové maximum, prípadne akú hodnotu dosiahne medziročná inflácia v USA alebo koho prezident Donald Trump opätovne urazí vo svojom najbližšom verejnom mediálnom vystúpení.

Keď sa pozrieme na štruktúru stávok, na Polymarkete sú stávky viac-menej rovnomerne rozdelené, zatiaľ čo na Kalshi primárne dominujú stávky na šport, ktoré presahujú až 80 % podiel na obchodovanom objeme. Zaujímavá je aj zmena rozdelenia stávok podľa obdobia. Napríklad v roku 2025 medzi marcom a májom narástol na Polymarkete podiel politických stávok z 26 % na 49,2 %, čo bolo primárne spojené s Trumpovými clami a následnými geopolitickými udalosťami, ktoré nasledovali po apríli 2025.



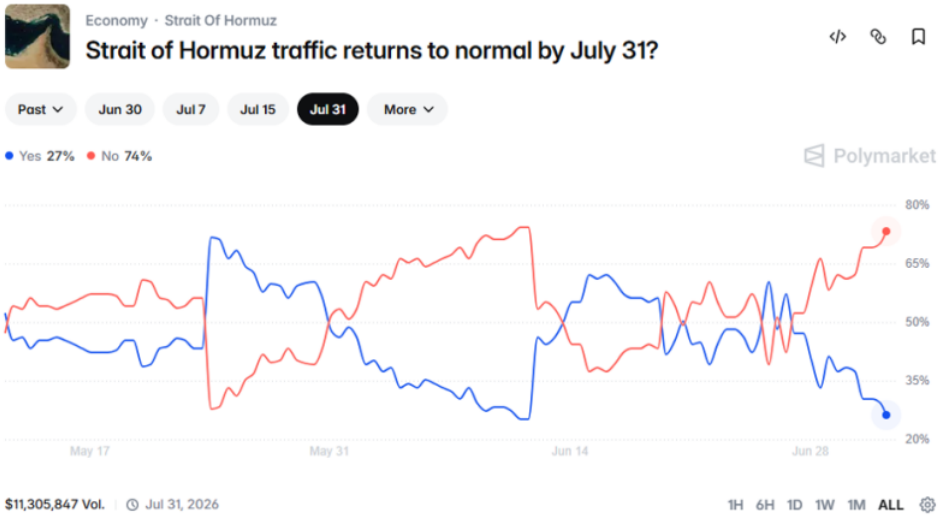


Zdroj: The Block

Na platformách prebieha stávkovanie alebo obchodovanie prostredníctvom už spomínaných kontraktov YES a NO, ktorých cena sa počas obchodovania pohybuje v rozmedzí od 0,00 USD do 1,00 USD. Každý kontrakt predstavuje obchodovateľnú pravdepodobnosť, že určitá udalosť nastane. Ak sa kontrakt obchoduje napríklad za 0,65 USD, trh tým vyjadruje približne 65 % pravdepodobnosť, že daná udalosť nastane. Používateľ si môže kúpiť kontrakt YES, ak očakáva, že udalosť nastane, alebo kontrakt NO, ak predpokladá opačný výsledok. Investor nemusí čakať až do vyhodnotenia udalosti. Rovnako ako pri obchodovaní s akciami môže svoju pozíciu kedykoľvek predať inému účastníkovi trhu a realizovať zisk alebo stratu podľa aktuálnej trhovej ceny. Ak sa však rozhodne držať kontrakt až do vysporiadania, víťazný kontrakt bude vyplatený v plnej nominálnej hodnote 1,00 USD, zatiaľ čo neúspešný kontrakt stratí svoju hodnotu a bude vyplatený sumou 0,00 USD.

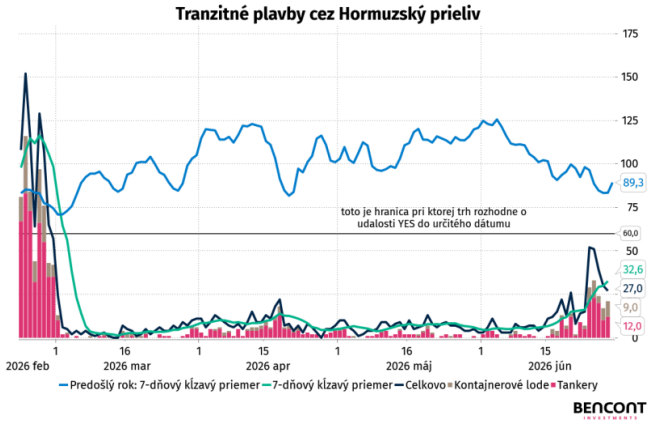
Príkladom je stávka na udalosť na Polymarkete, či sa doprava cez Hormuzský prieliv vráti do normálu do 31. júla. Platforma určí, čo sa sleduje (v tomto prípade sa sleduje 7-dňový kĺzavý priemer tranzitných plavieb cez Hormuz), akú hranicu musí dosiahnuť (60 a viac), do akého dátumu (v tomto prípade do 31. júla) a z akého zdroja sa berú údaje (v tomto prípade od IMF, ktorá každý utorok reportuje počet tranzitných plavieb cez Hormuzský prieliv za predchádzajúci týždeň). Kontrakty YES a NO sú navzájom inverzné a obchodujú sa opačným spôsobom. Aktuálne sa do 31. júla predpokladá, že s najväčšou pravdepodobnosťou až 74 %, sa doprava cez Hormuzský prieliv nedostane do normálu, teda nad 60 tranzitných plavieb.

Stávka na udalosť: Vráti sa doprava cez Hormuzský prieliv do normálu do 31. júla?



Zdroj: Polymarket

Kontrakty/tokeny sú veľmi volatilné a reagujú primárne na geopolitické správy, čo môžeme vidieť aj na veľkých skokoch v cenách kontraktov v jednotlivých dňoch. Príkladom je jún, keď sa USA a Irán dopracovali k mierovým rokovaniam, čím sa kontrakt NO výrazne prepadol zo 75 % na 38 % pravdepodobnosť v priebehu niekoľkých dní. Po niekoľkých týždňoch predlžovania uzatvorenia mieru a opätovného otvorenia Hormuzu sa však kontrakty NO opäť zvyšujú na hodnote kvôli očakávanému dlhodobému obmedzeniu Hormuzu na dlhšie obdobie, než sa pôvodne očakávalo. Keď sa pozrieme na dáta vychádzajúce z IMF, tie zaznamenali výrazný rast v počte tranzitných plavieb, čím za posledných pár dní 7-dňový kĺzavý priemer narástol na najvyššiu úroveň od začiatku konfliktu, a to až na 32,6 tranzitných plavieb. Hoci bol zaznamenaný výrazný rast, trh dlhodobo neverí, že sa tento vývoj udrží na stabilnej úrovni do 31. júla, keďže môže dôjsť k opätovným blokádam alebo uzatvoreniu Hormuzu z dôvodu opätovného eskalovania konfliktu.



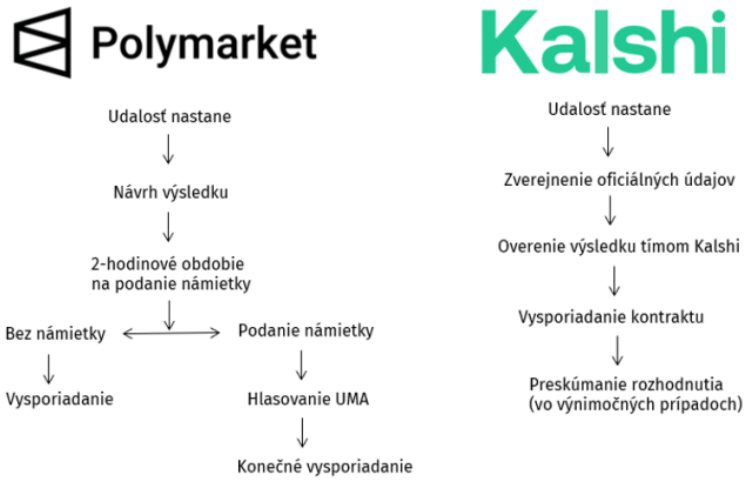
Zaujímavosťou je, že by sa očakávalo, že priemerný celkový výsledok udalosti bude vychádzať na 50 % pravdepodobnosť, podobne ako pri hode mincou. Avšak zo štatistík Polymarketu vychádza, že udalosti rozhodnutých kontraktmi NO bolo až 73,8 %, zatiaľ čo kontraktmi YES len 26,2 %.

Najväčší rozdiel medzi platformami sa prejavuje pri vyhodnocovaní výsledkov. Kalshi sa spolieha na centralizovaný a regulovaný model. Výsledok určuje samotná burza podľa vopred zverejnených pravidiel a oficiálnych zdrojov. Nejde teda o subjektívne rozhodnutie platformy, ale o administratívne uplatnenie pravidiel kontraktu. Polymarket naopak využíva decentralizovaný systém UMA. Po skončení udalosti sa navrhne výsledok a následne existuje obdobie, počas ktorého môže byť tento návrh napadnutý. Ak nikto nenamieta, výsledok sa potvrdí automaticky. Ak dôjde k sporu, do procesu vstupuje UMA a o výsledku rozhoduje hlasovanie držiteľov UMA tokenov na základe pravidiel trhu a dostupných dôkazov. Približne 98 % trhov sa vyrieši bez sporu do dvoch hodín od návrhu. Zvyšné 2 % sporných prípadov však môžu proces predĺžiť na 4 až 7 dní, počas ktorých je kapitál používateľov zmrazený.

Príkladom centralizovaného zásahu je prípad Kalshi pri trhu spojenom s úmrtím iránskeho najvyššieho vodcu Alího Chameneího. Kalshi tento trh zmrazila a nevyplatila 77 miliónov USD. Svoje rozhodnutie odôvodnila tým, že nepovoľuje kontrakty „priamo naviazané na smrť“. Tento krok demonštroval riziko centralizovaného zásahu, ktorý môže zmazať očakávané zisky obchodníkov.

Príkladom decentralizovaného vyhodnotenia na Polymarkete bol prípad venezuelských volieb. Hoci podľa oficiálnych údajov voľby vyhral Nicolás Maduro, výsledok trhu bol napadnutý, keďže voľby boli podľa viacerých zdrojov pravdepodobne zmanipulované a podľa alternatívnych údajov zvíťazila opozícia. Trh bol napokon vyhodnotený v prospech opozičného víťazstva, čo znamenalo, že držitelia tokenov YES na víťazstvo opozície si mohli vyplatiť svoje podiely v hodnote 1,00 USD za akciu. Decentralizovaný systém však môže podliehať aj manipulácii zo strany veľkých držiteľov tokenov. Tí môžu v hlasovaní presadiť výsledok, ktorý vyhovuje ich vlastným finančným pozíciám na trhu, a to aj v prípade, že nemusí zodpovedať faktickej správnosti.

Rozdiel procesu vyhodnotenia kontraktu medzi Polymarketom a Kalshi:



Zdroj: Bencont Investments

Keď sa pozrieme na štatistiku ziskových obchodníkov na Polymarkete, môžeme vidieť, že ziskových je len 15,9 % obchodníkov. Podiel ziskových obchodníkov však zaznamenal dramatický pokles z úrovne 44,2 % v apríli 2024 na súčasných 16 %. Tento trend je priamo úmerný masívnemu prílevu neskúsených používateľov, keď počet adries vzrástol z 33 tisíc na 2,5 milióna po voľbách v USA.

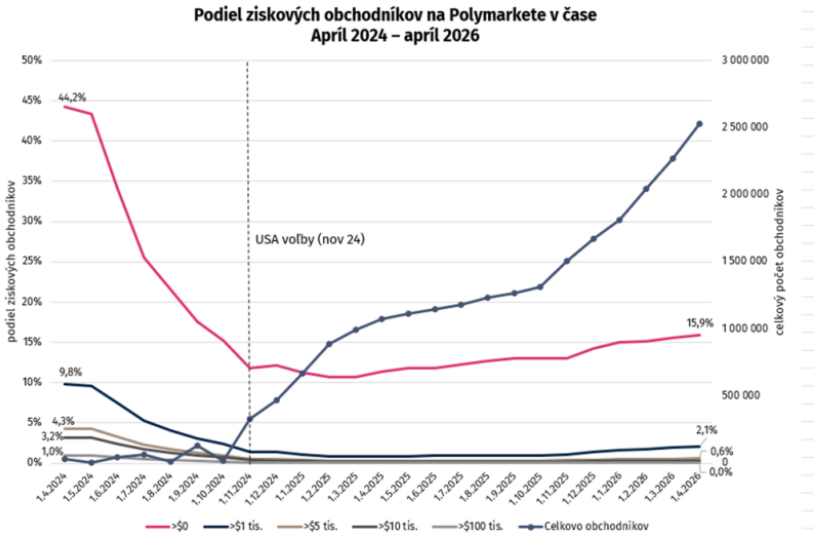
Predikčné trhy fungujú ako mechanizmus transferu bohatstva od naivnej likvidity k informovanej minorite. Menej ako 0,04 % adries na Polymarkete kontroluje až 70 % celkových ziskov. Len 2 % z 2,5 milióna adries dokázali počas svojej histórie zarobiť viac ako 1 000 USD a hranicu čistého zisku 100 tisíc USD prekonalo iba 840 adries, čo predstavuje 0,033 %.

Na predikčných trhoch súperia bežní retailoví používatelia s automatizovanými algoritmami, teda botmi. Boty realizujú v priemere 89 obchodov počas každého aktívneho dňa. Svoju aktivitu rozptyľujú medzi veľké množstvo trhov, čo im umožňuje zachytávať aj drobné cenové neefektivity. Retailový investor vykoná v priemere len 2,2 obchodu za deň, pričom priemerná investovaná suma nepresahuje ani 10 USD.

Skupina vysokobjemových botov vygenerovala na Polymarkete kumulatívny zisk vo výške 131 mil. USD. Naopak, skupina menej aktívnych manuálnych obchodníkov vykázala v úhrne stratu v presne rovnakej výške, teda -131 mil. USD.

Štúdie naznačujú, že retailoví investori paradoxne častejšie tipujú správny výsledok udalosti než boty. Napriek tomu končia v strate, pretože do trhu vstupujú príliš neskoro a za nevýhodné ceny. Boty profitujú z tzv. „execution edge“, teda zo schopnosti nakúpiť podiely skôr, než sa informácia naplno premietne do ceny.

Iba 3 % účtov (prevažne boty a inštitucionálni market makeri) reálne poháňajú presnosť trhu a objavovanie ceny. Zvyšných 97 % používateľov neprispieva k presnosti predpovedí a ich úlohou v systéme je de facto dotovať, respektíve financovať, túto presnosť svojimi stratami. Na rozdiel od akciového trhu, kde hodnota málokedy klesne na nulu, na predikčnom trhu znamená nesprávny odhad stratu 100 % vloženého kapitálu. Väčšina retailových obchodníkov (až 73 %) opúšťa platformu po maximálne dvoch mesiacoch.



Zdroj: How many traders are profitable on Polymarket – Andrey Sergeenkov

Otázkou týchto platforiem zostáva aj morálny rozmer stávkovania. Dostupnosť stávok od 18 rokov a neustály prístup prostredníctvom mobilných zariadení korelujú s poklesom kreditného skóre, nárastom dlhov a osobných bankrotov, najmä u mladých mužov. Problematické môžu byť aj stávky na tragické udalosti (napr. požiare v Kalifornii), keďže môžu motivovať jednotlivcov k činom (napr. k podpaľačstvu), ktoré by zvýšili pravdepodobnosť výplaty ich stávky. V neposlednom rade môžu predikčné trhy umelo manipulovať verejnú mienku o pravdepodobnosti víťazstva jednotlivých kandidátov, čo môže spätne ovplyvňovať správanie voličov. Do tejto problematiky vstupuje aj insider trading (teda zneužitie dôverných informácií). Príkladom bola udalosť, keď v januári 38-ročný operátor špeciálnych jednotiek uzavrel stávku v hodnote 33-tisíc USD na zajatie Nicolása Madura len niekoľko dní pred reálnou operáciou. Táto stávka mu vygenerovala čistý zisk 410-tisíc USD, čo predstavovalo návratnosť až 1 140 %.

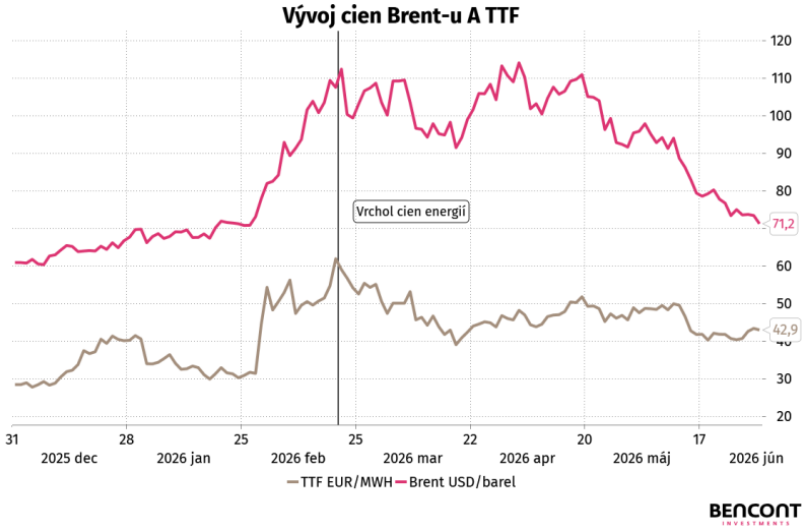
Predikčné trhy tak implicitne odmeňujú využívanie neverejných informácií, čo síce môže zvyšovať presnosť trhových cien, no zároveň vážne narúša férovosť trhu.

Na fungovanie týchto platforiem významne vplýva aj ich regulácia. Hoci je Polymarket celosvetovou platformou, jeho dostupnosť je obmedzená približne v 33 krajinách. Na základe požiadaviek regulátora musela byť zároveň vytvorená oddelená platforma Polymarket US, aby spĺňala regulačné princípy platné v USA. Na druhej strane Kalshi funguje ako regulovaná burza v USA, no jej platforma je stále obmedzená približne v 53 krajinách.

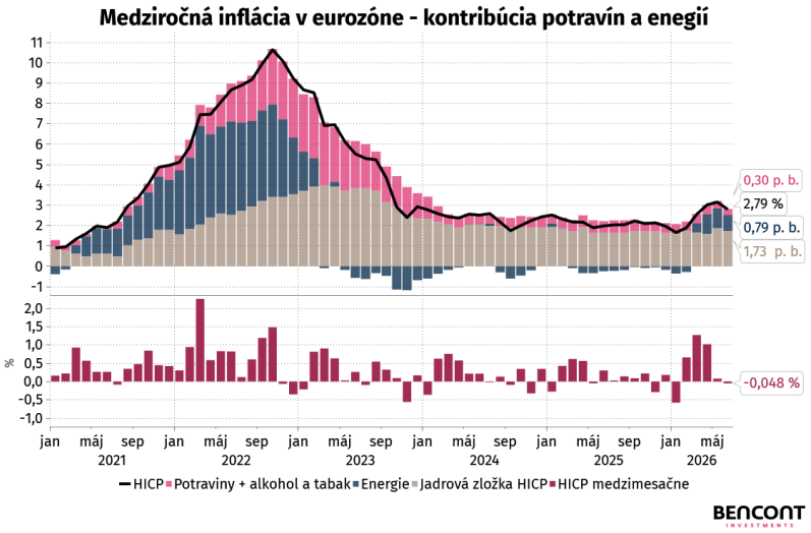
Očakávania naznačujú, že do roku 2030 by celkový objem obchodov na predikčných trhoch mohol dosiahnuť hranicu 1 bilióna USD. Pre rok 2026 sa zároveň očakáva takmer štvornásobný medziročný nárast objemu obchodov v porovnaní s rokom 2025. Významný rast obchodných objemov by mala podporiť najmä integrácia týchto platforiem do bežných brokerských účtov, napr. prostredníctvom spoločností Robinhood či Interactive Brokers. Dáta o predikciách udalostí sa zároveň čoraz viac integrujú do známych mediálnych značiek, čím sa žurnalistika lepšie prepája s trhovými očakávaniami a neopiera sa iba o subjektívne odhady či tradičné prognózy. Napriek tomu netreba zabúdať, že pre väčšinu ľudí sa predikčné trhy môžu javiť ako jednoduchá skratka k bohatstvu, pričom stále ide o veľmi rizikové prostredie. (mmm)

Inflácia v eurozóne spomalila, no energetické riziká zostávajú

V stredu 1. júla zverejnil Eurostat predbežné údaje o inflácii za kalendárny mesiac jún. Výsledky dopadli lepšie, než sa očakávalo, keďže celková medzimesačná inflácia meraná harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien (HICP) klesla oproti máju o 0,1 %. V celkovom vyjadrení tak medziročné tempo rastu cien v eurozóne spomalilo z májových 3,2 % na júnových 2,8 %. Jadrová zložka inflácie, očistená o nestále ceny potravín a energií, dosiahla úroveň 2,4 % medziročne a takisto zaznamenala pokles z predchádzajúcich 2,6 %.



Tento pokles inflácie je možné pripísať najmä klesajúcim cenám energií, predovšetkým ropy a zemného plynu. Ropa Brent zaznamenala od začiatku roka prudký rast, pričom koncom marca sa jej cena zdvojnásobila a dosiahla vrchol na úrovni 126 USD za barel. V súčasnosti sa však už obchoduje okolo hladiny 70 USD za barel. Podobný vývoj zasiahol aj trh so zemným plynom. Ceny európskeho plynu TTF v úvode roka vzrástli z 28 EUR/MWh o viac ako 100 %, pričom svoj vrchol dosiahli rovnako koncom marca na úrovni okolo 60 EUR/MWh. Po upokojení situácie a uzavretí dohôd medzi USA a Iránom cena plynu TTF klesla na súčasných približne 42 EUR/MWh. Ak sa pozrieme priamo na spotrebiteľský kôš v eurozóne, najvýraznejší medzimesačný pokles nastal práve v segmente energií, ktoré zaznamenali pokles o 1,7 %. V medziročnom porovnaní síce energie vzrástli o 8,7 %, no ide o výrazné spomalenie oproti aprílu a máju, keď rástli tempom 10,8 %. Pozitívny trend zaznamenali aj ceny potravín, kde pri nespracovaných potravinách došlo k medzimesačnému poklesu o 0,9 %. Na medziročnej báze tak rast cien nespracovaných potravín spomalil na 3,2 %, pričom v máji dosahoval 4 % a v apríli 4,6 %. V rámci boja s infláciou, ktorá ešte v máji dosahovala 3,2 %, a v prostredí pretrvávajúco silného trhu práce, kde miera nezamestnanosti vykazuje od roku 2013 stabilný klesajúci trend , Európska centrálna banka (ECB) na svojom zasadnutí 11. júna pristúpila k zvýšeniu úrokových sadzieb o 25 bázických bodov. Svoju kľúčovú depozitnú sadzbu tak posunula na úroveň 2,25 %. Keďže toto rozhodnutie padlo ešte pred zverejnením najnovších júnových inflačných dát, centrálna banka zároveň prehodnotila a upravila svoj strednodobý inflačný výhľad.



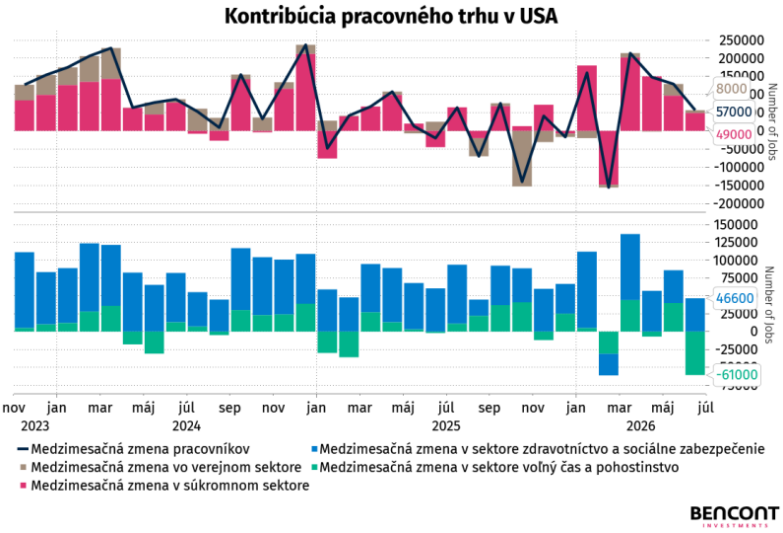
Záver

Európa je prvým regiónom, kde sa naplno prejavil pokles cien energií po uzavretí mierových dohôd medzi Iránom a USA. Hoci sa v strednodobom horizonte očakáva, že ceny komodít zostanú na vyšších úrovniach než pred konfliktom, najmä pre potrebu dopĺňania strategických rezerv, súčasný pokles na predvojnové hodnoty poháňa predovšetkým trhový sentiment. Globálnu ponuku s dopytom momentálne vyrovnáva pretrvávajúce čerpanie strategických ropných rezerv SPR, čo nateraz bráni ďalšiemu zdražovaniu. Bližší pohľad na stav amerických SPR ukazuje, že v týždni končiacom 19. júnom klesli tieto rezervy o 9 miliónov barelov a v týždni končiacom 26. júna zaznamenali ďalší pokles o 5,5 milióna barelov na súčasných 325,6 milióna barelov. Objem SPR sa tak už takmer dotýka kritickej hranice 300 miliónov barelov. Možno preto predpokladať, že energetické riziká v globálnej ekonomike pretrvajú a návrat inflácie k 2-percentnému cieľu centrálnej banky bude podstatne pomalší. (mš)

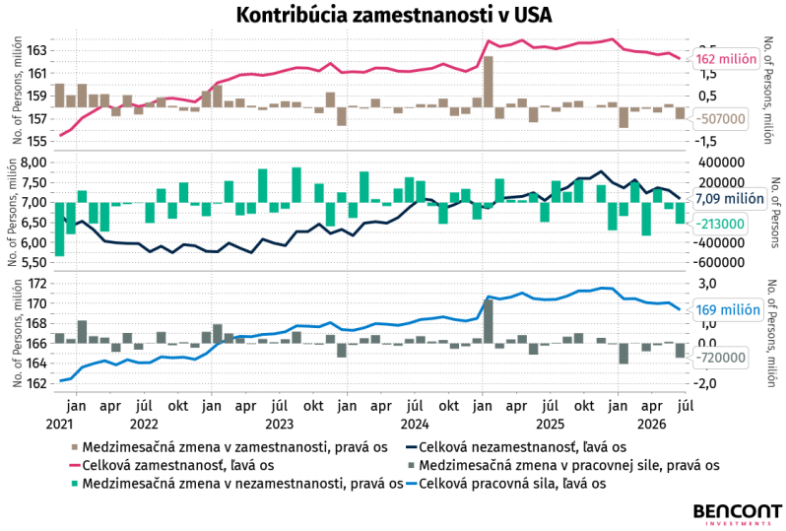
Americký trh práce spomaľuje napriek poklesu nezamestnanosti

Miera nezamestnanosti v USA dosiahla v júni 4,2 %, čím mierne klesla z májových 4,3 %. Celkovo však americká ekonomika vytvorila len 57-tisíc nových pracovných miest, čím výrazne zaostala za trhovými očakávaniami, ktoré boli nastavené na prírastkoch na úrovni 110-tisíc miest. Napriek tomuto prudkému spomaleniu tvorby pozícií mesiac jún potvrdil relatívnu odolnosť

trhu práce. Celkový počet otvorených pracovných miest meraný indikátorom JOLTs sa udržal na stabilnej hodnote 7,6 milióna a počet nových žiadostí o podporu v nezamestnanosti dosiahol v týždni končiacom 27. júna priaznivých 215-tisíc.

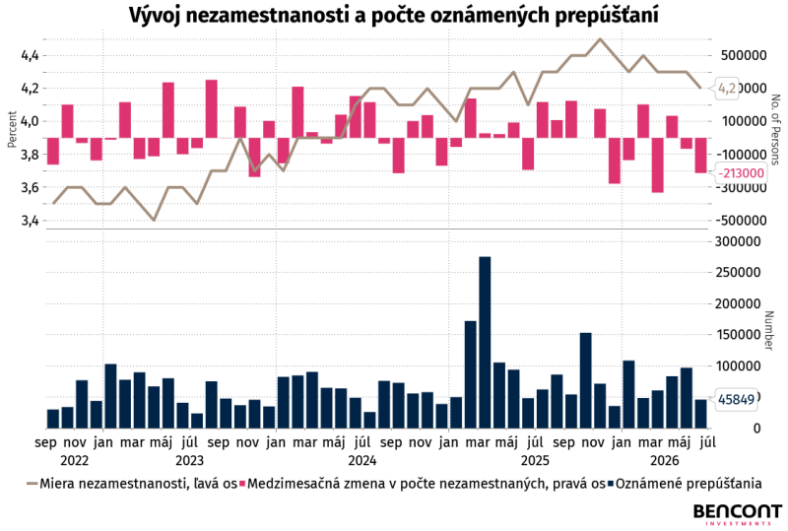


Na prvý pohľad sa zdá, že americký trh práce vykazuje priaznivý vývoj. Ako sme však upozorňovali v analýze za predchádzajúci mesiac, celková zamestnanosť bola umelo nadhodnotená efektom blížiacich sa majstrovstiev sveta vo futbale. V júni už v sektore voľného času a pohostinstva došlo k prudkému medzimesačnému prepadu o 61-tisíc pracovníkov. Celkový prírastok tak ťahal najmä sektor zdravotníctva a sociálneho zabezpečenia, kde pribudlo 46,6-tisíc zamestnancov. Súkromný sektor vygeneroval celkovo 49-tisíc pracovných miest, zatiaľ čo verejná správa prispela zvyšnými 8-tisícami pozícií. Pri podrobnejšom rozdelení súkromného sektora zistíme, že odvetvia služieb vytvorili 39-tisíc miest a výrobný sektor si pripísal 10-tisíc pozícií. Hoci miera nezamestnanosti opticky zaznamenala priaznivý pokles na 4,2 %, tento pokles nie je výsledkom expanzie trhu práce. Ide o priamy dôsledok kombinácie rýchlejšieho poklesu celkovej pracovnej sily a pomalšieho úbytku počtu nezamestnaných. Počet ľudí bez práce sa v júni medzimesačne znížil o 213-tisíc na 7,094 milióna. Celková civilná pracovná sila však zaznamenala prepad z májových 170,078 milióna na 169,358 milióna osôb. Rovnako klesol aj samotný počet zamestnaných ľudí, zatiaľ čo v máji ich bolo 162,771 milióna, v júni ich počet klesol na 162,264 milióna. Júnový pokles miery nezamestnanosti je teda potrebné hodnotiť výhradne ako dôsledok masívneho odchodu ľudí z trhu práce, a nie ako prejav sily ekonomiky, keďže reálny počet zamestnaných v USA v skutočnosti klesol.



Záver

Napriek priaznivým výsledkom, ktoré na prvý pohľad prezentuje americký trh práce, pri hlbšom preskúmaní pôvodu týchto čísel zostávajú varovné prsty vztýčené. Dá sa predpokladať, že po skončení majstrovstiev sveta vo futbale bude pracovná sila sústredená v sektore voľného času a pohostinstva nútená migrovať do iných odvetví. V nich však nemusí nájsť uplatnenie pre pretrvávajúci slabý nábor. Viaceré veľké americké korporácie totiž v tomto roku hlásia rozsiahle vlny prepúšťania. V júni dosiahol počet prepustených osôb v americkej ekonomike úroveň 45-tisíc. Tento údaj je síce o 53 % nižší oproti májovým 97-tisícom osôb, avšak negatívny trend prepúšťania naďalej pokračuje. Spoločnosť Oracle napríklad 22. júna oznámila, že v priebehu roka 2026 prepustí 21-tisíc pracovníkov z dôvodu úspory nákladov a masívnych investícií do výstavby dátových centier. Ide tak o ďalšiu technologickú firmu, ktorá pristúpila k redukcii pracovných miest pre vysoké kapitálové náklady orientované do oblasti umelej inteligencie. Rovnaký vývoj vidíme napríklad aj pri spoločnosti Meta, ktorá od začiatku roka prepustila približne 9 500 zamestnancov. Celkovo už veľké americké podniky od úvodu roka zrušili približne 443-tisíc pracovných miest. Tieto kroky sú však vopred oznámené a plánované, nejde o náhle, nepredvídateľné prepúšťanie, aké zvyčajne pozorujeme pri prudkom zhoršení ekonomickej situácie. Americký trh práce tak v súčasnosti čelí predovšetkým trendu výrazne slabšieho náboru nových zamestnancov, hoci k masívnym vlnám neriadeného prepúšťania zatiaľ nedochádza. (mš)



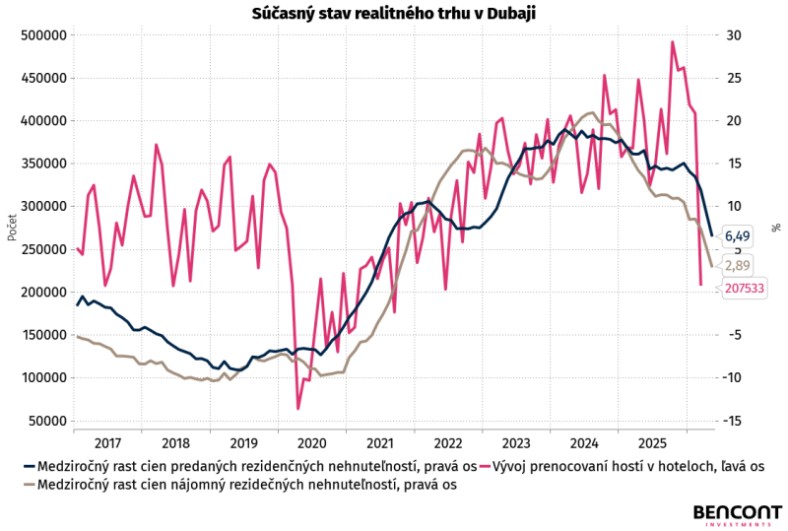
Dubajské nehnuteľnosti po vypuknutí konfliktu v Iráne

Od začiatku konfliktu na Blízkom východe, ktorý sa začal koncom februára 2026, sú dubajské nehnuteľnosti pod tlakom. Výrazne sa to prejavilo na objeme predajov v máji 2026, keď medzimesačne klesli o 19 %. V medziročnom porovnaní sa objem transakcií prepadol o viac ako polovicu oproti minulému roku.

> **Extrémne odhady z trhu uvádzajú prepad počtu transakcií medzi koncom februára a aprílom 2026 až o takmer 89 %, čo signalizuje dočasné zmrazenie aktivity inštitucionálnych a západných investorov.**

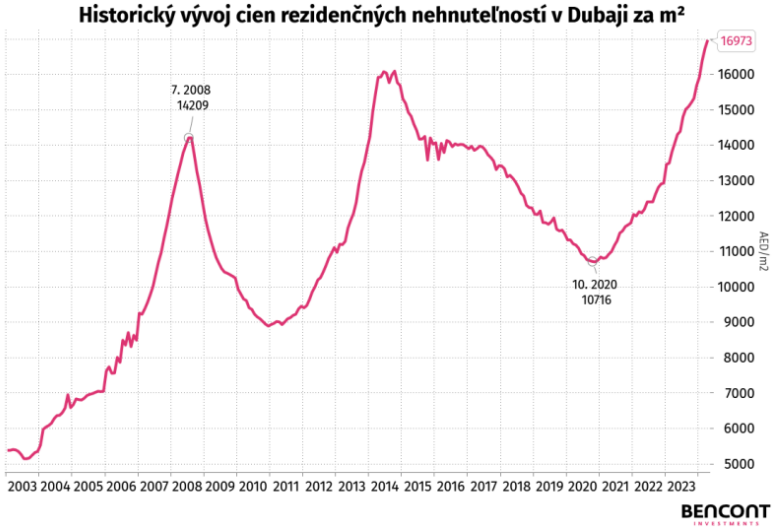
To sa prejavilo aj na medziročnom raste cien predaných aj nájomných nehnuteľností, ktorých rast sa z predchádzajúcich úrovní 12 – 15 % medziročne spomalil na dnešných 3 – 6,5 %. Významný vplyv na trh s nehnuteľnosťami v Dubaji malo aj spomalenie turistickej aktivity. To je možné vidieť aj na počte mesačných prenocovaných nocí, ktorý sa spred konfliktu prepadol z približne 410 tis. osôb na dnešných 207 tisíc osôb. Po rozpútaní vojny obsadenosť hotelov klesla na 15 – 20 % ich obvyklej úrovne, pričom medzi februárom a marcom došlo k viac ako 226 tis. zrušených rezervácií. Spoločne s realitami tvorí cestovný ruch významnú časť HDP

SAE. Spomalenie rastu HDP na predpokladaných 3,1 % v roku 2026 z úrovne 5,8 % v roku 2025 je priamym dôsledkom narušenia realitného trhu a turizmu.



Popularita Dubaja medzi investormi na trhu s nehnuteľnosťami vzrástla primárne z niekoľkých dôvodov, ako bolo napr.: uplatňovanie politiky nulovej dane z príjmu fyzických osôb, kapitálových výnosov a dedičstva. Strategická vízia rozvoja mesta predpokladala nárast populácie z 3,3 mil. na 7,8 mil. do roku 2040, čo vytváralo predpoklad pre dlhodobý organický rast dopytu po bývaní. Vďaka tomu Dubaj ponúkal jedny z najvyšších čistých výnosov z prenájmu na svete, ktoré sa v priemere pohybovali medzi 7 – 8 %, pričom pri krátkodobých prenájmoch mohli dosahovať až dvojciferné hodnoty.

Investovanie do dubajských nehnuteľností však prinášalo aj riziká. Išlo najmä o geopolitické riziká, ktoré sa prejavili konfliktmi na Blízkom východe, alebo o šoky zo strany zahraničných investorov (napr. počas finančnej krízy, keď ceny nehnuteľností klesli zo 14 tisíc AED/m² na 9 tisíc AED/m² do roku 2010). Od roku 2014 zároveň pôsobili na trh klesajúce ceny ropy a silný dolár, čo predražovalo nákupy zahraničným investorom. Ku koncu tohto obdobia sa pridal aj začiatok pandémie, v dôsledku čoho ceny nehnuteľností klesali takmer šesť rokov a stratili hodnotu až 33 %. Na trhu s nehnuteľnosťami pôsobilo aj riziko nadmernej ponuky, ktoré je prítomné aj v súčasnosti. Na rok 2026 je naplánované dokončenie približne 77,5 tisíca bytových jednotiek, pričom v rokoch 2027 a 2028 sa očakáva prísun ďalších 226,5 tisíca jednotiek. Masívna ponuka tak vytvára tlak na pokles nájomného, ktorého medziročný rast sa už v apríli 2026 spomalil zo 6,2 % na 1,5 %. To sa môže neskôr prejaviť aj v znížení očakávaného výnosu pre investorov.

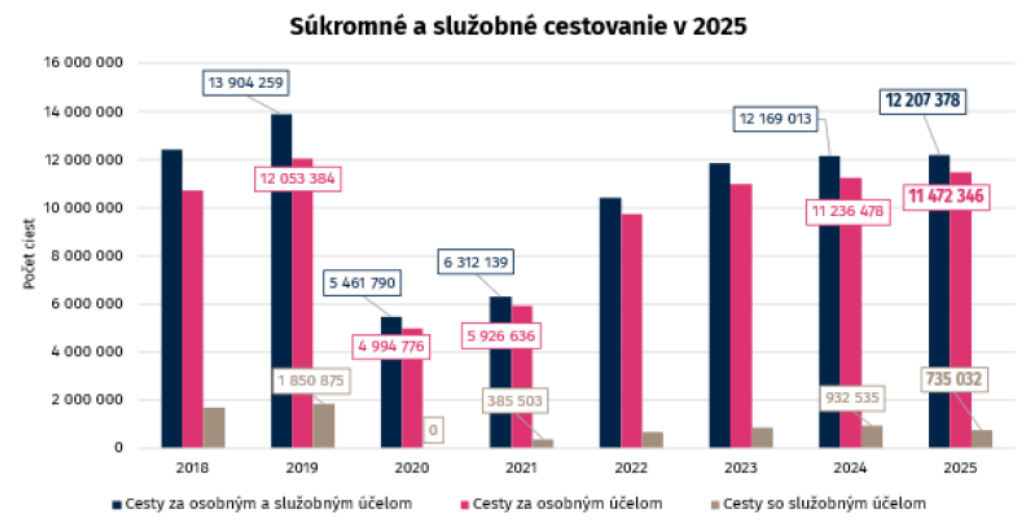


Okrem očakávanej masívnej výstavby v nasledujúcich rokoch vláda zrušila minimálnu investíciu vo výške 750 tisíc AED (204 tisíc USD) potrebnú na získanie dvojročných víz. Toto opatrenie má za cieľ prilákať širšiu vrstvu zahraničných investorov a stabilizovať dopyt v nižších segmentoch trhu. Hoci 87 % transakcií tvoria hotovostné nákupy, sektor komerčných nehnuteľností je citlivý na korporátne úvery, ktoré tvoria 13 % bankových portfólií a môžu sa stať zdrojom nesplácaných úverov pri dlhodobom konflikte. Na tomto základe pesimistické odhady rastu cien nehnuteľností v Dubaji na roky 2026 až 2028 počítajú s krátkodobým priemerným ročným poklesom o 7 %. (mmm)

Súkromné a služobné cestovanie Slovákov v roku 2025

Cestovanie patrí medzi výdavky domácností, ktoré najcitlivejšie reagujú na ekonomickú situáciu. Po prudkom oživení po pandémii sa cestovateľské správanie Slovákov postupne stabilizuje, pričom čoraz viac odráža vývoj cien, príjmov aj spotrebiteľskej dôvery.

V roku 2025 absolvovali obyvatelia Slovenska vo veku nad 15 rokov spolu 12,2 milióna ciest s prenocovaním za osobným alebo služobným účelom. Predstavovalo to medziročný pokles o 2 %. Údaje zahŕňajú všetky cesty Slovákov nad 15 rokov s aspoň jedným prenocovaním na Slovensku alebo v zahraničí bez ohľadu na ich účel, či už išlo o dovolenku, rekreáciu, návštevu príbuzných alebo pracovnú cestu.



Osobné cesty tvorili 94 % všetkých ciest s prenocovaním. V roku 2025 ich Slováci absolvovali 11,5 milióna, čo predstavovalo medziročný nárast o 2,1 %. V porovnaní s cestovateľsky najúspešnejším rokom 2019 ich však bolo stále takmer o 5 % menej.

Napriek rastu celkového počtu súkromných ciest, počet obyvateľov, ktorí sa na nich zúčastnili, mierne klesol.

Naznačuje to, že síce cestovalo o niečo menej Slovákov, aktívnejší cestovatelia absolvovali počas roka viac ciest. Aspoň jednu súkromnú cestu uskutočnilo približne 2,9 milióna osôb, teda približne dve tretiny populácie vo veku 15 rokov a viac. V porovnaní s rokom 2024 ich bolo o 1,5 % menej a za rekordným predpandemickým rokom 2019 zaostával ich počet približne o 13 %. Daný negatívny vývoj pravdepodobne ovplyvnil rast cien služieb cestovného ruchu aj pretrvávajúci tlak na rozpočty domácností. V roku 2025 sa inflácia v súhrne pohybovala okolo hodnoty 4 % a zdražovanie zaznamenali najmä služby v reštauráciách a hoteloch, a to o 8,8 % medziročne. Drahšie boli aj rozličné tovary a služby (+6,4 % medziročne), predovšetkým dopravné poistenie. K opatrnosti domácností voči výdavkom na cestovanie pravdepodobne prispeli aj napríklad rastúce životné náklady – až polovicu výdavkov slovenských domácností tvorí bývanie s energiami (+2,6 % medziročne) a potraviny a nealkoholické nápoje (+3,1 % medziročne), pričom obe tieto položky zaznamenali podstatný medziročný rast cien.

Potvrdzuje to aj skutočnosť, že 1,6 milióna obyvateľov Slovenska, teda 36 % populácie vo veku 15 rokov a viac, sa v roku 2025 nezúčastnilo cestovného ruchu (+3 % medziročne) a až polovica z nich vnímala ako hlavný dôvod necestovania finančné dôvody. Počet osôb, ktoré necestovali z finančných dôvodov, sa medziročne zvýšil o 25 % a v porovnaní s predpandemickým rokom 2019 bol takmer dvojnásobný. Ďalšími najčastejšími dôvodmi boli zdravotný stav (+3 % medziročne) a rodinné dôvody (+40 % medziročne).

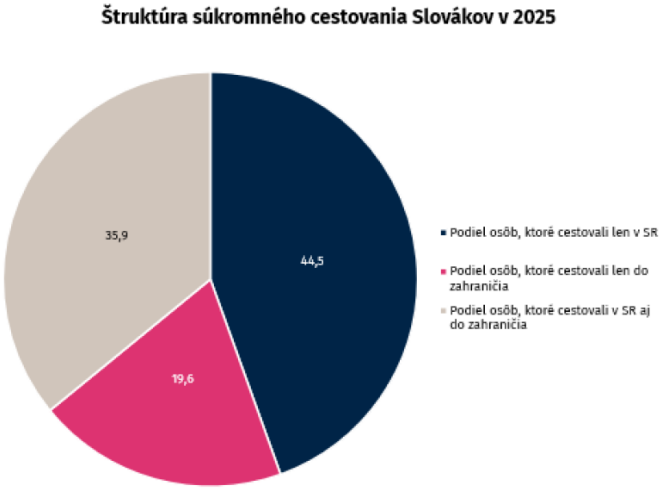


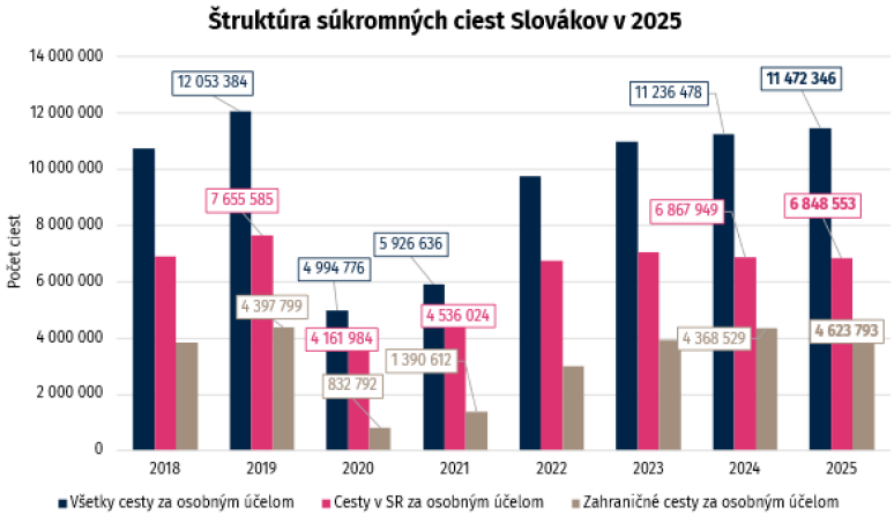
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Cesty za osobným účelom	10 740 337	12 053 384	4 994 776	5 926 636	9 757 783	10 996 054	11 236 478	11 472 346
Osoby, ktoré cestovali za osobným účelom	3,4	3,4	2	2	2,8	2,7	3	2,9

Dominantné postavenie si aj naďalej udržalo domáce cestovanie. Takmer 60 % všetkých súkromných ciest tvorili pobyty na Slovensku, ktorých obyvatelia SR v roku 2025 absolvovali necelých 6,9 milióna. Ich počet sa medziročne znížil len nepatrne o 0,3 %, v porovnaní s posledným predpandemickým rokom 2019 ich však bolo stále menej o viac ako 10 % (807-tisíc). Aspoň jednu dovolenku na Slovensku absolvovalo takmer 2,4 milióna osôb, teda viac ako 80 % všetkých dovolenkárov. Z toho 1,31 milióna obyvateľov cestovalo výlučne po Slovensku, pričom ich počet medziročne vzrástol o 7,3 %. Naopak, počet Slovákov kombinujúcich domáce a zahraničné dovolenky klesol o 9 % na približne 1,06 milióna. Napriek rastu počtu osôb cestujúcich výlučne po Slovensku sa celkový počet obyvateľov, ktorí absolvovali aspoň jednu dovolenku v domovskej krajine, medziročne mierne znížil o 0,6 % a v porovnaní s rokom 2019 bol nižší až o 17 % (o 483-tisíc osôb).

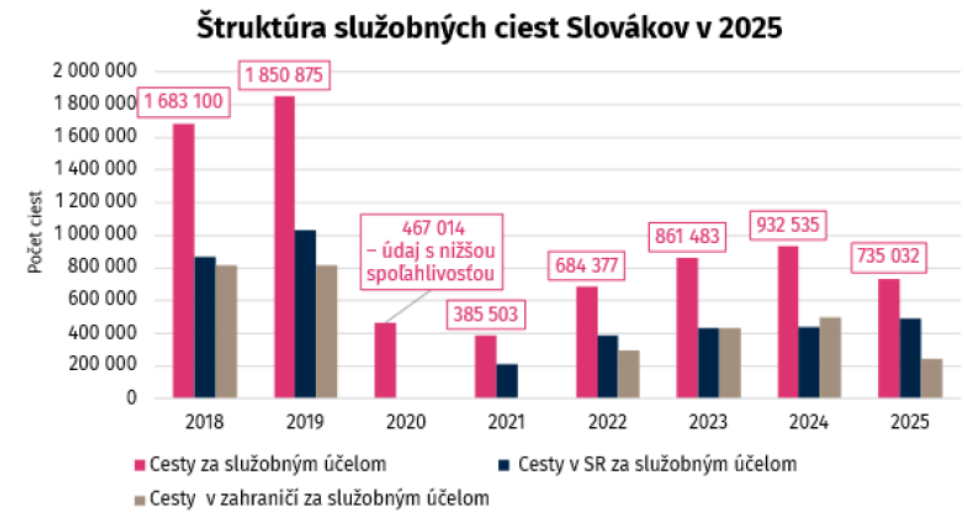
Do zahraničia Slováci v roku 2025 uskutočnili spolu 4,6 milióna súkromných ciest, čo predstavovalo historicky najvyšší počet a zároveň o 5,1 % viac než v rekordnom roku 2019. Napriek tomu do zahraničia vycestovalo približne 1,6 milióna osôb, teda o 7 % menej ako v roku 2024. Údaje tak naznačujú, že zahraničné dovolenky absolvovalo menej Slovákov, tí, ktorí

cestovali, však počas roka uskutočnili viac ciest. Pokles počtu cestujúcich mohol súvisieť s vyššími cenami dopravy, ubytovania a služieb, ako aj s opatrnejším správaním časti domácností pri plánovaní väčších výdavkov.





Služobné cesty v roku 2025 tvorili len 10 % ciest s prenocovaním a ich počet dosiahol 735-tisíc. Bolo ich výrazne medziročne menej (-21,2 % medziročne) a v porovnaní s rokom 2019 ide až o drastickú 60,3 % zmenu. Dôvodom môže byť, že časť pracovných stretnutí bola od pandemických rokoch nahradená online komunikáciou a hybridnými formami práce. Tento trend je viditeľný vo viacerých krajinách Európy a odráža dlhodobú zmenu spôsobu fungovania podnikov.



Záver

Napriek tomu, že cestovanie Slovákov mierne pokleslo, cestovný ruch v Európskej únii ako celok pokračoval v raste. V roku 2025 sa počet prenocovaní v turistických ubytovacích zariadeniach EÚ medziročne zvýšil o 2,2 %, pričom rast bol podporený najmä zahraničnými návštevníkmi (+3,4 % medziročne). Rozdielny vývoj naznačuje, že slovenské domácnosti zostávajú pri cestovaní citlivejšie na ekonomické podmienky ako priemer EÚ. Síce nominálne (+6,3 % medziročne) aj reálne mzdy (+2,2 % medziročne) zaznamenali v roku 2025 rast, Slováci svoje výdavky viac sústreďovali na základné potreby, zatiaľ čo pri výdavkoch na rekreáciu a cestovanie zostali opatrnejší. Rastúci počet osôb cestujúcich výlučne po Slovensku zároveň predstavuje pozitívny impulz pre domáci cestovný ruch, keďže vyšší počet domácich návštevníkov podporuje príjmy ubytovacích zariadení, reštaurácií, kultúrnych inštitúcií aj ďalších služieb najmä v regiónoch závislých od cestovného ruchu. Na druhej strane pokles počtu Slovákov cestujúcich do zahraničia naznačuje, že časť domácností reagovala na rast cien opatrnejším plánovaním väčších výdavkov.

Obozretnejšie správanie domácností sa zároveň premieta aj do širšieho ekonomického vývoja. Spotreba domácností, ktorá patrí medzi najvýznamnejšie zložky HDP Slovenska, sa v poslednom štvrťroku 2025 medziročne zvýšila len o 0,4 %, pričom jej tempo rastu sa výrazne spomalilo oproti predchádzajúcim obdobiam. V prvom štvrťroku 2026 sa síce rast spotreby zrýchlil na 1,1 %, vo veľkej miere však kompenzoval pokles investičnej aktivity. Keďže cestovanie patrí medzi výdavky, ktoré domácnosti pri zvýšenej ekonomickej neistote obmedzujú ako jedny z prvých, jeho vývoj možno vnímať ako citlivý ukazovateľ spotrebiteľskej dôvery. Údaje preto naznačujú, že napriek rastu miezd zostávajú slovenské domácnosti pri väčších výdavkoch naďalej opatrné.

(vv)

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
Ladislav Gembeš
Maroš Šery
Valéria Vrábliková

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