

KOMENTÁR K AKTUÁLNEMU VÝVOJU TRHOV

MAKROPOHĽAD

Rozvíjajúce sa trhy: Zvýšenie selektivity na rozvíjajúcich sa trhoch je podľa nášho názoru prvoradé vzhľadom na 1) geopolitické riziká, 2) znovuo tvorenie po pandémie i a 3) riziká v sektore nehnuteľností v Číne. Lepšiu výkonnosť budú mať krajiny, ktoré ťažia z deglobalizačných trendov a podporných menových politík, ako sú India, Mexiko a Indonézia.

Menová politika: Fed na svojom septembrovom zasadaní ponechal úrokové sadzby bez zmeny, ale mnohých investorov prekvapil svojou jastrabou prognózou – všetkých dvanásť hlasujúcich členov výboru Fedu počíta s ďalším zvýšením sadzieb v roku 2023. Preto sme vo svojej prognóze posunuli prvé zníženie sadzieb z 2. štvrťroku na 4. štvrťrok 2024. Naopak, britská centrálna banka (BoE) ponechala sadzby bez zmeny, aj keď sa očakávalo ich zvýšenie. Domnievame sa, že väčšina centrálnych bánk na vyspelých trhoch dosiahla svoje koncové sadzby.

Rast na vyspelých trhoch: Výbor Fedu zvýšil prognózu rastu HDP v roku 2024 z 1,1 % na 1,5 %, čím zdôraznil odolnosť americkej ekonomiky aj kratší dopad sprísnených finančných podmienok. Rast v USA vo 4. štvrťroku však oslabí splácanie študentských pôžičiek, možný shutdown vlády a štrajky zamestnancov. Mimo USA máme slabé údaje o ekonomickej aktivite – dynamika rastu zostane stlmená.

Shutdown vlády v USA: Obe komory amerického Kongresu nakoniec na konci fiškálneho roku 30. septembra schválili zákon o núdzovom financovaní vlády do 17. novembra. Riziko, že sa vláda dostane do platobnej neschopnosti, však trvá. Podľa našich odhadov by shutdown mohol spomaľovať anualizovaný rast až o -0,2 percentné body za každý týždeň jeho trvania.

TRHOVÝ POHĽAD

Ropa: Ťažobné škrty OPEC+ a rekordne vysoký dopyt prispeli k tomu, že sme zvýšili svoju dvanásťmesačnú prognózu pre ropu Brent z 93 USD na 100 USD za barel. Nepovažujeme za pravdepodobné, že v roku 2024 prekročí 105 USD za barel. Rast cien ropy môže oddialiť dezinflačný proces, ale neukončí ho.

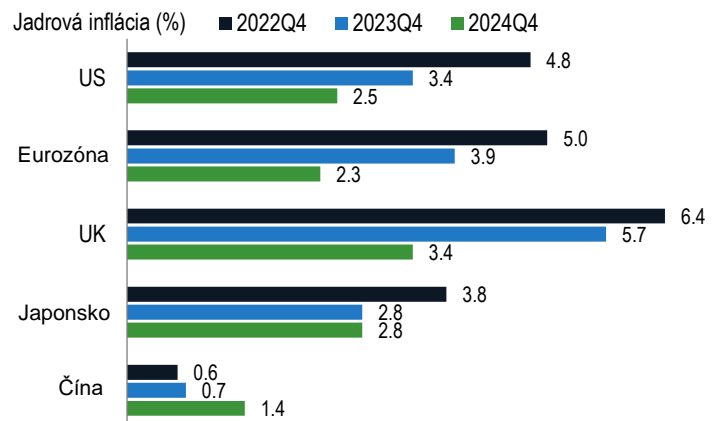
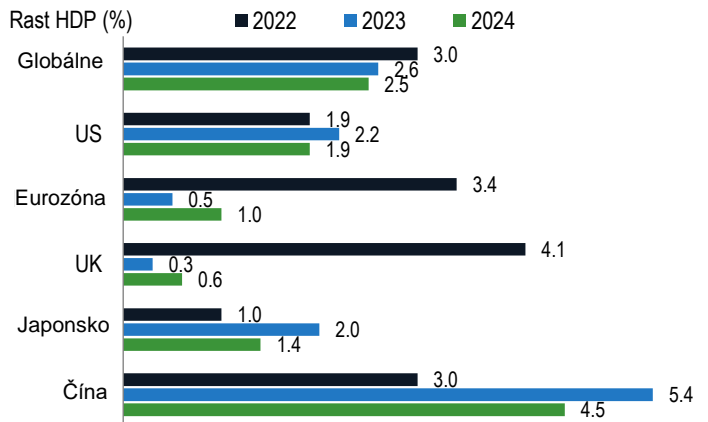
Japonské akcie: Zvýšili sme prognózu rastu zisku na akciu v indexe TOPIX na 12 % v roku 2023 a 8 % v roku 2024, a to vďaka solidným fundamentom a očakávaniu dvoch kľúčových štrukturálnych zmien: domáca inflácia a reformy správy a riadenia spoločností. Očakávame, že prechod od deflačného k inflačnému zmysľaniu zvýši účasť mnohých japonských investorov na akciovom trhu. Reformné opatrenia by mali zlepšiť kapitálovú efektívnosť akcií kótovaných na Tokijskej burze (TSE) a pravdepodobne zvýšia ziskovosť spoločností.

Dlhopisy: Podľa nášho názoru miera zlyhania amerických dlhopisov s vysokým výnosom a s pákovým efektom dosiahne v prvej polovici budúceho roku vrchol 4,6 %, resp. 6,7 %, a potom sa normalizuje smerom nadol. V oblasti súkromných dlhopisov (private credit) zostane miera zlyhania pravdepodobne aj naďalej nižšia.

Alternatívne investície: Multistrategické likvidné alternatívne investície obvykle diverzifikujú portfóliá lepšie než tradičné triedy aktív. Domnievame sa, že v budúcich 10 rokoch budú mať tieto alternatívy koreláciu 5 % s dlhopismi s krátkou duráciou a 56 % s americkými akciami. Vďaka týmto relatívne nízkym koreláciám by alternatívne investície mali aj naďalej obmedzovať poklesy portfóliá v obdobiach zvýšenej volatility.

Zdroj: GS Global Investment Research a GS Asset Management, dáta k 30. septembru 2023. Ekonomické a trhové očakávania uvedené v tomto dokumente sú na informačné účely k dátumu tejto prezentácie. Nie je možné zaručiť, že sa očakávania naplnia. Účelom procesu riadenia rizík portfóliá je monitorovanie a riadenie rizík, čo však nezaručuje nízke riziko. Goldman Sachs neposkytuje účtovné, daňové ani právne poradenstvo. Ďalšie informácie nájdete na konci tejto prezentácie. **Minulá výkonnosť nezaručuje budúce výsledky, ktoré sa môžu líšiť.**

EKONOMICKÝ VÝHLAD¹



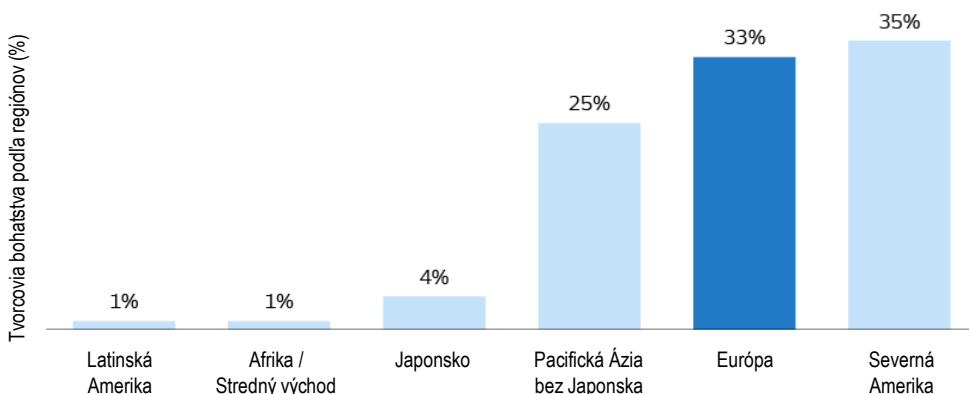
OČAKÁVANÝ VÝVOJ PODĽA TRIED AKTÍV²

	Aktuálne	3m	12m	% Δ to 12m
S&P 500 (\$)	4288	4500	4700	9,6
STOXX Europe (€)	450	465	480	6,6
MSCI Asia-Pacific Ex-Japan (\$)	492	505	555	12,8
TOPIX (¥)	2323	2500	2650	14,1
10-Year Treasury	4,6	4,3	4,5	-7 bp
10-Year Bund	2,8	2,8	2,3	-58 bp
10-Year JGB	0,8	0,8	0,9	14 bp
Euro (€/€)	1,06	1,07	1,12	5,8
Pound (£/\$)	1,22	1,18	1,25	2,5
Yen (\$/¥)	149	150	150	0,4
Brent Crude Oil (\$/bbl)	95,3	93	100	4,9
London Gold (\$/troy oz)	1857	2050	2050	10,4

Globálne príležitosti

Existujú pádne dôvody na zvýšenie expozície voči akciám v Európe a Ázii. Patria medzi ne nízka koncentrácia trhu, odolná ziskovosť podnikov aj lacného ocenenia v porovnaní s americkými náprotivkami. I keď USA pravdepodobne zostanú inovačným šampiónom, domnievame sa, že v ostatných regiónoch vyspelého sveta existuje veľa firiem, ktoré môžu zaistiť tvorbu hodnoty a rast. Budúca tvorba bohatstva bude pochádzať z malej časti firiem a mnohé z nich sa budú pravdepodobne nachádzať mimo USA, napr. v Európe.

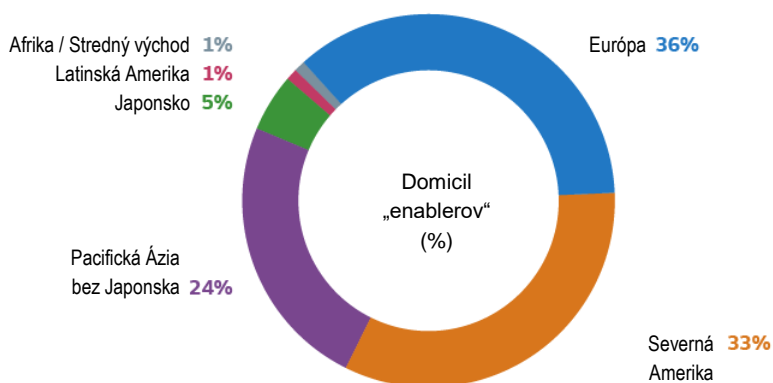
BUDÚCI TVORCOVIA BOHATSTVA



Ako sa jasne ukázalo v tomto roku, rast akciového trhu obvykle ťahá hŕstka firiem, ktoré považujeme za tvorcov bohatstva. V snahe identifikovať transformatívne firmy budúcnosti sme identifikovali 500 akcií, ktoré považujeme za tvorcov bohatstva v nasledujúcom cykle. Hoci USA tu majú silné zastúpenie, značný počet firiem z iných regiónov podčiarkuje význam geografickej diverzifikácie.

Zdroj: GS GIR a GS Asset Management.

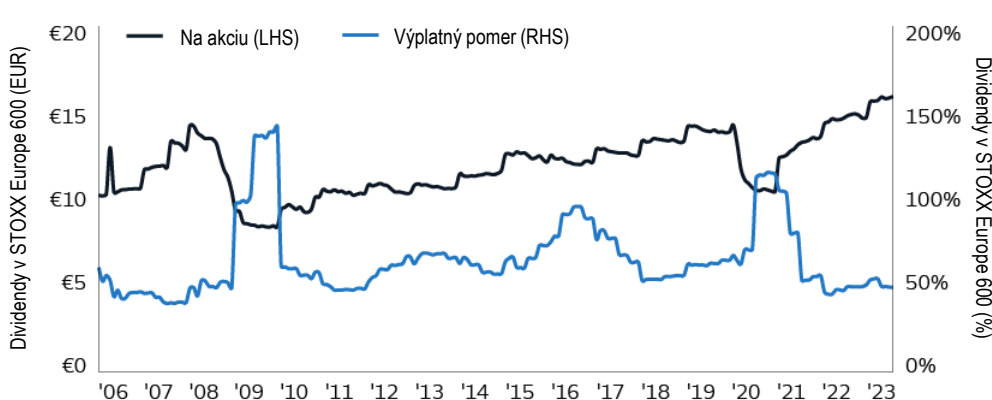
UMOŽŇOVANIE ZMIEN



Pri predchádzajúcich revolúciách profitovali firmy, ktoré dodávali zariadenia na podporu nových oblastí rastu. Tieto firmy definujeme ako tzv. „enablers“. Minulé revolúcie boli napr. priemyselné, budúce môžu poháňať trendy, ako sú dekarbonizácia, meniace sa demografia či prístup k vzdeleniu. Európa je domovom 36 % „enablerov“ budúceho cyklu a zrejme má najlepšiu pozíciu pre využitie týchto zmien.

Zdroj: GS GIR a GS Asset Management.

ZDIEĽANIE BOHATSTVA



Zatiaľ čo vytváranie bohatstva je hnacou silou rastu cien, jeho zdieľanie zvyšuje príjmy investorov. Súhrnný výnos akcionárov firiem v indexe STOXX 600 dosiahol takmer historické maximum 5 %, a to predovšetkým vďaka silným výplatám dividend. Hoci dividendy na akciu sú v súčasnosti na historickom maxime, veľa európskych firiem má dostatočnú kapacitu na ďalšie zvyšovanie výnosov pre akcionárov, pretože výplatný pomer pri dividendách v indexe zostáva blízko historického minima.

Zdroj: Bloomberg a GS Asset Management.

Poznámky k prvému grafu: Zdroj: Goldman Sachs Global Investment Research a Goldman Sachs Asset Management. Ku dňu 21. september 2023. Graf zobrazuje percentuálny podiel 500 tvorcov bohatstva podľa domicilu. Poznámky k druhému grafu: Zdroj: Goldman Sachs Global Investment Research a Goldman Sachs Asset Management. K 21. septembru 2023. „Enablers“ sú všeobecne definovaní ako spoločnosti uľahčujúce sociálne a ekonomické zmeny. Poznámky k tretiemu grafu: Zdroj: Bloomberg a Goldman Sachs Asset Management. K 31. augustu 2023. **Minulá výkonnosť nezaručuje budúce výsledky, ktoré sa môžu líšiť.**

Vysvetlivky

1. Ekonomické predpovede spracovala spoločnosť Goldman Sachs Global Investment Research k 4. októbru 2023. Jadrová inflácia USA odkazuje na „Core PCE“, jadrová inflácia eurozóny na HICP bez potravín, energií, alkoholu a tabaku, jadrová inflácia UK odkazuje na UK CPI bez potravín, energií, alkoholu a tabaku, jadrová inflácia Japonska na CPI bez čerstvých potravín a jadrová inflácia Číny na CPI bez jedla a energií. „Q4“ odkazuje na priemernú hodnotu za 4. štvrtrok daného roku.

2. Ceny pre hlavné triedy aktív poskytuje spoločnosť Goldman Sachs Global Investment Research. Zdroj: Globálne akcie stratili 1 %; Zlato malo horšiu výkonnosť – zo dňa 2. októbra 2023.

Strana 1 – Definície pojmov

Fed označuje Federálny rezervný systém

Jastrabia znamená relatívne menej uvoľnenú menovú politiku

HDP označuje hrubý domáci produkt

OPEC+ označuje Organizáciu krajín vyvážajúcich ropu a ďalšie pridružené krajiny vyvážajúce ropu

Strana 2 – Definície pojmov

Poznámky k prvému grafu: Graf ukazuje, koľko percent z 500 firiem považovaných za tvorcov bohatstva má sídlo v jednotlivých regiónoch. Ide o firmy, ktoré analytici akciového výskumu Goldman Sachs označili za inovátorov, „disruptorov“, „enablerov“ alebo adaptívne firmy. Inovátori sú všeobecne definovaní ako firmy využívajúce nové technológie. Disruptívne firmy sú všeobecne definované ako spoločnosti využívajúce technológie na narušenie iných odvetví. Ako „enableri“ sú všeobecne definované spoločnosti, ktoré uľahčujú sociálne a ekonomické zmeny. Adaptívne firmy sú všeobecne definované ako spoločnosti, ktoré prispôbujú svoje obchodné modely tak, aby dosahovali vyššie výnosy. Nasledujúci cyklus je subjektívny termín odkazujúci na nasledujúci cyklus akciového trhu, ktorý je možné zhruba odhadnúť na desať rokov.

Poznámky k druhému grafu: „Enableri“ sú všeobecne definovaní ako spoločnosti, ktoré uľahčujú sociálne a ekonomické zmeny. Nasledujúci cyklus je subjektívny termín odkazujúci na nasledujúci cyklus akciového trhu, ktorý je možné zhruba odhadnúť na desať rokov.

Poznámky k tretiemu grafu: Dividenda na akciu je očakávaná dividenda, ktorú firmy v indexe STOXX Europe 600 vyplatia v nasledujúcich dvanástich mesiacoch. Dividendový výplatný pomer je meradlom očakávaných dividend, ktoré budú vyplatené akcionárom, v pomere k celkovému čistému zisku indexu v nasledujúcich dvanástich mesiacoch.

Slovníček

Index STOXX Europe 600 je odvodený od indexu STOXX Europe Total Market Index (TMI) a je podmnožinou indexu STOXX Global 1800.

Indexy sú neriadene. Údaje o indexe odrážajú reinvestíciu všetkých výnosov alebo dividend, ale neodrážajú žiadne poplatky ani náklady, ktoré by znižovali výnosy. Investori nemôžu investovať priamo do indexov.

Riziká na zváženie

S investovaním sú spojené niektoré riziká. Minulé výnosy nie sú zárukou výnosov budúcich. Hodnota investície môže kolísat' a nie je zaručená návratnosť investovanej sumy. Upozorňujeme tiež na možné kolísanie výnosov z dôvodu výkyvov menového kurzu.

Investície do akcií podliehajú trhovému riziku, čo znamená, že hodnota cenných papierov, do ktorých investuje, môže stúpať alebo klesať v závislosti od vyhladok jednotlivých spoločností, konkrétnych odvetví a/alebo všeobecných ekonomických podmienok. Rôzne investičné štýly (napr. „rast“ a „hodnota“) majú tendenciu posúvať sa v prospech a v neprospech a niekedy môže stratégia zaostávať za inými stratégiami, ktoré investujú do podobných tried aktív. Trhová kapitalizácia spoločnosti môže tiež zahŕňať väčšie riziká (napr. spoločnosti s „malou“ alebo „strednou“ kapitalizáciou) než tie, ktoré sú spojené s väčšími, zavedenejšími spoločnosťami a okrem nižšej likvidity môže podliehať prudším alebo nevyspytateľným cenovým pohybom.

Investície do cenných papierov s pevným výnosom podliehajú rizikám spojeným s dlhovými cennými papiermi všeobecne vrátane úverového rizika, rizika likvidity, úrokovej sadzby, predčasného splácania a rizika predĺženia. Ceny dlhopisov sa menia nepriamo k zmenám úrokových sadzieb. Všeobecný rast úrokových sadzieb teda môže mať za následok pokles ceny dlhopisu. Hodnota cenných papierov s premenlivou a pohyblivou úrokovou sadzbou je všeobecne menej citlivá na zmeny úrokových sadzieb než cenné papiere s pevnou úrokovou sadzbou. Cenné papiere s premenlivou a pohyblivou úrokovou sadzbou môžu klesať na hodnotu, ak sa úrokové sadzby nepohybujú podľa očakávania. Naopak hodnota cenných papierov s premenlivou sadzbou sa všeobecne nezvyšuje, ak trhové úrokové sadzby klesnú. Úverové riziko je riziko, že emitent nebude meškať s platbami úrokov a istiny. Kreditné riziko je vyššie pri investovaní do dlhopisov s vysokým výnosom, známym tiež ako podradné dlhopisy. Riziko predčasného splatenia je riziko, že emitent cenného papiera môže splatiť istinu rýchlejšie, než sa pôvodne očakávalo. Riziko predĺženia je riziko, že emitent cenného papiera môže splácať istinu pomalšie, než sa pôvodne predpokladalo. Všetky investície s pevným výnosom môžu mať pri spätnom odkupe alebo splatnosti nižšiu hodnotu, než je ich pôvodná cena.

Cenné papiere s vysokým výnosom a nižším ratingom zahŕňajú väčšiu volatilitu cien a predstavujú väčšie úverové riziká než cenné papiere s vyšším ratingom s pevným výnosom.

Právne upozornenie

Toto marketingové oznámenie zverejňuje spoločnosť Goldman Sachs Asset Management B.V., Czech Branch, správcovská spoločnosť UCITS/AIF so sídlom v Holandsku. Táto marketingová komunikácia má len informačný charakter a vyjadrené pohľady a názory nepredstavujú ponuku alebo výzvu na nákup či predaj cenných papierov alebo na účasť na akejkoľvek investičnej stratégii alebo poskytovaní investičných služieb či investičného výskumu. Hoci sme obsahu tohto marketingového oznámenia venovali náležitú pozornosť, nie je možné poskytnúť záruku či vyhlásenie, výslovné alebo implicitné, v súvislosti so správnosťou alebo úplnosťou týchto informácií. Pohľady a názory sú aktuálne k dátumu tejto prezentácie a informácie uvedené v oznámení sa môžu kedykoľvek zmeniť alebo aktualizovať bez predchádzajúceho upozornenia. Zodpovednosť za toto marketingové oznámenie nemôže niesť priamo ani nepriamo spoločnosť Goldman Sachs Asset Management B.V. ani žiadna iná spoločnosť alebo útvar patriace do skupiny Goldman Sachs Group Inc., ani žiaden z jej riaditeľov alebo zamestnancov. Použitie informácií obsiahnutých v tomto marketingovom oznámení je na vaše vlastné riziko. Toto marketingové oznámenie a informácie v ňom obsiahnuté nie sú určené na distribúciu alebo použitie inou osobou v inej krajine, kde investičné fondy a služby v ňom uvedené nie sú povolené ani registrované na distribúciu, alebo v ktorých je šírenie informácií o fondoch či službách zakázané.

Tento materiál pripravila spoločnosť Goldman Sachs Asset Management a nepredstavuje finančný výskum ani produkt Goldman Sachs Global Investment Research (GIR). Nebol vypracovaný v súlade s príslušnými ustanoveniami zákona, ktorých cieľom je podpora nezávislosti finančnej analýzy, a nevzťahuje sa naň zákaz obchodovania po distribúcii finančného prieskumu. Vyjadrené názory a stanoviská sa môžu líšiť od názorov Goldman Sachs Global Investment Research alebo iných oddelení či divízií spoločnosti Goldman Sachs a jej pridružených spoločností. Tieto informácie nemusia byť aktuálne a Goldman Sachs Asset Management nemá povinnosť poskytovať žiadne aktualizácie alebo zmeny. Nemalo by sa na to spoliehať pri rozhodovaní o investíciách.

Uvedené držanie portfólia a/alebo alokácie sú k uvedenému dátumu a nemusia byť reprezentatívne pre budúce investície. Zobrazené držby a/alebo alokácie nemusia predstavovať všetky investície portfólia. Budúce investície môžu, ale nemusia byť ziskové.

Indexy, na ktoré sa tu odkazuje, boli vybrané, pretože sú dobre známe, ľahko rozpoznateľné investormi a odrážajú tie indexy, o ktorých sa investičný manažér domnieva, čiastočne na základe odbornej praxe, že poskytujú vhodný benchmark, podľa ktorého možno hodnotiť opísanú investíciu alebo širší trh.

Aj keď boli určité informácie získané zo zdrojov, ktoré sa považujú za spoľahlivé, nezaručujeme ich presnosť, úplnosť alebo správnosť. Spoľahli sme sa a bez nezávislého overenia predpokladali presnosť a úplnosť všetkých informácií dostupných z verejných zdrojov.

Ekonomické a trhové očakávania uvedené v tomto dokumente odrážajú rad predpokladov a úsudkov k dátumu tejto prezentácie a môžu sa bez upozornenia zmeniť. Tieto prognózy nezohľadňujú konkrétne investičné ciele, obmedzenia, daňovú a finančnú situáciu ani iné potreby konkrétneho klienta. Skutočné údaje sa budú líšiť a nemusia sa tu prejavíť. Tieto predpovede podliehajú vysokej miere neistoty, ktorá môže ovplyvniť skutočný výkon. V súlade s tým by sa tieto prognózy mali považovať len za reprezentatívne pre širokú škálu možných výsledkov. Tieto prognózy sú odhadnuté na základe predpokladov, podliehajú významnej revízii a môžu sa podstatne zmeniť v závislosti od zmeny ekonomických a trhových podmienok. Spoločnosť Goldman Sachs nemá žiadnu povinnosť poskytovať aktualizácie alebo zmeny týchto prognóz. Prípadové štúdie a príklady sú len ilustratívne.

Táto marketingová komunikácia nie je určená osobám naplňajúcim

definíciu „US Person“, ako je vymedzená v oddiele 902 nariadenia S amerického zákona o cenných papieroch z roka 1933, a nie je zamýšľaná ani sa nesmie používať na predaj investícií alebo úpis cenných papierov v krajinách, kde to príslušné orgány alebo právne predpisy zakazujú. Všetky nároky vyplývajúce z podmienok tohto vylúčenia zodpovednosti alebo v súvislosti s ním sa riadia českým právom.

© 2023 Goldman Sachs. Všetky práva vyhradené.