

KOMENTÁR K AKTUÁLNEMU VÝVOJU TRHOV

MAKRO POHĽAD

Menová politika: Rétorika centrálnych bánk hlavných vyspelých trhov mala v poslednom čase skôr jastrabí charakter. Veríme však, že ECB začne znižovať úrokové sadzby v apríli a Fed a BoE ju budú nasledovať v máji, aj keď reálne hrozí, že sa sadzby začnú znižovať o niečo neskôr.

Geopolitika: Vývoj volieb prebiehajúcich po celom svete a pretrvávajúce narušenie lodnej dopravy v Červenom mori môžu zvýšiť riziko vojenskej eskalácie. Jadrová inflácia v eurozóne môže v dôsledku zvýšenia nákladov na dopravu v krátkodobom horizonte mierne vzrásť. Do americkej inflácie by sa tieto vyššie náklady nemali premietnuť.

Politika v USA: Ako mnohí očakávali, bývalý prezident Trump vyhral primárky v Iowe aj v New Hampshire s dvojciferným náskokom. Veľmi pravdepodobne sa tak stane republikánskym kandidátom, pretože ešte žiadny kandidát s dvadsaťbodovým náskokom v prieskumoch vstupujúci do volebného roku primárne voľby neprehrá. Preto sa domnievame, že volebný boj o post amerického prezidenta opäť zvedú Trump a Biden.

Spotrebitelia: Napäté trhy práce vo väčšine ekonomík naďalej tlmia globálnu spotrebu. Miera nezamestnanosti sa v eurozóne znížila na 6,4 % a inde zostáva na historicky nízkych úrovniach. Súvahy domácností zostávajú všeobecne silné a rast reálnych príjmov sa upevňuje. Ukazovatele dlhovej služby sú v Japonsku, USA a Európe zdravé, ale v Austrálii, Kanade a Británii sa v dôsledku vyššieho podielu krátkodobých fixných hypoték zvyšujú.

TRHOVÝ POHĽAD

Americké akcie: Index S&P 500 sa obchoduje na historicky vysokej úrovni ocenenia. Ďalší rast ocenenia nie je pravdepodobný. P/E pomer indexu S&P 500 vzrástol zo 17-násobku v októbri na 20-násobok v januári a zaradil sa tak na 85. percentil od roku 1990, čo je úroveň, na ktorej sa podľa nášho očakávania udrží po celý rok 2024. Mierne zhodnotenie indexu bude podľa nášho názoru v tomto roku vedené rastom ziskov.

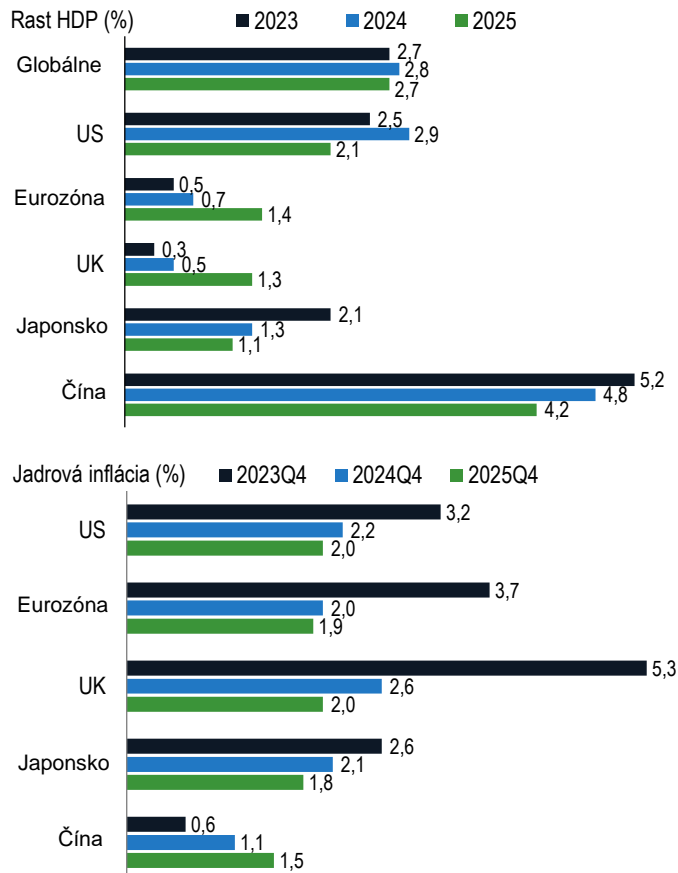
Japonské akcie: Japonské akcie majú rovnako ako vlani silnú výkonnosť a priťahujú pozornosť globálnych investorov. Tento trend môže pokračovať, pretože región ťaží zo zdravého rastu inflácie, zvýšenej pozornosti venovanej podnikovým ziskom aj atraktívnych stimulov investorov na alokáciu do akcií. I keď súčasné pozície zostávajú nízke, veríme, že čisté finančné toky sa zvýšia a budú zodpovedať tomuto optimistickému tónu.

Čínske akcie: Premiér Li Kche-Čchiang v snahe obmedziť nedávny prepád na akciovom trhu požiadal úrady, aby pracovali na účinnejších opatreniach na stabilizáciu akciového trhu. Čína údajne zvažuje balíček na záchranu trhu v hodnote približne 2 bilióny čínskych jüanov, ktorý by mohol do istej miery prispieť k obnoveniu dôvery investorov.

Small-caps: Takmer dve tretiny variability 12-mesačných výnosov indexu Russell 2000 je možné vysvetliť východiskovými valuáciami a rastom reálneho HDP. Vzhľadom na súčasnú kombináciu diskontovaných cien a zdravého ekonomického výhľadu z nášho modelu vyplýva, že index Russell 2000 by mal v budúcich 12 mesiacoch dosiahnuť zhruba 15 % výnos. Navyše predchádzajúce tri prípady, keď index S&P 500 dosiahol historické maximum, zatiaľ čo sa index Russell 2000 obchodoval s obdobným poklesom ako v súčasnosti, viedli k priemernému 12-mesačnému výnosu indexu Russell 2000 vo výške 29 %.

Zdroj: GS Global Investment Research a GS Asset Management, údaje k 1. februáru 2024. 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 portfólia 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



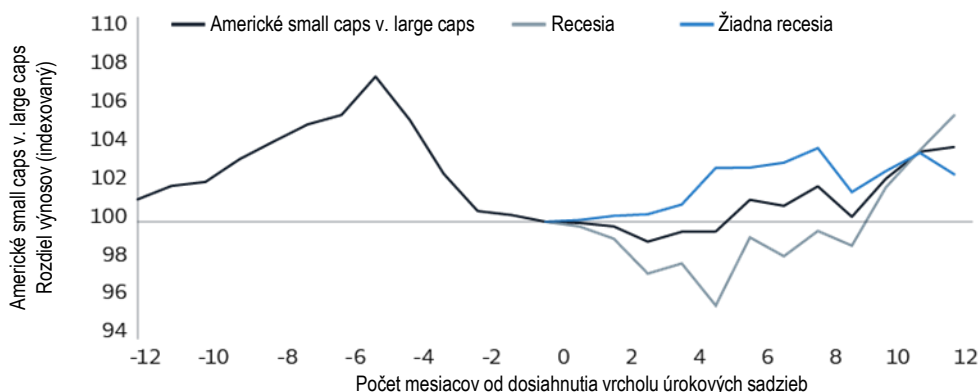
OČAKÁVANÝ VÝVOJ PODĽA TRIED AKTÍV²

	Aktuálne	3m	12m	% Δ to 12m
S&P 500 (\$)	4891	4800	5100	4,3
STOXX Europe (€)	484	470	500	3,3
MSCI Asia-Pacific Ex-Japan (\$)	506	530	570	12,6
TOPIX (¥)	2498	2500	2650	6,1
10-Year Treasury	4,1	3,8	4,0	-15 bp
10-Year Bund	2,3	2,1	2,0	-30 bp
10-Year JGB	0,7	0,7	0,9	18 bp
Euro (€/€)	1,09	1,08	1,12	3,1
Pound (£/£)	1,27	1,28	1,35	6,2
Yen (\$/¥)	148	145	140	-5,4
Brent Crude Oil (\$/bbl)	83,6	80	80	-4,2
London Gold (\$/troy oz)	2017	2065	2175	7,9

Je čas investovať do spoločností s malou trhovou kapitalizáciou?

V posledných dvoch rokoch boli akcie small caps pod tlakom, pretože centrálné banky výrazne sprísnilli menovú politiku. Vzhľadom na to, že zníženie sadzieb sa zdá byť na spadnutie, akcie small caps môžu zase začať získať. V USA je 30 % dlhov v indexe Russell 2000 financovaných na báze pohyblivej sadzby, zatiaľ čo v indexe S&P 500 je to iba 6 %. To znamená, že small caps by mali začať pociťovať výhody nižších sadzieb rýchlejšie než large caps. Okrem toho sa americké small caps v súčasnosti obchodujú s 19 % zľavou oproti historickým úrovňam, čo investorom poskytuje atraktívny vstupný bod.

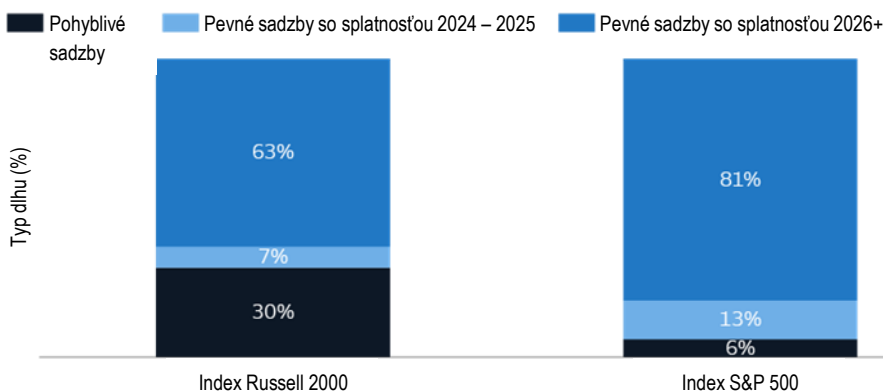
SMALL CAPS V. LARGE CAPS V OBDOBÍ MAXIMÁLNYCH SADZIEB



Z histórie vyplýva, že či už v USA dôjde k recesii, alebo nie, spoločnosti s malou trhovou kapitalizáciou majú tendenciu prekonávať spoločnosti s veľkou trhovou kapitalizáciou v období 12 mesiacov po dosiahnutí vrcholu úrokových sadzieb. Vzhľadom na to je riziko poklesu pre small caps do budúcnosti pomerne obmedzené, a to aj v prípade neočakávaného rastového šoku.

Zdroj: Haver Analytics, Bloomberg, Kenneth R. French, and Goldman Sachs Asset Management.

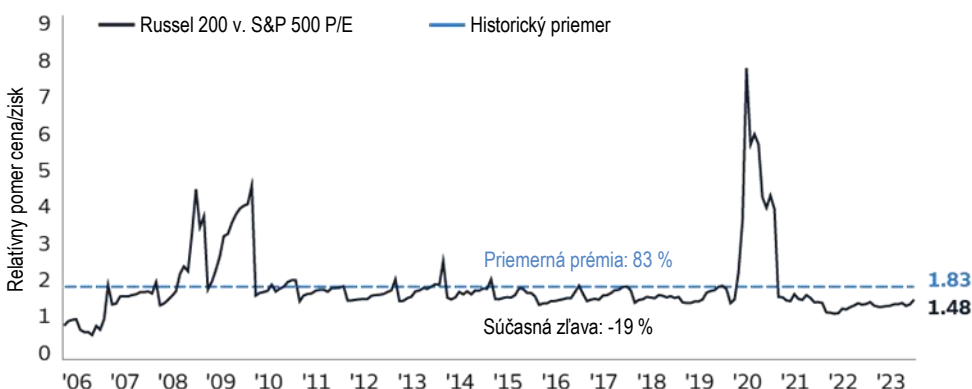
ŠTRUKTÚRA DLHU: INDEX RUSSELL 2000 V. INDEX S&P 500



Očakávame, že Fed začne znižovať úrokové sadzby v druhom štvrtroku. Z toho budú ťažiť spoločnosti s malou kapitalizáciou, pretože 30 % dlhu v indexe Russell 2000 je financovaných prostredníctvom pohyblivých sadzieb, zatiaľ čo v prípade indexu S&P 500 je to len 6 %. Nižšie sadzby by sa tak mali pre small caps prejaviť rýchlejšie, čo by tohto roku pre tieto akcie malo znamenať silný vietor do plachiet.

Zdroj: Goldman Sachs Global Investment Research, and Goldman Sachs Asset Management.

RELATÍVNY KONSENZUÁLNY POMER P/E: INDEX RUSSELL 2000 V. INDEX S&P 500



Súčasná ocenenie indexu Russell navyše investorom ponúka atraktívny vstupný bod. Akcie small caps sa teraz obchodujú s výraznou zľavou oproti historickým úrovňam. Tento diskont zostáva zachovaný aj po vyradení neziskových spoločností (cca 40 % indexu) a pri pohľade iba na ziskové akcie indexu. Nielenže historicky lacné ocenenie vyzerá atraktívne, ale zároveň poskytuje rezervu pre výnosy indexu Russell 2000 v prípade, že by očakávaný rast nenastal.

Zdroj: Bloomberg and Goldman Sachs Asset Management.

Zdroj: Bloomberg, Kenneth R. French, Goldman Sachs Global Investment Research and Goldman Sachs Asset Management. **Minulá výkonnosť nezaručuje budúce výsledky, ktoré sa môžu líšiť.**

Vysvetlivky

1. Ekonomické predpovede spracoval Goldman Sachs Global Investment Research k 1. februáru 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. štvrťrok daného roku.

2. Ceny pre hlavné triedy aktív poskytuje spoločnosť Goldman Sachs Global Investment Research. Zdroj: Globálne akcie získali 1,3 %; Cyklické akcie dosiahli lepšie výsledky – zo dňa 29. januára 2023.

V indexe MSCI AC Asia Pacific ex Japan sú zastúpené veľké a stredné podniky v 4 z 5 krajín rozvinutých trhov (okrem Japonska) a 8 krajín rozvíjajúcich sa trhov v ázijsko-pacifickom regióne. S 1 309 zložkami index pokrýva približne 85 % trhovej kapitalizácie upravenej o voľne obchodované akcie v každej krajine.

Japonský index TOPIX je kapitalizačne vážený index najväčších spoločností a korporácií, ktoré sa nachádzajú v prvej sekcii tokijskej burzy.

Strana 1 – Definície pojmov

Jastrabia znamená relatívne menej uvoľnenú menovú politiku

Fed označuje Federálny rezervný systém

BoE označuje Bank of England

P/E označuje pomer ceny k zisku a vypočítava sa vydelením aktuálnej ceny cenného papiera alebo koša cenných papierov budúcimi konsenzuálnymi 12-mesačnými odhadmi zisku

HDP označuje hrubý domáci produkt

Strana 2 – Definície pojmov

Poznámky k prvému grafu: V grafe je znázornená priemerná výkonnosť akcií s malou a veľkou kapitalizáciou v okolí maximálnych sadzieb od januára 1953. „Small caps v. large caps“ sa vzťahuje na rozdiel výnosov medzi výkonnosťou oboch košov. Oba koše sú odvodené od Fama French, pričom small caps tvoria 20. (a nižší) decil a large caps tvoria 80. (a vyšší) decil z hľadiska veľkosti firiem.

Poznámky k druhému grafu: V grafe je znázornené zloženie dlhu spoločností tvoriacich index S&P 500 a index Russell 2000. Index S&P 500 reprezentuje skupinu amerických firiem s veľkou kapitalizáciou a index Russell 2000 reprezentuje skupinu amerických firiem s malou kapitalizáciou.

Poznámky k tretiemu grafu: V grafe je znázornený relatívny konsenzuálny pomer P/E (small caps v. large caps) oproti historickej priemernej prémii v rokoch 2006 – 2023. P/E označuje pomer ceny k zisku a vypočítava sa vydelením aktuálnej ceny cenného papiera alebo koša cenných papierov budúcimi konsenzuálnymi 12-mesačnými odhadmi zisku.

Slovníček

Index S&P 500 je zložený index cien 500 akcií Standard & Poor's 500. Index je neriadený. Údaje o indexe odrážajú reinvestíciu všetkých výnosov alebo dividend, ale neodrážajú žiadne poplatky ani náklady, ktoré by znížovali výnosy. Investori nemôžu investovať priamo do indexu.

Index Russell 2000 meria výkonnosť segmentu amerických akcií s malou kapitalizáciou. Index Russell 2000 je podmnožinou indexu Russell 3000, ktorá predstavuje približne 10 % celkovej trhovej kapitalizácie tohto indexu a zahŕňa spoločnosti, ktoré sú v rebríčku Russell 3000 na 1001.–3000. mieste (čo do trhovej kapitalizácie).

Index STOXX Europe 600 je odvodený od indexu STOXX Europe Total Market Index (TMI) a je podmnožinou indexu STOXX Global 1800. Index STOXX Europe 600 s pevným počtom 600 zložiek reprezentuje spoločnosti s veľkou, strednou a malou kapitalizáciou v 18 krajinách európskeho regiónu.

Riziká na zváženie

S investovaním sú spojené niektoré riziká. Minulé výnosy nie sú zárukou výnosov budúcich. Hodnota investície môže kolísať a nie je zaručená návratnosť investovanej sumy. Upozorňujeme aj 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 od všeobecných ekonomických podmienok. Rôzne investičné štýly (napr. „rast“ a „hodnota“) majú tendenciu sa posúvať v prospech a v neprospech a niekedy môže stratégia zaostávať za inými stratégiami, ktoré investujú do podobných tried aktív. Trhová kapitalizácia spoločnosti môže zahŕňať aj 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 splatenia 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 očakávaní. Naopak, hodnota cenných papierov s premenlivou a pohyblivou sadzbou sa všeobecne nezvyší, ak trhové úrokové sadzby klesnú. Úverové riziko je riziko, že emitent nebude v omeškaní s platbami úrokov a istiny. Kreditné riziko je vyššie pri investovaní do dlhopisov s vysokým výnosom, známych aj 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 odkúpení 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.

Medzinárodné cenné papiere môžu byť volatilnejšie a menej likvidné a podliehajú rizikám nepriaznivého ekonomického alebo politického vývoja. Medzinárodné cenné papiere sú vystavené väčšiemu riziku straty v dôsledku, ale nie výlučne, nasledujúcich: neadekvátne predpisy, nestále trhy s cennými papiermi, nepriaznivé výmenné kurzy a sociálny, politický, vojenský, regulačný, ekonomický alebo environmentálny vývoj alebo prírodné katastrofy.

Investície na rozvíjajúcich sa trhoch môžu byť menej likvidné a podliehajú väčšiemu riziku než investície na rozvinutých trhoch, a to najmä ako dôsledok neprimeranej regulácie, nestáleho trhu s cennými papiermi, nepriaznivých výmenných kurzov a sociálneho, politického, vojenského, regulačného, ekonomického alebo environmentálneho vývoja alebo prírodnej katastrofy.

Stratégia investujúca do komoditných trhov môže vystaviť stratégiu väčšej volatility než investície do tradičných cenných papierov. Investície do komodít môžu byť ovplyvnené zmenami v celkových pohyboch trhu, zmenami úrokových sadzieb alebo faktormi ovplyvňujúcimi určité odvetvie alebo komoditu. Komodity zároveň podliehajú sociálnym, politickým, vojenským, regulačným, ekonomickým, ekologickým alebo prírodným katastrofám.

Riziko kolísania výmenného kurzu cudzej meny môže spôsobiť pokles hodnoty cenných papierov denominovaných v takej cudzej mene. Výmenné kurzy môžu v krátkych časových obdobiach výrazne kolísať. Tieto riziká môžu byť výraznejšie v prípade investícií do cenných papierov emitentov umiestnených v rozvíjajúcich sa krajinách alebo s nimi inak ekonomicky spojených. Investičné techniky používané v snahe znížiť r

riziko pohybu meny (hedging) nemusia byť prípadne účinné. Zaistenie zároveň zahŕňa ďalšie riziká spojené s derivátmi.

Právne upozornenie

Túto marketingovú komunikáciu zverejňuje Goldman Sachs Asset Management B.V., a to aj prostredníctvom svojich pobočiek (GSAM BV). GSAM BV je autorizovaná a regulovaná holandským úradom pre finančné trhy (AFM) ako správca alternatívnych investičných fondov (AIFM) a subjektov kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papieroch (PKIPCP). Na základe licencie správcu AIF je manažér oprávnený poskytovať investičné služby (i) prijímanie a odovzdávanie pokynov vo finančných nástrojoch; ii) správa portfólia; a (iii) investičné poradenstvo a na základe licencie správcu UCITS investičnej služby (i) správy portfólia; a (ii) investičné poradenstvo.

Informácie o právach investorov a mechanizmoch kolektívneho odškodnenia sú dostupné na www.gsam.com/responsible-investing (časť Politiky a riadenie). Kapitál je ohrozený. Akékoľvek nároky vyplývajúce z alebo v súvislosti s podmienkami tohto vylúčenia zodpovednosti sa riadia holandským právom.

Tieto informácie pojednávajú o všeobecnej trhovej aktivite, priemyselných alebo sektorových trendoch alebo iných široko založených ekonomických, trhových alebo politických podmienkach a nemali by sa vykladať ako výskum alebo investičné poradenstvo. Tento materiál bol pripravený spoločnosťou Goldman Sachs Asset Management a nie je finančným výskumom ani produktom Goldman Sachs Global Investment Research (GIR). Nebola vypracovaná v súlade s príslušnými ustanoveniami zákona, ktorých cieľom je podpora nezávislosti finančnej analýzy, a nevzťahuje sa na ňu zákaz obchodovania po distribúcii finančného prieskumu. Vyjadrené názory a názory sa môžu líšiť od názorov Goldman Sachs Global Investment Research alebo iných oddelení či divízií Goldman Sachs a jej pridružených spoločností. Tieto informácie nemusia byť aktuálne a Goldman Sachs Asset Management nemá povinnosť poskytovať žiadne aktualizácie alebo zmeny.

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, sčasti na základe odborovej praxe, poskytujú vhodný benchmark, podľa ktorého je možné hodnotiť investíciu alebo širší trh tu opísaný.

Hoci boli určité informácie získané zo zdrojov, ktoré sú považované 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 viacero 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 dáta sa budú líšiť a nemusia sa tu prejaviť. Tieto predpovede podliehajú vysokej miere neistoty, ktorá môže ovplyvniť skutočný výkon.

V súlade s tým by tieto prognózy mali byť považované iba za reprezentatívne pre širokú škálu možných výsledkov. Tieto prognózy sú odhadnuté na základe predpokladov a podliehajú významnej revízii a môžu sa podstatne zmeniť v závislosti od zmeny ekonomických a trhových podmienok. Goldman Sachs nemá žiadnu povinnosť poskytovať aktualizácie alebo zmeny týchto prognóz. Prípadové štúdie a príklady sú iba ilustratívne.

Táto marketingová komunikácia nie je určená osobám napĺňajúcim definíciu „US Person“, tak ako je definovaná v oddiele 902 nariadenia S amerického zákona o cenných papieroch z roku 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.

TENTO MATERIÁL NEPREDSTAVUJE PONUKU V ŽIADNEJ

JURISDIKCII, PRE AKÚKOL'VEK OSOBU, PRE KTORÚ BY TO NEBOLO POVOLENÉ ALEBO ZÁKONNÉ.

Potenciálni investori by sa mali informovať o akýchkoľvek platných právnych požiadavkách a nariadeniach o zdaňovaní a devízovej kontrole v krajinách ich občianstva, bydliska alebo bydliska, ktoré môžu byť relevantné.

Tento materiál je poskytovaný len na informačné účely a nemal by sa vykladať ako investičné poradenstvo alebo ponuka alebo výzva na nákup alebo predaj cenných papierov. Tento materiál nie je určený na to, aby sa používal ako všeobecný návod na investovanie, ani ako zdroj akýchkoľvek špecifických investičných odporúčaní a neposkytuje žiadne implicitné ani výslovné odporúčania týkajúce sa spôsobu, akým by sa malo alebo malo zaobchádzať s účtom klienta, ako s vhodnými investičnými stratégiami, pretože vhodné investičné stratégie závisí od investičných cieľov klienta.

Dôvernosť

Žiadna časť tohto materiálu nesmie byť bez predchádzajúceho písomného súhlasu Goldman Sachs Asset Management (i) kopírovaná, reprodukováná, šírená v akejkolvek forme, žiadnymi prostriedkami alebo (ii) poskytovaná iným osobám, než sú jeho príjemcovia.

© 2024 Goldman Sachs. Všetky práva vyhradené.