

KOMENTÁR K AKTUÁLNEMU VÝVOJU TRHOV

MAKRO POHĽAD

Rast na rozvinutých trhoch: Pravdepodobnosť recesie v USA sme znížili z 25 % na 20 %, pretože spomalenie rastu miezd ukazuje, že inflácia môže klesať aj bez recesie. Eurozóna a Veľká Británia sú na podobnej ceste ako USA.

Menová politika: Domnievame sa, že Fed ukončil zvyšovanie úrokových sadzieb, ale to sa ešte môže zmeniť, pokiaľ na trhoch prevládne investičná horúčka. Vzhľadom na odolnú rast v USA očakávame postupné znižovanie úrokových sadzieb najskôr v 2. štvrtroku 2024.

Inflácie: Objavujú sa špekulácie o tom, že deglobalizácia a prechod na udržateľnú energetiku môžu byť príčinou štrukturálne vyšších cien. To by nastalo, ak sa tieto trendy prejavujú vo forme daní, a náklady tak budú prenášané na spotrebiteľov. Ak sa však prejavujú vo forme dotácií, ceny sa naopak môžu znižovať. Napríklad americký CHIPS and Science Act (zákon o čipoch a vede) a Inflation Reduction Act (zákon o znížení inflácie) ponúkajú domácim výrobcom rozsiahle dotácie, ktoré by mali kompenzovať výrobné náklady a znížiť náklady spotrebiteľov.

Rast v Číne: Kratší stimul pri znovuoživení čínskej ekonomiky a slabý vývoj v oblasti vývozu, nehnuteľností i spotreby prispeli k znateľnému spomaleniu rastu. Očakávame, že uvoľňovanie politiky bude miernejšie ako v minulých cykloch vzhľadom na nízky oficiálny cieľ Číny pre rast okolo 5 % a dôraz na vysoko kvalitný rast. Napriek tomu sa uvoľňovanie zrýchlilo a očakávame, že sa naďalej zameria na fiškálnu, menovú, bytovú a spotrebiteľskú základňu, čo podporuje našu prognózu, že tohtoročný rast čínskeho HDP bude 5,4 %.

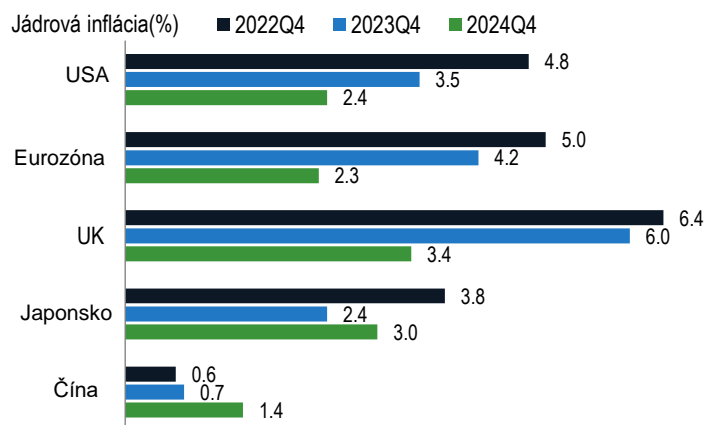
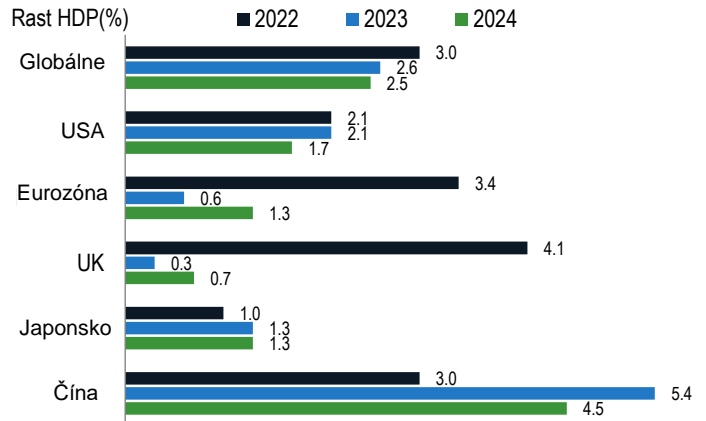
VÝHĽAD PODĽA TRIEDY AKTÍV

Americké akcie: Vyzdvihujeme štyri témy, na ktoré sa treba zamerať počas tohtoročnej výsledkovej sezóny: 1) marže, pri ktorých očakávame, že v tomto štvrtroku dosiahnu svoje dno, 2) finančné výsledky, ktoré môžu objasniť ekonomický dopad napätia v bankovom sektore, 3) riziká a príležitosti v oblasti umelej inteligencie a 4) spotrebiteľskú náladu. Naďalej predpokladáme celoročný zisk na akciu v indexe S&P 500 vo výške 224 USD.

Dlhopisy: Výnosy amerických štátnych dlhopisov pravdepodobne dosiahli svoj vrchol, avšak stále existuje možnosť, že ešte porastú. Ochladzujúca sa inflácia v USA podnietila nadmerný optimizmus trhu v oblasti uvoľňovania menovej politiky, ale ak sa nezhorší situácia na trhu práce, môže Fed držať sadzby na vyššej úrovni dlhšie. Vo Veľkej Británii pretrvávajúca inflácia a vysoké úrokové sadzby tu môžu zostať dlhšiu dobu. V eurozóne môže neistý výhľad ekonomickej aktivity a jastrabí postoj ECB mať za následok vyššiu trajektóriu úrokových sadzieb, než sa oceňuje.

Dolár: Naďalej očakávame, že americký dolár bude v dlhodobom horizonte oslabovať, jeho zostup však môže byť nerovnomerný. Aj keby júlové zvýšenie sadzieb bolo posledné, Fed svoju politiku nezmení, kým nebude mať istotu, že ceny sú stabilné. Prudké oslabenie dolára si navyše vyžaduje vyhládku na posilnenie inej meny – ale ktorá to bude, sa ešte len ukáže.

EKONOMICKÝ VÝHĽAD¹



OČAKÁVANÝ VÝVOJ PODĽA TRIEDY AKTÍV²

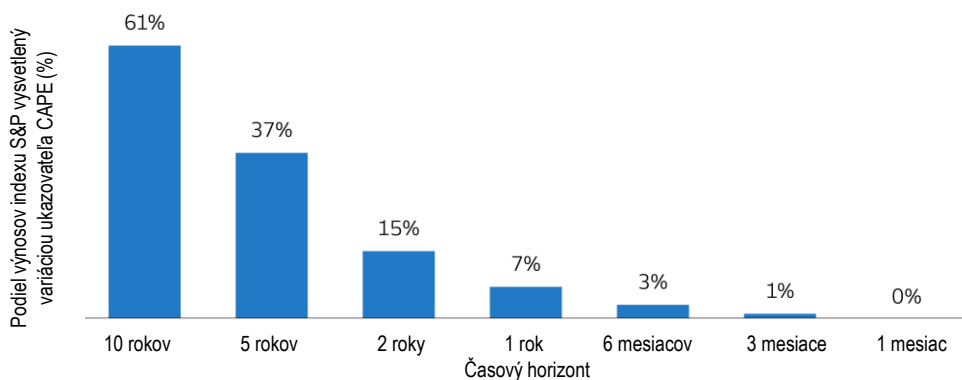
	Aktuálne	3m	12m	% Δ to 12m
S&P 500 (\$)	4478	4300	4700	5.0
STOXX Europe (€)	459	470	500	8.9
MSCI Asia-Pacific Ex-Japan (\$)	526	540	580	10.2
TOPIX (¥)	2275	2200	2500	9.9
10-Year Treasury	4.0	3.9	3.8	-30 bp
10-Year Bund	2.5	2.8	2.4	-13 bp
10-Year JGB	0.6	0.7	0.7	6 bp
Euro (€/€)	1.10	1.07	1.12	1.5
Pound (£/\$)	1.28	1.24	1.33	4.4
Yen (\$/¥)	142	140	125	-11.8
Brent Crude Oil (\$/bbl)	85.1	86	93	9.2
London Gold (\$/troy oz)	1940	2050	2050	5.7

Zdroj: GS Global Investment Research a GS Asset Management, dátumy k 31. júlu 2023. Odkazujeme na GS Asset Management. Uvedené názory sa môžu líšiť od názorov GIR a ďalších divízií Goldman Sachs a jej pridružených spoločností. Ďalšie informácie nájdete na konci tejto prezentácie. Ekonomické a trhové očakávania uvedené v tomto dokumente sú pre informačné účely k dátumu tejto prezentácie. Nie je možné zaručiť, že sa očakávania naplnia. **Minulá výkonnosť nezaručuje budúce výsledky, ktoré sa môžu líšiť.**

Udržíme kurz

Vďaka plnému oceneniu na amerických akciových trhoch sa môže zdať, že iné triedy aktív sú atraktívnejšie, najmä pokiaľ ide o hotovosť, ktorá teraz v USA vynáša viac ako 5 %. Hoci defenzívne taktické presuny môžu priniesť krátkodobo lepšiu výkonnosť, majú tendenciu stať sa strategickými alokáciami, pokiaľ nie sú starostlivo sledované. Investície do hotovosti financované z vlastného kapitálu sa historicky neukázali ako úspešná stratégia pre dlhodobé zhodnotenie kapitálu, a to ani v prípade, že akcie sú drahé a výnosy hotovosti atraktívne.

CENA INVESTÍCIÍ



Americké akcie sa môžu zdať trochu drahé, pretože ukazovateľ CAPE (cyklicky očistený P/E) indexu S&P 500 je v hornom kvintile od roku 1950. Našťastie pre investorov nie sú ceny vždy hlavným faktorom určujúcim výkonnosť, najmä v krátkom časovom horizonte. V minulosti napríklad ocenenie vysvetľovalo iba 15 % odchýlok vo výnosoch indexu S&P 500 v časovom horizonte dvoch rokov. Cena investície je faktorom, ktorý stojí za zváženie, ale nemyslíme si, že je jediným.

CAPE označuje cyklicky očistený pomer ceny a zisku.

Zdroj: Robert Shiller, Bloomberg, Goldman Sachs Asset Management, dáta k 30. júnu 2023.

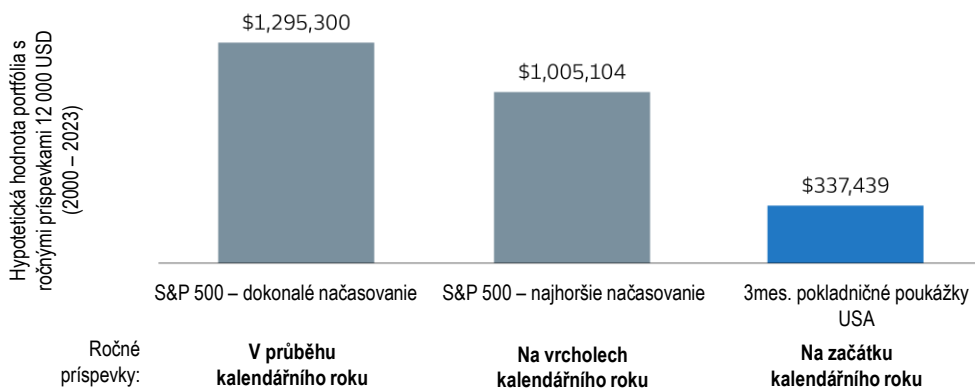
DISCIPLÍNA



Opustenie strategických alokácií do akcií môže byť najlákavejšie na konci cyklu sprisňovania menovej politiky, kedy výnosy hotovosti dosahujú najatraktívnejšie úrovne. Z historického hľadiska však opustenie akciového trhu a investovanie do hotovosti v týchto inflexných bodoch neprineslo v dlhodobom horizonte trvalé zhodnotenie kapitálu. Investori by mali zachovávať disciplínu pri udržiavaní cieľových akciových podielov, aby dosiahli dlhodobé ciele v oblasti výnosov.

Zdroj: Bloomberg, Goldman Sachs Asset Management, dáta k 21. júlu 2023.

„DO ČOHO“ SPIŠE AKO „KEDY“



Mnoho investorov sa obáva nákupov na drahom trhu. Často je ale dôležitejšie, do čoho investujete, ako kedykoľvek. Rozdiel v konečných hodnotách portfólia medzi dokonale načasovanými ročnými príspevkami do indexu S&P 500 a najhoršie načasovanými príspevkami činí cca 300 tis. dolárov. Zatiaľ čo rozdiel medzi najhoršie načasovanými príspevkami a držaním hotovosti je cca 600 tis. dolárov. Pri pohľade na náklady ušlých príležitostí vynikne atraktivita akciových stratégií.

Dokonale načasovanie je stratégia, pri ktorej je každý rok investovaných 12 000 USD do indexu S&P 500 pri jeho najnižšej uzatváracíj hodnote. Najhoršie načasovanie je stratégia, pri ktorej je každý rok investovaných 12 000 USD do indexu S&P 500 pri jeho najvyššej uzatváracíj hodnote. Hotovosť je stratégia, pri ktorej je 12 000 USD investovaných do trojmesačných pokladničných poukážok USA na začiatku každého roka. **Minulá výkonnosť nezaručuje budúce výsledky, ktoré sa môžu líšiť.**

Zdroj: Bloomberg and Goldman Sachs Asset Management, dáta k 21. júlu 2023.

Vysvetlivky

1. Ekonomické predpovede boli spracované Goldman Sachs Global Investment Research k 4. augustu 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 roka.
2. Ceny pre hlavné triedy aktív poskytuje Goldman Sachs Global Investment Research. Zdroj: Globálne akcie stratili 2,3 %; energie dosiahli lepšie výsledky – zo 7. júla 2023.

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 čiastky. 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 vyhládok jednotlivých spoločností, konkrétnych odvetví a/alebo všeobecných ekonomických podmienkach. 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 tiež zahŕňať väčšie riziká (napr. spoločnosti s „malou“ alebo „strednou“ kapitalizáciou) ako 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 vo všeobecnosti menej citlivá na zmeny úrokových sadzieb ako cenné papiere s pevnou úrokovou sadzbou. Cenné papiere s premenlivou a pohyblivou úrokovou sadzbou môžu klesať na hodnotu, pokiaľ sa úrokové sadzby nepohybujú podľa očakávania. Naopak hodnota cenných papierov s premenlivou a pohyblivou sadzbou sa vo všeobecnosti 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 ako cenné papiere s vyšším ratingom s pevným výnosom.

Právne upozornenie

Toto marketingové oznámenie zverejňuje Goldman Sachs Asset Management B.V., Czech Branch, správcovská spoločnosť UCITS/AIF so sídlom v Holandsku. Táto marketingová komunikácia má iba informačný charakter a vyjadrené pohľady a názory nepredstavujú ponuku alebo výzvu na kúpu alebo predaj cenných papierov alebo na účasť na akejkolvek investičnej stratégii alebo poskytovaní investičných služieb alebo investičného výskumu. Aj keď bola venovaná osobitná pozornosť obsahu tohto marketingového oznámenia, nemožno poskytnúť záruku

alebo vyhlásenie, výslovné alebo implicitné, čo sa týka správnosti alebo úplnosti týchto informácií. Pohľady a názory sú aktuálne k dátumu tejto prezentácie a informácie uvedené v tejto komunikácii sa môžu kedykoľvek zmeniť alebo aktualizovať bez predchádzajúceho upozornenia. Goldman Sachs Asset Management B.V. ani žiadna iná spoločnosť alebo jednotka patriaca do skupiny Goldman Sachs Group Inc., ani žiadny z jej riaditeľov alebo zamestnancov nemôže niesť priamo ani nepriamo zodpovednosť za toto marketingové oznámenie. 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 ani služby tu uvedené nie sú povolené ani registrované na distribúciu, alebo v ktorých je šírenie informácií o fondoch či službách zakázané.

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. Nemalo by sa na to spoliehať pri rozhodovaní o investíciách.

Vyššie 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, sčasti na základe odborovej praxe, poskytujú vhodný benchmark, podľa ktorého možno hodnotiť investíciu alebo širší trh tu popísaný.

Napriek tomu, že 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 množstvo 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 prejavovať. Tieto predpovede podliehajú vysokej miere neistoty, ktorá môže ovplyvniť skutočný výkon. V súlade s tým by sa tieto prognózy mali považovať 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 naplňujúcim definíciu „US Person“, tak ako je definované v oddiele 902 nariadenia S amerického zákona o cenných papieroch z roku 1933, a nie je zamýšľaná ani nesmie byť používaná na predaj investícií alebo úpisu 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.