



Práve sa nachádzate na bývalom webe spoločnosti NN Investment Partners, ktorá je teraz súčasťou Goldman Sachs Asset Management.

[Hlavná strana](#) / [Goldman Sachs Asset management](#) / [Komentár k aktuálnemu vývoju trhov - júl 2023](#)

KOMENTÁR K AKTUÁLNEMU VÝVOJU TRHOV - JÚL 2023

03.07.2023

- Makroekonomický pohľad
- Výhľad podľa triedy aktív
- Príležitosti na rozvíjajúcich sa trhoch

Makro pohľad

Rast na rozvinutých trhoch

Vyspelé ekonomiky (DM) už majú za sebou rýchle zvyšovanie úrokových sadzieb a rast zatiaľ zostáva odolný. Silné spotrebiteľské výdavky podporili rast v USA, Veľkej Británii aj eurozóne. Kľúčové riziká pre Fed, Bank of England (BoE) a ECB predstavujú trvalá inflácia v službách a rast miezd, ktoré môžu spôsobiť predĺženie sprísňovania menovej politiky.

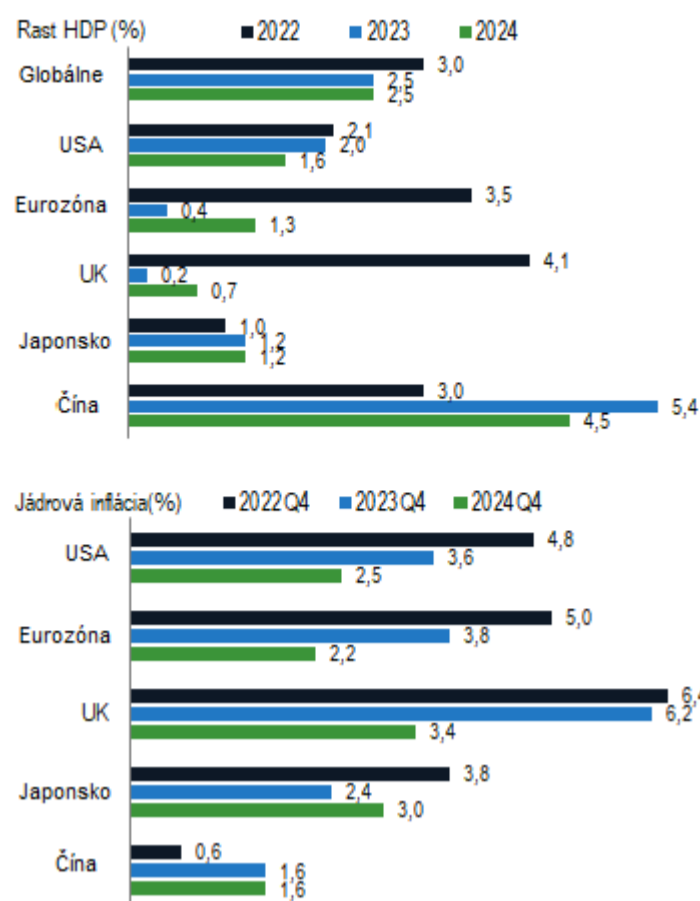
Menová politika

Fed prekvapil investorov, keď avizoval ďalšie dve zvýšenia o 25 bázických bodov, čo naznačuje konečnú sadzbu 5,50 – 5,75 %. V Európe sme aktualizovali svoje prognózy termínálnych sadzieb pre BoE a ECB na 5,75 %, resp. 4,00%.

Rast v Číne

Oživenie Číny po otvorení trhu sa v 2. štvrtroku spomalilo a teraz očakávame celoročný rast HDP vo výške 5,4 % oproti predchádzajúcim 6,0 %. Spomalenie rastu nehnuteľného sektora a deficit dôvery budú mať negatívny vplyv na dynamiku rastu. Ďalšie oslabenie rastu však zrejme obmedzí silný prebytok úspor a oživenie v oblasti služieb.



EKONOMICKÝ VÝHLAD¹

Zdroj: GS Global Investment Research a GS Asset Management, dátumy k 30. júnu 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 portfólia je monitorovanie a riadenie rizík, čo ale 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.**

Výhľad podľa triedy aktív

Americké akcie

Revidovali sme prognózu pre americký index S&P 500 zo 4 000 na 4 500, pretože odolný hospodársky rast, spomaľujúca sa inflácia a dominancia technologických gigantov zvyšujú ocenenie. Okrem toho sa znížili krajné riziká toho, že Fed zvolí príliš agresívnu politiku a nastane recesia v USA. Naopak sa objavila príležitosť potenciálneho zvýšenia ziskov vďaka rozvoju umelej inteligencie.

Európske akcie

Predpoveď pre európsky index STOXX 600 na konci roka sme zvýšili zo 470 na 480 vzhľadom k miernej inflácii, blížiacemu sa vrcholu úrokových sadzieb aj pozitívnemu rastu reálnych príjmov. Domnievame sa tiež, že vysoké dividendy, robustné zvyšovanie zisku na akciu a relatívne lacné ocenenie predstavujú ďalší vietor do plachiet.

Japonské akcie

Pri japonskom indexe TOPIX teraz predpokladáme na konci roka hodnotu 2 400 (zvýšenie z 2 050), a to vďaka pozitívnemu pokroku v reformách správy a riadenia firiem.

Akcie rozvíjajúcich sa trhov

Rozvíjajúce sa trhy obvykle prekonávajú trhy rozvinuté, keď 1) americký dolár oslabuje, 2) rozdiely v tempe rastu na týchto trhoch sa zväčšujú, 3) ceny komodít rastú, 4) výnosy S&P 500 sú nízke, ale kladné a 5) relatívne valu. Posledné tri podmienky boli splnené, očakávame opätovné oslabenie amerického dolára. Vďaka trvalému rastu zisku na akciu (EPS) ťahanom spotrebiteľovi je vývoj akcií na rozvíjajúcich sa trhoch priaznivý.

Výnosová krivka

Výnosová krivka amerických štátnych dlhopisov má inverzný tvar. Očakávame, že táto inverzia pretrvá aj v budúcom roku, pretože sa trhy zdajú byť ukotvené k rovnovážnym sadzbám hlboko pod potenciálnym HDP. Domnievame sa, že inverzia krivky sa vyrieši dlhodobější normalizáciou reálnych sadzieb, čo môže trvať dlhšie, než investori očakávajú.

OČAKÁVANÝ VÝVOJ PODĽA TRIED AKTÍV²

	Aktuálne	3m	12m	% Δ to 12m
S&P 500 (\$)	4412	4300	4700	6.5
STOXX Europe (€)	447	470	500	11.8
MSCI Asia-Pacific Ex-Japan (\$)	511	530	580	13.6
TOPIX (¥)	2277	2200	2500	9.8
10-Year Treasury	4.0	3.9	3.8	-29 bp
10-Year Bund	2.6	2.8	2.5	-14 bp
10-Year JGB	0.4	0.7	0.7	29 bp
Euro (€/€)	1.09	1.07	1.12	3.0
Pound (£/\$)	1.27	1.24	1.29	1.2
Yen (\$/¥)	144	140	125	-13.2
Brent Crude Oil (\$/bbl)	76.5	84	93	21.5
London Gold (\$/troy oz)	1910	2050	2050	7.3

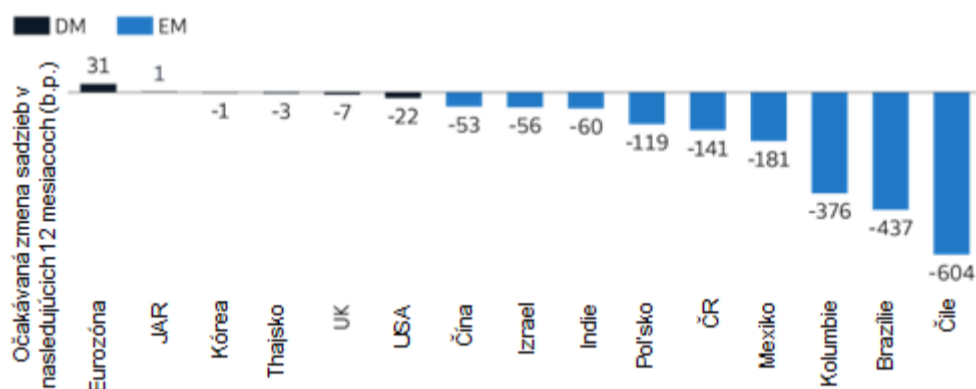
Zdroj: GS Global Investment Research a GS Asset Management, dátumy k 30. júnu 2023. Ekonomické a trhové očakávania uvedené v tomto dokumente sú na informačné účely k dátumu tejto prezentácie. Nie je možné zaručiť, že sa očakávania naplnia. Účelom procesu riadenia rizík portfólia je monitorovanie a riadenie rizík, čo ale 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.**

Príležitosti na rozvíjajúcich sa trhoch

Domnievame sa, že makroekonomické a politické rozdiely by v druhej polovici tohto roka mohli viesť k atraktívnym príležitostiam pre akcie rozvíjajúcich sa trhov (EM), a to napriek nevýraznej výkonnosti v poslednej dobe. Podľa nášho názoru by rozvíjajúce sa trhy mali ťažiť z 1) rýchlejšieho uvoľňovania menovej politiky v porovnaní s rozvinutým svetom, 2) prebiehajúceho znovuotvorenia čínskej ekonomiky, 3) trvalejších ziskov na čele so spotrebiteľským a zdravotníckym sektorom a 4) bohatej aktivity IPO. Ďalšou výhodou investícií na rozvíjajúcich sa trhoch je nízka korelácia s ostatnými rizikovými aktívami.

Rychlejšie uvoľňovanie menovej politiky

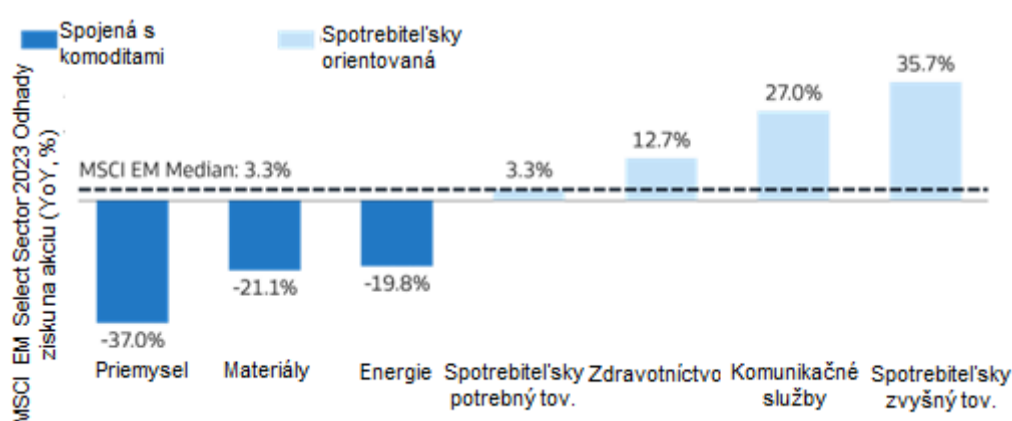
Súčasnú trhové ceny naznačujú, že v najväčších rozvíjajúcich sa ekonomikách sa v najbližších 12 mesiacoch očakáva pokles úrokových sadzieb.



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

Rastúci spotrebiteľský dopyt

Očakávame, že oživenie na rozvíjajúcich sa trhoch bude aj naďalej vychádzať zo spotrebiteľského dopytu. Najviac budú pravdepodobne profitovať sektory spotrebného tovaru, komunikačných služieb a zdravotníctva.

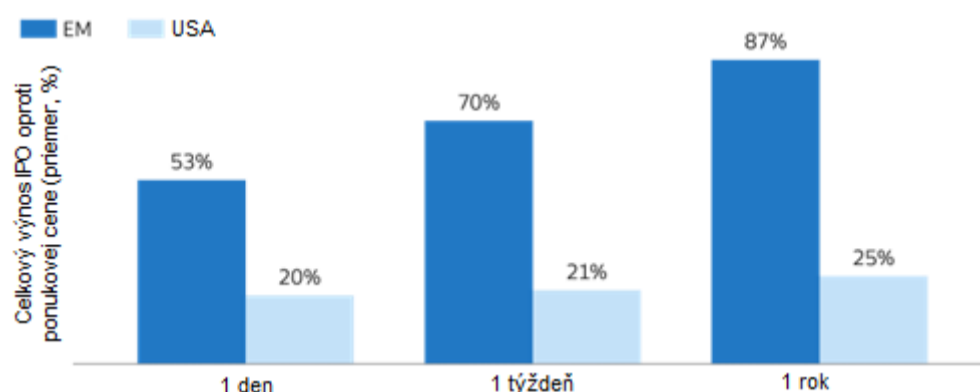


Graf ukazuje odhady medziročného (YoY) rastu zisku na akciu (EPS) pre rok 2023 pre všetky sektory v indexe s výnimkou utilít, financií, nehnuteľnosti a informačných technológií.

Zdroj: Bloomberg a Goldman Sachs Asset Management, dáta k 13. júnu 2023.

Príležitosti pri IPO

Pokiaľ ide o investície do rozvíjajúcich sa ekonomík, je tiež potrebné sledovať aktivity verejnej ponuky akcií (IPO). Firmy z rozvíjajúcich sa trhov, ktoré vstúpili na burzu v rokoch 2016 až 2022, dosiahli prvý obchodný deň v priemere 53% zisku. Tento počiatkový nárast je teda o 33 p.b. vyššia ako u amerických akcií. Domnievame sa, že pre prístup k týmto IPO je potrebné byť na trhu včas a pozeráť sa nad rámec firiem v indexoch. Tak je možné identifikovať budúce titány odvetvia a firmy, ktoré majú potenciál sekulárne rásť.



Graf ukazuje priemerné celkové výnosy pre všetky IPO (ak to údaje umožňujú) v krajinách rozvíjajúcich sa trhov av USA od 1. mája 2016 do 1. mája 2022. „1 deň“ označuje priemerný celkový výnos od ponukovej ceny po prvé uzavretie. „1 týždeň“ označuje priemerný celkový výnos z ponukovej ceny do uzavretia na konci prvého týždňa obchodovania. „1 rok“ označuje priemerný celkový výnos z ponukovej ceny do uzavretia na konci prvého roka obchodovania. Minulé korelácie neindikujú budúce korelácie, ktoré sa môžu líšiť. Minulá výkonnosť nezaručuje budúce výsledky, ktoré sa môžu líšiť. Minulá výkonnosť nezaručuje budúce výsledky, ktoré sa môžu líšiť.

Zdroj: Goldman Sachs Asset Management.

Vysvetlivky

1. Ekonomické predpovede boli spracované Goldman Sachs Global Investment Research k 7. júlu 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 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 získali 2 %; Cyklické prekonalí" - zo 7. júla 2023.

PDF na stiahnutie: [Komentár k aktuálnemu vývoju trhov 07/2023](#)

Zdroj: [Monthly Market Pulse: July \(gsam.com\)](#).

Riziká na zváženie

S investovaním sú spojené niektoré riziká. Minulé výnosy nie sú zárukou výnosov budúcich. Hodnota investície môže kolísť 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 vyhladok 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 premenlivou sadzbou sa vo všeobecnosti nezvyšuje, 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 akejkoľvek 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 prejaviť. 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 napĺňajúcim 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.