

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 – november 2023

KOMENTÁR K AKTUÁLNEMU VÝVOJU TRHOV – NOVEMBER 2023

06.11.2023

Makropohľad

Fiškálna politika

Vďaka zvoleniu republikána Mikea Johnsona predsedom Snemovne reprezentantov sa snáď podarí zabrániť shutdownu vlády v USA. Dočasné predĺženie výdavkových právomocí, ku ktorému pravdepodobne dôjde do 17. novembra, však nevyrieši základné politické nezhody. Neistota okolo vládnych výdavkov môže v budúcich štvrtrokoch predstavovať riziko pre rast. Na rozdiel od USA sa zhoršujúce fiškálne výhľady v mnohých krajinách eurozóny stretávajú s politickou podporou tak na úrovni jednotlivých krajín, ako na úrovni EÚ.

Nehnutelnosti

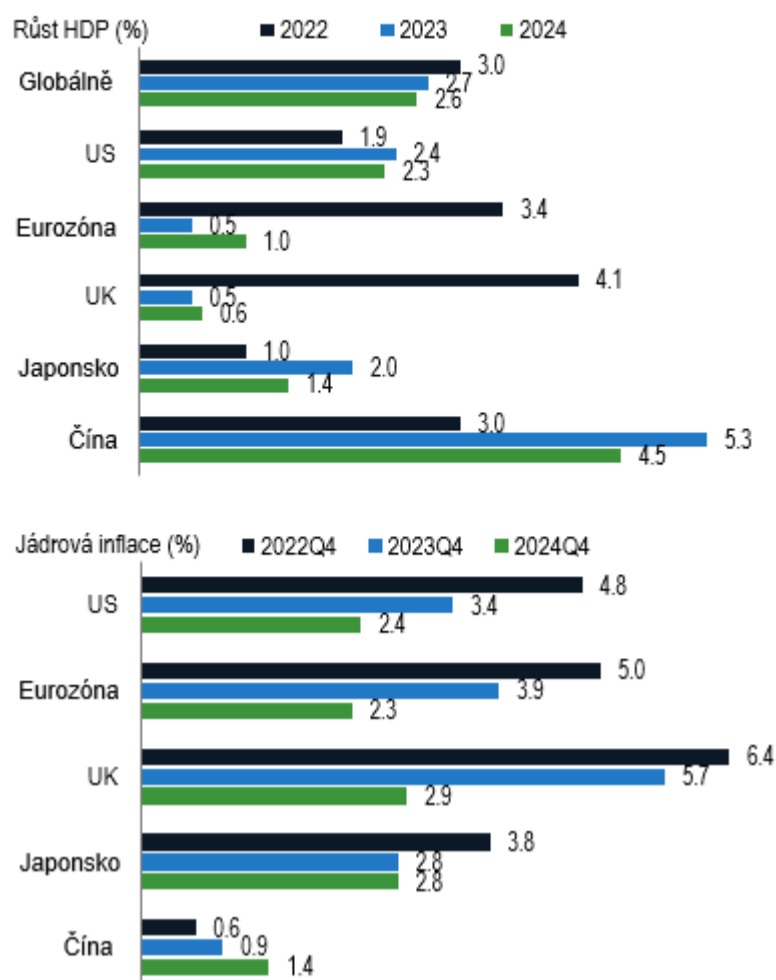
Najvýraznejší pokles cien nehnuteľností je pravdepodobne za nami, ale zvýšené hypotekárne sadzby budú trh ovplyvňovať aj v roku 2024. Súčasní dlžníci majú len malú motiváciu zmeniť bývanie, pretože takmer 99 % z nich má nesplatené hypotéky s nižšími než trhovými sadzbami. V roku 2024 očakávame slabé predaje nehnuteľností a rast ich cien o 1,3 % sadzby znižujú dostupnosť, ale ponuka zostáva obmedzená.

Spotrebiteľský dopyt

Zvyšujúci sa počet pracovných miest a rast miezd v USA by mohol viesť k nárastu reálnych príjmov o 3 % v roku 2023 a o 4 % v roku 2024. Preto očakávame odolný spotrebiteľský dopyt. V eurozóne by sa mohli spotrebiteľské výdavky zvýšiť, pretože odložené mzdové rokovania pomôžu rastu reálnych príjmov.

Firmy

Vyššie úrokové sadzby vyvolávajú obavy o firemné výdavky, ale neočakávame výrazný nárast nesplácaných úverov. Mnohé firmy, ktoré v poslednom desaťročí využili nízke sadzby, zároveň dosiahli kladný čistý úrokový výnos, čo posilňuje dlhopisy investičného stupňa.

EKONOMICKÝ VÝHLED¹

Zdroj: Zdroj: GS Global Investment Research a GS Asset Management, dáta k 31. októbru 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. Vyjadrené makro a trhové názory sa môžu líšiť od názorov GIR a ďalších divízií Goldman Sachs a jej pridružených spoločností. Ďalšie informácie nájdete na konci tejto prezentácie. Minulá výkonnosť nezaručuje budúce výsledky, ktoré sa môžu líšiť.

Trhový pohľad

Úrokové sazby v USA

Výnosy amerických štátnych dlhopisov dosiahli najvyššiu úroveň od roku 2007 a pravdepodobne sa blížia svojmu vrcholu. História ukazuje, že po krátkodobom zvýšení výnosov 10 ročných amerických štátnych dlhopisov o 100 bázických bodov nasleduje v nadchádzajúcich 3 mesiacoch pokles o cca 40 bázických bodov. Výnosy budú v nasledujúcich mesiacoch klesať aj v dôsledku slabšieho rastu vo 4. štvrtroku a prísnejších finančných podmienok.

Ropa

Prebiehajúci konflikt na Blízkom východe vytvára tlak na rast cien ropy, ktorý vysoká produkcia ropy v USA nedokáže kompenzovať. Preto ponechávame svoju 12 mesačnú prognózu pre ropu Brent na úrovni 100 USD za barel. Ak eskalácia na Blízkom východe povedie k zníženiu iránskych dodávok, môže cena stúpnuť vyššie.

Výnosy

Súhrnné zisky indexu S&P 500 prekonávajú očakávania. V budúcom roku môže nadšenie v oblasti umelej inteligencie a podporná fiškálna politika primäť firmy z indexu S&P 500, aby uprednostnili rastové investície pred vyplácaním dividendy akcionárom. Hoci sa teraz pozornosť investorov upiera na silné súvahy firiem, zostatky hotovosti a dividendy, rastové investície môžu potenciálne priniesť dlhodobejšie výnosy.

Čínske akcie

Novými zdrojmi rastu v Číne sú tri odvetvia: batérie, elektromobily a obnoviteľné zdroje energie. Domáca politika však ukazuje ochotu tolerovať pomalší rast, aby sa mohla zamerať na štrukturálne zmeny. Vzhľadom na to, že makroekonomické prostredie predstavuje pre čínske akcie značnú výzvu, je expozícia voči sekulárnym rastovým trendom a firmám so silnými fundamentmi kľúčová.

OČEKÁVANÝ VÝVOJ DLE TRŽÍD AKTIV²

	Aktuálně	3m	12m	% Δ to 12m
S&P 500 (\$)	4358	4500	4700	7.8
STOXX Europe (€)	444	465	480	8.0
MSCI Asia-Pacific Ex-Japan (\$)	489	505	555	13.5
TOPIX (¥)	2322	2500	2650	14.1
10-Year Treasury	4.6	4.4	4.4	-15 bp
10-Year Bund	2.6	2.7	2.3	-39 bp
10-Year JGB	0.9	0.8	0.9	-3 bp
Euro (€/\$)	1.07	1.07	1.12	4.4
Pound (£/\$)	1.24	1.18	1.25	1.2
Yen (\$/¥)	149	150	150	0.4
Brent Crude Oil (\$/bbl)	84.9	93	100	17.8
London Gold (\$/troy oz)	1995	2050	2050	2.7

Zdroj: Zdroj: GS Global Investment Research a GS Asset Management, dáta k 31. októbru 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. Vyjadrené makro a trhové názory sa môžu líšiť od názorov GIR a ďalších divízií Goldman Sachs a jej pridružených spoločností. Ďalšie informácie nájdete na konci tej to prezentácie. Minulá výkonnosť nezaručuje budúce výsledky, ktoré sa môžu líšiť.

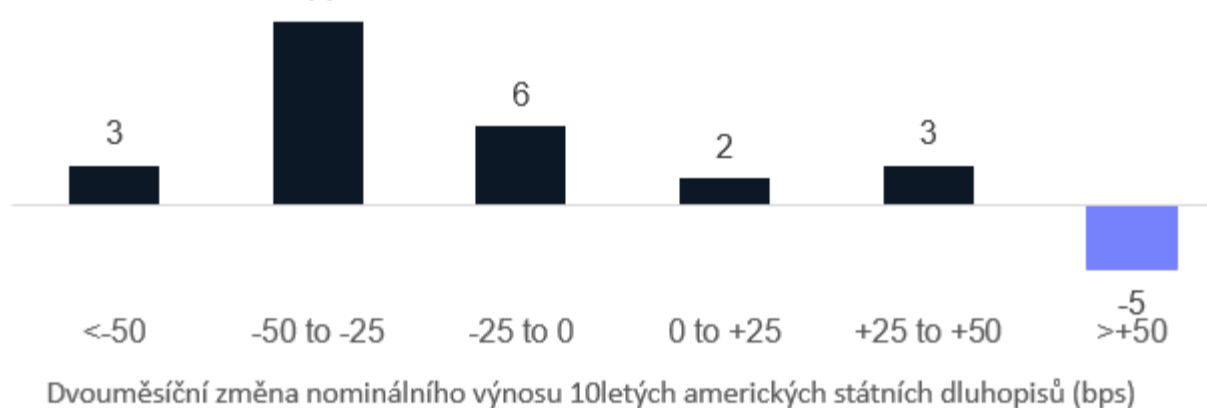
V cieľovej rovinke

Rastúce úrokové sadzby boli hlavným faktorom, ktorý od augusta prispieval k výpredaju amerických akcií s veľkou kapitalizáciou. Hoci je to pre mnohých bolestivé, nedávne precenenie možno dočasne vyriešilo problém, ktorý tohto roku trápi index S&P 500: zvýšené ocenenie spolu s vyššími sadzbami. Hoci akcie stále zďaleka nie sú lacné, rozumnejšie ocenenie technologických spoločností a priaznivé technické pozadie naznačujú, že americké akcie s veľkou trhovou kapitalizáciou môžu do konca roku zaznamenať rast.

Dôsledky vysokých sadzieb

Rýchly nárast výnosov 10 ročných amerických štátnych dlhopisov v posledných mesiacoch mal zásadný vplyv na nedostatočnú výkonnosť technologických gigantov. Tieto akcie síce majú tendenciu dobre absorbovať mierne zvýšenie sadzieb, ale pri mimoriadnych pohyboch v krátkom časovom období zaostávajú za zvyškom indexu S&P 500. Výpredaj na trhu dlhopisov je z väčšej časti za nami a v budúcom roku by sa mali medzibankové sadzby usadiť nižšie, čo je pre najvplyvnejšie akcie indexu dobrá správa.

Zmeseční relativní výkonnosť technologických Mega Cap spoločností v porovnaní se 14 zbývajúcimi 493 akciami (p.b.)

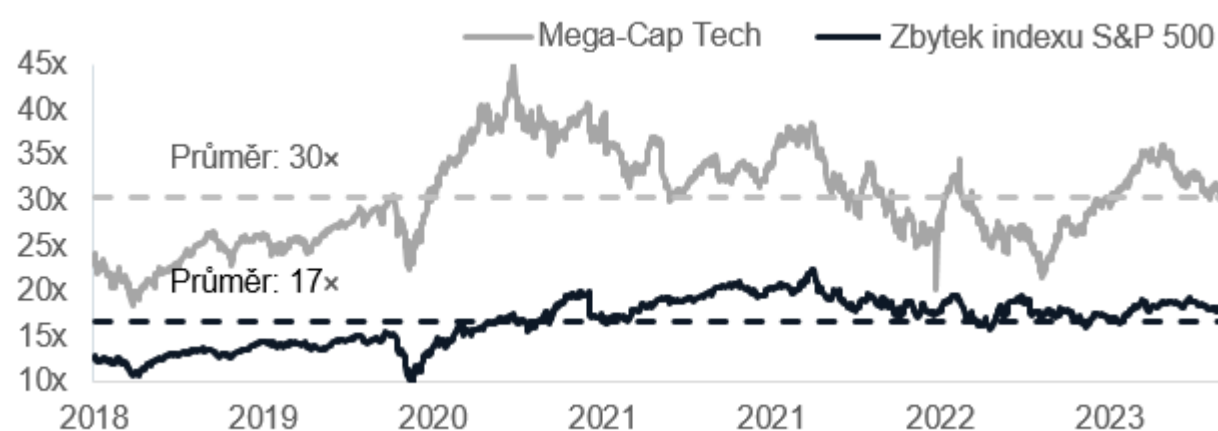


Zdroj: Goldman Sachs Global Investment Research a Goldman Sachs Asset Management. K 1. októbru 2023.

Časovanie vstupu na trh

Na koncentrovanom trhu je možné k najväčším akciám indexu pristupovať rovnako ako k jeho ostatným zložkám. Vzhľadom na to, že pomery P/E technologických Mega Cap spoločností klesli pod päťročné priemery, klesol aj indexový pomer P/E. Pre investorov, ktorí hľadajú hlavnú expozíciu v amerických akciách s veľkou trhovou kapitalizáciou, je dnes ocenenie menšou prekážkou než po väčšinu roku.

Forwardový poměr P/E (x)



Zdroj: Bloomberg a Goldman Sachs Asset Management. K 26. októbru 2023. Forwardový pomer P/E vyjadruje 12mesíčný forwardový násobok ceny k zisku.

Silný finiš

Historické obdobia, keď celkové výnosy indexu S&P 500 od januára do júla presahovali 10 % a následne v auguste a septembri klesali, prinášali vo štvrtom štvrtroku silné výnosy. Index vo štvrtom štvrtroku dosahoval v priemere 6,3 % výnosu, pričom vo všetkých zaznamenaných prípadoch dosiahol kladnú výkonnosť. Nedávny prudký nárast sadzieb môže tento pozitívny vývoj oddialiť, ale história ukazuje, že záver roku ešte môže byť úspešný.

	Trend výkonnosti indexu S&P 500		
	leden–červenec (%)	srpen–září (%)	říjen–prosinec (%)
1961	14.89%	-0.95%	7.16%
1975	29.45%	-4.68%	8.75%
1985	14.16%	-5.22%	14.16%
1986	11.76%	-1.53%	3.67%
1988	10.09%	-0.11%	2.34%
1998	15.48%	-8.58%	1.57%
2023	19.52%	-6.31%	-

Zdroj: Bloomberg a Goldman Sachs Asset Management. K 12. októbru 2023. Minulá výkonnosť nezaručuje budúce výsledky, ktoré sa môžu líšiť.

PDF ke stažení: [Komentár k aktuálnemu vývoju trhov 11/2023](#)

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

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 neriadené. 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 kolísať 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 vyhládok 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 hodnote, ak sa úrokové sadzby nepohybujú podľa očakávania. Naopak hodnota cenných papierov s premenlivou sadzbou sa všeobecne nezvýši, 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, známych 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 byť 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 prejaviť. 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 napĺňajúcim 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.

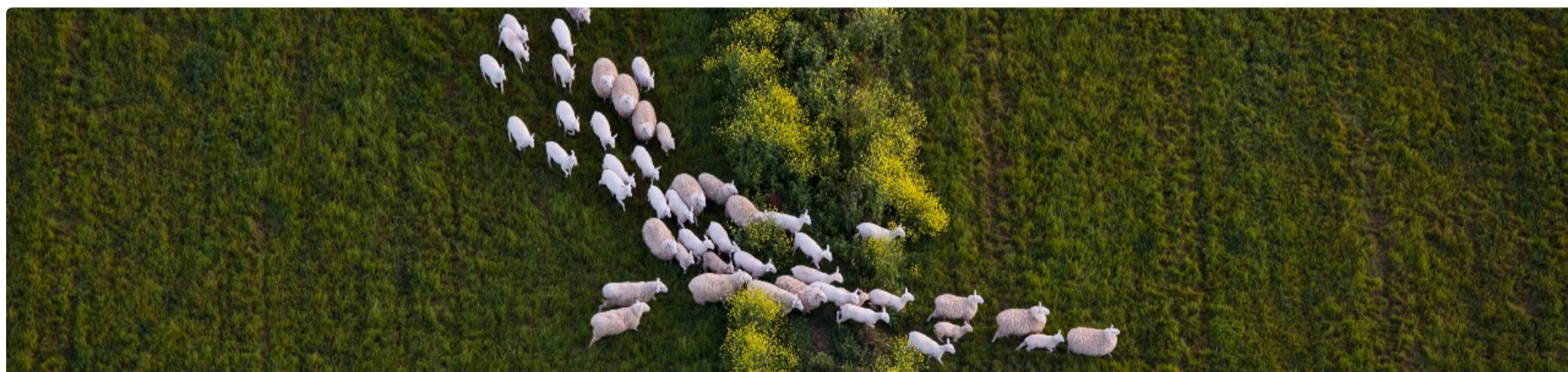
Komentáre z trhu

Zdieľať na LinkedIn in

Zdieľať na Twitter 

Vytlačiť článok 

Neprehliadnite



[Investičná univerzita](#)

Čo je to podielový fond a ako funguje

27.11.2023

Podielový fond je taká investícia, pri ktorej jednotlivec inve...

[Prečítať >](#)