



KOMENTÁR K AKTUÁLNEMU VÝVOJU TRHOV – DESATORO PRE ROK 2024

21.12.2023

1. Rast

V nadchádzajúcom roku je riziko recesie relatívne nízke, a to vďaka pomerne silnému rastu reálnych príjmov domácností, menšiemu dopadu sprísňovania menovej aj fiškálnej politiky a oživeniu výrobnjej aktivity.

2. Inflácia

V roku 2024 sa očakáva zníženie inflácie. Rovnováha na trhoch práce sa obnovuje a ďalej sa normalizujú ceny tovaru, služieb aj bývania. V Európe môže navzdory zvýšenému rastu miezd oslabujúci dopyt znížiť schopnosť preniesť náklady na spotrebiteľa a tým zmierniť tlaky na ceny služieb. Hlavným rizikom zostávajú vyššie ceny energií.

3. Menová politika

Centrálne banky budú postupovať opatrne, aby neohrozili hospodársky rast. Očakávame, že ECB začne znižovať úrokové sadzby v 2. štvrťroku roku 2024, ale možno aj skôr, ak sa ekonomické údaje budú zhoršovať. V USA sa očakáva zmiernenie až v 3. štvrťroku 2024, a to vďaka odolnému rastu. V Japonsku vidíme priestor na opustenie záporných úrokových sadzieb v 1. polroku 2024.

4. Voľby



V roku 2024 sa budú v 76 krajinách konať regionálne, národné a parlamentné voľby, ktorých sa zúčastní viac než 50 % svetovej populácie s takmer 60 % podielom na svetovom HDP. To môže do sveta, ktorý už teraz čelí zvýšenej geopolitickej neistote, vniesť nový prvok nestability.

5. Akcie rozvinutých trhov

Vzhľadom na tohtoročné zlepšenie makro sentimentu sa zdá, že už prebehlo zlacnenie akcií reflektujúce „mäkké pristátie“. K výberu akcií bude vhodné pristupovať zdola nahor, pretože dlhodobo vyššie sadzby môžu exponovať zraniteľné firmy vo všetkých sektoroch, kapitalizáciách aj štýloch. Japonsko je jedinečné v tom, že BoJ môže v roku 2024 začať zvyšovať sadzby, ale tento posun bude prospešný pre japonské akcie.

6. Akcie rozvíjajúcich sa trhov

Výkonnosť v roku 2024 by mohlo podporiť uvoľňovanie politík centrálnych bánk a oživenie v Číne, ktoré je síce zatiaľ nevýrazné, ale dostatočné politické opatrenia môžu podporiť spotrebu. Diverzifikácia dodávateľského reťazca môže navyše vytvoriť príležitosti v iných častiach Ázie a Latinskej Ameriky.

7. Sadzby

Štátne dlhopisy považujeme za atraktívne, čiastočne vďaka nedávnomu rastu reálnych výnosov. Očakávame, že štátne dlhopisy v budúcom roku prinesú celkovo silné výnosy, a dávame prednosť predlžovaniu durácie, pretože dlhodobejšie fixné výnosy historicky prekonávajú hotovosť, keď centrálné banky prestávajú zvyšovať sadzby.

8. Dlhopisy

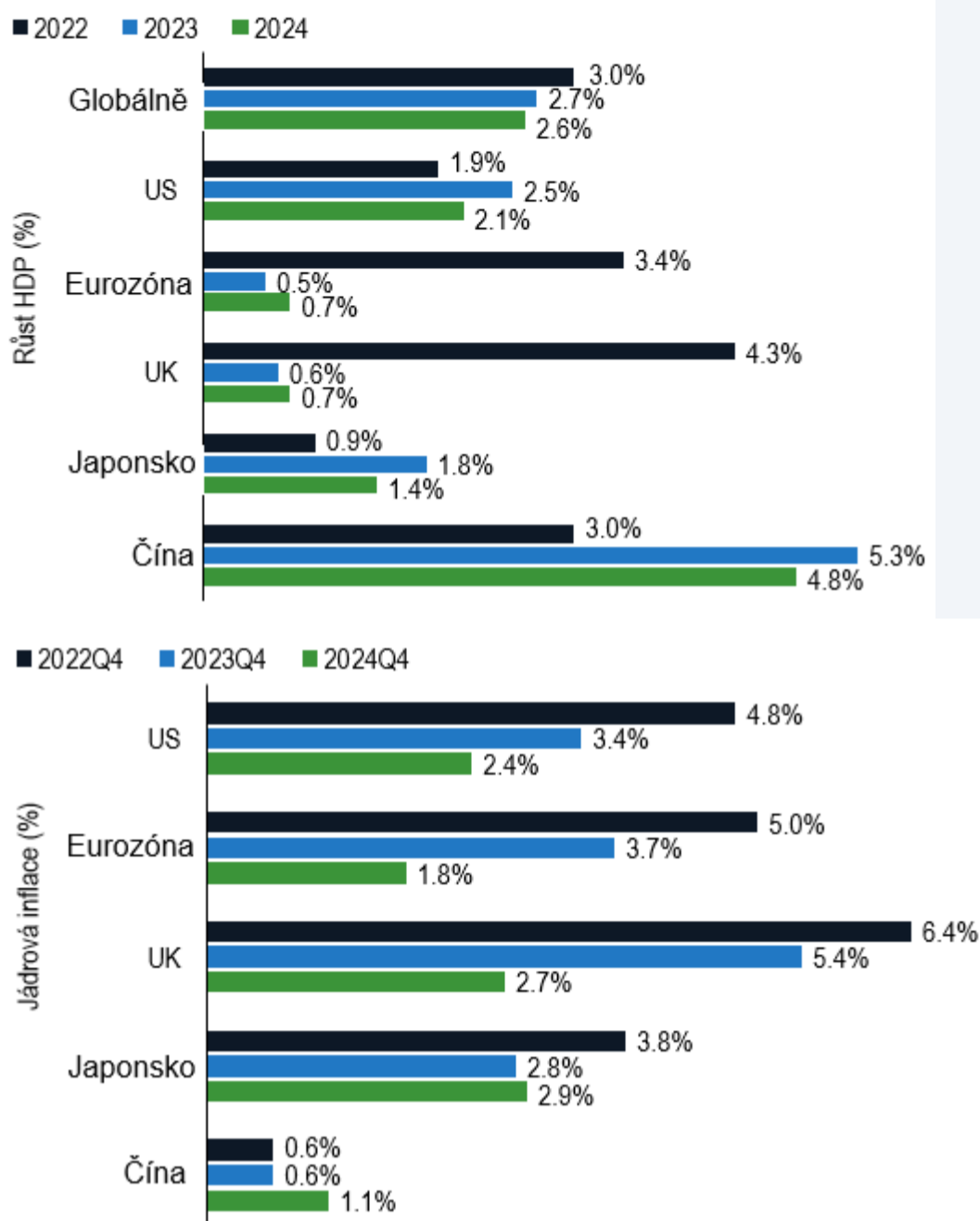
Výhľad pre dlhopisy je podľa nášho názoru relatívne stabilný. Kvalitu emitentov podporuje zdravý súkromný sektor a klesajúce peňažné výnosy môžu podporiť firemné dlhopisy. Dlhopisy investičného stupňa považujeme za atraktívne a v oblasti vysokých výnosov uprednostňujeme vysokokvalitné pozície.

9. Meny

Americký dolár má aj naďalej vysokú hodnotu. Globálna ekonomika sa síce dostáva do lepšej rovnováhy a časom môže dolár oslabovať, ale silnejší rast a vyššie výnosy v USA budú dostatočnou prekážkou pre vznik konkurenčnej meny v blízkej budúcnosti.

10. Komodity

Ak nedôjde k žiadnym geopolitickým šokom, cena ropy by sa v roku 2024 mala pohybovať v rozumných medziach. Silný dopyt v dôsledku ustupujúcich obáv z globálnej recesie a štrukturálne obmedzenia zo strany OPEC + kompenzuje slabšia ekonomická aktivita v Číne a vyššia ponuka v USA.

EKONOMICKÝ VÝHLED¹**OČEKÁVANÝ VÝVOJ DLE TŘÍD AKTIV²**

	Aktuálně	3m	12m	% Δ to 12m
S&P 500 (\$)	4604	4500	4700	2.1
STOXX Europe (€)	472	470	500	5.9
MSCI Asia-Pacific Ex-Japan (\$)	501	515	550	9.8
TOPIX (¥)	2324	2500	2650	14.0
10-Year Treasury	4.2	4.8	4.6	33 bp
10-Year Bund	2.3	2.2	2.0	-27 bp
10-Year JGB	0.8	1.1	1.2	52 bp
Euro (€/\$)	1.07	1.06	1.10	2.4
Pound (£/\$)	1.25	1.25	1.30	3.7
Yen (\$/¥)	145	155	150	3.5
Brent Crude Oil (\$/bbl)	76	86	94	23.9
London Gold (\$/troy oz)	2004	2050	2050	2.3

Zdroj: GS Global Investment Research a GS Asset Management, dáta k 30. novembru 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.

Poloprázdna či poloplná

- Stav globálnej ekonomiky závisí od toho, akou optikou sa na ňu dívame. „Býci“ aj „medvedí“ pri podpore svojich postojov poukazujú na rôzne strany tej istej mince. Po vyváženom hodnotení týchto zmiešaných signálov očakávame v roku 2024 slabý, ale pozitívny rast. S tým, že sa tento relatívny optimizmus môže na niektorých trhoch významne prejaviť.

To len zdôrazňuje dôležitosť zvýšeného povedomia o rizikách a vyvážení portfólia v čase, keď ekonomiky hľadajú cestu k normálnemu stavu.

Rast

- **VEĽMI OČAKÁVANÁ NE-UDALOSŤ:** Na konci roku 2022 mnohí prognostici predvídali recesiú. Dnes je konsenzuálna pravdepodobnosť recesie v USA v nasledujúcich dvanástich mesiacoch zhruba 50 %, podľa nášho názoru je iba 15 % (1).
- **LEI NA DNE:** Predstihový index Conference Board (LEI) klesá už 19 mesiacov v rade, čo je tretíkrát v histórii. V posledných dvoch prípadoch, keď k takej sérii došlo, bola americká ekonomika už najmenej 11 mesiacov v recesii (2).
- **MIMO ZÁZNAMU:** Stále viac obyvateľov Číny bojuje o prácu: nezamestnanosť mladých ľudí dosiahla v júni rekordných 21,3 %, čo úrady primälo k tomu, aby prestali tieto údaje vykazovať (3).

Spotrebitelia

- **NÁKUPNÁ HORÚČKA:** Americkí spotrebitelia utratili na internete v rámci Amazon Prime Day 12,7 miliardy dolárov a v rámci Black Friday 9,8 miliardy dolárov, čo sú historické maximá 4. V Británii spotrebitelia počas Black Friday utratili 1,04 miliardy libier (5).
- **MISS AMERICANA:** Turné Eras Taylor Swift bolo najlukratívnejším koncertným turné v americkej histórii. Podľa odhadov utratili fanúšikovia za vstupenky, cestovanie, hotely, jedlo a oblečenie takmer 6 miliárd dolárov, čo je viac než ročné HDP 46 krajín (6).
- **BOD ZLOMU:** V Číne sa na čiernej listine úradov ocitlo viac než 8 miliónov ľudí, ktorí nesplácali hypotéky a podnikateľské úvery, čo signalizuje pretrvávajúci slabý spotrebiteľský dopyt v druhej najväčšej ekonomike (7).

Akcie

- **ČAKANIE:** Nadšenie z umelej inteligencie nestačilo na to, aby index S&P 500 prekonal svoje maximum z januára 2022. V súčasnosti sa index nachádza v piatej najdlhšej sérii od roku 1950 bez historických maxím (8).
- **KONCENTRÁCIA:** S&P 500 je teraz koncentrovanejší než kedykoľvek predtým. Desať najväčších spoločností v indexe S&P 500 podľa trhovej kapitalizácie tvorí cca 33 % indexu, zatiaľ čo pred internetovou bublinou to bolo 25 % a za posledných 35 rokov v priemere 20 % (9).
- **PRE KAŽDÉHO NIEČO:** Na prahu roku 2023 bolo podľa stratégov rozpätie najvyšších a najnižších cieľových cien S&P 500 na konci roku cca 33,0 %, čo je najširšie rozpätie od roku 2009. Dnes je rovnaké rozpätie pre koniec roku 2024 iba 6,6 % (10).

Dlhopisy

- **ZAÚJÍMAVÉ:** Vážená priemerná úroková sadzba pre nefinančné podniky v rámci indexu S&P 500 je najnižšia od 60. rokov minulého storočia a predpokladá sa, že do konca roku 2024 bude pod 4 % (11).
- **NEÚSTUPNÁ INVERZIA:** Záporné rozpätie medzi výnosmi 10 ročných a 3 mesačných amerických štátnych dlhopisov trvá už 250 dní a v júni dosiahlo najnižšiu hodnotu -189 bázických bodov, čo predstavuje najhlbšiu a najdlhšiu inverziu v histórii (12).
- **DO TRETICE VŠETKO ZLÉ:** Desaťročné americké štátne dlhopisy sú na najlepšej ceste zakončiť rok so záporným celkovým výnosom tretíkrát za sebou (13).

Zdroj: Goldman Sachs Asset Management, Zdroj: Goldman Sachs Asset Management, dáta k 30. novembru 2023. 1 Wall Street Journal, 2 Conference Board, 3 The Guardian, 4 Digital360Commerce, 5 FashionUnited, 6 LendingTree, 7 FT, 8,9,10,11,12,13 Bloomberg. Ekonomické a trhové očakávania uvedené v tomto dokumente sú na informačné účely k dátumu tejto

prezentácie. Nie je možné zaručiť, že sa očakávania naplnia. Goldman Sachs neposkytuje účtovné, daňové ani právne poradenstvo. Ďalšie informácie nájdete na konci tejto prezentácie. Minulá výkonnosť nezaručuje budúce výsledky, ktoré sa môžu líšiť.

PDF ke stažení: [DESATORO PRE ROK 2024](#)

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

Vysvetlivky

1. 1. Ekonomické predpovede spracoval Goldman Sachs Global Investment Research k 11. decembru 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.

Strana 1 – Definície pojmov

- ECB označuje Európsku centrálnu banku
- BoE označuje Bank of England
- HDP označuje hrubý domáci produkt
- „Mäkké pristátie“ označuje klesajúcu infláciu bez recesie
- BoJ označuje Bank of Japan

Strana 2 – Definície pojmov

- „Býk“ označuje investora, ktorý očakáva relatívne silný hospodársky rast.
- „Medved“ označuje investora, ktorý očakáva relatívne slabý hospodársky rast.
- Predstihový ekonomický index Conference Board sa snaží včas indikovať významné body obratu v hospodárskom cykle.
- HDP označuje hrubý domáci produkt

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 znižovali výnosy. Investori nemôžu investovať priamo do indexu.
- 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.
- 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.

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 nezvyší, 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.

Použitie derivátov (vrátane opcií, forwardov, swapov, opcií na swapy, štruktúrovaných cenných papierov a ďalších derivátových nástrojov) v danej stratégii môže viesť k stratám. Tieto nástroje, ktoré môžu predstavovať riziká navyše a väčšie ako riziká spojené s priamym investovaním do cenných papierov, mien alebo iných nástrojov, môžu byť menej likvidné, volatilné, ťažko oceníteľné a využívajúce pákový efekt, takže malé zmeny v hodnote podkladových nástrojov môže spôsobiť neúmerné straty.

Stratégia investujúca do komoditných trhov, môže vystaviť stratégiu väčšej volatility ako 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 tiež 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 pri investíciách do cenných papierov

emitentov umiestnených v rozvíjajúcich sa krajinách alebo s nimi inak ekonomicky spojených. Investičné techniky používané v snahe znížiť riziko pohybu meny (hedging) nemusia byť prípadne účinné. Zaistenie tiež zahŕňa ďalšie riziká spojené s derivátmi.

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

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.


Vyjadrené pohľady a názory sú len na informačné účely a nepredstavujú odporúčania Goldman Sachs Asset Management na nákup, predaj alebo držanie akéhokoľvek cenného papiera. Pohľady a názory sú aktuálne k dátumu tejto prezentácie a môžu sa zmeniť, nemali by byť považované za investičné poradenstvo.

© 2023 Goldman Sachs. Všetky práva vyhradené.

Komentáre z trhu

Zdieľať na LinkedIn in

Zdieľať na Twitter 

Stiahnuť ako PDF 

Právne upozornenie

Skryť 

HTML EXAMPLE