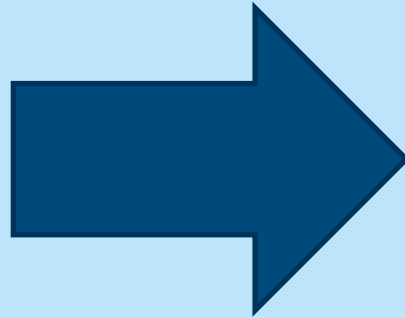


From “TINA” to “TARA”

Dhopyy sú alternatíva

4/11/2022

There
Is
No
Alternative

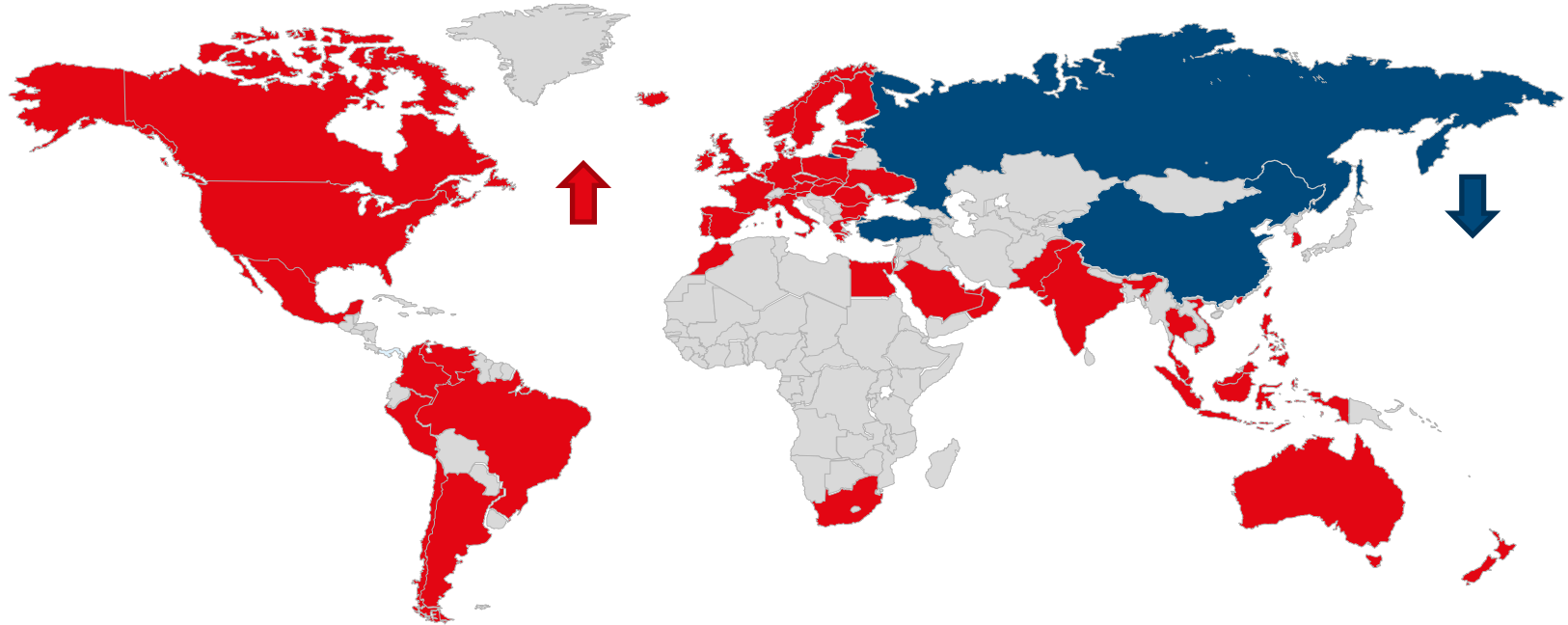


There
Are
Reasonable
Alternatives

Štátne dlhopisy – október 2021

	Years to Maturity																			
	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	30
Schweiz	-0,76	-0,76	-0,73	-0,69	-0,62	-0,58	-0,51	-0,45	-0,39	-0,37	-0,35	-0,33	-0,31	-0,28	-0,26	-0,24	-0,22	-0,20	-0,18	-0,17
Japan	-0,12	-0,13	-0,14	-0,12	-0,12	-0,11	-0,09	-0,04	0,02	0,05	0,09	0,13	0,17	0,20	0,24	0,28	0,32	0,36	0,40	0,64
Deutschland	-0,75	-0,80	-0,79	-0,73	-0,70	-0,64	-0,61	-0,55	-0,47	-0,45	-0,42	-0,40	-0,38	-0,36	-0,34	-0,32	-0,30	-0,28	-0,26	-0,02
Niederlande	-0,79	-0,78	-0,76	-0,72	-0,66	-0,65	-0,58	-0,43	-0,35	-0,33	-0,31	-0,29	-0,26	-0,24	-0,22	-0,20	-0,18	-0,16	-0,14	0,07
Finnland	-0,76	-0,77	-0,69	-0,68	-0,58	-0,48	-0,40	-0,31	-0,22	-0,20	-0,17	-0,15	-0,12	-0,10	-0,08	-0,05	-0,03	0,00	0,02	0,26
Österreich	-0,72	-0,72	-0,70	-0,63	-0,59	-0,51	-0,41	-0,32	-0,24	-0,19	-0,14	-0,10	-0,05	-0,01	0,04	0,08	0,13	0,17	0,22	0,36
Belgien	-0,72	-0,73	-0,70	-0,62	-0,53	-0,48	-0,38	-0,30	-0,15	-0,10	-0,04	0,01	0,06	0,11	0,16	0,21	0,26	0,31	0,36	0,62
Dänemark	-0,56	-0,56	-0,55	-0,55	-0,47	-0,39	-0,31	-0,23	-0,15	-0,13	-0,11	-0,10	-0,08	-0,07	-0,05	-0,04	-0,02	0,00	0,01	
Schweden	-0,30	-0,28	-0,27	-0,20	-0,13	-0,06	0,00	0,06	0,10	0,13	0,17	0,20	0,24	0,27	0,31	0,34	0,38	0,41	0,45	
Frankreich	-0,70	-0,69	-0,67	-0,52	-0,53	-0,41	-0,31	-0,22	-0,13	-0,08	-0,04	0,01	0,06	0,11	0,16	0,20	0,25	0,30	0,35	0,64
Irland	-0,62	-0,62	-0,63	-0,58	-0,50	-0,45	-0,39	-0,29	-0,08	-0,04	-0,01	0,02	0,06	0,09	0,13	0,16	0,20	0,23	0,27	0,61
Spanien	-0,61	-0,52	-0,52	-0,42	-0,27	-0,20	-0,03	0,09	0,23	0,27	0,31	0,36	0,40	0,45	0,49	0,54	0,58	0,63	0,67	1,12
Italien	-0,50	-0,34	-0,23	-0,11	0,06	0,13	0,28	0,42	0,55	0,62	0,69	0,77	0,84	0,92	0,99	1,07	1,14	1,21	1,29	1,58
UK	0,13	0,19	0,20	0,27	0,35	0,42	0,47	0,52	0,57	0,63	0,68	0,74	0,79	0,85	0,87	0,89	0,91	0,94	0,96	0,96
Norwegen	0,43	0,79	0,92	1,01	1,07	1,11	1,15	1,19	1,23											
Kanada	0,48	0,58	0,79	0,87	0,94	1,01	1,08	1,14	1,21	1,25	1,29	1,33	1,37	1,40	1,44	1,48	1,52	1,56	1,60	1,75
USA	0,21	0,40	0,58	0,76	0,87	0,97	1,07	1,18	1,28	1,31	1,35	1,38	1,41	1,44	1,48	1,51	1,54	1,57	1,61	1,93
Australien	0,05	0,31	0,51	0,64	0,79	0,90	1,02	1,14	1,21	1,28	1,36	1,44	1,51	1,59						
Neuseeland	1,11	1,18	1,25	1,32	1,41	1,51	1,61	1,70	1,80											

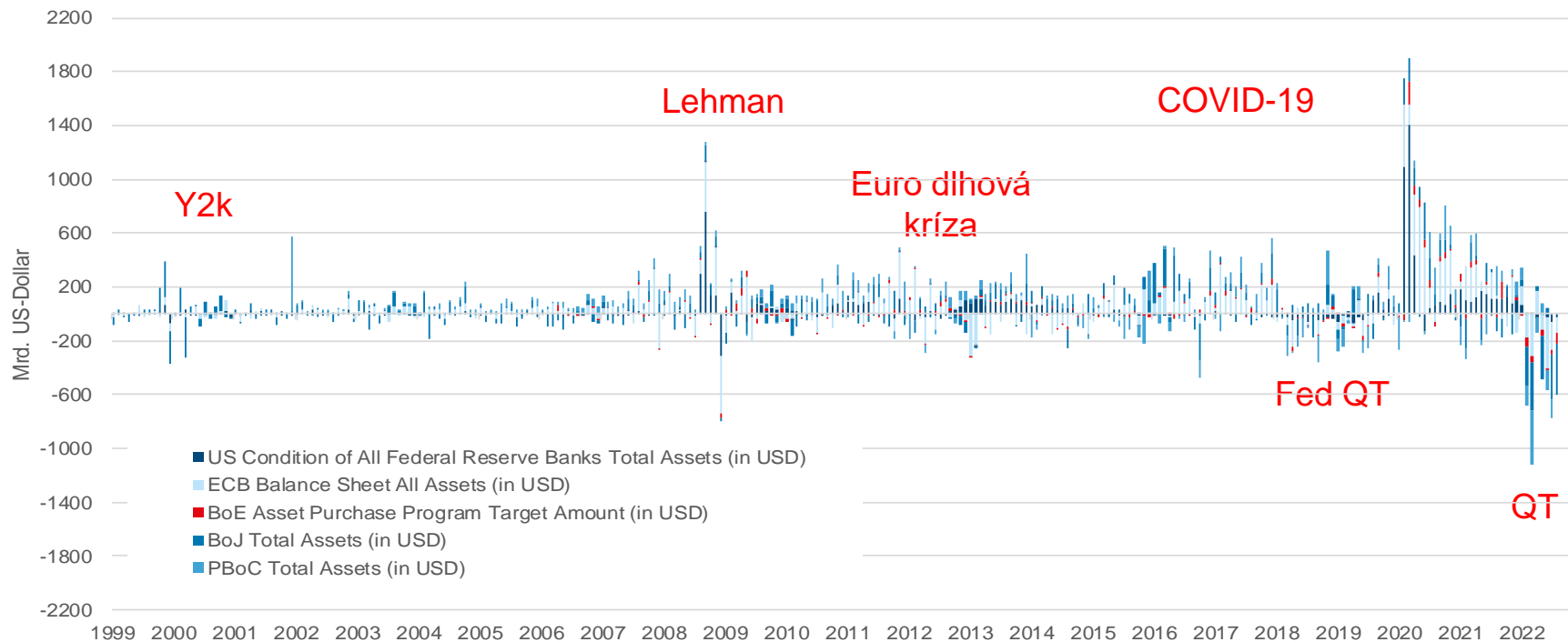
Zmeny úrokových sadzieb posledných 6 mesiacov



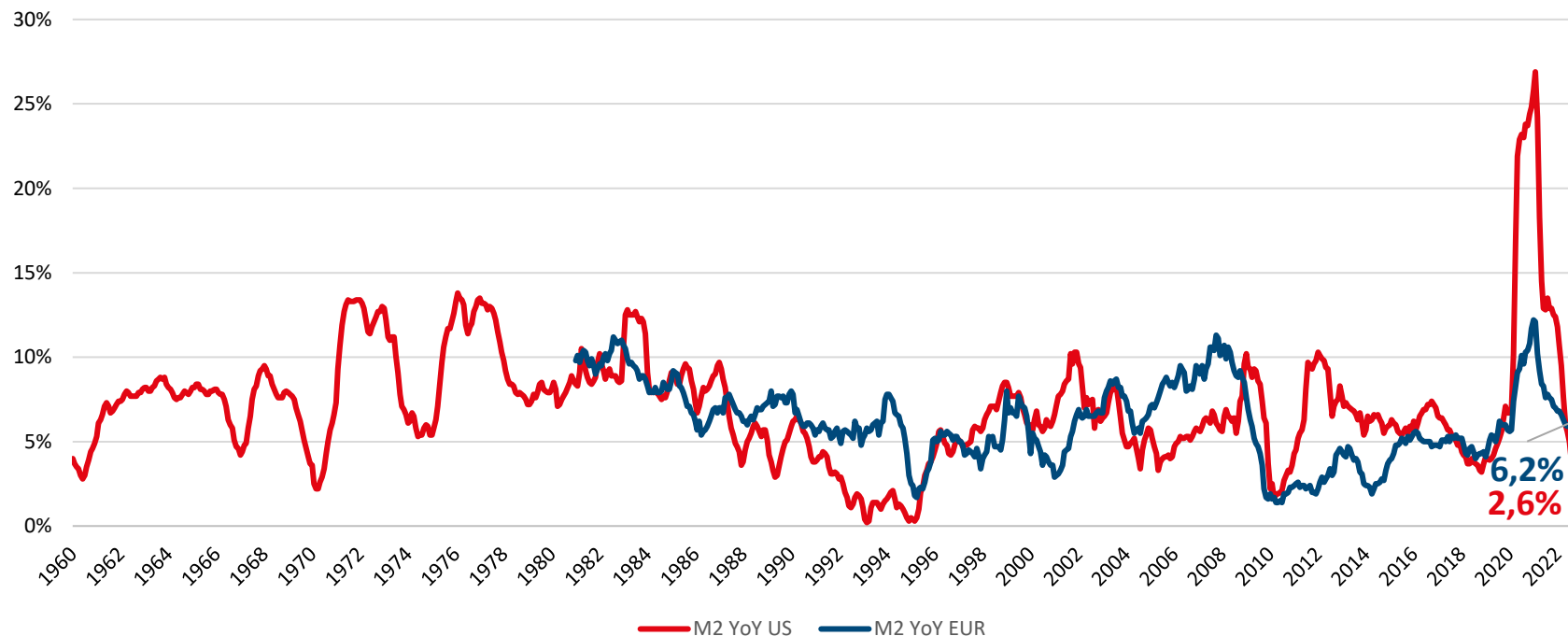
Štátne dlhopisy – október 2022

	Years to Maturity																			
	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	30
Schweiz	0,55	0,70	0,82	1,00	1,12	1,19	1,26	1,35	1,39	1,38	1,37	1,36	1,36	1,35	1,34	1,33	1,33	1,32	1,31	1,15
Japan	-0,05	-0,03	0,02	0,07	0,14	0,22	0,28	0,29	0,25	0,36	0,46	0,56	0,67	0,77	0,83	0,89	0,95	1,02	1,08	1,47
Deutschland	1,96	1,92	2,05	2,11	2,13	2,18	2,21	2,26	2,35	2,37	2,39	2,41	2,44	2,46	2,48	2,50	2,53	2,55	2,57	2,40
Niederlande	1,98	2,22	2,29	2,30	2,48	2,46	2,50	2,53	2,68	2,69	2,69	2,70	2,70	2,71	2,71	2,72	2,72	2,73	2,73	2,78
Finnland	2,19	2,36	2,48	2,57	2,76	2,81	2,88	2,94	3,05	3,05	3,05	3,05	3,05	3,05	3,05	3,05	3,05	3,05	3,05	3,05
Österreich	2,05	2,25	2,45	2,55	2,76	2,76	2,87	2,96	3,08	3,10	3,12	3,14	3,16	3,18	3,20	3,23	3,25	3,27	3,29	3,18
Belgien	2,02	2,12	2,28	2,52	2,55	2,65	2,70	2,88	3,00	3,05	3,10	3,15	3,20	3,25	3,30	3,35	3,40	3,45	3,50	3,44
Dänemark	2,30	2,33	2,41	2,54	2,59	2,65	2,70	2,74	2,76	2,77	2,79	2,80	2,81	2,83	2,84	2,85	2,86	2,88	2,89	
Schweden	2,41	2,40	2,40	2,38	2,34	2,36	2,30	2,25	2,19											
Frankreich	2,01	2,23	2,40	2,53	2,53	2,61	2,69	2,79	2,94	2,97	3,00	3,03	3,06	3,09	3,12	3,15	3,18	3,21	3,24	3,28
Irland	2,06	2,11	2,22	2,39	2,51	2,57	2,60	2,70	2,90	2,92	2,94	2,96	2,98	3,00	3,02	3,05	3,07	3,09	3,35	3,32
Spanien	2,22	2,48	2,53	2,79	2,97	3,14	3,23	3,36	3,52	3,54	3,57	3,59	3,62	3,64	3,66	3,69	3,71	3,74	3,76	4,01
Italien	2,99	3,46	3,70	4,10	4,13	4,33	4,48	4,63	4,79	4,80	4,81	4,81	4,82	4,83	4,84	4,84	4,85	4,86	4,87	4,75
UK	3,92	4,04	4,29	4,32	4,34	4,43	4,40	4,37	4,34	4,42	4,50	4,58	4,66	4,74	4,76	4,79	4,81	4,84	4,86	4,78
Norwegen	3,46	3,58	3,61	3,61	3,61	3,62	3,64	3,66	3,65											
Kanada	4,17	4,12	3,82	3,68	3,60	3,53	3,52	3,50	3,49	3,49	3,50	3,51	3,51	3,52	3,53	3,53	3,54	3,54	3,55	3,42
USA	4,50	4,50	4,38	4,27	4,22	4,17	4,12	4,07	4,02	4,02	4,02	4,01	4,01	4,01	4,01	4,01	4,01	4,01	4,01	3,99
Australien	3,39	3,54	3,64	3,70	3,79	3,87	3,93	3,99	4,01	4,06	4,12	4,18	4,23	4,29						
Neuseeland	4,37	4,38	4,39	4,40	4,43	4,46	4,49	4,52	4,55											

Prísun likvidity centrálnych bánk sa otočil



M2 peňažná zásoba – ECB a Fed

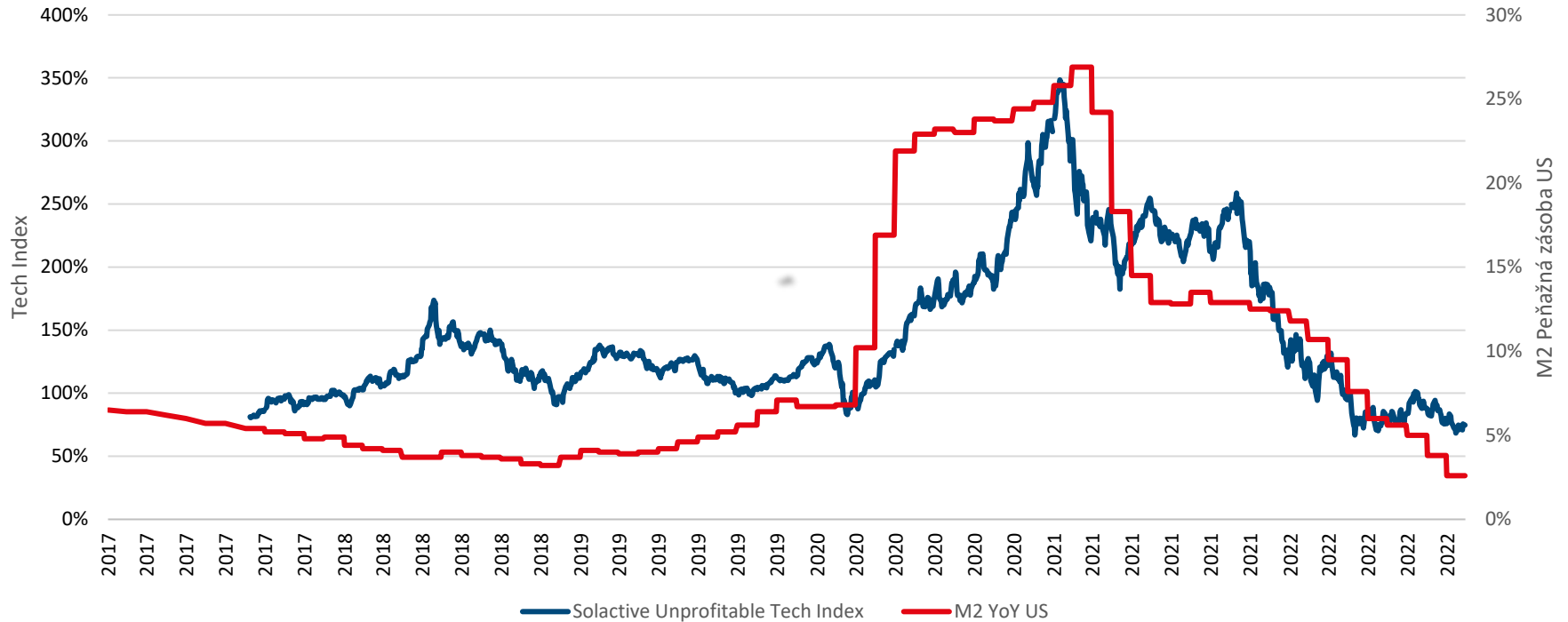


“Normalizácia” na dlhopisovom trhu



- Bloomberg Global Aggregate Index - Dlhopisy s negatívnym výnosom do splatnosti
- Celková hodnota na vrchole predstavovala 30% všetkých vydaných dlhopisov
- V súčasnosti zodpovedá približne 3% trhovej hodnoty
- Postihnuté zostávajú už len Japonské dlhopisy

“Normalizácia” na akciovom trhu



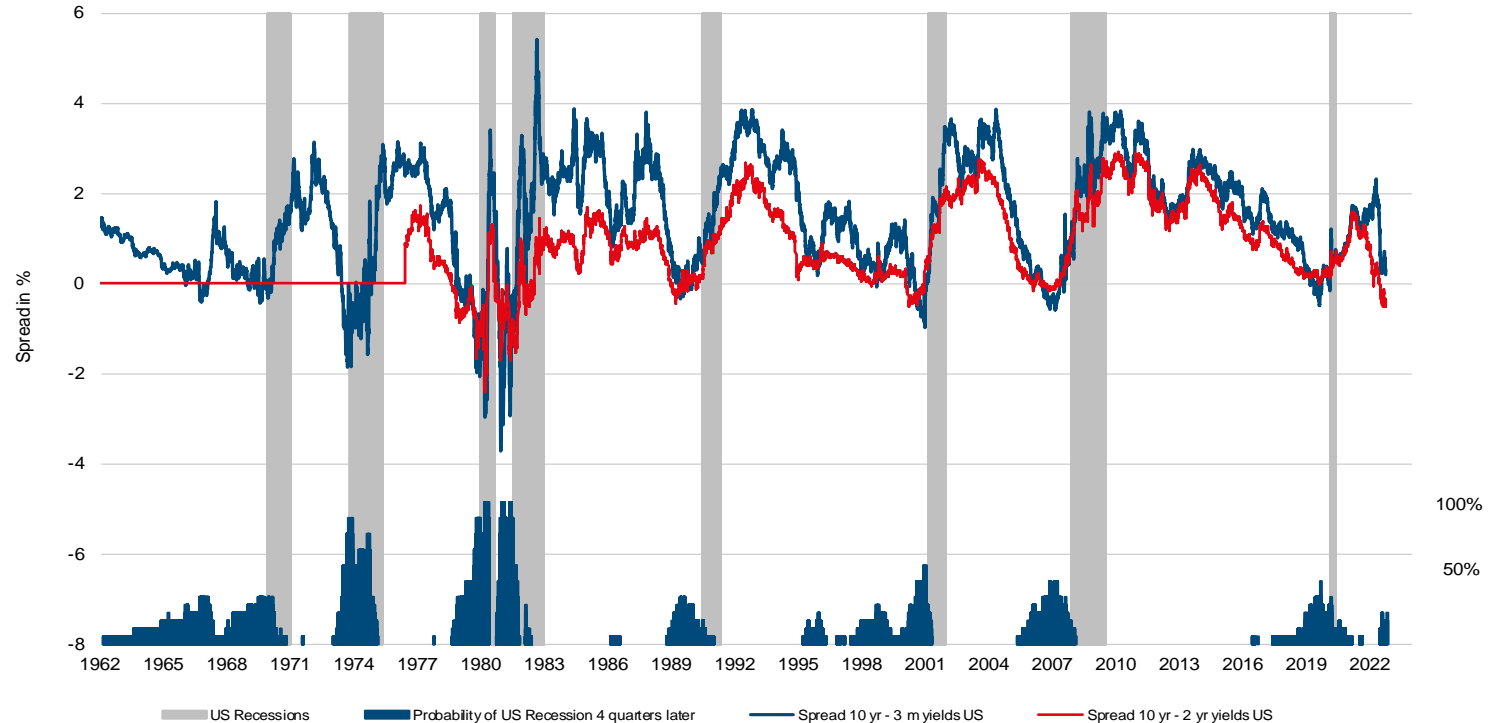
Dhopisové triedy aktív – historické výnosy

Trieda aktív	Priemerný ročný výnos (3yr)	Priemerný ročný výnos (5yr)	Priemerný ročný výnos (10yr)
US Treasuries	-3,30%	-0,30%	0,50%
Euro Treasuries	-9,96%	-5,50%	-1,64%
UK Gilts	-13,94%	-7,55%	-3,89%
Japan Govt Bonds	-11,05%	-5,31%	-5,07%
China Govt Bonds	4,47%	3,32%	2,86%
Canada Treasuries	-3,87%	-1,80%	-2,39%
EM Local Govt Bonds	-6,01%	-2,63%	-1,24%
US Inv Grade Credit	-3,57%	-0,04%	1,71%
US High Yield Credit	0,15%	1,81%	4,03%
Euro Inv Grade Credit	-8,31%	-5,39%	-1,85%
Euro High Yield Credit	-6,18%	-4,13%	0,54%
EM Credit	-5,21%	-1,52%	1,33%
US MBS	-3,81%	-0,97%	0,49%
US Municipals	-3,86%	0,34%	2,51%

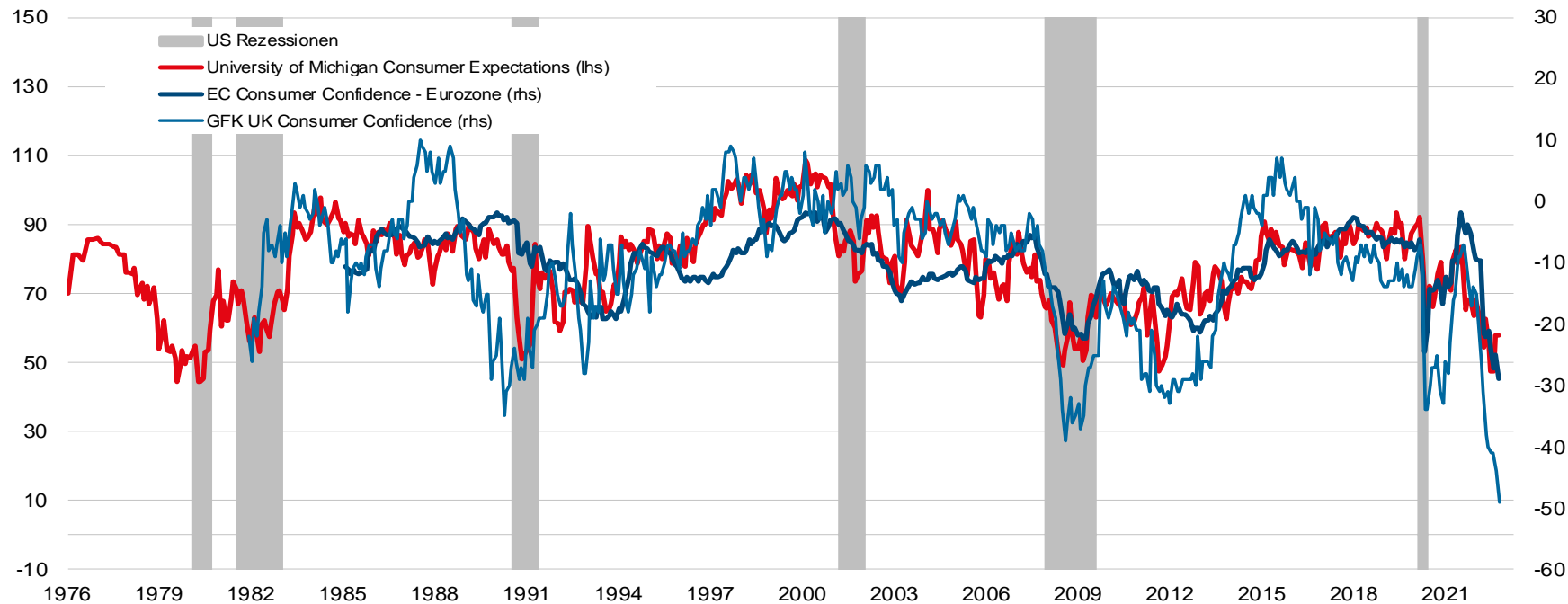
Dhopisové triedy aktív – projekcie

Trieda aktív	Priemerný ročný výnos (3yr)	Priemerný ročný výnos (5yr)	Priemerný ročný výnos (10yr)	Total Return Projekcia (12mo)
US Treasuries	-3,30%	-0,30%	0,50%	10,38%
Euro Treasuries	-9,96%	-5,50%	-1,64%	7,00%
UK Gilts	-13,94%	-7,55%	-3,89%	10,00%
Japan Govt Bonds	-11,05%	-5,31%	-5,07%	5,90%
China Govt Bonds	4,47%	3,32%	2,86%	3,90%
Canada Treasuries	-3,87%	-1,80%	-2,39%	6,27%
EM Local Govt Bonds	-6,01%	-2,63%	-1,24%	2,00%
US Inv Grade Credit	-3,57%	-0,04%	1,71%	14,00%
US High Yield Credit	0,15%	1,81%	4,03%	11,00%
Euro Inv Grade Credit	-8,31%	-5,39%	-1,85%	9,50%
Euro High Yield Credit	-6,18%	-4,13%	0,54%	14,00%
EM Credit	-5,21%	-1,52%	1,33%	9,00%
US MBS	-3,81%	-0,97%	0,49%	10,20%
US Municipals	-3,86%	0,34%	2,51%	4,00%

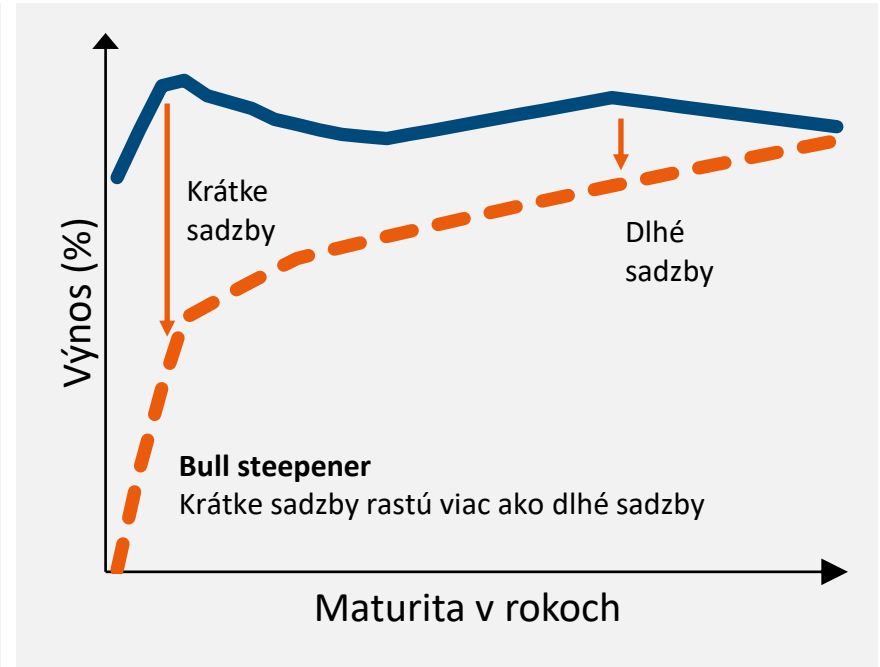
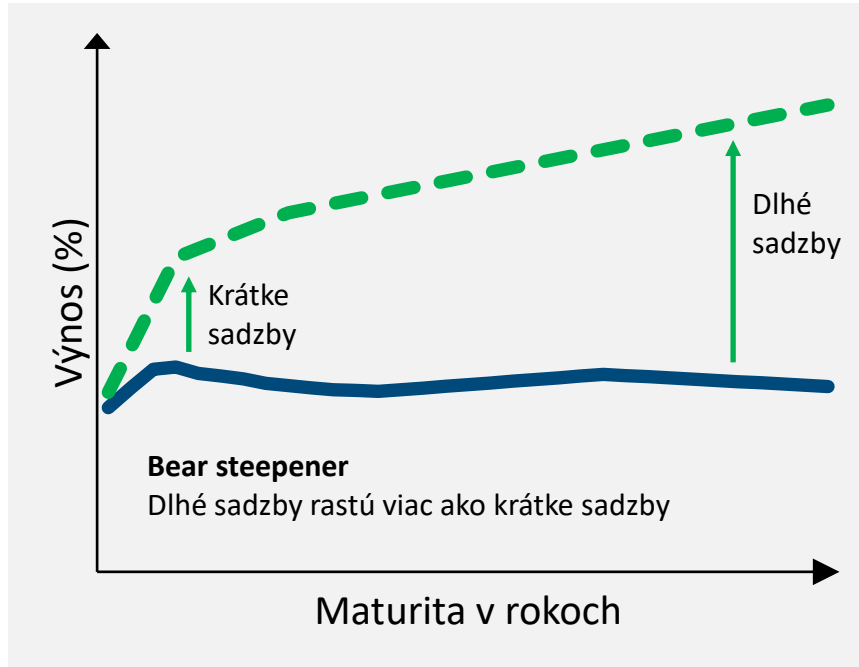
Pravdepodobnosť recesie narastá...



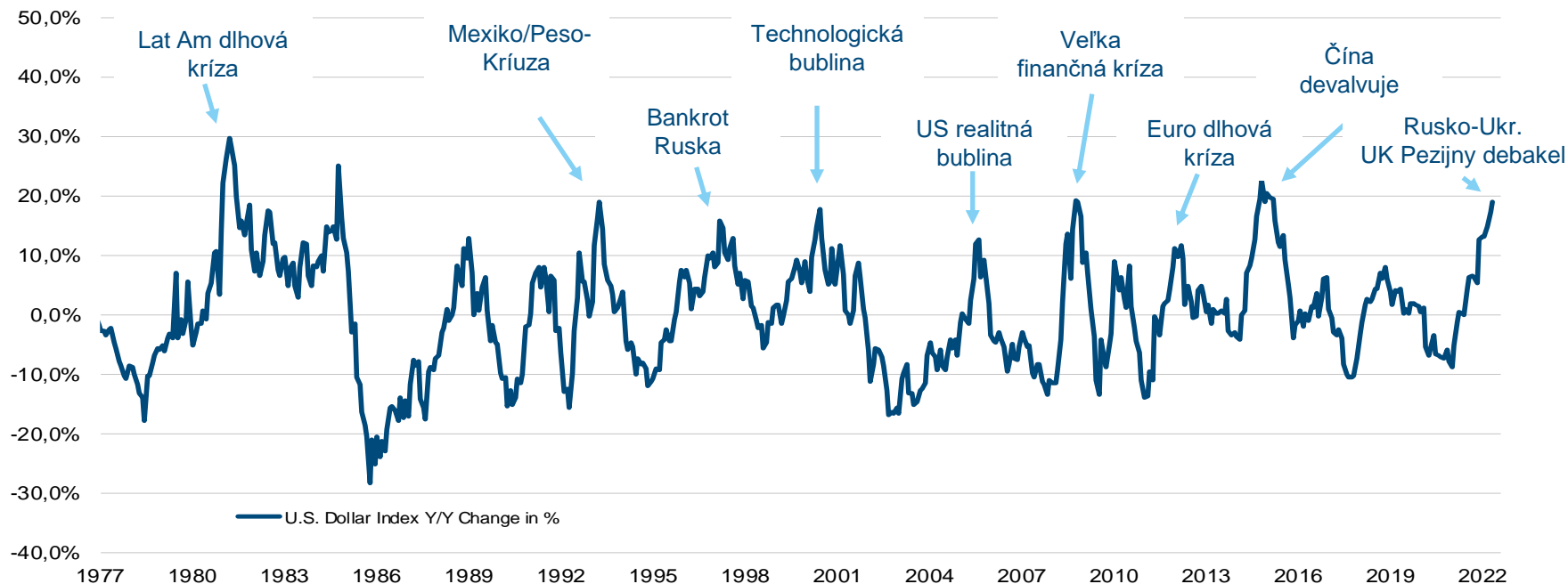
... a spotrebitelia sa tak aj cítia



Scenáre vývoja

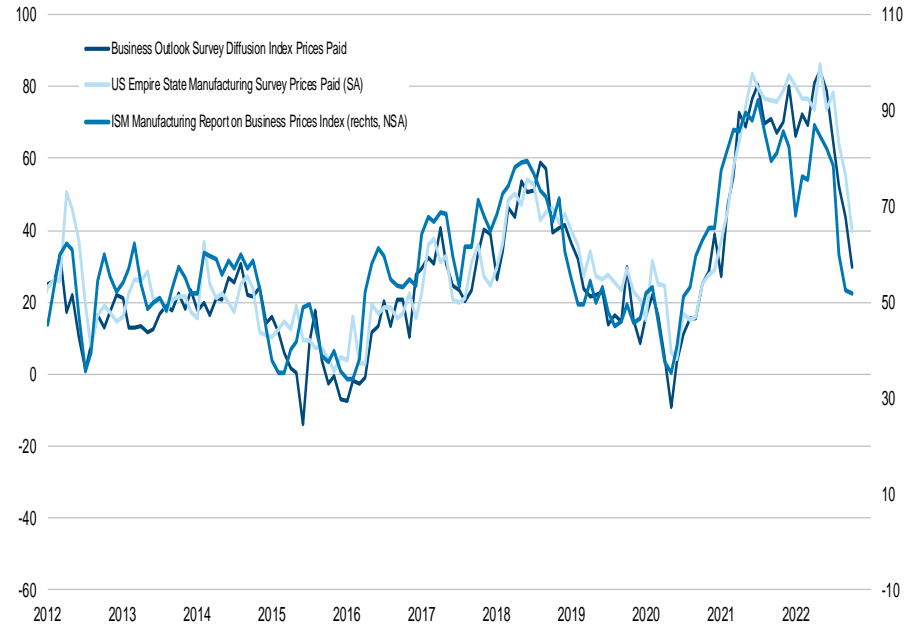


Sila amerického dolára a kríza idú ruka v ruke

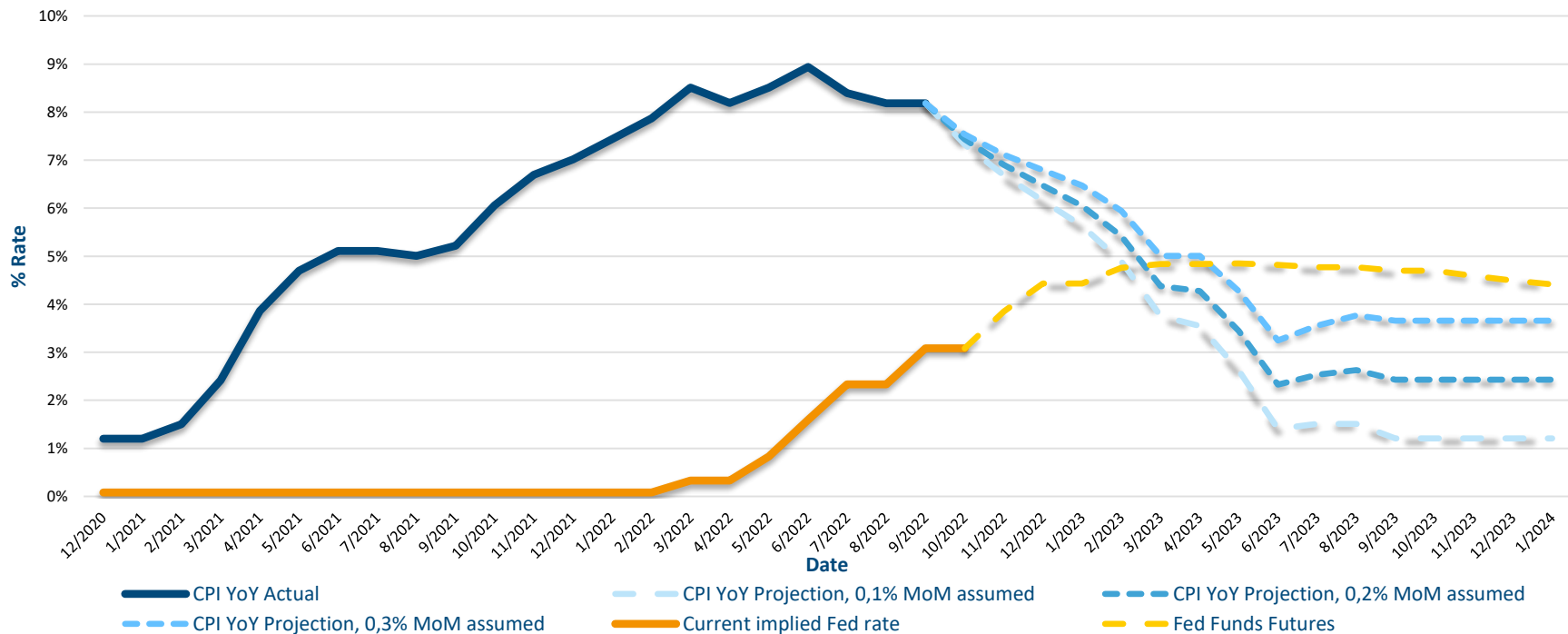


Inflačné tlaky v USA slabnú

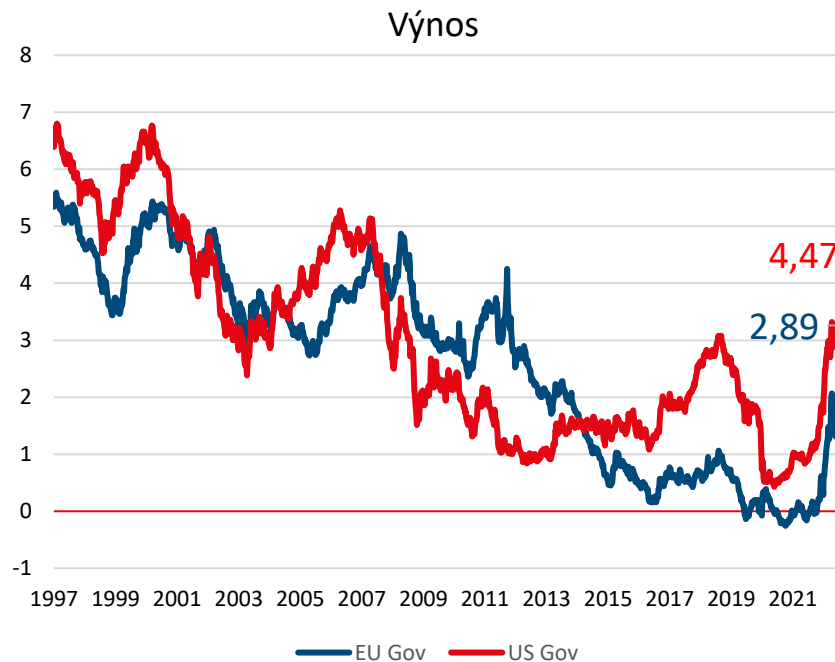
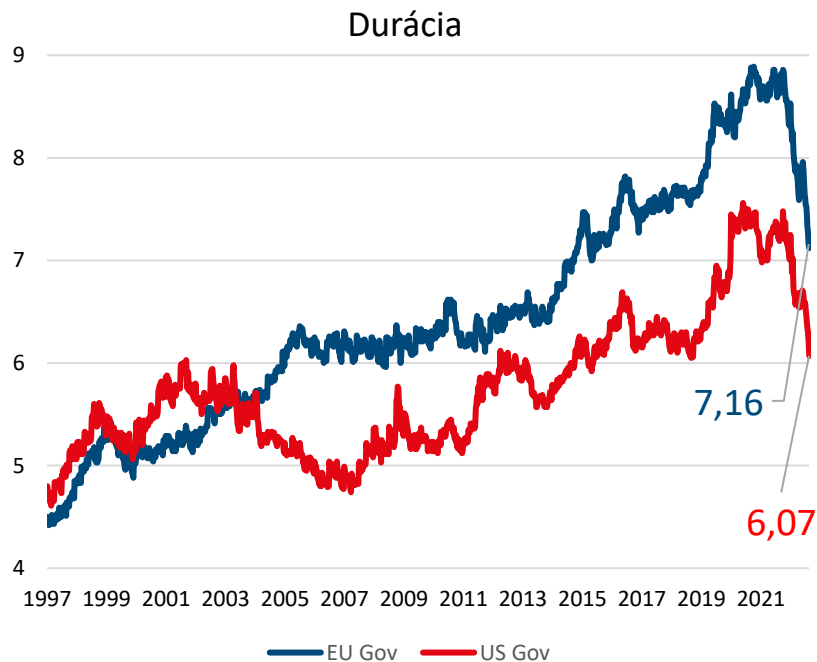
- Inflačné očakávania v USA klesajú
- Trh práce, zamestnanosť, otvorené pracovné ponuky v USA zostávajú silné
- Dlhové financovanie sa predražuje a záujem o nehnuteľnosti slabne
- Americké 30-ročné hypo financovanie: 7.3% (október 2022)
- Case-Schiller 20-City Composite Home price index zaznamenal prvý výrazný pokles



US CPI inflácia a Fed rate

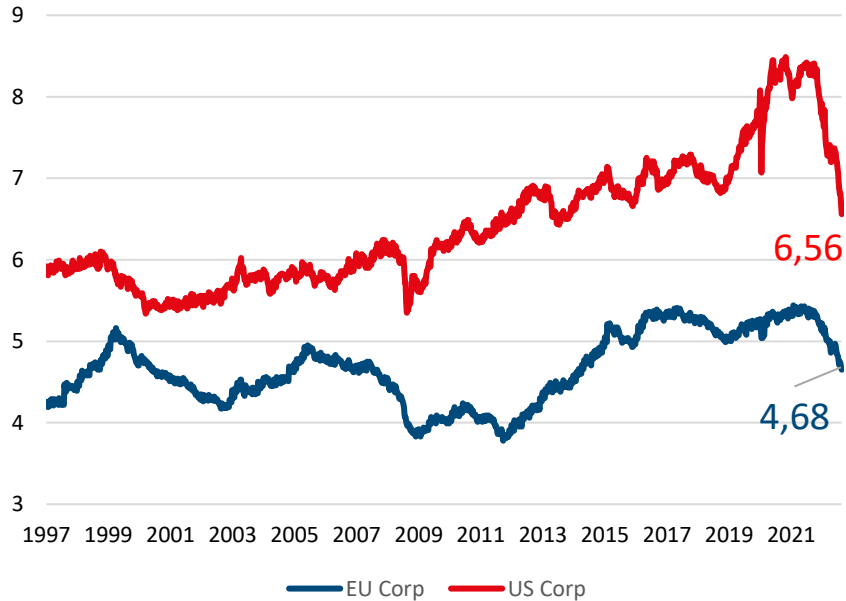


Štátne dlhopisy – durácia a výnos

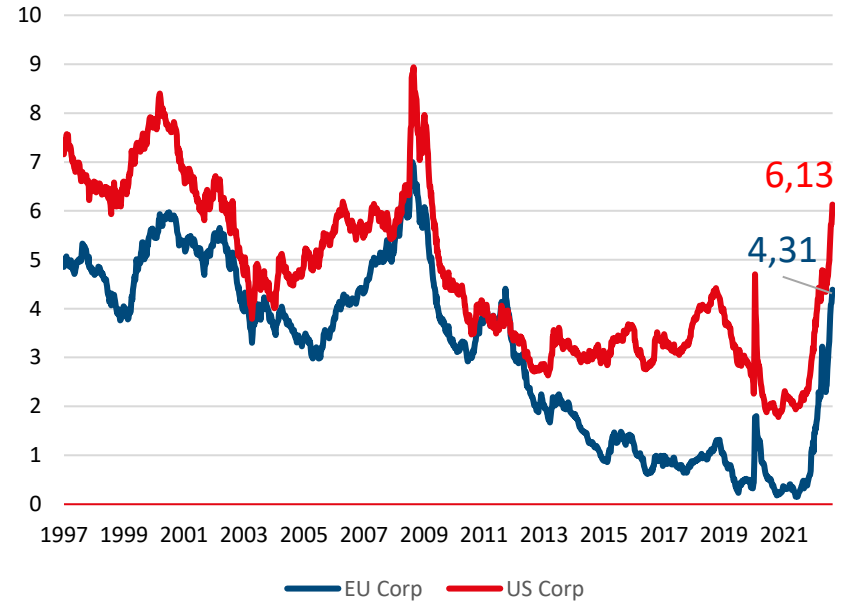


Korporátne dlhopisy – durácia a výnos

Durácia



Výnos



Základný scenár: Spomalenie rastu

Global	Peak-Hawkishness (Fed, EMs, ECB?), Peak-Earnings Zvyšovanie úrokov CB, Redukcie súvah, Dynamika zvyšovania sadzieb v EM spomaľuje Geopolitika, dodávateľské reťazce, Investičné témy: Boj s infláciou, menej likvidity, neistota
USA	Inflácia stredobodom, rastúce riziká recesie (hnacia sila sú vyššie úrokové sadzby) Fed: Dual mandate: bezpodmienečné utlmenie inflácie Rast úrokových sadzieb & QT, reštriktívna politika, „Frontloading“ Riziká: US-Midterm voľby
Eurozóna	Inflácia stredobodom, rastúce riziká recesie (ceny energií ničia priemysel) ECB: „Too little and too late“ Politika ECB je uviaznutá medzi infláciou a strachom z fragmentácie Eurozóny Rast úrokových sadzieb, koniec QE, diskusia k QT stále oddalovaná Rastúce úroky predstavujú riziko a tlak na štátne rozpočty jednotlivých krajín Riziká: Energetika (plyn, diesel...), Taliansko (fragmentácia)
Investičná stratégia	Euro Corporate Investment US Corporate Investment Grade (taktický FX hedge) Krátka a strednodobá durácia

Yield Radar

	Asset class	Yield (11 Okt 2022)	Reference funds	SRR1
Money Market +	Euro Base Rate	1,25%	ECB Euro Base Rate	
	Euro Money Market	3,17%	ERSTE RESERVE EURO PLUS	2
	Us Federal Funds Rate	3,25%	Federal Reserve Base Rate (lower bandwidth)	
Investment Grade	Euro Government Bonds	3,13%	ERSTE BOND COMBIRENT	3
	Euro Bonds Responsible	3,78%	ERSTE RESPONSIBLE BOND	3
	Euro Corporate Bonds Responsible	4,22%	ERSTE RESPONSIBLE BOND EURO CORPORATE	3
	European Corporate Bond	4,43%	ERSTE BOND EURO CORPORATE	3
	US Mortgage Bonds	4,38%	ERSTE MORTGAGE	3
	Corporate Hybrid Bonds	5,18%	ERSTE BOND CORPORATE PLUS	4
	US Corporate Bonds	5,86%	ERSTE BOND USA CORPORATE	4
Mix & High Yield	CEE sovereigns	7,72%	ERSTE BOND DANUBIA	4
	Corporate Bonds Rating BB	7,45%	ERSTE BOND CORPORATE BB	4
	European High Yield	7,45%	ERSTE BOND EUROPE HIGH YIELD	4
	Emerging Corporate Bonds Responsible	6,63%	ERSTE RESPONSIBLE BOND EM CORPORATE	3
	Emerging Sovereigns Hard Currency	7,97%	ERSTE BOND EM GOVERNMENT	4
	Emerging Corporate Bonds	6,91%	ERSTE BOND EM CORPORATE	4
	Emerging Sovereigns Local Currency	7,46%	ERSTE BOND EM GOVERNMENT LOCAL	4
US High Yield Bonds	8,83%	ERSTE BOND USA HIGH YIELD	4	

Upozornenie

Cieľom tohto dokumentu je poskytnúť marketingové oznámenie o produktoch AM SLSP, správ. spol., a.s. v zmysle § 73 c zákona č. 566/2001 Z.z. o cenných papieroch a investičných službách v znení neskorších predpisov. Tento dokument nepredstavuje poskytnutie investičného poradenstva, nebol vypracovaný ako investičný prieskum a nie je ani návrhom na uzatvorenie obchodu zo strany AM SLSP. Dokument bol spracovaný bez zohľadnenia osobnej situácie možných prijímateľov a ich znalostí a skúseností v oblasti investovania, a nevyplývajú z neho žiadne záväzky. Údaje uvedené v tomto dokumente majú výlučne informatívny charakter a sú založené na najlepších informačných zdrojoch dostupných v čase jeho zostavovania, pričom sú platné k momentu jeho vypracovania. V prípade, že dokument obsahuje údaje o výkonnosti finančného nástroja alebo podkladového aktíva v minulosti, tieto nie sú spoľahlivým ukazovateľom pre ich výkonnosť v budúcnosti. Informácie obsiahnuté v tomto dokumente sú považované za dôverné a ich zverejnenie akejkoľvek tretej strane je možné len s predchádzajúcim súhlasom AM SLSP, správ. spol., a.s.

Podielové fondy AM SLSP spravuje spoločnosť Asset Management Slovenskej sporiteľne, správ. spol., a. s., Tomášikova 48, 832 65 Bratislava, ICO: 35 820 705, zapísaná v Obchodnom registri Okresného súdu Bratislava I, oddiel: Sa, vložka c. 2814/B. Investovanie do podielových fondov je spojené aj s rizikom. Hodnota investície sa môže aj znižovať a nie je zaručená návratnosť pôvodne investovanej sumy. Výnosy z investície do podielových fondov dosiahnuté v minulosti nie sú zárukou budúcich výnosov. Hospodárenie podielového fondu sa riadi štatútom, predajným prospektom a kľúčovými informáciami pre investorov, ktoré možno získať na všetkých predajných miestach správcovskej spoločnosti.