

KOMENTÁŘ K AKTUÁLNÍMU VÝVOJI TRHŮ

MAKRO POHLED

Fiskální politika: Díky zvolení republikána Mikea Johnsona předsedou Sněmovny reprezentantů se snad podaří zabránit shutdownu vlády v USA. Dočasné prodloužení výdajových pravomocí, ke kterému pravděpodobně dojde do 17. listopadu, však nevyřeší základní politické neshody. Nejistota kolem vládních výdajů může v příštích čtvrtletích představovat riziko pro růst. Na rozdíl od USA se zhoršující fiskální výhledy v mnoha zemích eurozóny setkávají s politickou podporou jak na úrovni jednotlivých zemí, tak na úrovni EU.

Nemovitosti: Nejvýraznější pokles cen nemovitostí je pravděpodobně za námi, ale zvýšené hypoteční sazby budou trh ovlivňovat i v roce 2024. Současní dlužníci mají jen malou motivaci ke změně bydlení, protože téměř 99 % z nich má nesplacené hypotéky s nižšími než tržními sazbami. V roce 2024 očekáváme slabé prodeje nemovitostí a růst jejich cen o 1,3 % – sazby snižují dostupnost, ale nabídka zůstává omezená.

Spotřebitelská poptávka: Zvyšující se počet pracovních míst a růst mezd v USA by mohl vést k nárůstu reálných příjmů o 3 % v roce 2023 a o 4 % v roce 2024. Proto očekáváme odolnou spotřebitelskou poptávku. V eurozóně by se mohly spotřebitelské výdaje zvýšit, protože odložená mzdová jednání pomohou růstu reálných příjmů.

Firmy: Vyšší úrokové sazby vyvolávají obavy o firemní výdaje, ale neočekáváme výrazný nárůst nespáčených úvěrů. Mnoho firem, které v posledním desetiletí využilo nízkých sazeb, také dosáhlo kladného čistého úrokového výnosu, což posiluje dluhopisy investičního stupně.

TRŽNÍ POHLED

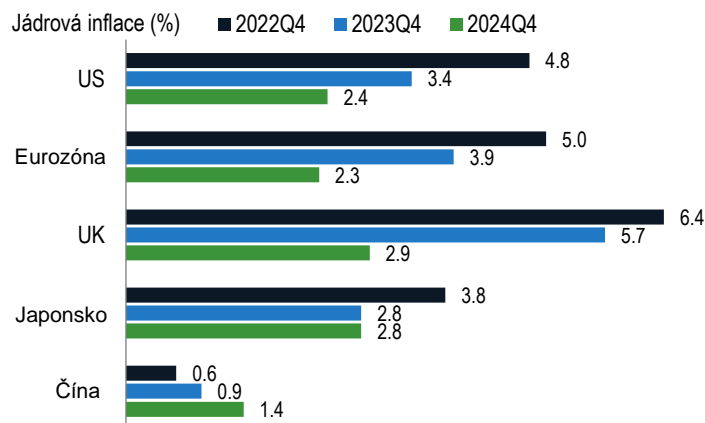
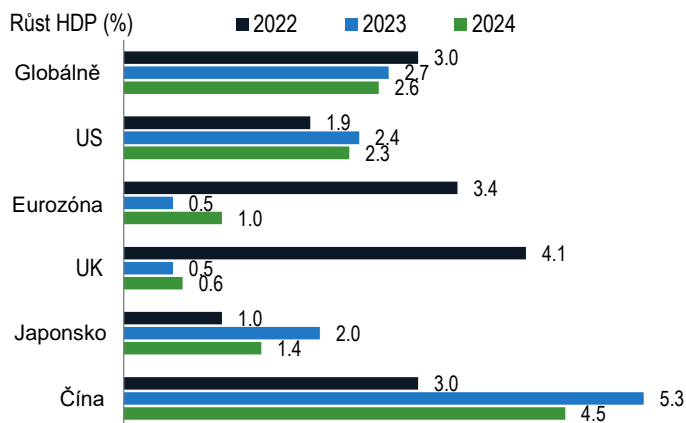
Úrokové sazby v USA: Výnosy amerických státních dluhopisů dosáhly nejvyšší úrovně od roku 2007 a pravděpodobně se blíží svému vrcholu. Historie ukazuje, že po krátkodobém zvýšení výnosů 10letých amerických státních dluhopisů o 100 bazických bodů následuje v nadcházejících 3 měsících pokles o cca 40 bazických bodů. Výnosy budou v následujících měsících klesat také v důsledku slabšího růstu ve 4. čtvrtletí a přísnějších finančních podmínek.

Ropa: Probíhající konflikt na Blízkém východě vytváří tlak na růst cen ropy, který vysoká produkce ropy v USA nedokáže kompenzovat. Proto ponecháváme svou 12měsíční prognózu pro ropu Brent na úrovni 100 USD za barel. Pokud eskalace na Blízkém východě povede ke snížení iránských dodávek, může cena vystoupat výše.

Výnosy: Souhrnné zisky indexu S&P 500 překonávají očekávání. V příštím roce může nadšení v oblasti umělé inteligence a podpůrná fiskální politika přimět firmy z indexu S&P 500, aby upřednostnily růstové investice před vyplácením dividendy akcionářům. Ačkoliv se teď pozornost investorů upírá na silné rozvahy firem, zůstatky hotovosti a dividendy, růstové investice mohou potenciálně přinést dlouhodobější výnosy.

Čínské akcie: Novými zdroji růstu v Číně jsou tři odvětví: baterie, elektromobily a obnovitelné zdroje energie. Domácí politika však ukazuje ochotu tolerovat pomalejší růst, aby se mohla zaměřit na strukturální změny. Vzhledem k tomu, že makroekonomické prostředí představuje pro čínské akcie značnou výzvu, je expozice vůči sekulárním růstovým trendům a firmám se silnými fundamenty klíčová.

EKONOMICKÝ VÝHLED¹



OČEKÁVANÝ VÝVOJ DLE TŘÍD 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

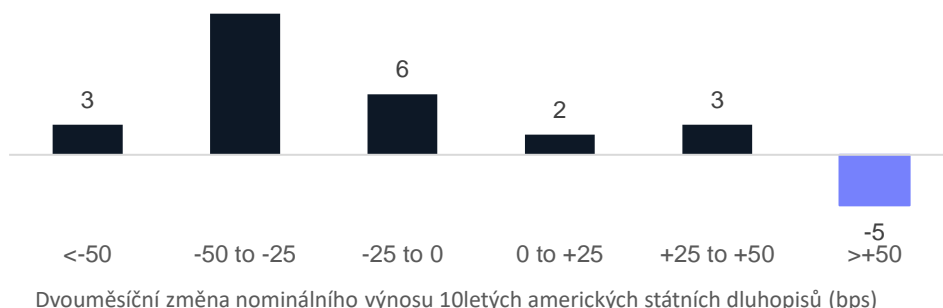
Zdroj: GS Global Investment Research a GS Asset Management, data k 31. říjnu 2023. Ekonomické a tržní očekávání uvedené v tomto dokumentu jsou pro informační účely k datu této prezentace. Nelze zaručit, že se očekávání naplní. Vyjádřené makro a tržní názory se mohou lišit od názorů GIR a dalších divizí Goldman Sachs a jejich přidružených společností. Další informace naleznete na konci této prezentace. **Minulá výkonnost nezaručuje budoucí výsledky, které se mohou lišit.**

V cílové rovince

Rostoucí úrokové sazby byly hlavním faktorem, který od srpna přispíval k výprodeji amerických akcií s velkou kapitalizací. Ačkoli je to pro mnohé bolestivé, nedávné přecenění možná dočasně vyřešilo problém, který letos trápí index S&P 500: zvýšené ocenění spolu s vyššími sazbami. Přestože akcie stále zdaleka nejsou levné, rozumnější ocenění technologických společností a příznivé technické pozadí naznačují, že americké akcie s velkou tržní kapitalizací mohou do konce roku zaznamenat růst.

DŮSLEDKY VYSOKÝCH SAZEB

2měsíční relativní výkonnost technologických Mega Cap společností v porovnání se 14 zbývajícími 493 akciemi (p.b.)

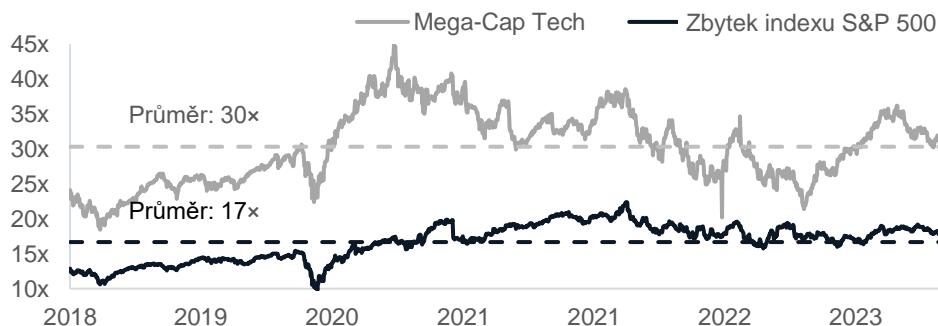


Rychlý nárůst výnosů 10letých amerických státních dluhopisů v posledních měsících měl zásadní vliv na nedostatečnou výkonnost technologických gigantů. Tyto akcie sice mají tendenci dobře absorbovat mírné zvýšení sazeb, ale při mimořádných pohybech v krátkém časovém období zaostávají za zbytkem indexu S&P 500. Výprodej na trhu dluhopisů je z větší části za námi a v příštím roce by se měly mezibankovní sazby usadit níže, což je pro nejvlivnější akcie indexu dobrá zpráva.

Zdroj: GS GIR and GS Asset Management.

ČASOVÁNÍ VSTUPU NA TRH

Forwardový poměr P/E (x)



Na koncentrovaném trhu lze k největším akciím indexu přistupovat stejně jako k jeho zbývajícím složkám. Vzhledem k tomu, že poměry P/E technologických Mega Cap společností klesly pod pětileté průměry, klesl i indexový poměr P/E. Pro investory, kteří hledají hlavní expozici v amerických akciích s velkou tržní kapitalizací, je dnes ocenění menší překážkou než po většinu roku.

Zdroj: Bloomberg and GS Asset Management.

SILNÝ FINIŠ

	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%	-

Historická období, kdy celkové výnosy indexu S&P 500 od ledna do července přesahovaly 10 % a následně v srpnu a září klesaly, přinášela ve čtvrtém čtvrtletí silné výnosy. Index ve čtvrtém čtvrtletí dosahoval v průměru 6,3% výnosu, přičemž ve všech zaznamenaných případech dosáhl kladné výkonnosti. Nedávný prudký nárůst sazeb může tento pozitivní vývoj oddálit, ale historie ukazuje, že závěr roku ještě může být úspěšný.

Zdroj: Bloomberg and GS Asset Management.

Technologické Mega Cap společnosti jsou AAPL, MSFT, AMZN, GOOGL, NVDA, TSLA a META. Poznámky prvnímú grafu: Zdroj: Goldman Sachs Global Investment Research a Goldman Sachs Asset Management. K 1. říjnu 2023. Poznámky k druhému grafu: Zdroj: Bloomberg a Goldman Sachs Asset Management. K 26. říjnu 2023. Forwardový poměr P/E vyjadřuje 12měsíční forwardový násobek ceny k zisku. Poznámky k třetímu grafu: Zdroj: Bloomberg a Goldman Sachs Asset Management. K 12. říjnu 2023. **Minulá výkonnost nezaručuje budoucí výsledky, které se mohou lišit.**

Vysvětlivky

1. Ekonomické předpovědi byly zpracovány Goldman Sachs Global Investment Research ke 4. říjnu 2023. Jádrová inflace USA odkazuje na „Core PCE“, jádrová inflace eurozóny na HICP bez potravin, energií, alkoholu a tabáku, Jádrová inflace UK odkazuje na UK CPI bez potravin, energií, alkoholu a tabáku, jádrová inflace Japonska na CPI bez čerstvých potravin a jádrová inflace Číny na CPI bez jídla a energií. „Q4“ odkazuje na průměrnou hodnotu za 4. čtvrtletí daného roku.

2. Ceny pro hlavní třídy aktiv poskytuje Goldman Sachs Global Investment Research. Zdroj: Globální akcie posílily o 5,3 %; Rozvíjející se trhy se vyvíjely hůře – ze dne 6. listopadu 2023.

Strana 1 – Definice pojmů

HDP označuje hrubý domácí produkt

EU označuje Evropskou unii

GIR označuje Goldman Sachs Global Investment Research

Strana 2 – Definice pojmů

Poznámky k prvnímu grafu: Analýza zahrnuje období od ledna 2017 do června 2023. Graf ukazuje dvouměsíční výkonnost akcií AAPL, MSFT, AMZN, GOOGL, NVDA, TSLA a META ve srovnání se zbývajícími 493 akciemi indexu S&P 500 během dvouměsíčních období, v nichž se v různé míře mění výnos desetiletého amerického státního dluhopisu. Zkratka p.b. znamená procentní body. Zkratka bps znamená bazické body. **Minulá výkonnost nezaručuje budoucí výsledky, které se mohou lišit.**

Poznámky k druhému grafu: Graf ukazuje 12měsíční forwardový poměr ceny k zisku pro dvě skupiny akcií S&P 500. Forwardový poměr ceny k zisku měří cenu koše cenných papírů ve vztahu ke konsenzuálním očekáváním zisků tohoto koše na 12 měsíců dopředu. První skupinu tvoří společnosti AAPL, MSFT, AMZN, GOOGL, NVDA, TSLA a META. Druhou skupinu tvoří zbývajících 493 akcií v indexu S&P 500.

Poznámky k třetímu grafu: Graf ukazuje výkonnost indexu S&P 500 ve čtvrtém čtvrtletí ve všech kalendářních letech od 1. 1. 1950, v nichž byl výnos indexu od ledna do července vyšší než 10 % a od srpna do září záporný. **Minulá výkonnost nezaručuje budoucí výsledky, které se mohou lišit.**

Slovníček

Index STOXX Europe 600 je odvozen od indexu STOXX Europe Total Market Index (TMI) a je podmnožinou indexu STOXX Global 1800.

Indexy jsou neřízené. Údaje o indexu odrážejí reinvestici všech výnosů nebo dividend, ale neodrážejí žádné poplatky ani náklady, které by snižovaly výnosy. Investoři nemohou investovat přímo do indexů.

Rizika ke zvážení

S investováním jsou spojena některá rizika. Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích. Hodnota investice může kolísat a není zaručena návratnost investované částky. Upozorňujeme také na možné kolísání výnosů z důvodu výkyvů měnového kurzu.

Investice do akcií podléhají tržnímu riziku, což znamená, že hodnota cenných papírů, do kterých investuje, může stoupat nebo klesat v závislosti na vyhlídkách jednotlivých společností, konkrétních odvětví a/nebo obecných ekonomických podmínkách. Různé investiční styly (např. „růst“ a „hodnota“) mají tendenci se posouvat ve prospěch a v neprospěch a někdy může strategie zaostávat za jinými strategiemi, které investují do podobných tříd aktiv. Tržní kapitalizace společnosti může také zahrnovat větší rizika (např. společnosti s „malou“ nebo „střední“ kapitalizací) než ta, která jsou spojena s většími, zavedenějšími společnostmi a kromě nižší likvidity může podléhat prudším nebo nevyzpytatelným cenovým pohybům.

Investice do cenných papírů s pevným výnosem podléhají rizikům spojeným s dluhovými cennými papíry obecně, včetně úvěrového rizika, rizika likvidity, úrokové sazby, předčasného splacení a rizika prodloužení. Ceny dluhopisů se mění nepřímo ke změnám úrokových sazeb. Obecný růst úrokových sazeb tedy může mít za následek pokles ceny dluhopisu. Hodnota cenných papírů s proměnlivou a pohyblivou úrokovou sazbou je obecně méně citlivá na změny úrokových sazeb než cenné papíry s pevnou úrokovou sazbou. Cenné papíry s proměnlivou a pohyblivou úrokovou sazbou mohou klesat na hodnotě, pokud se úrokové sazby nepohybují podle očekávání. Naopak hodnota cenných papírů s proměnlivou a proměnlivou sazbou se obecně nezvyšují, pokud tržní úrokové sazby klesnou. Úvěrové riziko je riziko, že emitent nebude v prodlení s platbami úroků a jistiny. Kreditní riziko je vyšší při investování do dluhopisů s vysokým výnosem, známých také jako podřadné dluhopisy. Riziko předčasného splacení je riziko, že emitent cenného papíru může splatit jistinu rychleji, než se původně očekávalo. Riziko prodloužení je riziko, že emitent cenného papíru může splácet jistinu pomaleji, než se původně předpokládalo. Všechny investice s pevným výnosem mohou mít při zpětném odkupu nebo splatnosti nižší hodnotu, než je jejich původní cena.

Cenné papíry s vysokým výnosem a nižším ratingem zahrnují větší volatilitu cen a představují větší úvěrová rizika než cenné papíry s vyšším ratingem s pevným výnosem.

Investice na rozvíjejících se trzích mohou být méně likvidní a podléhají většímu riziku než investice na rozvinutých trzích, a to zejména jako důsledek nepřiměřené regulace, nestálého trhu s cennými papíry, nepříznivých směnných kurzů a sociálního, politického, vojenského, regulačního, ekonomického nebo environmentálního vývoje nebo přírodní katastrofy.

Mezinárodní cenné papíry mohou být volatilnější a méně likvidní a podléhají rizikům nepříznivého ekonomického nebo politického vývoje. Mezinárodní cenné papíry podléhají v důsledku většímu riziku ztráty v důsledku, nikoli však výhradně, zejména kvůli: nepřiměřené regulaci, nestálému trhu s cennými papíry, nepříznivému směnnému kurzu a sociálnímu, politickému, vojenskému, regulačnímu, ekonomickému nebo ekologickému vývoji nebo přírodní katastrofě.

Právní upozornění

Toto marketingové sdělení zveřejňuje Goldman Sachs Asset Management B.V., Czech Branch, správcovská společnost UCITS/AIF se sídlem v Nizozemsku. Tato marketingová komunikace má pouze informační charakter a vyjádřené pohledy a názory nepředstavují nabídku nebo výzvu ke koupi nebo prodeji cenných papírů nebo k účasti na jakékoli investiční strategii nebo poskytování investičních služeb nebo investičního výzkumu. I když byla věnována zvláštní pozornost obsahu tohoto marketingového sdělení, nelze poskytnout záruku či prohlášení, výslovné nebo implicitní, co se týče správnosti nebo úplnosti těchto informací. Pohledy a názory jsou aktuální k datu této prezentace a informace uvedené v této komunikaci se mohou kdykoliv změnit nebo aktualizovat bez předchozího upozornění. Goldman Sachs Asset Management B.V. ani žádná jiná společnost nebo jednotka patřící do skupiny Goldman Sachs Group Inc., ani žádný z jejích ředitelů nebo zaměstnanců nemůže nést přímo ani nepřímo odpovědnost za toto marketingové sdělení. Použití informací obsažených v tomto marketingovém sdělení je na vaše vlastní riziko. Toto marketingové sdělení a informace v něm obsažené nejsou určeny pro distribuci nebo použití jinou osobou v jiné zemi, kde investiční fondy ani služby zde uvedené nejsou povolené ani registrované k distribuci, nebo v nichž je šíření informací o fondech či službách zakázáno.

Tento materiál byl připraven společností Goldman Sachs Asset Management a není finančním výzkumem ani produktem Goldman Sachs Global Investment Research (GIR). Nebyla vypracována v souladu s příslušnými ustanoveními zákona, jejichž cílem je podpora nezávislosti finanční analýzy, a nevztahuje se na ni zákaz obchodování po distribuci finančního průzkumu. Vyjádřené názory a názory se mohou lišit od názorů Goldman Sachs Global Investment Research nebo jiných oddělení či divizí Goldman Sachs a jejich přidružených společností. Tyto informace nemusí být aktuální a Goldman Sachs Asset Management nemá povinnost poskytovat žádné aktualizace nebo změny. Nemělo by se na to spoléhat při rozhodování o investicích.

Výše uvedené držení portfolia a/nebo alokace jsou k uvedenému datu a nemusí být reprezentativní pro budoucí investice. Zobrazené držby a/nebo alokace nemusí představovat všechny investice portfolia. Budoucí investice mohou, ale nemusí být ziskové.

Indexy, na které se zde odkazuje, byly vybrány, protože jsou dobře známé, snadno rozpoznatelné investory a odrážejí ty indexy, o kterých se investiční manažer domnívá, zčásti na základě oborové praxe, poskytují vhodný benchmark, podle kterého lze hodnotit investici nebo širší trh zde popsaný.

Přestože byly určité informace získány ze zdrojů, které jsou považovány za spolehlivé, nezaručujeme jejich přesnost, úplnost nebo správnost. Spolehli jsme se a bez nezávislého ověření předpokládali přesnost a úplnost všech informací dostupných z veřejných zdrojů.

Ekonomické a tržní očekávání uvedené v tomto dokumentu odrážejí řadu předpokladů a úsudků k datu této prezentace a mohou se bez upozornění změnit. Tyto prognózy nezohledňují konkrétní investiční cíle, omezení, daňovou a finanční situaci ani jiné potřeby konkrétního klienta. Skutečná data se budou lišit a nemusí se zde projevit. Tyto předpovědi podléhají vysoké míře nejistoty, která může ovlivnit skutečný výkon. V souladu s tím by tyto prognózy měly být považovány pouze za reprezentativní pro širokou škálu možných výsledků. Tyto prognózy jsou odhadnuty na základě předpokladů a podléhají významné revizi a mohou se podstatně změnit v závislosti na změně ekonomických a tržních podmínek. Goldman Sachs nemá žádnou povinnost poskytovat aktualizace nebo změny těchto prognóz. Případové studie a příklady jsou pouze ilustrativní.

Tato marketingová komunikace není určena osobám naplňující definici „US Person“, tak jak je definováno v oddíle 902 nařízení S amerického zákona o cenných papírech z roku 1933, a není zamýšlena ani nesmí být používána k prodeji investic nebo úpisu cenných papírů v zemích, kde to příslušné orgány nebo právní předpisy zakazují. Veškeré nároky vyplývající z podmínek tohoto vyloučení odpovědnosti nebo v souvislosti s ním se řídí českým právem.

Vyjádřené pohledy a názory jsou pouze pro informační účely a nepředstavují doporučení Goldman Sachs Asset Management k nákupu, prodeji nebo držení jakéhokoli cenného papíru. Pohledy a názory jsou aktuální k datu této prezentace a mohou se změnit, neměly by být považovány za investiční poradenství.

© 2023 Goldman Sachs. Všechna práva vyhrazena.