

KOMENTÁŘ K AKTUÁLNÍMU VÝVOJI TRHŮ

DESATERO PRO ROK 2024

1. Růst: V nadcházejícím roce je riziko recese relativně nízké, a to díky poměrně silnému růstu reálných příjmů domácností, menšímu dopadu zpříšňování měnové i fiskální politiky a oživení výrobní aktivity.

2. Inflace: V roce 2024 se očekává snížení inflace. Rovnováha na trzích práce se obnovuje a dále se normalizují ceny zboží, služeb i bydlení. V Evropě může navzdory zvýšenému růstu mezd oslabující poptávka snížit schopnost přenesení nákladů na spotřebitele, a tím zmírnit tlaky na ceny služeb. Hlavním rizikem zůstávají vyšší ceny energií.

3. Měnová politika: Centrální banky budou postupovat opatrně, aby neohrozily hospodářský růst. Očekáváme, že ECB začne snižovat úrokové sazby ve 2. čtvrtletí roku 2024, ale možná i dříve, pokud se ekonomické údaje budou zhoršovat. V USA se očekává zmírnění až ve 3. čtvrtletí 2024, a to díky odolnému růstu. V Japonsku vidíme prostor pro opuštění záporných úrokových sazeb v 1. pololetí 2024.

4. Volby: V roce 2024 se budou v 76 zemích konat regionální, národní a parlamentní volby, kterých se zúčastní více než 50 % světové populace s téměř 60% podílem na světovém HDP. To může do světa, který se již nyní potýká se zvýšenou geopolitickou nejistotou, vnést nový prvek nestability.

5. Akcie rozvinutých trhů: Vzhledem k letošnímu zlepšení makro sentimentu se zdá, že už proběhlo zlevnění akcií reflektující „měkké přistání“. K výběru akcií bude vhodné přistupovat zdola nahoru, protože dlouhodobě vyšší sazby mohou exponovat zranitelné firmy – ve všech sektorech, kapitalizacích i stylech. Japonsko je jedinečné v tom, že BoJ může v roce 2024 začít zvyšovat sazby, ale tento posun bude prospěšný pro japonské akcie.

6. Akcie rozvíjejících se trhů: Výkonnost v roce 2024 by mohlo podpořit uvolňování politik centrálních bank a oživení v Číně, které je sice zatím nevýrazné, ale dostatečná politická opatření mohou podpořit spotřebu. Diverzifikace dodavatelského řetězce může navíc vytvořit příležitosti v jiných částech Asie a Latinské Ameriky.

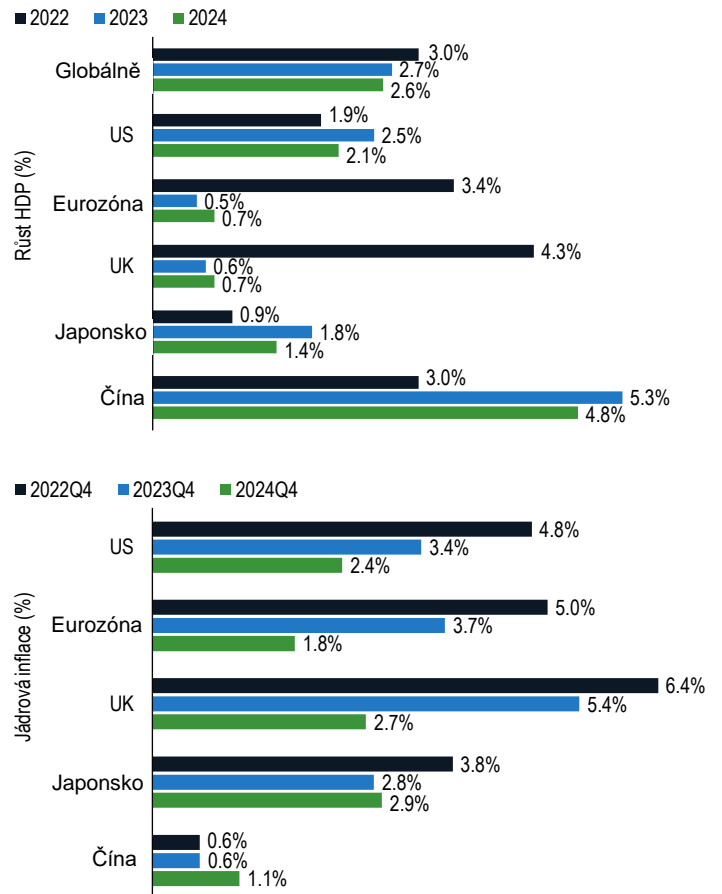
7. Sazby: Státní dluhopisy považujeme za atraktivní, částečně díky nedávnému růstu reálných výnosů. Očekáváme, že státní dluhopisy v příštím roce přinesou celkově silné výnosy, a dáváme přednost prodlužování durace, protože dlouhodobější fixní výnosy historicky překonávají hotovost, když centrální banky přestávají zvyšovat sazby.

8. Dluhopisy: Výhled pro dluhopisy je podle našeho názoru relativně stabilní. Kvalitu emitentů podporuje zdravý soukromý sektor a klesající peněžní výnosy mohou podpořit firemní dluhopisy. Dluhopisy investičního stupně považujeme za atraktivní a v oblasti vysokých výnosů upřednostňujeme vysoce kvalitní pozice.

9. Měny: Americký dolar má i nadále vysokou hodnotu. Globální ekonomika se sice dostává do lepší rovnováhy a časem může dolar oslabovat, ale silnější růst a vyšší výnosy v USA budou dostatečnou překážkou pro vznik konkurenční měny v blízké budoucnosti.

10. Komodity: Pokud nedojde k žádným geopolitickým šokům, cena ropy by se v roce 2024 měla pohybovat v rozumných mezích. Silná poptávka v důsledku ustupujících obav z globální recese a strukturální omezení ze strany OPEC+ kompenzuje slabší ekonomická aktivita v Číně a vyšší nabídka 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, data k 30. listopadu 2023. Ekonomická a tržní očekávání uvedená v tomto dokumentu jsou pro informační účely k datu této prezentace. Nelze zaručit, že se očekávání naplní. Účelem procesu řízení rizik portfolia je monitorování a řízení rizik, což ale nezaručuje nízké riziko. Goldman Sachs neposkytuje účetní, daňové ani právní poradenství. Další informace naleznete na konci této prezentace. **Minulá výkonnost nezaručuje budoucí výsledky, které se mohou lišit.**

Poloprázdná či poloplná

Stav globální ekonomiky závisí na tom, jakou optikou se na ni díváme. „Býci“ i „medvědi“ při podpoře svých postojů poukazují na různé strany téže mince. Po vyváženém hodnocení těchto smíšených signálů očekáváme v roce 2024 slabý, ale pozitivní růst. S tím, že se tento relativní optimismus může na některých trzích významně projevit. To jen zdůrazňuje důležitost zvýšeného povědomí o rizicích a vyváženosti portfolia v době, kdy ekonomiky hledají cestu k normálnímu stavu.



RŮST

VELMI OČEKÁVANÁ NE-UDÁLOST: Na konci roku 2022 řada prognostiků předvíдалa recesi. Dnes je konsenzuální pravděpodobnost recese v USA v příštích dvanácti měsících zhruba 50 %, podle našeho názoru je pouze 15%¹.

LEI NA DNĚ: Předstihový index Conference Board (LEI) klesá již 19 měsíců v řadě, což je potřetí v historii. V posledních dvou případech, kdy k takové sérii došlo, byla americká ekonomika již nejméně 11 měsíců v recesi².

MIMO ZÁZNAM: Stále více obyvatel Číny bojuje o práci: nezaměstnanost mladých lidí dosáhla v červnu rekordních 21,3 %, což úřady přimělo k tomu, aby přestaly tyto údaje vykazovat.³



SPOTŘEBITELÉ

NÁKUPNÍ HOREČKA: Američtí spotřebitelé utratili na internetu v rámci Amazon Prime Day 12,7 miliardy dolarů a v rámci Black Friday 9,8 miliardy dolarů, což jsou historická maxima⁴. V Británii spotřebitelé během Black Friday utratili 1,04 miliardy liber⁵.

MISS AMERICANA: Turné Eras Taylor Swift bylo nejlukrativnějším koncertním turné v americké historii. Podle odhadů utratili fanoušci za vstupenky, cestování, hotely, jídlo a oblečení téměř 6 miliard dolarů, což je více než roční HDP 46 zemí⁶.

BOD ZLOMU: V Číně se na černé listině úřadů ocitlo více než 8 milionů lidí, kteří nespláceli hypotéky a podnikatelské úvěry, což signalizuje přetrvávající slabou spotřebitelskou poptávku v druhé největší ekonomice⁷.



AKCIE

ČEKÁNÍ: Nadšení z umělé inteligence nestačilo k tomu, aby index S&P 500 překonal své maximum z ledna 2022. V současné době se index nachází v páté nejdelší sérii od roku 1950 bez historických maxim⁸.

KONCENTRACE: S&P 500 je nyní koncentrovanější než kdykoli předtím. Deset největších společností v indexu S&P 500 podle tržní kapitalizace tvoří cca 33 % indexu, zatímco před internetovou bublinou to bylo 25 % a za posledních 35 let v průměru 20 %⁹.

PRO KAŽDÉHO NĚCO: Na prahu roku 2023 bylo podle strategií rozpětí nejvyšších a nejnižších cílových cen S&P 500 na konci roku cca 33,0 %, což je nejširší rozpětí od roku 2009. Dnes je stejné rozpětí pro konec roku 2024 pouze 6,6 %¹⁰.



DLUHOPISY

ZAJÍMAVÉ: Vážená průměrná úroková sazba pro nefinanční podniky v rámci indexu S&P 500 je nejnižší od 60. let minulého století a předpokládá se, že do konce roku 2024 bude pod 4 %¹¹.

NEÚSTUPNÁ INVERZE: Záporné rozpětí mezi výnosy 10letých a 3měsíčních amerických státních dluhopisů trvá již 250 dnů a v červnu dosáhlo nejnižší hodnoty -189 bazických bodů, což představuje nejhlubší a nejdelší inverzi v historii.¹²

DO TŘETICE VŠEHO ZLÉHO: Desetileté americké státní dluhopisy jsou na nejlepší cestě zakončit rok se záporným celkovým výnosem potřetí za sebou¹³.

Zdroj: Goldman Sachs Asset Management, data k 30. listopadu 2023. ¹Wall Street Journal, ²Conference Board, ³The Guardian, ⁴Digital360Commerce, ⁵FashionUnited, ⁶LendingTree, ⁷FT, ^{8,9,10,11,12,13}Bloomberg. Ekonomická a tržní očekávání uvedená v tomto dokumentu jsou pro informační účely k datu této prezentace. Nelze zaručit, že se očekávání naplní. Goldman Sachs neposkytuje účetní, daňové ani právní poradenství. Další informace naleznete na konci této prezentace. **Minulá výkonnost nezaručuje budoucí výsledky, které se mohou lišit.**

Vysvětlivky

1. Ekonomické předpovědi byly zpracovány Goldman Sachs Global Investment Research k 11. prosinci 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 0,1 %; Evropa dosáhla lepších výsledků – ze dne 11. prosince 2023.

Strana 1 – Definice pojmů

ECB označuje Evropskou centrální banku

BoE označuje Bank of England

HDP označuje hrubý domácí produkt

„Měkké přistání“ označuje klesající inflaci bez recese

BoJ označuje Bank of Japan

Strana 2 – Definice pojmů

„Býk“ označuje investora, který očekává relativně silný hospodářský růst.

„Medvěd“ označuje investora, který očekává relativně slabý hospodářský růst.

Předstihový ekonomický index Conference Board se snaží včas indikovat významné body obratu v hospodářském cyklu.

HDP označuje hrubý domácí produkt

Slovníček

Index S&P 500 je složený index cen 500 akcií Standard & Poor's 500. Index je neřízený. Údaje o indexu odrážejí reinvestici všech výnosů nebo dividend, ale neodrážejí žádné poplatky ani náklady, které by snižovaly výnosy. Investoři nemohou investovat přímo do indexu.

Index STOXX Europe 600 je odvozen od indexu STOXX Europe Total Market Index (TMI) a je podmnožinou indexu STOXX Global 1800. Index STOXX Europe 600 s pevným počtem 600 složek reprezentuje společnosti s velkou, střední a malou kapitalizací v 18 zemích evropského regionu.

V indexu MSCI AC Asia Pacific ex Japan jsou zastoupeny velké a střední podniky ve 4 z 5 zemí rozvinutých trhů (kromě Japonska) a 8 zemí rozvíjejících se trhů v asijsko-pacifickém regionu. S 1 309 složkami index pokrývá přibližně 85 % tržní kapitalizace upravené o volně obchodované akcie v každé zemi.

Japonský index TOPIX je kapitalizačně vážený index největších společností a korporací, které se nacházejí v první sekci tokijské burzy.

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 nezvyšuje, pokud tržní úrokové sazby klesnou. Úvěrové riziko je riziko, že emitent nebude v prodloužení 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.

Použití derivátů (včetně opcí, forwardů, swapů, opcí na swapy, strukturovaných cenných papírů a dalších derivátových nástrojů) v dané strategii může vést ke ztrátám. Tyto nástroje, které mohou představovat rizika navíc a větší než rizika spojená s přímým investováním do cenných papírů, měn nebo jiných nástrojů, mohou být méně likvidní, volatilní, obtížně ocenitelné a využívající pákový efekt, takže malé změny v hodnotě podkladových nástrojů může způsobit neúměrné ztráty.

Strategie investující do komoditních trhů, může vystavit strategii větší volatilitě než investice do tradičních cenných papírů. Investice do komodit mohou být ovlivněny změnami v celkových pohybech trhu, změnami úrokových sazeb nebo faktory ovlivňujícími určité odvětví nebo komoditu. Komodity rovněž podléhají sociálním, politickým, vojenským, regulačním, ekonomickým, ekologickým nebo přírodním katastrofám..

Riziko kolísání směnného kurzu cizí měny může způsobit pokles hodnoty cenných papírů denominovaných v takové cizí měně. Směnné kurzy mohou v krátkých časových obdobích výrazně kolísat. Tato rizika mohou být výraznější u investic do cenných papírů emitentů umístěných v rozvíjejících se zemích nebo s nimi jinak ekonomicky spojených. Investiční techniky používané ve snaze snížit riziko pohybu měny (hedging) nemusí být případně účinné. Zajištění také zahrnuje další rizika spojená s deriváty.

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.

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 popsany.

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.

© 2023 Goldman Sachs. Všechna práva vyhrazena.