

# KOMENTÁŘ K AKTUÁLNÍMU VÝVOJI TRHŮ

## AKTUALIZOVANÉ DESATERO PRO ROK 2024

**1. Růst:** Riziko recese v roce 2024 i nadále považujeme za relativně nízké, a to díky poměrně silnému růstu reálných příjmů domácností, menšímu dopadu zpříšňování měnové i fiskální politiky, oživení výrobní aktivity a více holubičího postoje centrálních bank.

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

**3. Měnová politika:** Globální míra inflace nadále klesá a my nyní očekáváme dřívější a agresivnější snižování úrokových sazeb. Předpokládáme, že Fed v březnu 2024 sníží sazby o 125 bazických bodů. ECB i BoE budou – vzhledem k ještě nižší inflaci a podstatně slabšímu růstu – patrně sazby snižovat razantněji, než jsme původně předpokládali.

**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:** Inflace zpomaluje a centrální banky se přiklání na holubičí stranu. Snižování úrokových sazeb může podpořit vyšší ocenění i vyšší ziskovost firem. K výběru akcií však bude přesto vhodné přistupovat zdola nahoru, protože vyšší sazby ve srovnání s minulým cyklem 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.

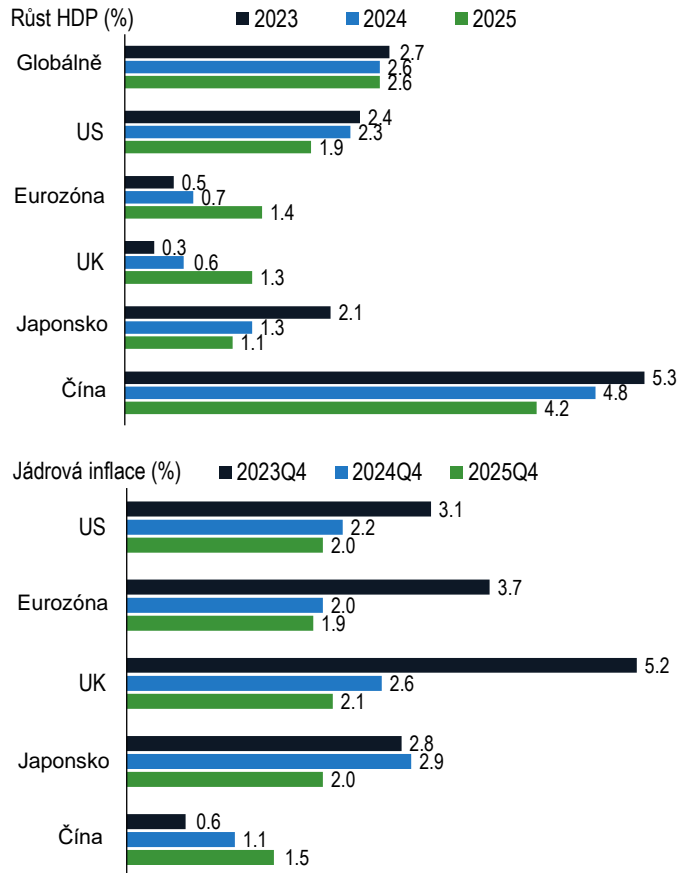
**7. Sazby:** Státní dluhopisy považujeme za atraktivní, ale domníváme se, že sazby se ustálí níže, než se původně očekávalo. Očekáváme, že státní dluhopisy v příštím roce přinesou celkově silné výnosy, a dáváme přednost prodloužení durace, protože dlouhodobější fixní výnosy historicky překonávají hotovost, když centrální banky přestávají zvyšovat sazby.

**8. Firemní 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 VÝHLED<sup>1</sup>



## OČEKÁVANÝ VÝVOJ DLE TŘÍD AKTIV<sup>2</sup>

	Aktuálně	3m	12m	% Δ to 12m
S&P 500 (\$)	4770	4800	5100	6.9
STOXX Europe (€)	479	470	500	4.4
MSCI Asia-Pacific Ex-Japan (\$)	529	530	570	7.8
TOPIX (¥)	2366	2500	2650	12.0
10-Year Treasury	3.9	3.8	4.0	13 bp
10-Year Bund	2.0	2.1	2.0	-3 bp
10-Year JGB	0.6	0.7	0.9	28 bp
Euro (€/€)	1.10	1.08	1.12	2.2
Pound (£/\$)	1.27	1.28	1.35	6.0
Yen (\$/¥)	145	145	140	-3.1
Brent Crude Oil (\$/bbl)	75.9	80.0	80.0	5.4
London Gold (\$/troy oz)	2065	2065	2175	5.3

Zdroj: GS Global Investment Research, MSCI a Goldman Sachs Asset Management, data k lednu 2024. 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.**

## Přehled roku 2023

Kalendářní rok 2023 překonal konsenzuální očekávání v mnoha ekonomických a tržních ukazatelích. V popředí zájmu mnoha investorů bylo po většinu roku riziko globální recese. Hlavní centrální banky však ukončily své cykly zvyšování sazeb poté, co ekonomiky zaznamenaly silnou dezinflaci. Jak trhy práce, tak globální růst přitom zůstaly odolné. Než upřeme pozornost do budoucnosti, shrneme si hlavní události uplynulého roku.



### 488 dní

Počet obchodních dní od posledního historického maxima indexu S&P 500, nejdelší série od globální finanční krize

### 5,25–5,50 %

Rozsah základní úrokové sazby Fedu dosažený v červenci, nejvyšší úroveň od roku 2001

### 2007

Naposledy, kdy výnos 10letého amerického státního dluhopisu dosáhl 5 %

### NVDA

Nejvýkonnější akcie indexu S&P 500 měly v roce 2023 výnos 246 %

### 3,5 %

Meziroční jádrová inflace (PCE) v USA dosáhla v říjnu nejnižší hodnoty za poslední dva roky

### Japonsko

Jediná významná rozvinutá země na rozvinutých trzích se zápornými reálnými úrokovými sazbami

### 1,7 bilionu dolarů

Kumulativní schodek USA v roce 2023

### 8,09 %

Průměrná úroková sazba 30leté hypotéky v USA byla v říjnu nejvyšší za více než dvacet let

Zdroj: Bloomberg, Business Insider, Bipartisan Policy Center, Time Magazine, United Nations Department of Economic and Social Affairs, National Public Radio, Goldman Sachs Global Investment Research, and Goldman Sachs Asset Management. K 3. lednu 2024. Pouze pro ilustrační účely. Jakýkoli odkaz na konkrétní společnost nebo cenný papír nepředstavuje doporučení k nákupu, prodeji, držení nebo přímému investování do společnosti nebo jejich cenných papírů. **Minulá výkonnost nezaručuje budoucí výsledky, které se mohou lišit.**

### Vysvětlivky

1. Ekonomické předpovědi byly zpracovány Goldman Sachs Global Investment Research k 3. lednu 2024. 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 ztratily 1,6 %, technologie se vyvíjely hůře – ze dne 8. ledna 2024.

### Strana 1 – Definice pojmů

„Holubičí“ označuje relativně uvolněnější měnovou politiku

Fed označuje Federální rezervní systém

ECB označuje Evropskou centrální banku

BoE označuje Bank of England

BoJ označuje Bank of Japan

HDP označuje hrubý domácí produkt

OPEC+ označuje Organizaci zemí vyvážejících ropu a její spojení

### Strana 2 – Definice pojmů

„Barbenheimer“ odkazuje na kulturní fenomén spojený se současným uvedením dvou filmů, Barbie společnosti Warner Bros. Pictures a filmu Oppenheimer společnosti Universal Pictures

NVDA označuje společnost Nvidia Corporation

### 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.

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.

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 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.

**TENTO MATERIÁL NEPŘEDSTAVUJE NABÍDKU V ŽÁDNÉ JURISDIKCI, PRO JAKOUKOLIV OSOBU, PRO KTEROU BY TO NEBYLO POVOLENÉ NEBO ZÁKONNÉ.**

Potenciální investoři by se měli informovat o všech příslušných právních požadavcích a předpisech týkajících se daní a devizové kontroly v zemích jejich občanství, bydliště nebo bydliště, které by mohly být relevantní.

Tento materiál je poskytován pouze pro informační účely a neměl by být vykládán jako investiční rada nebo nabídka či výzva k nákupu či prodeji cenných papírů. Tento materiál není určen k tomu, aby byl použit jako obecný průvodce investováním nebo jako zdroj jakýchkoli konkrétních investičních doporučení, a neposkytuje žádná předpokládaná ani výslovná doporučení týkající se způsobu, jakým by se mělo nebo by mělo být nakládáno s účtem klienta, protože vhodné investiční strategie závisí na investičních cílech klienta.

### Důvěrnost

Žádná část tohoto materiálu nesmí být bez předchozího písemného souhlasu Goldman Sachs Asset Management (i) kopírována, reprodukována, šířena v jakékoli formě, žádnými prostředky nebo (ii) poskytována jiným osobám, než jsou jeho příjemci.

© 2024 Goldman Sachs. Všechna práva vyhrazena.