

KOMENTÁŘ K AKTUÁLNÍMU VÝVOJI TRHŮ

MAKRO POHLED

Měnová politika: Rétorika centrálních bank hlavních vyspělých trhů měla v poslední době spíše jestřábí charakter. Věříme však, že ECB začne snižovat úrokové sazby v dubnu a Fed a BoE ji budou následovat v květnu, i když reálně hrozí, že se sazby začnou snižovat o něco později.

Geopolitika: Vývoj voleb probíhajících po celém světě a přetrvávající narušení lodní dopravy v Rudém moři mohou zvýšit riziko vojenské eskalace. Jádrová inflace v eurozóně může v důsledku zvýšení nákladů na dopravu v krátkodobém horizontu mírně vzrůst. Do americké inflace by se tyto vyšší náklady neměly promítnout.

Politika v USA: Jak mnozí očekávali, bývalý prezident Trump vyhrál primárky v lowě i v New Hampshire s dvouciferným náskokem. Velmi pravděpodobně se tak stane republikánským kandidátem, protože ještě žádný kandidát s dvacetibodovým náskokem v průzkumech vstupující do volebního roku primární volby neprohrál. Proto se domníváme, že volební boj o post amerického prezidenta opět svedou Trump a Biden.

Spotřebitelé: Napjaté trhy práce ve většině ekonomik nadále tlumí globální spotřebu. Míra nezaměstnanosti se v eurozóně snížila na 6,4 % a jinde zůstává na historicky nízkých úrovních. Rozvahy domácností zůstávají obecně silné a růst reálných příjmů se zpevňuje. Ukazatele dluhové služby jsou v Japonsku, USA a Evropě zdravé, ale v Austrálii, Kanadě a Británii se v důsledku vyššího podílu krátkodobých fixních hypoték zvýšily.

TRŽNÍ POHLED

Americké akcie: Index S&P 500 se obchoduje na historicky vysoké úrovni ocenění. Další růst ocenění není pravděpodobný. P/E poměr indexu S&P 500 vzrostl ze 17násobku v říjnu na 20násobek v lednu a zařadil se tak na 85. percentil od roku 1990, což je úroveň, na které se podle našeho očekávání udrží po celý rok 2024. Mírné zhodnocení indexu bude podle našeho názoru v letošním roce vedeno růstem zisků.

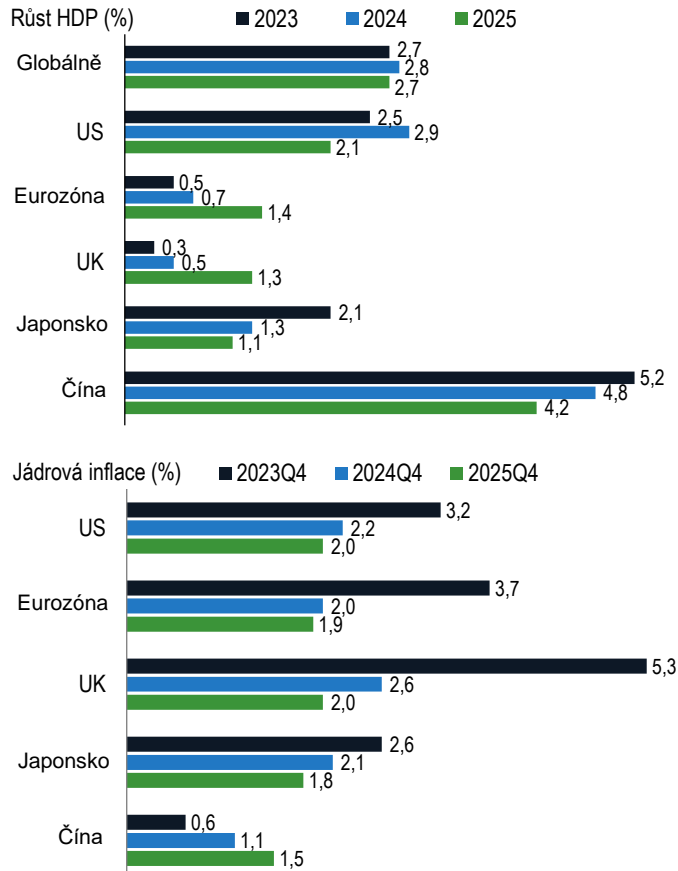
Japonské akcie: Japonské akcie mají stejně jako loni silnou výkonnost a přitahují pozornost globálních investorů. Tento trend může pokračovat, protože region těží ze zdravého růstu inflace, zvýšené pozornosti věnované podnikovým ziskům i atraktivních pobídek investorů k alokaci do akcií. I když současné pozice zůstávají nízké, věříme, že čisté finanční toky se zvýší a budou odpovídat tomuto optimistickému tónu.

Čínské akcie: Premiér Li Kche-Čchiang ve snaze omezit nedávný propad na akciovém trhu požádal úřady, aby pracovaly na účinnějších opatřeních ke stabilizaci akciového trhu. Čína údajně zvažuje balíček na záchranu trhu v hodnotě přibližně 2 bilionů čínských jüanů, který by mohl do jisté míry přispět k obnově důvěry investorů.

Small-caps: Téměř dvě třetiny variability 12měsíčních výnosů indexu Russell 2000 lze vysvětlit výchozími valuacemi a růstem reálného HDP. Vzhledem k současné kombinaci diskontovaných cen a zdravého ekonomického výhledu z našeho modelu vyplývá, že index Russell 2000 by měl v příštích 12 měsících dosáhnout zhruba 15% výnosu. Navíc předchází tři případy, kdy index S&P 500 dosáhl historického maxima, zatímco se index Russell 2000 obchodoval s obdobným poklesem jako v současnosti, vedly k průměrnému 12měsíčnímu výnosu indexu Russell 2000 ve výši 29 %.

Zdroj: GS Global Investment Research a GS Asset Management, data k 1. únoru 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.**

EKONOMICKÝ VÝHLED¹



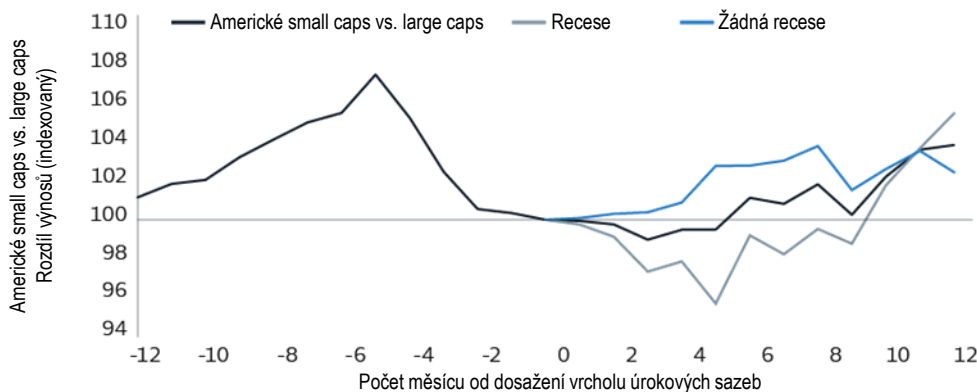
OČEKÁVANÝ VÝVOJ DLE TRŽID AKTIV²

| | Aktuálně | 3m | 12m | % Δ to 12m |
|---------------------------------|----------|------|------|------------|
| S&P 500 (\$) | 4891 | 4800 | 5100 | 4.3 |
| STOXX Europe (€) | 484 | 470 | 500 | 3.3 |
| MSCI Asia-Pacific Ex-Japan (\$) | 506 | 530 | 570 | 12.6 |
| TOPIX (¥) | 2498 | 2500 | 2650 | 6.1 |
| 10-Year Treasury | 4.1 | 3.8 | 4.0 | -15 bp |
| 10-Year Bund | 2.3 | 2.1 | 2.0 | -30 bp |
| 10-Year JGB | 0.7 | 0.7 | 0.9 | 18 bp |
| Euro (€/€) | 1.09 | 1.08 | 1.12 | 3.1 |
| Pound (£/\$) | 1.27 | 1.28 | 1.35 | 6.2 |
| Yen (\$/¥) | 148 | 145 | 140 | -5.4 |
| Brent Crude Oil (\$/bbl) | 83.6 | 80 | 80 | -4.2 |
| London Gold (\$/troy oz) | 2017 | 2065 | 2175 | 7.9 |

Je čas investovat do společností s malou tržní kapitalizací?

V posledních dvou letech byly akcie small caps pod tlakem, protože centrální banky výrazně zpřísnily měnovou politiku. Vzhledem k tomu, že snížení sazeb se zdá být na spadnutí, akcie small caps mohou zase začít získávat. V USA je 30 % dluhů v indexu Russell 2000 financováno na bázi pohyblivé sazby, zatímco v indexu S&P 500 je to pouze 6 %. To znamená, že small caps by měly začít pociťovat výhody nižších sazeb rychleji než large caps. Kromě toho se americké small caps v současnosti obchodují s 19% slevou oproti historickým úrovním, což investorům poskytuje atraktivní vstupní bod.

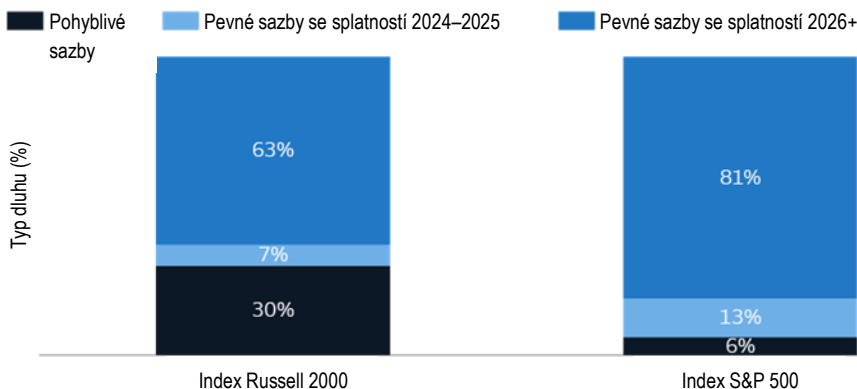
SMALL CAPS VS. LARGE CAPS V OBDOBÍ MAXIMÁLNÍCH SAZEB



Z historie vyplývá, že ať už v USA dojde k recesi, nebo ne, společnosti s malou tržní kapitalizací mají tendenci překonávat společnosti s velkou tržní kapitalizací v období 12 měsíců po dosažení vrcholu úrokových sazeb. Vzhledem k tomu je riziko poklesu pro small caps do budoucna poměrně omezené, a to i v případě neočekávaného růstového šoku.

Zdroj: Haver Analytics, Bloomberg, Kenneth R. French, and Goldman Sachs Asset Management.

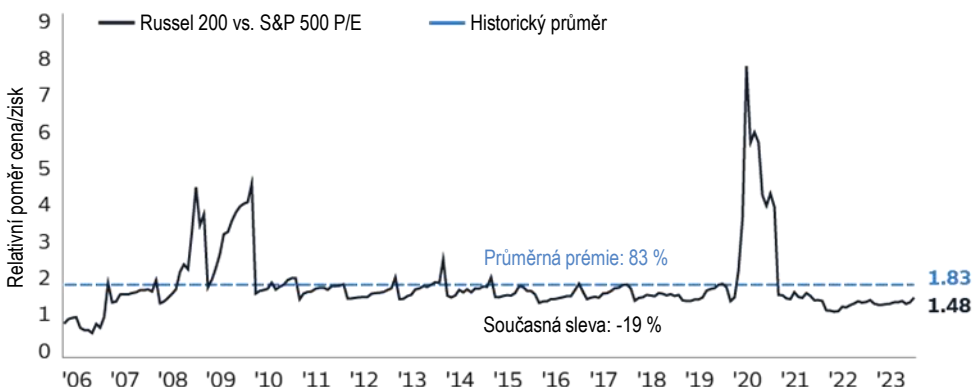
STRUKTURA DLUHU: INDEX RUSSELL 2000 VS. INDEX S&P 500



Očekáváme, že Fed začne snižovat úrokové sazby ve druhém čtvrtletí. Z toho budou těžit společnosti s malou kapitalizací, protože 30 % dluhu v indexu Russell 2000 je financováno prostřednictvím pohyblivých sazeb, zatímco u indexu S&P 500 je to jen 6 %. Nižší sazby by se tak měly u small caps projevit rychleji, což by letos pro tyto akcie mělo znamenat silný vítr do plachet.

Zdroj: Goldman Sachs Global Investment Research, and Goldman Sachs Asset Management.

RELATIVNÍ KONSENZUÁLNÍ POMĚR P/E: INDEX RUSSELL 2000 VS. INDEX S&P 500



Současné ocenění indexu Russell navíc investorům nabízí atraktivní vstupní bod. Small caps akcie se nyní obchodují s výraznou slevou oproti historickým úrovním. Tento diskont zůstává zachován i po vyřazení neziskových společností (cca 40 % indexu) a při pohledu pouze na ziskové akcie indexu. Nejenže historicky levné ocenění vypadá atraktivně, ale také poskytuje rezervu pro výnosy indexu Russell 2000 v případě, že by očekávaný růst nenastal.

Zdroj: Bloomberg and Goldman Sachs Asset Management.

Zdroj: Bloomberg, Kenneth R. French, Goldman Sachs Global Investment Research and Goldman Sachs Asset Management. **Minulá výkonnost nezaručuje budoucí výsledky, které se mohou lišit.**

Vysvětlivky

1. Ekonomické předpovědi byly zpracovány Goldman Sachs Global Investment Research k 1. únoru 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 získaly 1,3 %; Cyklické akcie dosáhly lepších výsledků – ze dne 29. ledna 2023.

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.

Strana 1 – Definice pojmů

Jestřábí znamená relativně méně uvolněnou měnovou politiku

Fed označuje Federální rezervní systém

BoE označuje Bank of England

P/E označuje poměr ceny k zisku a vypočítává se vydělením aktuální ceny cenného papíru nebo koše cenných papírů budoucími konsenzuálními 12měsíčními odhady zisku

HDP označuje hrubý domácí produkt

Strana 2 – Definice pojmů

Poznámky k prvnímu grafu: V grafu je znázorněna průměrná výkonnost akcií s malou a velkou kapitalizací v okolí maximálních sazeb od ledna 1953. „Small caps vs. large caps“ se vztahuje k rozdílu výnosů mezi výkonností obou košů. Oba koše jsou odvozeny od Fama French, přičemž small caps tvoří 20. (a nižší) decil a large caps tvoří 80. (a vyšší) decil z hlediska velikosti firem.

Poznámky k druhému grafu: V grafu je znázorněno složení dluhu společností tvořících index S&P 500 a index Russell 2000. Index S&P 500 reprezentuje skupinu amerických firem s velkou kapitalizací a index Russell 2000 reprezentuje skupinu amerických firem s malou kapitalizací.

Poznámky k třetímu grafu: V grafu je znázorněn relativní konsenzuální poměr P/E (small caps vs. large caps) oproti historické průměrné prémii v letech 2006–2023. P/E označuje poměr ceny k zisku a vypočítává se vydělením aktuální ceny cenného papíru nebo koše cenných papírů budoucími konsenzuálními 12měsíčními odhady zisku.

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 Russell 2000 měří výkonnost segmentu amerických akcií s malou kapitalizací. Index Russell 2000 je podmnožinou indexu Russell 3000, která představuje přibližně 10 % celkové tržní kapitalizace tohoto indexu a zahrnuje společnosti, jež jsou v žebříčku Russell 3000 na 1001.–3000. místě (co do tržní kapitalizace).

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.

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 nezvýší, 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.

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.

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.

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.

Právní upozornění

Tuto marketingovou komunikaci zveřejňuje Goldman Sachs Asset Management B.V., a to i prostřednictvím svých poboček (GSAM BV). GSAM BV je autorizována a regulována nizozemským úřadem pro finanční trhy (AFM) jako správce alternativních investičních fondů (AIFM) a subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP). Na základě licence správce AIF je manažer oprávněn poskytovat investiční služby (i) přijímání a předávání pokynů ve finančních nástrojích; ii) správa portfolia; a (iii) investiční poradenství a na základě licence správce UCITS investiční služby (i) správy portfolia; a (ii) investiční poradenství.

Informace o právech investorů a mechanismech kolektivního odškodnění jsou k dispozici na www.gsfondy.cz (v části Společnost – Povinně zveřejňované informace). Kapitál je ohrožen. Jakékoli nároky vyplývající z nebo v souvislosti s podmínkami tohoto prohlášení o vyloučení odpovědnosti se řídí nizozemským právem.

Tyto informace pojednávají o obecné tržní aktivitě, průmyslových nebo sektorových trendech nebo jiných široce založených ekonomických, tržních nebo politických podmínkách a neměly by být vykládány jako výzkumné nebo investiční poradenství. 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.

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.

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.