

KOMENTÁŘ K AKTUÁLNÍMU VÝVOJI TRHŮ

MAKRO POHLED

Růst na rozvinutých trzích: Vyspělé ekonomiky (DM) už mají za sebou rychlé zvyšování úrokových sazeb a růst prozatím zůstává odolný. Silné spotřebitelské výdaje podpořily růst v USA, Velké Británii i eurozóně. Klíčová rizika pro Fed, Bank of England (BoE) a ECB představují setrvalá inflace ve službách a růst mezd, které mohou způsobit prodloužení zpřísnování měnové politiky.

Měnová politika: Fed překvapil investory, když avizoval další dvě zvýšení o 25 bazických bodů, což naznačuje konečnou sazbu 5,50–5,75 %. V Evropě jsme aktualizovali své prognózy terminálních sazeb pro BoE a ECB na 5,75 %, resp. 4,00 %.

Růst v Číně: Oživení Číny po otevření trhu se ve 2. čtvrtletí zpomalilo a nyní očekáváme celoroční růst HDP ve výši 5,4 % oproti dřívějším 6,0 %. Zpomalení růstu nemovitostního sektoru a deficit důvěry budou mít negativní vliv na dynamiku růstu. Další oslabení růstu však patrně omezí silný přebytek úspor a oživení v oblasti služeb.

VÝHLED DLE TŘÍDY AKTIV

Americké akcie: Revidovali jsme prognózu pro americký index S&P 500 z 4 000 na 4 500, protože odolný hospodářský růst, zpomalující se inflace a dominance technologických gigantů zvyšují ocenění. Kromě toho se snížila krajní rizika toho, že Fed zvolí příliš agresivní politiku a nastane recese v USA. Naopak se objevila příležitost potenciálního zvýšení zisků díky rozvoji umělé inteligence.

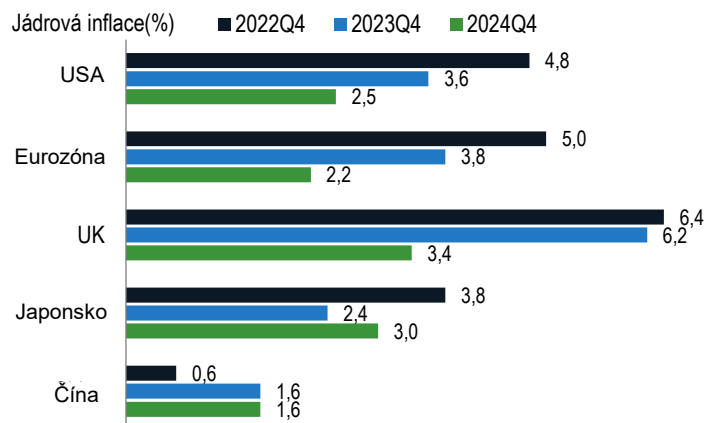
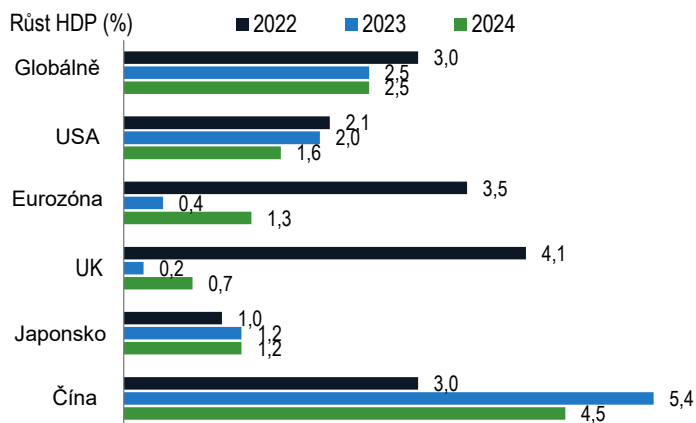
Evropské akcie: Předpověď pro evropský index STOXX 600 na konci roku jsme zvýšili ze 470 na 480 vzhledem k mírné inflaci, blížícímu se vrcholu úrokových sazeb i pozitivnímu růstu reálných příjmů. Domníváme se také, že vysoké dividendy, robustní zvyšování zisku na akcii a relativně levné ocenění představují další vítr do plachet.

Japonské akcie: U japonského indexu TOPIX nyní předpokládáme na konci roku hodnotu 2 400 (zvýšení z 2 050), a to díky pozitivnímu pokroku v reformách správy a řízení firem.

Akcie rozvíjejících se trhů: Rozvíjející se trhy obvykle překonávají trhy rozvinuté, když 1) americký dolar oslabuje, 2) rozdíl v tempu růstu na těchto trzích se zvětšují, 3) ceny komodit rostou, 4) výnosy S&P 500 jsou nízké, ale kladné a 5) relativní valuace jsou nízké. Poslední tři podmínky byly splněny, očekáváme opětovné oslabení amerického dolaru. Díky trvalému růstu zisku na akcii (EPS) taženém spotřebiteli je vývoj akcií na rozvíjejících se trzích příznivý.

Výnosová křivka: Výnosová křivka amerických státních dluhopisů má inverzní tvar. Očekáváme, že tato inverze přetrvá i v příštím roce, protože se trhy zdají být ukotveny k rovnovážným sazbám hluboko pod potenciálním HDP. Domníváme se, že inverze křivky se vyřeší dlouhodobější normalizací reálných sazeb, což může trvat déle, než investoři očekávají.

EKONOMICKÝ VÝHLED¹



OČEKÁVANÝ VÝVOJ DLE TŘÍD AKTIV²

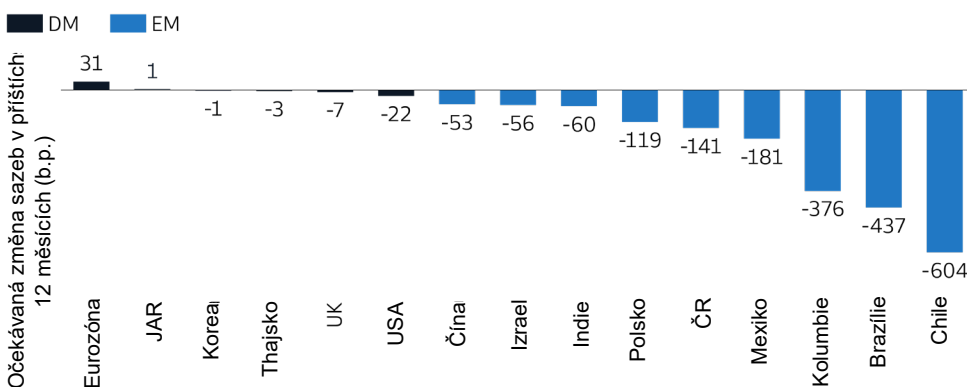
	Aktuálně	3m	12m	% Δ to 12m
S&P 500 (\$)	4412	4300	4700	6.5
STOXX Europe (€)	447	470	500	11.8
MSCI Asia-Pacific Ex-Japan (\$)	511	530	580	13.6
TOPIX (¥)	2277	2200	2500	9.8
10-Year Treasury	4.0	3.9	3.8	-29 bp
10-Year Bund	2.6	2.8	2.5	-14 bp
10-Year JGB	0.4	0.7	0.7	29 bp
Euro (€/\$)	1.09	1.07	1.12	3.0
Pound (£/\$)	1.27	1.24	1.29	1.2
Yen (\$/¥)	144	140	125	-13.2
Brent Crude Oil (\$/bbl)	76.5	84	93	21.5
London Gold (\$/troy oz)	1910	2050	2050	7.3

Zdroj: GS Global Investment Research a GS Asset Management, data k 30. červnu 2023. Ekonomické a tržní očekávání uvedené 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.**

Příležitosti na rozvíjejících se trzích

Domníváme se, že makroekonomické a politické rozdíly by ve druhé polovině letošního roku mohly vést k atraktivním příležitostem pro akcie rozvíjejících se trhů (EM), a to navzdory nevýrazné výkonnosti v poslední době. Podle našeho názoru by rozvíjející se trhy měly těžit z 1) rychlejšího uvolňování měnové politiky ve srovnání s rozvinutým světem, 2) probíhajícího znovuotevření čínské ekonomiky, 3) trvalejších zisků v čele se spotřebitelským a zdravotnickým sektorem a 4) bohaté aktivity IPO. Další výhodou investic na rozvíjejících se trzích je nízká korelace s ostatními rizikovými aktivy.

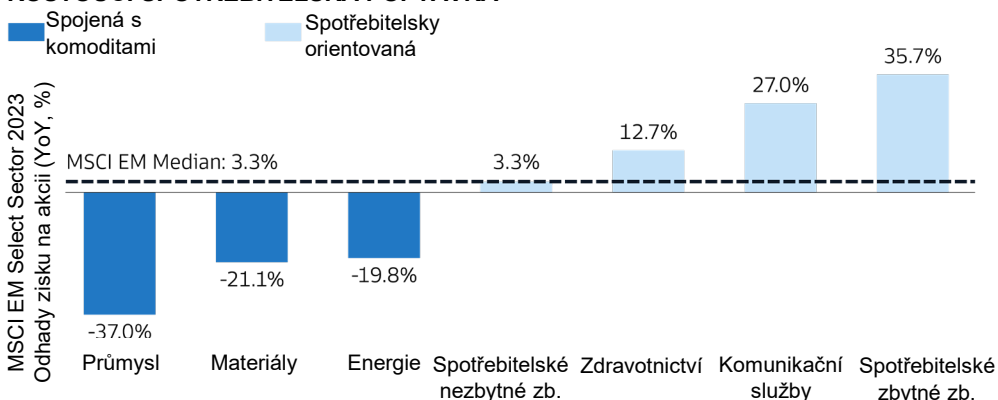
RYCHLEJŠÍ UVOLŇOVÁNÍ MĚNOVÉ POLITIKY



Současné tržní ceny naznačují, že v největších rozvíjejících se ekonomikách se v příštích 12 měsících očekává pokles úrokových sazeb.

Zdroj: Bloomberg a Goldman Sachs Asset Management, data k 30. červnu 2023.

ROSTOUCÍ SPOTŘEBITELSKÁ POPTÁVKA

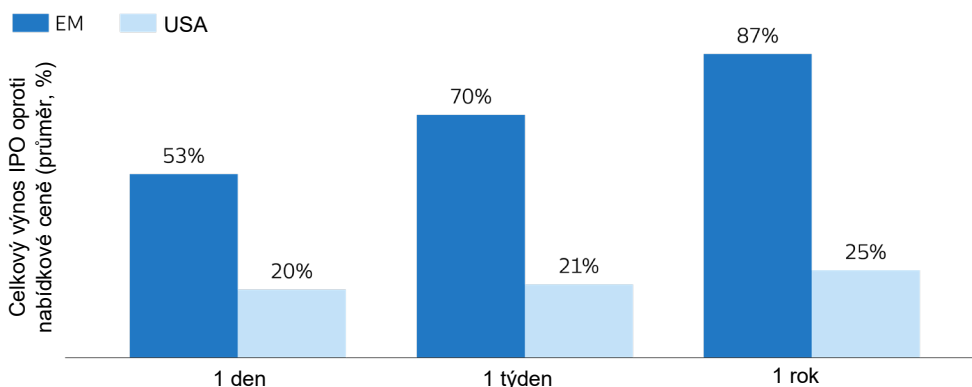


Očekáváme, že oživení na rozvíjejících se trzích bude i nadále vycházet ze spotřebitelské poptávky. Nejvíce budou pravděpodobně profitovat sektory spotřebního zboží, komunikačních služeb a zdravotnictví.

Graf ukazuje odhady meziročního (YoY) růstu zisku na akcii (EPS) pro rok 2023 pro všechny sektory v indexu s výjimkou utilit, financí, nemovitosti a informačních technologií.

Zdroj: Bloomberg a Goldman Sachs Asset Management, data k 13. červnu 2023.

PŘÍLEŽITOSTI PŘI IPO



Pokud jde o investice do rozvíjejících se ekonomik, je také namístě sledovat aktivity veřejné nabídky akcií (IPO). Firmy z rozvíjejících se trhů, které vstoupily na burzu v letech 2016 až 2022, dosáhly první obchodní den v průměru 53% zisku. Tento počáteční nárůst je tedy o 33 p.b. vyšší než u amerických akcií. Domníváme se, že pro přístup k těmto IPO je třeba být na trhu včas a dívat se nad rámec firem v indexech. Tak je možné identifikovat budoucí titány odvětví a firmy, které mají potenciál sekulárně růst.

Graf ukazuje průměrné celkové výnosy pro všechny IPO (pokud to údaje umožňují) v zemích rozvíjejících se trhů a v USA od 1. května 2016 do 1. května 2022. „1-den“ označuje průměrný celkový výnos od nabídkové ceny po první uzavření. „1 týden“ označuje průměrný celkový výnos z nabídkové ceny do uzavření na konci prvního týdne obchodování. „1-rok“ označuje průměrný celkový výnos z nabídkové ceny do uzavření na konci prvního roku obchodování. Minulé korelace neindikují budoucí korelace, které se mohou lišit. Minulá výkonnost nezaručuje budoucí výsledky, které se mohou lišit.

Zdroj: Goldman Sachs Asset Management.

Vysvětlivky

1. Ekonomické předpovědi byly zpracovány Goldman Sachs Global Investment Research k 7. červenci 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 2 %; Cyklické překonaly – ze dne 7. července 2023.

Rizika ke svázání

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 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.

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 jejich 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. Spolehlí 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 určená 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.