

KOMENTÁŘ K AKTUÁLNÍMU VÝVOJI TRHŮ

MAKRO POHLED

Rozvíjející se trhy: Zvýšení selektivity na rozvíjejících se trzích je podle našeho názoru prvofadé vzhledem k 1) geopolitickým rizikům, 2) znovuootevření po pandemii a 3) rizikům v sektoru nemovitostí v Číně. Lepší výkonnost budou mít země, které těží z deglobalizačních trendů a podpůrných měnových politik, jako jsou Indie, Mexiko a Indonésie.

Měnová politika: Fed na svém zářijovém zasedání ponechal úrokové sazby beze změny, ale mnohé investory překvapil svou jestřábí prognózou – všech dvanáct hlasujících členů výboru Fedu počítá s dalším zvýšením sazeb v roce 2023. Proto jsme ve své prognóze posunuli první snížení sazeb ze 2. čtvrtletí na 4. čtvrtletí 2024. Naopak britská centrální banka (BoE) ponechala sazby beze změny, i když se očekávalo jejich zvýšení. Domníváme, že většina centrálních bank na vyspělých trzích dosáhla svých koncových sazeb.

Růst na vyspělých trzích: Výbor Fedu zvýšil prognózu růstu HDP v roce 2024 z 1,1 % na 1,5 %, čímž zdůraznil odolnost americké ekonomiky i kratší dopad zpřísněných finančních podmínek. Růst v USA ve 4. čtvrtletí však oslabí splácení studentských půjček, možný shutdown vlády a stávky zaměstnanců. Mimo USA máme slabé údaje o ekonomické aktivitě – dynamika růstu zůstane utlumená.

Shutdown vlády v USA: Obě komory amerického Kongresu nakonec na konci fiskálního roku 30. září schválily zákon o nouzovém financování vlády do 17. listopadu. Riziko, že se vláda dostane do platební neschopnosti však trvá. Podle našich odhadů by shutdown mohl zpomalovat anualizovaný růst až o -0,2 procentní body za každý týden jeho trvání.

TRŽNÍ POHLED

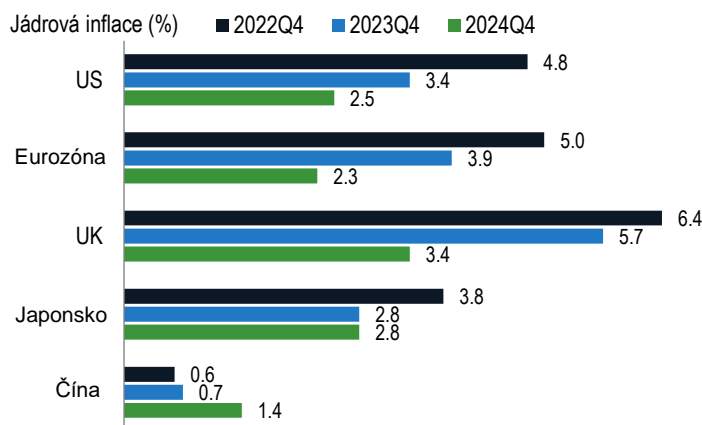
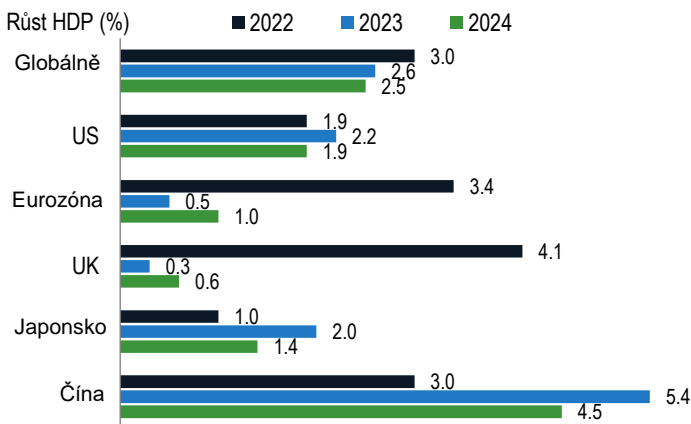
Ropa: Těžební škrty OPEC+ a rekordně vysoká poptávka přispěly k tomu, že jsme zvýšili svou dvanáctiměsíční prognózu pro ropu Brent z 93 USD na 100 USD za barel. Nepovažujeme za pravděpodobné, že v roce 2024 překročí 105 USD za barel. Růst cen ropy může oddálit dezinflační proces, ale neukončí ho.

Japonské akcie: Zvýšili jsme prognózu růstu zisku na akcii v indexu TOPIX na 12 % v roce 2023 a 8 % v roce 2024, a to díky solidním fundamentům a očekávání dvou klíčových strukturálních změn: domácí inflace a reformy správy a řízení společností. Očekáváme, že přechod od deflačního k inflačnímu smýšlení zvýší účast mnoha japonských investorů na akciovém trhu. Reformní opatření by měla zlepšit kapitálovou efektivnost akcií kótovaných na Tokijské burze (TSE) a pravděpodobně zvýší ziskovost společností.

Dluhopisy: Podle našeho názoru míra selhání amerických dluhopisů s vysokým výnosem a s pákovým efektem dosáhne v první polovině příštího roku vrcholu 4,6 %, resp. 6,7 %, a poté se normalizuje směrem dolů. V oblasti soukromých dluhopisů (private credit) zůstane míra selhání pravděpodobně i nadále nižší.

Alternativní investice: Multistrategické likvidní alternativní investice obvykle diverzifikují portfolia lépe než tradiční třídy aktiv. Domníváme se, že v příštích 10 letech budou mít tyto alternativy korelaci 5 % s dluhopisy s krátkou durací a 56 % s americkými akciemi. Díky těmto relativně nízkým korelacím by alternativní investice měly i nadále omezovat poklesy portfolia v obdobích zvýšené volatility.

EKONOMICKÝ VÝHLED¹



OČEKÁVANÝ VÝVOJ DLE TŘÍD AKTIV²

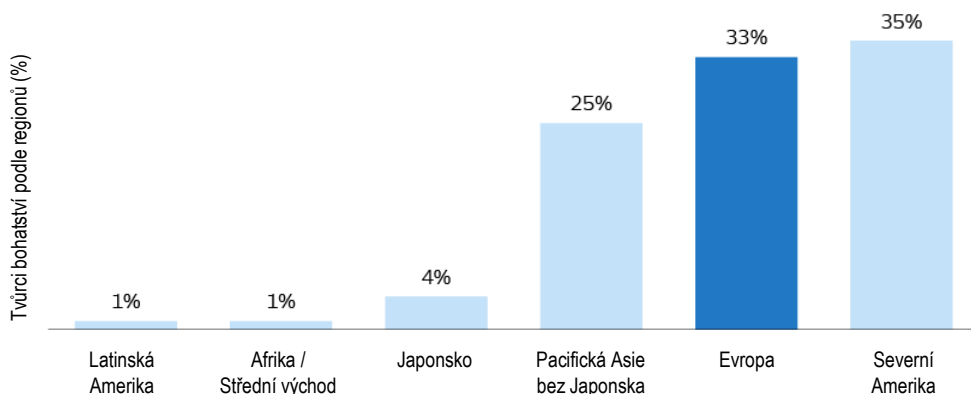
	Aktuálně	3m	12m	% Δ to 12m
S&P 500 (\$)	4288	4500	4700	9.6
STOXX Europe (€)	450	465	480	6.6
MSCI Asia-Pacific Ex-Japan (\$)	492	505	555	12.8
TOPIX (¥)	2323	2500	2650	14.1
10-Year Treasury	4.6	4.3	4.5	-7 bp
10-Year Bund	2.8	2.8	2.3	-58 bp
10-Year JGB	0.8	0.8	0.9	14 bp
Euro (€/\$)	1.06	1.07	1.12	5.8
Pound (£/\$)	1.22	1.18	1.25	2.5
Yen (\$/¥)	149	150	150	0.4
Brent Crude Oil (\$/bbl)	95.3	93	100	4.9
London Gold (\$/troy oz)	1857	2050	2050	10.4

Zdroj: GS Global Investment Research a GS Asset Management, data k 30. září 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.**

Globální příležitosti

Existují pádné důvody pro zvýšení expozice vůči akciím v Evropě a Asii. Patří mezi ně nízká koncentrace trhu, odolná ziskovost podniků i levného ocenění ve srovnání s americkými protějšky. I když USA pravděpodobně zůstanou inovačním šampionem, domníváme se, že v ostatních regionech vyspělého světa existuje mnoho firem, které mohou zajistit tvorbu hodnoty a růst. Budoucí tvorba bohatství bude pocházet z malé části firem a mnohé z nich se budou pravděpodobně nacházet mimo USA, např. v Evropě.

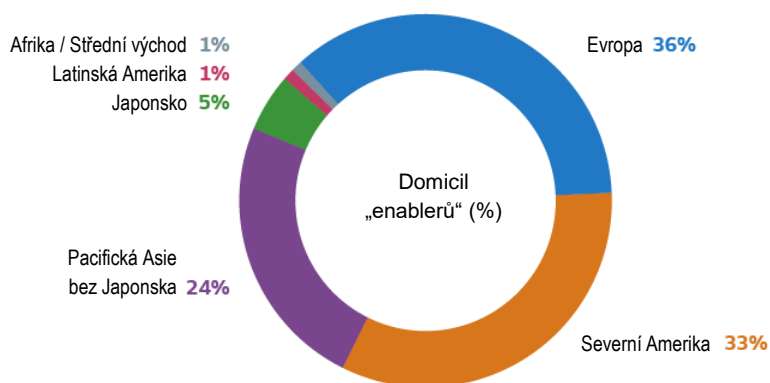
BUDOUCÍ TVŮRCI BOHATSTVÍ



Jak se jasně ukázalo v letošním roce, růst akciového trhu je obvykle tažen hrstkou firem, které považujeme za tvůrce bohatství. Ve snaze identifikovat transformativní firmy budoucnosti jsme identifikovali 500 akcií, které považujeme za tvůrce bohatství v příštím cyklu. Přestože USA zde mají silné zastoupení, značný počet firem z jiných regionů podtrhuje význam geografické diverzifikace.

Zdroj: GS GIR a GS Asset Management.

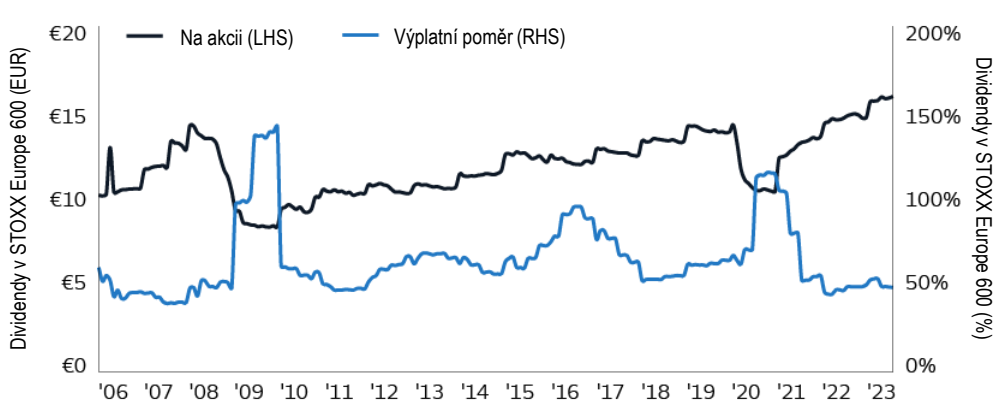
UMOŽŇOVÁNÍ ZMĚN



Při předchozích revolucích profitovaly firmy, které dodávaly zařízení na podporu nových oblastí růstu. Tyto firmy definujeme jako tzv. „enablers“. Minulé revoluce byly např. průmyslové, příští mohou pohánět trendy, jako jsou dekarbonizace, měnící se demografie či přístup ke vzdělání. Evropa je domovem 36 % „enablerů“ příštího cyklu a patrně má nejlepší pozici pro využití těchto změn.

Zdroj: GS GIR a GS Asset Management.

SDÍLENÍ BOHATSTVÍ



Zatímco vytváření bohatství je hnací silou růstu cen, jeho sdílení zvyšuje příjmy investorů. Souhrnný výnos akcionářů firem v indexu STOXX 600 dosáhl téměř historického maxima 5 %, a to především díky silným výplatám dividend. Přestože dividendy na akcii jsou v současnosti na historickém maximu, mnoho evropských firem má dostatečnou kapacitu k dalšímu zvyšování výnosů pro akcionáře, protože výplatní poměr u dividend v indexu zůstává blízko historického minima.

Zdroj: Bloomberg a GS Asset Management.

Poznámky k prvnímu grafu: Zdroj: Goldman Sachs Global Investment Research a Goldman Sachs Asset Management. Ke dni 21. září 2023. Graf zobrazuje procentuální podíl 500 tvůrců bohatství podle domicilu. Poznámky k druhému grafu: Zdroj: Goldman Sachs Global Investment Research a Goldman Sachs Asset Management. K 21. září 2023. „Enableři“ jsou obecně definováni jako společnosti usnadňující sociální a ekonomické změny. Poznámky k třetímu grafu: Zdroj: Bloomberg a Goldman Sachs Asset Management. K 31. srpnu 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 ztratily 1 %; Zlato mělo horší výkonnost – ze dne 2. října 2023.

Strana 1 – Definice pojmů

Fed označuje Federální rezervní systém

Jestřábí znamená relativně méně uvolněnou měnovou politiku

HDP označuje hrubý domácí produkt

OPEC+ označuje Organizaci zemí vyvážejících ropu a další přidružené země vyvážející ropu

Strana 2 – Definice pojmů

Poznámky k prvnímu grafu: Graf ukazuje, kolik procent z 500 firem považovaných za tvůrce bohatství má sídlo v jednotlivých regionech. Jedná se o firmy, které analytici akciového výzkumu Goldman Sachs označili za inovátory, „disruptory“, „enablers“ nebo adaptivní firmy. Inovátoři jsou obecně definováni jako firmy využívající nové technologie. Disruptivní firmy jsou obecně definovány jako společnosti využívající technologie k narušení jiných odvětví. Jako „enableři“ jsou obecně definovány společnosti, které usnadňují sociální a ekonomické změny. Adaptivní firmy jsou obecně definovány jako společnosti, které přizpůsobují své obchodní modely tak, aby dosahovaly vyšších výnosů. Příští cyklus je subjektivní termín odkazující na příští cyklus akciového trhu, který lze zhruba odhadnout na deset let.

Poznámky k druhému grafu: „Enableři“ jsou obecně definováni jako společnosti, které usnadňují sociální a ekonomické změny. Příští cyklus je subjektivní termín odkazující na příští cyklus akciového trhu, který lze zhruba odhadnout na deset let.

Poznámky k třetímu grafu: Dividenda na akcii je očekávaná dividenda, kterou firmy v indexu STOXX Europe 600 vyplatí v příštích dvanácti měsících. Dividendový výplatní poměr je měřítkem očekávaných dividend, které budou vyplaceny akcionářům, v poměru k celkovému čistému zisku indexu v příštích dvanácti měsících.

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 nepřímým způsobem 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 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 a 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 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.