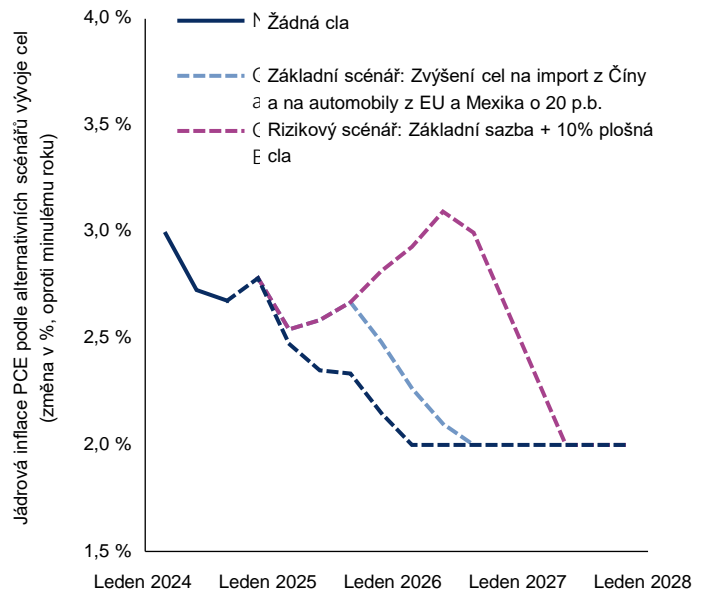


KOMENTÁŘ K AKTUÁLNÍMU VÝVOJI TRHŮ

DESATERO PRO ROK 2025

- Růst:** Riziko recese vidíme i nadále jako omezené a očekáváme, že globální růst podpoří více faktorů, včetně silného růstu reálných příjmů domácností, menšího vlivu zpřísnění měnové/fiskální politiky, oživení výrobní aktivity a větší ochoty centrálních bank v případě potřeby snižovat sazby.
- Povolební politika:** Přestože v příštím roce očekáváme značné změny v americké politice, domníváme se, že výrazně nezmění trajektorii americké ekonomiky ani měnovou politiku. Předpokládáme, že americká vláda zavede nová cla na import z Číny a automobily, sníží migrační saldo, mírně sníží daně a uvolní regulační politiku.
- Inflace:** Vyšší cla pravděpodobně zvýší inflaci v USA. Bez započtení cel očekáváme, že jádrová inflace PCE v USA v roce 2025 klesne na 2,1 %. Náš základní scénář zavedení cel zahrnuje zvýšení jádrové inflace o 0,3–0,4 p.b. Zavedení 10% plošných cel by mělo ještě větší dopad.
- Měnová politika:** Předchozí zkušenosti s americkými cly v roce 2019 naznačují, že pokud inflační očekávání zůstanou dobře ukotvena, Fed nebude na inflaci vyvolanou cly reagovat. Očekáváme, že Fed bude během 1. čtvrtletí 2025 snižovat úrokové sazby, do září zpomalí tempo a dosáhne konečné sazby 3,25–3,5 %. Globálně v roce 2025 očekáváme snižování sazeb od všech centrálních bank G10 s výjimkou BoJ.
- Akcie vyspělých trhů:** Očekáváme, že index S&P 500 do konce roku 2025 vzroste na 6 500 bodů, a to za předpokladu pokračující ekonomické expanze v USA, růstu zisků o 11 % a P/E poměru 21,5. Globálně očekáváme mírné výnosy, které se budou řídit růstem zisků a dividend. Preferujeme geografickou diverzifikaci a v indexu S&P 500 stejnou expozici vůči malým/středním podnikům a výnosům s využitím AI.
- Akcie rozvíjejících se trhů:** Silnější dolar, vyšší cla na import z Číny a automobily i mělčí cykly uvolňování na rozvíjejících se trzích představují náročnější prostředí. Nejlepší předpoklady k dobrým výsledkům budou mít v roce 2025 země se 1) silnými mikroekonomickými fundamenty, 2) izolací od vnějších rizik, jako jsou cla, a 3) podpůrnou domácí politikou.
- Sazby:** V USA nejspíš dlouhodobější výnosy zůstanou na současných úrovních, což odráží obavy z přetrvávajícího zvýšeného deficitu. Domníváme se, že strmější tendence nejlépe vyhovují scénáři, kdy se Fed zaměří více na růst než na inflační rizika. Mimo USA se faktor poklesu růstu podepisuje na vlastnictví durace nejvýrazněji v Evropě.
- Dluhopisy:** Investoři zřejmě začnou rok 2025 omezení přetrvávajícími nízkými spready. Rizika se podle nás přesouvají od systémových obav v rámci bankovního systému k širším obavám z obchodní války a udržitelnosti amerického dluhu.
- Měny:** Očekávali jsme, že americký dolar bude postupně klesat s tím, jak se globální růst bude dostávat do lepší rovnováhy. Alternativám k dolaru se však stále nedaří nejlépe. Předpokládáme, že v nynější politice USA budou výrazně figurovat cla a další fiskální změny, které podpoří odolnost dolaru v roce 2025.
- Komodity:** Široká škála možných změn v politice USA posiluje roli komodit. Zejména zlato a ropa mohou působit jako inflační a geopolitické zajištění ve scénářích, jako jsou eskalace cel, narušení dodávek, eskalace konfliktů a udržitelnost dluhu.

GRAF MĚSÍČE¹



OČEKÁVANÝ VÝVOJ DLE TŘÍD AKTIV²

	Aktuálně	3m	12m	% Δ to 12m
Akcie				
S&P 500 (\$)	6,032	6,100	6,500	9.1
STOXX Europe (€)	510	500	530	7.4
MSCI Asia-Pacific Ex-Japan (\$)	576	585	630	13.0
TOPIX (¥)	2,681	3,000	3,100	16.3
Sazby				
10-Year Treasury	4.19	4.30	4.25	6 bp
10-Year Bund	2.09	2.14	1.90	-19 bp
10-Year JGB	1.05	1.23	1.56	51 bp
Měny				
Euro (€/€/\$)	1.06	1.06	1.03	-2.5
Pound (£/\$)	1.27	1.32	1.30	2.3
Yen (\$/¥)	150	155	159	5.9
Komodity				
Brent Crude Oil (\$/bbl)	73	75	74	1.1
London Gold (\$/troy oz)	2659	2670	2930	10.2

Zdroj: Goldman Sachs Global Investment Research a Goldman Sachs Asset Management, data k listopadu 2024. „My“ označuje Goldman Sachs Asset Management. Makro a tržní pohledy se mohou lišit od názorů GIR a dalších divizí společnosti Goldman Sachs a jejich přidružených společností. Další informace naleznete na straně 3. Ekonomická a tržní očekávání uvedená v tomto dokumentu jsou pro informační účely k datu této prezentace. Nelze zaručit, že se očekávání naplní. **Minulá výkonnost nezaručuje budoucí výsledky, které se mohou lišit.**

Vlnový efekt

Rok 2025 bude počátkem nového politického režimu a mění se makroekonomické dynamiky. Očekáváme, že americká ekonomika bude odolná, ale výsledky podnikových zisků, domácí politická rozhodnutí a geopolitická eskalace mohou mít vliv na krátkodobé výsledky na trzích. Přestože by trhy měly zůstat odolné vzhledem k solidnímu makroprostředí, domníváme se, že investoři mohou posílit své stávající pozice rozšířením expozice napříč tržními kapitalizacemi, regiony a třídami aktiv.



RŮST

Tvrdá práce: Tvrdé ukazatele současné aktivity (CAI), jako jsou zpracovatelský průmysl a průmyslová výroba, byly v USA kladné 24 měsíců po sobě, což je šestá nejdelší série od roku 1972. Naproti tomu CAI, jako jsou spotřebitelský sentiment a podnikatelský optimismus, byly 11 z těchto 23 měsíců záporné.

Drahota: Ceny v USA jsou dnes o 21 % vyšší než před pandemií (kdyby od února 2020 zůstala inflace na 2 %, ceny by byly vyšší pouze o 10 %). Podobně se za stejné období zvýšily spotřebitelské ceny v eurozóně a Velké Británii – o 17 % a 19 %.

Nákupní horečka: Disponibilní osobní příjem v USA se od února 2020 zvýšil o 31 %, což přispělo k 35% nárůstu spotřebitelských výdajů za stejné období.



POLITIKA

Pod taktovkou republikánů: Donald Trump vyhrál prezidentské volby a jeho strana ovládla Senát a udržela si kontrolu nad Sněmovnou reprezentantů, čímž dosáhla 8. kompletního republikánského vítězství po 2. světové válce. Index S&P 500 měl během těchto 8 let průměrný výnos 16 %.

Opačný scénář: Poprvé za téměř 120 let nedosáhli dosavadní poslanci znovuzvolení ani v 1 z 10 velkých zemí, které byly sledovány globálním výzkumným projektem ParlGov a v nichž se v roce 2024 konaly celostátní volby.

Velký a ještě větší: Za posledních 10 let se daňové příjmy federální vlády USA zvýšily o 60 %, zatímco vládní výdaje USA vzrostly o 93 %, což přispělo k největšímu federálnímu deficitu v historii.



AKCIE

Růstový režim: Od roku 1949 trval průměrný byčí trh v USA 5,5 roku a přinesl průměrný výnos 192 %, zatímco průměrný medvědí trh trval 11,2 měsíce a přinesl průměrný výnos -33 %. Současný byčí trh v USA, který začal v říjnu 2022, dosáhl za 2,1 roku výnosu 64 %.

Ocenění za dokonalost: Za posledních 12 měsíců má 10 největších společností z indexu S&P 500 průměrný poměr P/E 48,6. Poměr P/E celého indexu je 26,8 (93. percentil od roku 1990).

Čínské úsilí: Index CSI zaznamenal v září 2024 největší týdenní nárůst od globální finanční krize v roce 2008, k čemuž přispěla především nedávná oznámení stimulačních opatření vlády.



DLUHOPISY

Špatný průtah: Globální agregátní dluhopisový index klesl od srpna 2020 o 14,0 %, globální dluhopisový trh se v poklesu nachází již přes 51 měsíců, což je zdaleka nejdelší pokles v historii.

Protichůdné cesty: Červnové měnověpolitické zasedání bylo nejen jedním z mála případů, kdy ECB změnila měnovou politiku dříve než Fed, ale bylo to také poprvé, kdy ECB začala snižovat sazby po cyklu zpřísnování, aniž by čelila recesi.

Úzké spready: Spready dluhopisů s vysokým výnosem na vyspělých trzích zaznamenaly v roce 2024 další zúžení a spready v USA jsou nejužší od června 2007, což je obvykle negativní znamení pro forwardové výnosy akciových a úvěrových trhů.

Zdroj: Bloomberg a Goldman Sachs Asset Management. Data k listopadu 2024. My[®] označuje Goldman Sachs Asset Management. Makro a tržní pohledy se mohou lišit od názorů GIR a dalších divízi společnosti Goldman Sachs a jejich přidružených společností. Další informace naleznete na straně 3. **Minulá výkonnost nezaručuje budoucí výsledky, které se mohou lišit.**

Vysvětlivky

1. Zdroj grafu: Goldman Sachs Global Investment Research a Goldman Sachs Asset Management. Ke dni 26. listopadu 2024. Graf ukazuje prognózu GIR pro jádrovou inflaci PCE v USA podle tří různých scénářů možného vývoje cel. Pouze pro ilustrační účely.
2. Cílové ceny hlavních tříd aktiv poskytuje Goldman Sachs Global Investment Research. Zdroj: Fewer tailwinds, more tail risks - GS views vs. market pricing for 2025" ze dne 2. prosince 2024.

Strana 1 – Definice pojmů

Fed označuje Federální rezervní systém

ECB označuje Evropskou centrální banku

Jádrová inflace PCE se vztahuje k výdajům na osobní spotřebu bez potravin a energií

BoJ označuje Bank of Japan

P/E označuje poměr ceny k zisku

AI označuje umělou inteligenci

GIR označuje Goldman Sachs Investment Research

p.b. označuje procentní bod

Strana 2 – Definice pojmů

CSI Index označuje China Securities Index

Rizika ke zvážení

Akciové cenné papíry jsou volatilnější než dluhopisy a podléhají větším rizikům. Investice na zahraničních a rozvíjejících se trzích mohou být volatilnější a méně likvidní než investice do cenných papírů v USA a podléhají riziku kolísání měny a nepříznivého ekonomického nebo politického vývoje. Investice do komodit mohou být ovlivněny změnami celkových pohybů trhu, nestálostí komoditního indexu, změnami úrokových sazeb nebo faktory ovlivňujícími konkrétní odvětví nebo komoditu. Měnový trh poskytuje investorům značný stupeň pákového efektu. Tento efekt představuje potenciál pro významné zisky, ale také představuje vysoký stupeň rizika, včetně rizika, že ztráty mohou být podobně významné. Kolísání měny také ovlivní hodnotu investice.

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.

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

EU: Pro Švédsko a Dánsko: Tento materiál je finanční propagace šířená společností Goldman Sachs Bank Europe SE, včetně prostřednictvím jejich autorizovaných poboček („GSBE“). GSBE je úvěrová instituce založená v Německu a v rámci jednotného dozorčího mechanismu založeného mezi členskými státy Evropské unie, jejíž oficiální měnou je eura, podléhá přímému obezřetnému dohledu Evropské centrální banky a v dalších ohledech dozorovanému německým federálním úřadem pro finanční dohled (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin) a Deutsche Bundesbank. Pro ostatní země EU: Tato marketingová komunikace je šířena společností Goldman Sachs Asset Management B.V., a to i prostřednictvím jejich poboček („GSAM BV“). GSAM BV je autorizován a regulován nizozemským úřadem pro finanční trhy (Autoriteit Financiële Markten, Vijzelgracht 50, 1017 HS Amsterdam, Nizozemsko) jako manažer alternativního investičního fondu (AIFM) a také jako manažer podniku pro kolektivní investice do převoditelných cenných papírů (UCITS). V rámci své licence jakožto AIFM je manažer oprávněn poskytovat investiční služby (i) přijímání a předávání objednávek ve finančních nástrojích; (ii) správa portfolia; a (iii) investiční poradenství. Na základě licence manažera UCITS je manažer oprávněn poskytovat investiční služby (i) správy portfolia a (ii) investičního poradenství. Informace o právech investorů a kolektivních mechanismech nápravy jsou k dispozici na adrese www.gsam.com/responsible-investing (část Zásady a řízení). Kapitál je ohrožen. Veškeré nároky vyplývající z podmínek tohoto zřeknutí se práv nebo v souvislosti s nimi se řídí nizozemským právem.

Velká Británie: Tento materiál je finanční propagace a byl schválen organizací Goldman Sachs Asset Management International, která je autorizována a regulována ve Velké Británii úřadem Financial Conduct Authority.

Švýcarsko: Pouze pro použití kvalifikovaným investorem – není určeno pro nabízení nebo reklamu široké veřejnosti. Jedná se o marketingový materiál. Tento dokument vám poskytuje společnost Goldman Sachs Bank AG, Curych. Veškeré budoucí smluvní vztahy budou uzavřeny s přidruženými společnostmi Goldman Sachs Bank AG, které sídlí mimo Švýcarsko. Rádi bychom vám připomněli, že zahraniční (nešvýcarské) právní a regulační systémy nemusí poskytovat stejnou úroveň ochrany ve vztahu k důvěrnosti a ochraně údajů klientů, jakou vám nabízejí švýcarské zákony.

Bahrajn: Tento materiál nebyl přezkoumán Centrální bahrajnskou bankou (CBB) a CBB nenese žádnou odpovědnost za přesnost výpisů nebo informací zde obsažených nebo za výkon cenných papírů nebo souvisejících investic, ani CBB nenese žádnou odpovědnost vůči jakékoli osobě za škody nebo ztráty vyplývající ze spoléhání se na jakékoliv zde obsažené výpisy nebo informace. Tento materiál nebude vydán, předán ani obecně zpřístupněn veřejnosti.

Kuvajť: Tento materiál nebyl schválen k distribuci ve státě Kuvajť ministerstvem obchodu a průmyslu nebo centrální bankou Kuvajtu nebo jinou relevantní kuvajtskou vládní agenturou. Distribuce tohoto materiálu je tedy omezena v souladu se zákonem č. 31 z roku 1990 a zákon č. 7 z roku 2010, ve znění pozdějších předpisů. Ve státě Kuvajť se neprovádí žádná soukromá ani veřejná nabídka cenných papírů a ve státě Kuvajť nebude uzavřena žádná dohoda týkající se prodeje jakýchkoli cenných papírů. K nabízení nebo uvádění cenných papírů na trh ve státě Kuvajť se nepoužívají žádné marketingové, nabídkové nebo pobídkové aktivity.

Omán: Úřad pro kapitálový trh Ománského sultanátu (dále jen „CMA“) nenese odpovědnost za správnost nebo přiměřenost informací uvedených v tomto dokumentu nebo za určení, zda služby zamýšlené v tomto dokumentu jsou nebo nejsou vhodnými investicemi pro potenciálního investora. CMA také nenese odpovědnost za škody nebo ztráty vyplývající ze spoléhání se na dokument.

Katar: Tento dokument nebyl ani nebude registrován, kontrolován ani schválen katatarským úřadem pro finanční trhy, regulačním úřadem pro finanční centrum Kataru nebo centrální bankou Kataru a nesmí být veřejně distribuován. Není určen k obecnému oběhu ve státě Katar a nesmí být reprodukován ani používán k žádnému jinému účelu.

SAE: Tento dokument nebyl schválen ani předložen centrální bance Spojených arabských emirátů ani úřadu pro cenné papíry a komodity. Pokud nerozumíte obsahu tohoto dokumentu, měli byste se poradit s finančním poradcem.

Saúdská Arábie: Úřad pro kapitálový trh nečiní žádná prohlášení ohledně přesnosti nebo úplnosti tohoto dokumentu a výslovně se zříká jakékoli odpovědnosti za jakékoli ztráty vyplývající z jakékoli části tohoto dokumentu nebo vzniklé na základě této části. Pokud nerozumíte obsahu tohoto dokumentu, měli byste se poradit s autorizovaným finančním poradcem.

Jihoafriická republika: Goldman Sachs Asset Management International je autorizován radou pro finanční služby Jihoafriické republiky jako poskytovatel finančních služeb.

Izrael: Tento dokument nebyl a nebude registrován ani přezkoumán nebo schválen Izraelským úřadem pro cenné papíry (ISA). Není určen k obecnému oběhu v Izraeli a nesmí být reprodukován ani používán k žádnému jinému účelu. Společnost Goldman Sachs Asset Management International nemá licenci k poskytování investičního poradenství nebo služeb správy v Izraeli.

Chile: (i) Este material está sujeto a la Norma General N ° 336 de la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile; (ii) Corresponde a valores no inscritos en el Registro de Valores o en el Registro de Valores Extranjeros mantenido por la Superintendencia de Valores y Seguros, los valores sobre los que se basa, no están sujetos a su control; (iii) Dado que estos valores no están registrados, no existe obligación por parte del emisor de entregar información pública sobre estos valores en Chile; Y (iv) Estos valores no podrán ser objeto de oferta pública hasta su inscripción en el correspondiente Registro de Valores.

Asie a Tichomoří: Vezměte prosím na vědomí, že společnost Goldman Sachs Asset Management International ani žádné jiné subjekty zapojené do činnosti Goldman Sachs Asset Management (GSAM) nemají žádné licence, oprávnění ani registrace v Asii (jiné než Japonsko), s výjimkou toho, že podniká (podle platných místních předpisů) v následujících jurisdikcích a z následujících jurisdikcí: Hongkong, Singapur a Malajsie. Tento materiál byl vydán pro použití v Hongkongu nebo z Hongkongu společností Goldman Sachs Asset Management (Hong Kong) Limited, v Singapuru nebo z Singapuru společností Goldman Sachs Asset Management (Singapur) Pte. Ltd. (Číslo společnosti: 201329851H) a v Malajsií by Goldman Sachs (Malaysia) Sdn Berhad (880767W).

Brunej: Příložené informace byly poskytnuty na vaši žádost pouze pro informační účely a nejsou zamýšleny jako nabídka týkající se nákupu nebo prodeje nástrojů nebo cenných papírů (včetně finančních prostředků) nebo poskytování služeb. Ani Goldman Sachs Asset Management (Singapur) Pte. Ltd. ani žádná z jejich poboček není licencována jako prodejce nebo investiční poradce podle nařízení o cenných papírech Bruneju. Informace vám byly poskytnuty výhradně pro vaše vlastní účely a nesmí být kopírovány ani dále distribuovány žádné osobě bez předchozího souhlasu společnosti Goldman Sachs Asset Management.

Východní Timor: Příložené informace byly poskytnuty na vaši žádost pouze pro informační účely a nejsou zamýšleny jako nabídka týkající se nákupu nebo prodeje nástrojů nebo cenných papírů (včetně finančních prostředků) nebo poskytování služeb. Ani Goldman Sachs Asset Management (Singapur) Pte. Ltd. ani žádná z jejich přidružených společností není licencována podle žádných zákonů nebo předpisů společnosti Timor-Leste. Informace vám byly poskytnuty výhradně pro vaše vlastní účely a nesmí být kopírovány ani dále distribuovány žádné osobě ani instituci bez předchozího souhlasu společnosti Goldman Sachs Asset Management.

Singapur: Tento materiál byl vydán nebo schválen pro použití v nebo z Singapuru společností Goldman Sachs Asset Management (Singapur) Pte. Ltd. (Číslo společnosti: 201329851H).

Kolumbie: Esta presentación no tiene el propósito o el efecto de iniciar, directa o indirectamente, la adquisición de un producto o prestación de un servicio por parte de Goldman Sachs Asset Management a residentes colombianos.

Právní upozornění

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 nejsou spravované. Hodnoty indexu odrážejí reinvestování všech příjmů nebo dividend, ale neodrážejí odpočet poplatků nebo výdajů, které by snížily výnosy. Investoři nemohou přímo investovat do indexů.

Žádný odkaz na konkrétní společnost nebo cenné papíry nepředstavuje doporučení k nákupu, prodeji, držení nebo přímému investování do společnosti nebo jejích cenných papírů. Nemělo by se předpokládat, že investiční rozhodnutí učiněná v budoucnu budou zisková nebo se budou rovnat výkonu cenných papírů diskutovaných v tomto dokumentu.

Společnost MSCI ani žádná jiná strana zapojená do kompilace, výpočetní techniky nebo vytváření dat MSCI neposkytuje žádné výslovné nebo implicitní záruky nebo prohlášení týkající se těchto dat (nebo výsledků, které mají být získány jejich použitím) a všechny tyto strany se tímto výslovně zřikají všech záruk originality, přesnosti, úplnosti, obchodovatelnosti nebo vhodnosti pro konkrétní účel s ohledem na jakékoli takové údaje. Aniž by bylo omezeno cokoli z výše uvedeného, společnost MSCI v žádném případě neponese žádnou odpovědnost za žádné přímé, nepřímé, zvláštní, represivní, následné nebo jakékoli jiné škody (včetně ušlého zisku) ani za žádné jiné škody (včetně ušlého zisku). Bez výslovného písemného souhlasu společnosti MSCI není povolena žádná další distribuce nebo šíření údajů MSCI.

Vyjádřené názory a pohledy slouží pouze k informačním účelům a nepředstavují doporučení společnosti Goldman Sachs Asset Management k nákupu, prodeji nebo držení jakéhokoli cenného papíru, včetně jakéhokoli produktu nebo služby společnosti Goldman Sachs. Názory a stanoviska jsou aktuální k datu vydání tohoto dokumentu a mohou se změnit. Neměly by být vykládány jako investiční poradenství.

Goldman Sachs Asset Management využívá zdroje společnosti Goldman Sachs & Co. LLC podléhá právním, interním a regulačním omezením.

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.

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.

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.

Společnost Goldman Sachs neposkytuje právní, daňové ani účetní poradenství, pokud se výslovně nedohodnete mezi vámi a společností Goldman Sachs (obecně prostřednictvím určitých služeb nabízených pouze klientům správy soukromého majetku). Žádné prohlášení obsažené v tomto dokumentu týkající se amerických daňových záležitostí není určeno ani napsáno k použití a nemůže být použito za účelem vyhnout se sankcím uloženým příslušnému poplatníkovi daně. Bez ohledu na cokoli, co je v tomto dokumentu uvedeno opačně, a s výjimkou případů, kdy je to nutné k zajištění souladu s platnými zákony o cenných papírech, můžete jakékoli osobě sdělit federální a státní úpravu a daňovou strukturu transakce a veškeré materiály jakéhokoli druhu (včetně daňových stanovisek a jiných daňových analýz), které jsou vám poskytnuty v souvislosti s takovou daňovou úpravou a daňovou strukturou, aniž by společnost Goldman Sachs uložila jakékoli omezení jakéhokoli druhu. Investoři by si měli být vědomi toho, že určení daňových důsledků pro ně by mělo brát v úvahu jejich konkrétní okolnosti a že daňový zákon podléhá změnám v budoucnu nebo zpětně a investoři by se měli poradit se svým vlastním daňovým poradcem ohledně jakékoli potenciální strategie, investice nebo transakce.

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

Výkonnost v minulosti nezaručuje budoucí výsledky, které se mohou lišit. Hodnota investic a příjmů odvozených z investic bude kolísat a může klesat i stoupat. Může dojít ke ztrátě jistiny.

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.

Compliance kód: 401269-OTU-2161078

Datum prvního použití: 3. prosince 2024

AEJ - 350474-TMPL-01/2024-1938665 / EMEA - 350699-TMPL-01/2024-1939478 / LATAM - 351333-TMPL-01/2024-1942542

Další informace vám poskytne obchodní zástupce společnosti Goldman Sachs.