

STRATEGIC ADVISORY SOLUTIONS

Komentář k aktuálnímu vývoji trhů

Makro pohled

Politika: Rok 2025 může být rokem významných politických změn, které přímo ovlivní makro a tržní podmínky. Oznámení cel ze strany prezidenta Trumpa a odvetná reakce postižených zemí mohou zpomalit globální růst a dezinflaci. Evropa reaguje na vývoj v USA plány na podporu investic, ale politická nestabilita ve Francii a pravděpodobná změna vedení v Německu vytvářejí nejistý výhled.

Divergence růstu: Americká ekonomika se nachází ve výhodné pozici – zdravý růst a postupnou dezinflaci podporují solidní spotřebitelské výdaje a zvýšené soukromé investice. Růst v eurozóně však může být ohrožen v důsledku obchodní nejistoty, oslabujícího výrobního sektoru a rostoucí čínské konkurence.

Měnová politika: Navzdory různým pokrokům ve snižování inflace v celosvětovém měřítku se očekává, že všechny centrální banky zemí G10 (kromě BoJ) budou v roce 2025 snižovat úrokové sazby, i když po rozdílných trajektoriích. Předpokládáme, že Fed letos provede dvě snížení o 25 bp v červnu a prosinci a že ECB bude sazby postupně snižovat o 25 bp, dokud základní úroková sazba nedosáhne v červenci 2025 (nebo ještě dříve) 1,75 %.

Tržní pohled

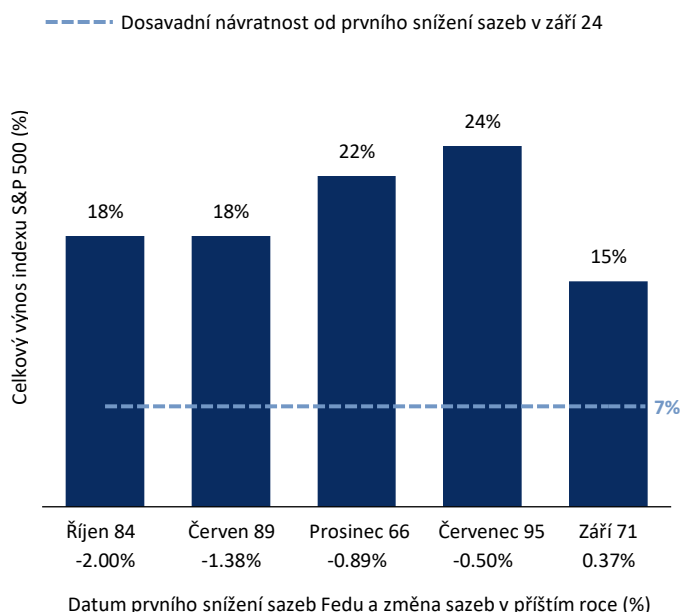
Akcie: Americké akcie nejspíš budou i nadále dosahovat dobrých výsledků díky vyhlídkám na silné zisky a uvolněnější měnové politice. Volatilita však může v krátkodobém horizontu zůstat zvýšená, protože investoři posuzují udržitelnost investic do AI. V eurozóně může další růst akcií omezovat politická a obchodní nejistota spolu s vlačnými vyhlídkami růstu. Akcie rozvíjejících se trhů se nadále potýkají se silným americkým dolarem a vysokou obchodní nejistotou.

Sazby: Očekáváme, že hlavní centrální banky (kromě Japonska) uvolní svou politiku více, než se v současné době oceňuje. Přesto mohou sazby s delší dobou splatnosti čelit pokračujícím tlakům v důsledku odolného růstu v USA, pomalu odeznívající inflace a fiskálních obav. V tomto cyklu nadále očekáváme vyšší termínové prémie a strmější výnosové křivky.

Dluhopisy: Domníváme se, že výnosy v USA jsou zajištěny, ale na eurových trzích vidíme větší hodnotu vzhledem k méně omezenému ocenění a zlepšujícímu se sentimentu investorů. Navzdory rizikům spojených s Trumpovou politikou vidíme příležitosti na rozvíjejících se trzích, zejména Latinské Americe, která nabízí vysoké výnosy v kombinaci s nízkou citlivostí na riziko Číny.

Zdroj: MSCI, Goldman Sachs Global Investment Research, Goldman Sachs Investment Strategy Group a Goldman Sachs Asset Management. Ke dni 3. února 2025. „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. 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.**

Graf měsíce



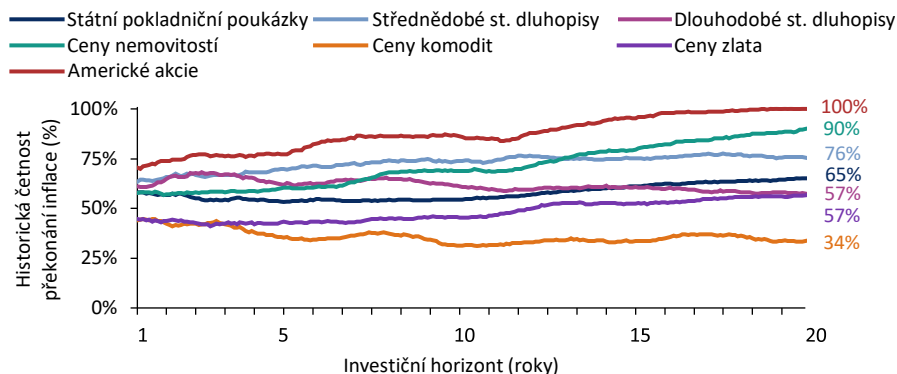
Očekávaný vývoj dle tříd aktiv

	Aktuálně	3m	12m	% Δ to 12m
Akcie				
S&P 500 (\$)	6,041	6,100	6,500	7.6
STOXX Europe (€)	540	520	540	0.1
MSCI Asia-Pacific Ex-Japan (\$)	577	575	620	7.5
TOPIX (¥)	2,789	3,000	3,100	11.2
Sazby				
10-Year Treasury	4.50	4.40	4.40	-18 bp
10-Year Bond	2.50	2.10	1.90	-54 bp
10-Year JGB	1.20	1.30	1.60	39 bp
Měny				
Euro (€/€)	1.04	1.00	0.97	-6.7
Pound (£/\$)	1.24	1.23	1.20	-3.6
Yen (\$/¥)	155	160	162	4.6
Komodity				
Brent Crude Oil (\$/bbl)	76.80	80	76	-1.0
London Gold (\$/troy oz)	2,810	2,700	2,930	4.3

Poslední etapa

Ukazuje se, že normalizace inflace bude pomalá, neboť rozsah i rychlost jejího snižování se zmenšuje. Strukturální faktory a nejistota ohledně cel budou letos údaje zkreslovat. Pocovidová inflační špička do značné míry odezněla, ale nová data, cla, omezení imigrace a udržitelnost dluhu mohou podnítit obavy z obnovení střednědobé inflace v USA a udržet sazby na vyšší úrovni po delší dobu. Pro investory vidíme příležitosti k zajištění těchto rizik prostřednictvím amerických akcií, nemovitostí a soukromé infrastruktury.

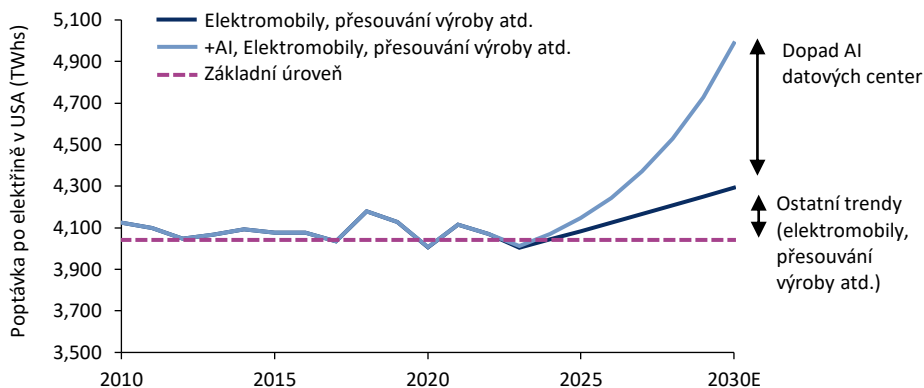
Americké akcie v minulosti výrazně překonávaly inflaci



Zdroj: GS Investment Strategy Group a Goldman Sachs Asset Management. K 3. čtvrtletí 2024.

Komodity jsou často vnímány jako dobré zajištění proti inflaci, ačkoli akcie dlouhodobě představují účinnější a spolehlivější ochranu. Akcie vykazují častější překonávání inflace ve všech investičních horizontech. Komodity mají tendenci zajišťovat inflaci, když centrální banky zpříšňují podmínky a reálné sazby rostou. K tomu již došlo. Domníváme se, že účinnější strategií do budoucna bude držet pozice, které mohou přenášet náklady a těžit ze stabilního hospodářského růstu.

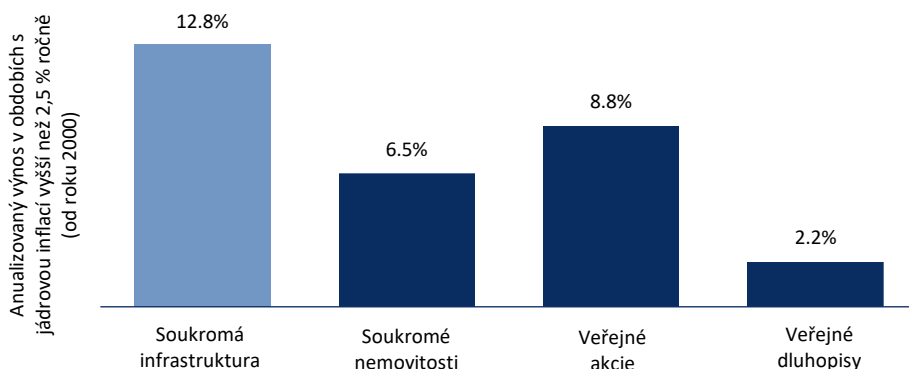
Více dat, více energie



Zdroj: IEA, EuroStat a British Department for Business - Energy & Industrial Strategy a Goldman Sachs Asset Management. Ke dni 31. prosince 2022.

I nadále zastáváme názor, že vedlejším produktem zvýšené poptávky po datových centrech, kterou způsobuje vzestup cloud computingu a AI, budou významné investice do soukromé infrastruktury a nemovitostí. Spotřeba energie mimo oblast AI se také nachází ve zlomovém bodě. Dluh v oblasti nemovitostí vnímáme jako způsob, jak z těchto trendů těžit a zároveň se potenciálně zajistit proti přetrvávající inflaci a vyšším sazbám, a to především díky struktuře pohyblivých sazeb a kratší době trvání leasingu v této třídě aktiv.

Když je inflace nadměrná, blýská se infrastruktura



Zdroj: EDHEC Infra300, NFI-ODCE, S&P500, Bloomberg Barclays, BLS a Goldman Sachs Asset Management. Ke dni 30. září 2024.

Ve světě zvýšené inflace a větší makro nejistoty navíc považujeme infrastrukturu za další atraktivní diverzifikátor, protože obchodování v oblasti infrastruktur má tendenci být odolnější vůči hospodářským cyklům a obdobím s vyšší inflací, jak je patrné z lepší výkonnosti této třídy aktiv v obdobích vysoké inflace od roku 2000. To by spolu s trendy, jako jsou zvýšené výdaje na obranu, inovace v oblasti umělé inteligence a snahy o snížení uhlíkové stopy, mělo hrát této třídě aktiv do karet.

„My“ označuje Goldman Sachs Asset Management. Ekonomická a tržní očekávání uvedená v tomto dokumentu jsou pro informační účely k datu této prezentace. Nelze zaručit, že se očekávání naplní. Další informace naleznete na konci tohoto dokumentu. **Minulá výkonnost nezaručuje budoucí výsledky, které se mohou lišit.**

VYSVĚTLIVKY

- Zdroj grafů: Goldman Sachs Investment Strategy Group a Goldman Sachs Asset Management. Ke dni 3. února 2025. Graf ukazuje výkonnost indexu S&P 500 po prvním snížení v předchozích cyklech snižování úrokových sazeb Fedu a celkovou sumu, o kterou Fed snížil/zvýšil úrokové sazby v každém konkrétním období.
Minulá výkonnost nezaručuje budoucí výsledky, které se mohou lišit.
- Očekávaný vývoj dle tříd aktiv: Cílové ceny hlavních tříd aktiv poskytuje Goldman Sachs Global Investment Research. Zdroj: "Markets are moving from tech to tariffs" ze dne 3. února 2025.

Strana 1 – Definice pojmů

G10 označuje skupinu zemí G10
 BoJ označuje Bank of Japan
 Fed označuje Federální rezervní systém
 bp označuje bazický bod
 ECB označuje Evropskou centrální banku
 AI označuje umělou inteligenci

Strana 2 – Definice pojmů

Poznámky k prvnímu grafu: Graf ukazuje četnost překonání inflace různými třídami aktiv od roku 1926. Výkonnost tříd aktiv je měřena vůči celkové inflaci spotřebitelských cen. Státní pokladniční poukázky odkazují na Ibbotson US 3M T-Bills / Barclays Capital US 1-3M T-Bills. Střednědobé státní dluhopisy odkazují na Ibbotson US Intermediate Treasuries / Barclays Capital US Intermediate Treasuries. Dlouhodobé státní dluhopisy odkazují na Ibbotson US Long Treasuries / Barclays Capital US Long Treasuries. Ceny nemovitostí odkazují na Robert Shiller Nominal Price Index / S&P/Case-Shiller National Home Price Index. Ceny komodit odkazují na Economist Industrial Commodity Price Index / CRB Spot Price Index / S&P/GSCI Commodity Spot Returns. Ceny zlata odkazují na Bloomberg Gold Spot, S&P/GSCI Gold Spot Returns. Americké akcie odkazují na Ibbotson US Large Cap, S&P 500.

Poznámky k druhému grafu: V grafu jsou znázorněna očekávání budoucí poptávky po elektřině v USA při zohlednění trendů, jako je vliv datových center s umělou inteligencí, elektromobilů, přesouvání výroby atd.

Poznámky ke třetímu grafu: Graf ukazuje výkonnost různých tříd veřejných a soukromých aktiv v obdobích s jádrovou inflací vyšší než 2,5 % od roku 2000. Počínaje dubnem 2000 z důvodu dostupnosti údajů pro soukromou infrastrukturu.

Minulá výkonnost

	EDHEC Infra300	NFI-ODCE	S&P500	Bloomberg Barclays US Agg	Barclays US 1-3M T-Bills	Barclays US Intermediate Treasuries	Barclays US Long Treasuries	Case-Shiller Home Price Index	CRB Index	Gold
Dec-2023 - Dec-2024	6.8%	-3.2%	20.7%	4.5%	6.6%	-2.4%	-9.8%	7.7%	5.1%	27.2%
Dec-2022 - Dec-2023	13.1%	-13.4%	24.7%	5.7%	-1.6%	1.1%	0.0%	8.3%	-8.0%	13.1%
Dec-2021 - Dec-2022	8.6%	6.8%	-18.0%	-13.5%	1.4%	-11.9%	-31.1%	7.4%	-4.1%	-0.3%
Dec-2020 - Dec-2021	15.4%	19.6%	26.3%	-1.5%	7.4%	-3.1%	-6.6%	13.4%	30.3%	-3.6%
Dec-2019 - Dec-2020	-1.6%	0.4%	22.0%	7.3%	-7.5%	6.9%	16.1%	10.4%	10.5%	25.1%

The currency perspective is USD.

Minulá výkonnost nezaručuje budoucí výsledky, které se mohou lišit.

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 se obecně nezvyšují, 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

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 jakékoli 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 zřiká 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.

Jihoafrická republika: Goldman Sachs Asset Management International je autorizovanou radou pro finanční služby Jihoafrické 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 jejích poboček není licencována jako prodejce nebo investiční poradce podle nařízení o cenných papírech Bruneje. 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 jejích 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 a prestación de un servicio por parte de Goldman Sachs Asset Management a residentes colombianos.

PŘÁVNÍ 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 zřekají 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. Spolehli 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.

© 2025 Goldman Sachs. All rights reserved.

Compliance code: 408975-OTU-2195903

Datum prvního použití: 4. února 2025.

EMEA/ASIA/LATAM: 404001-TMPL-01/2025-2173651

Další informace vám poskytne obchodní zástupce společnosti Goldman Sachs.