

Komentář k aktuálnímu vývoji trhů

Makro pohled

Růst v USA: V roce 2025 se „měkká“ data z průzkumů prudce zhoršila, ale „tvrdá“ data o aktivitě zůstala relativně odolná. Otázkou zůstává, zda aktivita dožene průzkumy, nebo zda se sentiment překalibruje.

Domníváme se, že pokud se obchodní politika bude vyvíjet konstruktivněji, mohl by negativní dopad na disponibilní příjem a finanční podmínky být menší, než se očekávalo. Prognózu celoročního růstu HDP na rok 2025 jsme upravili na 1,5 %.

Inflace v USA: Také údaje o cenách odrážejí rozpolcenost tvrdých a měkkých dat – inflace se dle posledních údajů snížila, ale inflační očekávání v důsledku obav z cel vzrostla. Nižší než očekávané zvýšení efektivní celní sazby (+13 p.b.) a snížená motivace k přesunu dodavatelských řetězců z Číny by měly zmírnit cenové tlaky. Očekáváme, že jádrová PCE inflace dosáhne do konce roku 3,6 %.

Americká politika: Kongres pracuje na návrhu zákona, který prodlouží platnost daňových škrťů, zavede nové daňové škrty a sníží výdaje. Zákon bude pravděpodobně přijat počátkem srpna. Odhadujeme, že pozitivní dopady fiskálního balíčku na růst budou menší a pocítíme je později než „brzdu“ v podobě cel, ale příjmy z cel pokryjí zvýšení schodku.

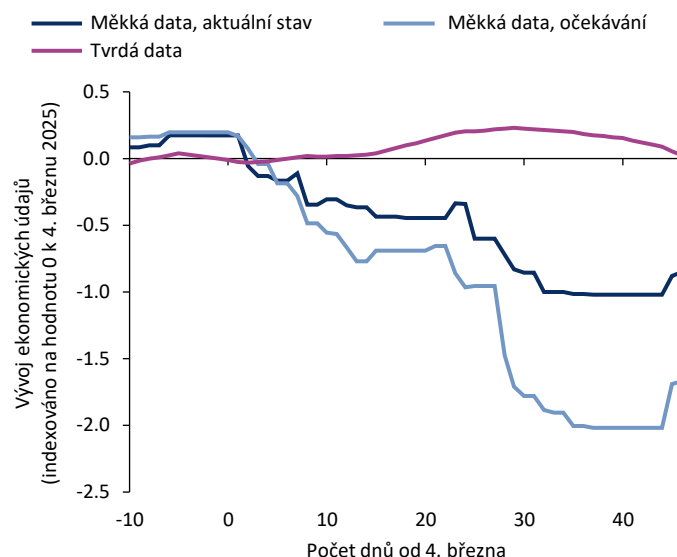
Tržní pohled

Akcie: Globální akciové trhy rostly, protože politika USA přechází od narušování obchodu k uzavírání obchodních dohod. Celní sazby jsou nyní nižší, ale ne nízké, a totéž lze říci o riziku recese v USA. Přesun za vrchol obchodního napětí však znamená, že i když tvrdá data „doženou“ průzkumy, trhy pravděpodobně projeví větší ochotu prominout krátkodobou ekonomickou slabost.

Sazby: USA v minulosti vyrovnávaly svůj deficit běžného účtu vývozem finančních aktiv. V současné době drží zhruba 1/3 státních dluhopisů zahraniční investoři. Role státních dluhopisů v této bilanci bude v budoucnu záviset na jejich zajišťovací hodnotě, fiskální udržitelnosti USA a nabídkách bezpečných přístavů, což vše ukazuje na vyšší rizikové prémii a strmější křivky. V Japonsku vidíme na růstu výnosů JGB s dlouhým koncem, jak náročné je pro globální investory absorbovat zvýšené emise, když centrální banky omezují nákupy.

Komodity: Očekáváme, že nákupy centrálních bank a poptávka po bezpečných přístavech budou i nadále podporovat ceny zlata až k strukturálnímu resetování poměru zlata a stříbra na úroveň, kterou nemůže stříbro dohnat.

Graf měsíce: Ekonomické údaje z USA za březen až květen



Očekávaný vývoj dle tříd aktiv

	Aktuálně	3m	12m	% Δ to 12m
Akcie				
S&P 500 (\$)	5,912	5,900	6,500	10.0
STOXX Europe (€)	549	550	570	3.9
MSCI Asia-Pacific Ex Japan (\$)	609	610	660	8.4
TOPIX (¥)	2,802	2,775	2,900	3.5
Sazby				
10-Year Treasury	4.4	4.5	4.5	11 bp
10-Year Bund	2.5	2.8	3.0	46 bp
10-Year JGB	1.5	1.7	1.8	33 bp
Měny				
Euro (€/€/\$)	1.13	1.12	1.20	5.8
Pound (£/\$)	1.35	1.32	1.39	3.2
Yen (\$/¥)	144	142	135	-6.4
Komodity				
Brent Crude Oil (\$/bbl)	63.9	60	56	-12.4
London Gold (\$/troy oz)	3,285	3,370	3,920	19.3

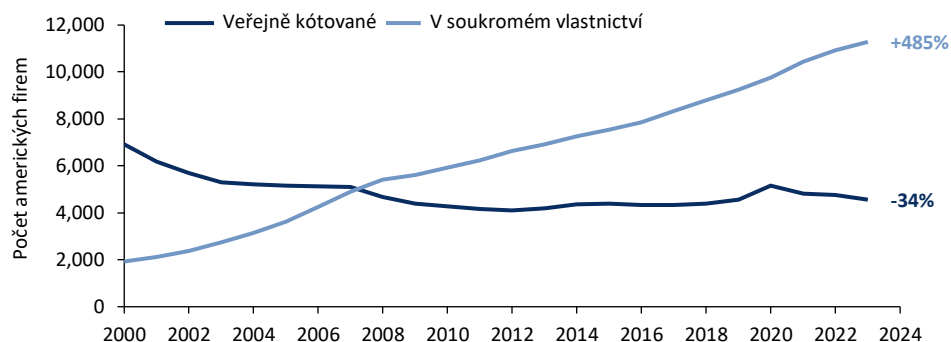
Zdroj: Goldman Sachs Asset Management, GIR a MSCI. Ke dni 30. května 2025. „My“ označuje Goldman Sachs Asset Management. Makro a tržní pohledy se mohou lišit od názorů GIR a dalších divizí společnosti Goldman Sachs a jejich přidružených společností. Další informace naleznete na straně 3. Ekonomická a 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.**

POUZE PRO INSTITUCIONÁLNÍ KLIENTY NEBO FINANČNÍ ZPROSTŘEDKOVATELE – NIKOLI K POUŽITÍ A/NEBO DISTRIBUCI ŠIROKÉ VEŘEJNOSTI

Situace na soukromých trzích

Po volatilním začátku roku 2025 na veřejných trzích se investoři stále více zajímají o to, jak se daří soukromým trhům. Zvýšená politická nejistota a volatilita trhu brzdí uzavírání akciových obchodů, což vyvolalo rostoucí poptávku po řešeních likvidity na sekundárních a dluhopisových trzích, i když očekáváme, že aktivita se v druhé polovině roku zvýší. Domníváme se, že v tomto složitějším prostředí bude klíčová selektivita, protože rozdíl ve fundamentech může vést k rozdílům v investičních výsledcích.

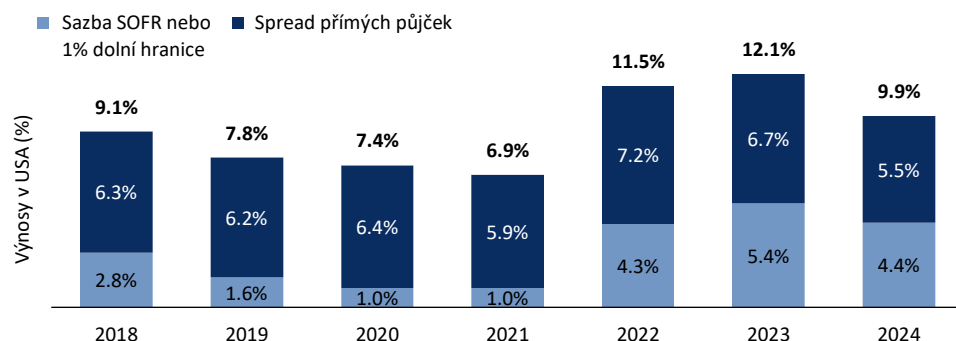
Private Equity



Zdroj: PitchBook, Světová banka a Goldman Sachs Asset Management. Ke dni 31. prosince 2023.

Příliv soukromého kapitálu v posledních letech umožnil podnikatelům expandovat mimo veřejné trhy. Firmy zůstávají déle v soukromém sektoru a partneři drží firmy déle. V situaci, kdy je trh fúzí, akvizic a IPO od počátku roku slabý, potřebují firmy více soukromého kapitálu, než představuje dostupná nabídka. Tato dynamika bude příznivá jak pro investory, kteří vyhodnocují příležitosti, kde se kvalitní aktiva přecení se slevou oproti předchozím kolům, tak pro ty, kteří identifikují příležitosti na sekundárních trzích.

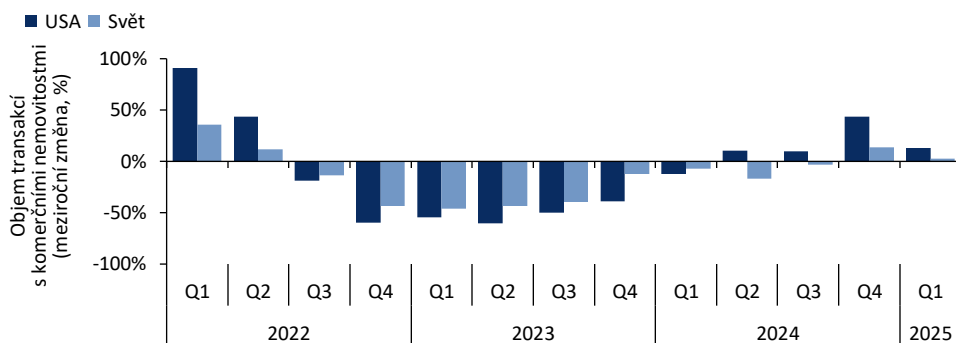
Private Credit



Zdroj: PitchBook, NY Fed a Goldman Sachs Asset Management. Ke dni 31. prosince 2024.

Pro vzestup soukromých dluhopisů byly do značné míry katalyzátorem výkyvy na trhu v roce 2020 a následná narušení způsobená rychle rostoucími sazbami, kdy se projevil výhody jistých realizací. Tyto aspekty se opět projevil v roce 2025, kdy došlo k omezení fúzí a akvizic i emisní činnosti. Nedávné průzkumy naznačují, že spreads se letos pravděpodobně rozšíří, protože dlužníci projevují ochotu platit vyšší ceny za zmírnění syndikačního rizika. Přesto budou rozhodující fundamentální ukazatele firem.

Soukromé komerční nemovitosti



Zdroj: MSCI a Goldman Sachs Asset Management. Ke dni 31. března 2025.

Očekáváme, že poptávka po financování komerčních nemovitostí zůstane silná v důsledku rostoucího objemu transakcí a vzhledem tomu, že v příštích 5 letech se v USA očekává splatnost úvěrů za zhruba 3 biliony dolarů. Klíčová bude i nadále kvalita. Očekáváme, že novější aktiva v rostoucích sektorech a na rostoucích trzích dosáhnou lepších výsledků. Globální potřeby infrastruktury zůstávají vysoké. Zaměřujeme se na tematické příležitosti, jako jsou datová centra, obrana a logistika.

„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. Diverzifikace nechrání investora před tržním rizikem a nezajišťuje zisk. Další informace naleznete na konci tohoto dokumentu. Minulá výkonnost nezaručuje budoucí výsledky, které se mohou lišit.

POUZE PRO INSTITUCIONÁLNÍ KLIENTY NEBO FINANČNÍ ZPROSTŘEDKOVATELE – NIKOLI K POUŽITÍ A/NEBO DISTRIBUCI ŠIROKÉ VEŘEJNOSTI

VYSVĚTLIVKY

1. Graf měsíce: Source: Goldman Sachs Global investment Research. Ke dni 21. května 2025. Graf ukazuje souhrn měkkých dat (např. spotřebitelský sentiment, podnikatelský optimismus) a tvrdých dat (např. ISM Manufacturing Index, zaměstnanost, maloobchodní tržby) ve vztahu ke dni 4. března.
2. Očekávaný vývoj dle tříd aktiv: Cílové ceny hlavních tříd aktiv poskytuje Goldman Sachs Global Investment Research. Zdroj: "Global markets up last week, US leading". Ke dni 2. června 2025.

Strana 1 – Definice pojmů

bp označuje bazické body

p.b. označuje procentní body

JGB označuje japonské státní dluhopisy (Japanese Government Bonds)

Strana 2 – Definice pojmů

Poznámky k prvnímu grafu: Graf ukazuje počet soukromých firem podporovaných soukromým kapitálem (s výjimkou rizikového kapitálu) v porovnání s domácími firmami veřejně obchodovanými na burzách NYSE a Nasdaq.

Poznámky ke druhému grafu: Graf ukazuje celkové výnosy z přímých půjček na základě vyšší ze sazeb SOFR (Secured Overnight Financing Rate) nebo 1% dolní hranice a historické průměrné spready přímých půjček.

Poznámky ke třetímu grafu: Graf ukazuje meziroční změnu čtvrtletního objemu transakcí s komerčními nemovitostmi v USA a ve světě.

Slovníček

Index S&P 500 je složený index cen 500 akcií Standard & Poor's 500. Index je neřízený. Údaje o indexu neodrážejí žádné poplatky, náklady ani daně. Investoři nemohou investovat přímo do indexu.

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.

Japonský index **TOPIX** je kapitalizačně vážený index největších společností a korporací, které se nacházejí v první sekci tokijské burzy.

Index MSCI AC Asia ex Japan zachycuje velké a střední zastoupení ve 2 ze 3 zemí DM (kromě Japonska) a 8 zemí EM v Asii.

Indexy jsou neřízené. Údaje o indexech odrážejí reinvestice všech výnosů nebo dividend, ale neodrážejí žádné poplatky nebo náklady, které by snižovaly výnosy. Investoři nemohou investovat přímo do indexů.

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 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.

POUZE PRO INSTITUCIONÁLNÍ KLIENTY NEBO FINANČNÍ ZPROSTŘEDKOVATELE – NIKOLI K POUŽITÍ A/NEBO DISTRIBUCI ŠIROKÉ VEŘEJNOSTI

PRÁVNÍ UPOZORNĚNÍ

EU: Pro Švédsko a Dánsko: Tento materiál je finanční propagace šířená společností Goldman Sachs Bank Europe SE, včetně prostřednictvím jejích 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 omezujícímu 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 jejích 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 katarským 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 zřeká 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 autorizován 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.

POUZE PRO INSTITUCIONÁLNÍ KLIENTY NEBO FINANČNÍ ZPROSTŘEDKOVATELE – NIKOLI K POUŽITÍ A/NEBO DISTRIBUCI ŠIROKÉ VEŘEJNOSTI

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.

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 zříkají 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.

Datum prvního použití: 3. června 2025. 432881-OTU-2279764.

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

Další informace vám poskytne obchodní zástupce společnosti Goldman Sachs.