

Tržní know-how 1. čtvrtletí 2025

HLAVNÍ ZÁVĚRY

1

Zvýšená nejistota

Cesta finančních trhů v roce 2025 pravděpodobně nebude bezproblémová. Zvýšila se nejistota v oblasti globálního růstu a měnové politiky. Méně také působí protiinflační úlevy a zvýšené ocenění rizikových aktiv.

2

Dostatek příležitostí

I přes tyto nejistoty a s nimi spojená rizika vidíme rok 2025 jako rok, který investorům nabídne spoustu potenciálních příležitostí k prosperitě, i když s pravděpodobnými pohotovými úpravami.

3

Zůstaňte aktivní, zajistěte se proti mezním rizikům

Domníváme se, že investoři by se měli spoléhat na základní fixní výnosy vzhledem k atraktivnímu potenciálu těchto výnosů, snižovat kapitalizaci, aby minimalizovali riziko ocenění a koncentrace, a také aby se zajistili proti překvapivému nárůstu inflace.

Makroekonomické jiu-jitsu

Vyhledky na návrat do klidného investičního prostředí se zdají být omezené vzhledem k množství ekonomických, politických a geopolitických nejistot, které v současnosti ovlivňují finanční trhy. Nicméně stejně jako se bojové umění *jiu-jitsu* snaží přeměrovat sílu energie protivníka proti sobě a proměnit tak slabiny v silné stránky, tak i my vidíme široké možnosti pro investory, jak proměnit tytéž makroekonomické problémy v potenciální investiční příležitosti.

Geopolitické prostředí, v němž jsou obavy o ekonomickou bezpečnost na prvním místě, vytváří investiční potřeby v oblasti technologií, kybernetické bezpečnosti a energetiky. Domníváme se, že makroekonomická situace, v níž je odolnost dodavatelského řetězce vysokou prioritou, vede k rozšiřování přílivu přímých zahraničních investic ve prospěch zemí, jako je Indie. Na mnoha vyspělých trzích představuje financování potřebné k modernizaci stávající infrastruktury a výstavbě nových zařízení pro rychle se vyvíjející ekonomické a bezpečnostní prostředí širší škálu vyhlídek, než tomu bylo doposud. Nejedná se o pouhé pomíjivé příležitosti, ale spíše o sekulární změny odrážející měnící se geoeconomické prostředí a řadu silných základních dlouhodobých trendů, například demografii či snahu o dekarbonizaci. Zatímco mnohé z těchto změn mohou vyvolat fiskální a ekonomické tlaky, umění *makroekonomického jiu-jitsu* hledá potenciální příležitosti, které se v nich skrývají.

Návrat inflace po delším období útlumu po skončení krize bude pravděpodobně znamenat, že se „normální“ úrokové sazby v mnoha ekonomikách ustálí na vyšších úrovních, než jaké byly k vidění po celou generaci – což vyžaduje přehodnocení vhodných alokací portfolií a může nabídnout příležitosti pro investory, kteří hledají příjem a pohybují se ve světě fixed income. Stejně tak s mírným poklesem sazeb z jejich současné vysoké úrovně mohou v příštím roce zaznamenat zvýšení výkonnosti ti investoři do akcií, kteří jsou vystaveni expozici vůči společnostem s velkým podílem dluhu s pohyblivou úrokovou sazbou, což je typicky mnoho společností s malou tržní kapitalizací.

Podle našeho konceptu *makroekonomického jiu-jitsu* si uvědomujeme, že cesta před námi nebude ani přímá, ani bezproblémová, ale snažíme se tyto zákruty a odbočky proměnit v investiční příležitosti. V tomto vydání Tržního know-how se zaměříme na to, kde vidíme některé z těchto nejbližších potenciálních příležitostí.

Tento materiál je určen posluchačům, kteří jsou obeznámeni s makroekonomickými údaji, dynamikou trhu, průmyslovými trendy a dalšími široce pojatými ekonomickými a tržními podmínkami. Další informace získáte u autorizovaného finančního poradce. Vyjádřené názory a stanoviska mají pouze informativní charakter a nepředstavují doporučení společnosti Goldman Sachs Asset Management k nákupu, prodeji nebo držení jakéhokoli cenného papíru. Názory a stanoviska jsou aktuální k lednu 2025 a mohou se měnit, nelze je považovat za investiční poradenství. Tuto finanční propagaci poskytuje společnost Goldman Sachs Asset Management B.V.

Krátkodobá makroekonomická témata

Očekáváme, že se globální růst v roce 2025 zmírní, nicméně zůstane pevný, a to díky výjimečnosti USA. Inflace dosáhla významného pokroku směrem k cíli, ale divergence v nerovnováze nabídky a poptávky mezi jednotlivými zeměmi může podle našeho názoru v budoucnu vést k větší diferenciaci v procesu dezinflace. Proto očekáváme méně synchronizované a v některých případech pomalejší tempo uvolňování měnové politiky, protože se do popředí dostávají fiskální problémy.

Amerika na prvním místě

- Domníváme se, že americká ekonomika zůstane i v roce 2025 motorem globálního růstu díky stále zdravému trhu práce, stabilním spotřebitelským výdajům, silným úvěrovým základům, dostatečné likviditě v systému a rozšíření kapitálových výdajů souvisejících s umělou inteligencí. Po volbách v USA však výrazně vzrostla nejistota ohledně růstu a měnové politiky.
- Důsledky navrhovaných politik Trumpovy administrativy pro růst v USA budou do značné míry záviset na jejich pořadí a dosahu. Nižší daně, deregulace a potenciálně nižší ceny ropy by mohly působit jako vítr do zad, zatímco změny v imigrační a (nejisté) obchodní politice představují potenciální brzdu. Dopad na inflaci je rovněž nejasný, ale pokud budou zavedeny, nižší daně, vyšší cla na dovoz do USA a nižší imigrace by mohly představovat určitý tlak na růst spotřebitelských cen v USA. Celkově se domníváme, že Fed bude pokračovat v cyklu uvolňování, ale konečná míra uvolňování by mohla být o něco vyšší, než se dříve očekávalo.

Evropa: mezi kladivem a kovadlinou

- Eurozóna bude v roce 2025 čelit řadě domácích i vnějších problémů, které pravděpodobně povedou k tomu, že její ekonomika bude i nadále růst pod svůj potenciál. Za prvé, zvýšená obchodní nejistota by mohla udržet míru úspor na vysoké úrovni a zatížit investiční výdaje. Negativní dopady cel na obchod by dále mohly posílit přetrvávající strukturální problémy ve výrobním sektoru, včetně vysokých cen energií a zvýšené konkurence ze strany Číny. Vzhledem k omezenému fiskálnímu prostoru mnoha evropských ekonomik nebudou tyto strukturální problémy pravděpodobně vyřešeny během následujících 12 měsíců. Dvě největší evropské ekonomiky, Německo a Francie, čelí politickým problémům, které pravděpodobně omezí jejich schopnost prosazovat tolik potřebné reformy. Vzhledem k tomu, že růst pravděpodobně nedosáhne svého cíle a inflace se postupně k cíli přibližuje, očekáváme, že ECB sníží sazby nad odhadované neutrální pásmo 2,00–2,25 %.
- Vyhledky britské ekonomiky jsou smíšené. Podzimní rozpočet byl výrazně expanzivnější, než se očekávalo, což při zachování všech ostatních podmínek zvyšuje předpoklad silnější poptávky v roce 2025. Průzkumy mezi podnikateli však naznačují, že zvýšení národních příspěvků na pojištění nepříznivě dopadá na náborové plány a nejistota ohledně obchodní politiky nastupující Trumpovy administrativy pravděpodobně ovlivní důvěru a udrží růst kolem trendu. Vzhledem k tomu, že růst pravděpodobně překvapí směrem dolů oproti projekcím OBR a BoE, může BoE snížit sazby více, než v současnosti naznačuje tržní ocenění.

Čína: Politická show

- Čínská ekonomika se v roce 2024 potýkala s výraznými překážkami růstu a tvůrci měnové politiky nakonec koncem září přistoupili k razantnějšímu uvolňování. Nedávné stimuly snížily rizika pro čínský růst tím, že řešily strukturální dluhovou nerovnováhu místních vlád. Objevují se však nová rizika vyplývající z nejistoty kolem obchodních vztahů mezi USA a Čínou. Povzbudivé je, že politici koncem roku 2024 posílili svůj prorůstový postoj. Sledujeme politická opatření k řešení dluhové nerovnováhy a k povzbuzení domácí poptávky.

RoW: Nejistota ohledně celních sazeb zkrusluje výhled

- Zatímco výjimečnost USA je obecně pozitivní pro globální růst, protože americká poptávka podporuje globální obchodní toky a ceny aktiv, čistý dopad očekávaného růstu je nižší
- Nejnovější údaje z Japonska naznačují, že se vytváří příznivý cyklus mezi mzdami a cenami, a očekáváme, že tento trend se v roce 2025 upevní. Zatímco BoJ pravděpodobně sazby dále zvýší, nejistota ohledně politiky USA spolu s menším počtem očekávaných snížení ze strany Fedu by mohla udržet japonský jen pod tlakem, což by poskytlo podporu vývozcům, kteří by mohli mít prospěch z toho, že změny politiky USA po volbách by tentokrát mohly být negativní. Mezi rozvíjejícími se ekonomikami mimo Čínu jsou nejzranitelnější země jako Mexiko, Vietnam a Jižní Korea, jichž produkce tvoří značnou část dovozu do USA. Indie zůstává světlým bodem mezi EM. Nejenže je země relativně izolovaná od globálních otřesů plynoucích z případné eskalace cel, ale příznivý demografický vývoj v kombinaci se stále pozitivní dynamikou hospodářských reforem by mohl v roce 2025 udržet růst v rozmezí 6 %. ekonomické aktivity a akciového trhu. Vzhledem k výhledce na zavedení amerických cel je však zahraniční poptávka zatížena větší nejistotou než domácí poptávka.

Ekonomické a tržní prognózy uvedené v tomto dokumentu mají informativní charakter ke dni jeho vydání. Nelze zaručit, že se tyto prognózy naplní. Diverzifikace nechrání investora před tržním rizikem a nezajišťuje zisk. **Výsledky z minulosti nepředpovídají budoucí výnosy a nezaručují budoucí výsledky, které se mohou lišit. Pouze pro ilustraci.**

POUZE PRO POUŽITÍ INSTITUCIONÁLNÍMI NEBO FINANČNÍMI ZPROSTŘEDKOVATELI – NENÍ URČENO K POUŽITÍ A/NEBO DISTRIBUCI ŠIROKÉ VEŘEJNOSTI

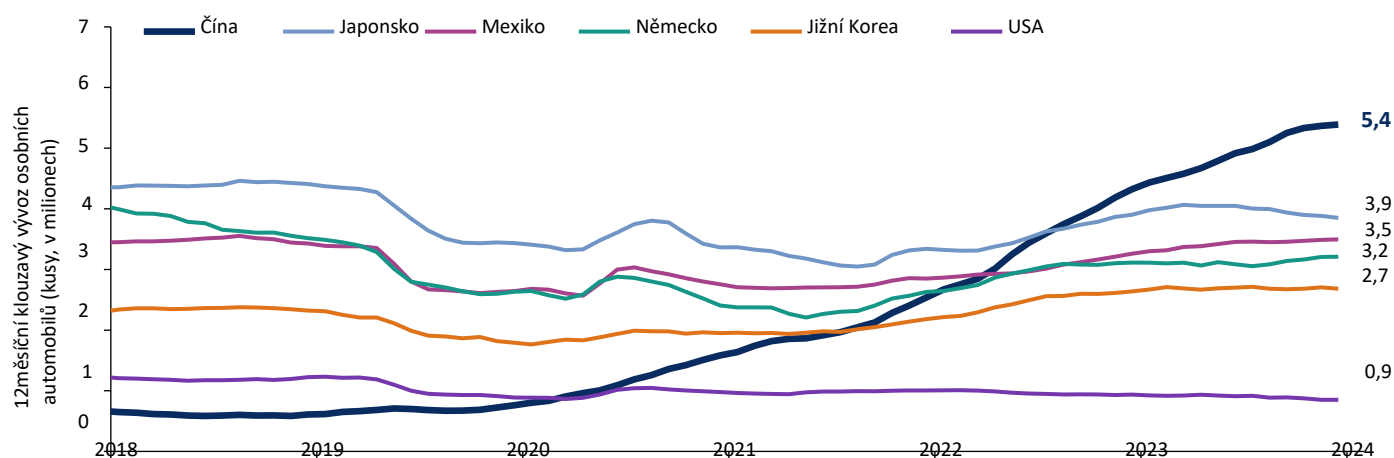
Dlouhodobá makroekonomická témata

Podle našeho názoru bude příští hospodářský cyklus charakterizován vyšší inflací, zvýšenými úrokovými sazbami a zvýšenou makroekonomickou volatilitou, což bude způsobeno šesti klíčovými faktory. Proto se domníváme, že investoři musí svá portfolia připravit na ZMĚNU.

ZMĚNA

Klimatické změny – Vysoká míra zadlužení – Stárnutí populace – Nové finance – Globální roztržštěnost – Rozvoj technologií

Čína se stává největším světovým vývozcem automobilů



Zdroj: Macrobond a Goldman Sachs Asset Management. Ke 3. lednu 2025 Nejzazším termínem je listopad 2024.

- Čína zůstala v prvních jedenácti měsících roku 2024 největším světovým vývozcem vozidel poté, co v roce 2023 předstihla Japonsko a Mexiko, v roce 2022 Německo a Jižní Koreu a v roce 2020 USA. Zpomalení domácí poptávky v posledních několika letech stále častěji přimělo čínské výrobce automobilů, aby se s nadbytečnou výrobou vypořádali v zahraničí.
- Růst Číny jako největšího automobilového trhu však podpořila také zvyšující se obliba elektromobilů (EV) v důsledku přísnějších emisních předpisů v mnoha zemích a pobídek pro elektromobily. Druhá největší ekonomika světa se stala lídrem v tomto segmentu, vyváží více než kterákoli jiná země a má 69% podíl na celosvětovém prodeji, díky strategii „Made in China 2025“, která určila klíčová odvětví, jejichž prostřednictvím chce země rozšířit svou průmyslovou základnu.
- Rostoucí vliv Číny v tomto strategickém odvětví, které úzce souvisí s národní bezpečností, se setkává s odporem mnoha vlád. USA, Kanada a EU zavedly v roce 2024 nová významná cla na elektromobily z Číny, aby ochránily svůj vlastní průmysl, což je podle našeho názoru trend, který bude pravděpodobně pokračovat i v roce 2025 a který je příkladem obecného směřování ke globální fragmentaci.
- Vzhledem k rostoucím geopolitickým konfliktům a napětí se zdá, že vlády a společnosti budou i v nadcházejících letech upřednostňovat odolnost dodavatelského řetězce, ochranu zdrojů a národní bezpečnost. Globální roztržštěnost bude pravděpodobně nákladná a může vést k vyšší inflaci, přísnější měnové politice a nižšímu hospodářskému růstu. Ačkoli budou náklady pro globální ekonomiku vysoké, pravděpodobně se objeví vítězové, což bude mít podle našeho názoru významný dopad na dlouhodobé investování.

¹ Podle Čínské asociace osobních automobilů dosáhl prodej elektromobilů v období od ledna do října 2024 14,1 milionu kusů, přičemž 69 % z tohoto prodeje připadá na samotnou Čínu.

Ekonomické a tržní prognózy uvedené v tomto dokumentu mají informativní charakter ke dni jeho vydání. Nelze zaručit, že se tyto prognózy naplní. Diverzifikace nechrání investora před tržním rizikem a nezajišťuje zisk. **Výsledky z minulosti nepředpovídají budoucí výnosy a nezaručují budoucí výsledky, které se mohou lišit. Pouze pro ilustraci.**

POUZE PRO POUŽITÍ INSTITUCIONÁLNÍMI NEBO FINANČNÍMI ZPROSTŘEDKOVATELI – NENÍ URČENO K POUŽITÍ A/NEBO DISTRIBUCI ŠIROKÉ VEŘEJNOSTI

Tržní témata

Nadále preferujeme proriziková aktiva a domníváme se, že státní dluhopisy by mohly poskytnout tolik potřebné zajištění proti riziku poklesu akciových trhů v důsledku růstu.

Koncentrace na trhu a vysoká ocenění: Jak velké jsou to starosti?

Mnoho akciových benchmarků je vysoce koncentrovaných. To platí zejména pro technologické akcie s velkou tržní kapitalizací, které tvoří více než třetinu celkové váhy indexu S&P 500 a v posledních letech byly klíčovým faktorem jeho skvělých výsledků. Tento jev je patrný i mimo USA. Neobvykle vysoká koncentrace a ocenění mnoha akciových indexů jsou důvodem k obavám investorů, protože jsou historicky spojeny s nižšími dlouhodobými výnosy.

Hlavní důsledky

Domníváme se, že by investoři měli přidat expozici v netechnologických sektorech, zejména v USA, diverzifikovat na mezinárodní úrovni a snížit kapitalizaci, aby se omezilo riziko koncentrace.

Alternativy v rámci diverzifikace

V portfoliích s více aktivy vidíme větší hodnotu ve vyváženosti, přičemž dluhopisy pravděpodobně tlumí růstové šoky v důsledku nižší inflace. Investoři se však nadále obávají možného zvýšení inflace, zejména v USA, což by spolu s přetrvávajícími fiskálními riziky mohlo vyvolat určitý tlak na jádrový pevný výnos.

Hlavní důsledky

Strategie sledující trend nebo soukromá aktiva, jako je infrastruktura, mohou pomoci omezit dopad opětovného zrychlení inflace na portfolia.

Stále žijeme v dolarovém světě

Očekáváme, že v letošním roce budou v americké politice hrát významnou roli cla, pokračující hospodářská a finanční výjimečnost USA a některé fiskální změny, které by mohly zabránit Fedu snižovat úrokové sazby tak výrazně jako ostatní významné centrální banky. To je silná kombinace pro americký dolar, který bude mít pravděpodobně i nadále dobrou podporu. Vzhledem k nedávným slabým údajům a vyhlídce na zavedení amerických cel se euro a čínský renminbi jeví jako obzvláště zranitelné. Naopak japonský jen může mírně posílit s tím, jak BoJ dále normalizuje svou politiku, avšak menší počet snížení sazeb ze strany Fedu by mohl růst omezit.

Hlavní důsledky

Silný dolar je obecně příznivý pro aktiva denominovaná v dolarech, ale může být protivětem pro aktiva rozvíjejících se trhů, zejména pro akcie a dluhopisy v místní měně.

Co by se mohlo pokazit?

Vzhledem k tomu, že očekáváme solidní, i když zpomalující globální růst, pokračující dezinflaci a další uvolňování ze strany centrálních bank, zůstáváme pro rok 2025 mírně prorizikoví. Po volbách v USA však výrazně vzrostla nejistota ohledně globálního růstu a měnové politiky. V porovnání s rokem 2024 je podle našeho názoru náročnější prostředí, které je méně ovlivňováno úlevou od inflace a vyššími oceněními rizikových aktiv. Domníváme se, že pro výsledky trhu bude v letošním roce klíčová obchodní politika USA a míra, do jaké bude Čína v reakci na případná cla dále stimulovat svou ekonomiku.

Hlavní důsledky

Přestože investoři mohou v letošním roce čelit mnoha ekonomickým, politickým a geopolitickým nejistotám, věříme, že mohou tyto výzvy proměnit v potenciální příležitosti tím, že svá portfolia ochrání před růstovými riziky pomocí dluhopisových strategií, které nyní nabízí atraktivní potenciál výnosu, sníží kapitálovou přiměřenost, aby snížili riziko ocenění a koncentrace.

Ekonomické a tržní prognózy uvedené v tomto dokumentu mají informativní charakter ke dni jeho vydání. Nelze zaručit, že se tyto prognózy naplní. Diverzifikace nechrání investora před tržním rizikem a nezajišťuje zisk. Výsledky z minulosti nepředpovídají budoucí výnosy a nezaručují budoucí výsledky, které se mohou lišit. Pouze pro ilustraci.

POUZE PRO POUŽITÍ INSTITUCIONÁLNÍMI NEBO FINANČNÍMI ZPROSTŘEDKOVATELI – NENÍ URČENO K POUŽITÍ A/NEBO DISTRIBUCI ŠIROKÉ VEŘEJNOSTI

Fixed Income

VÝHLED

Globální uvolňování měnové politiky při rostoucím fiskálním riziku

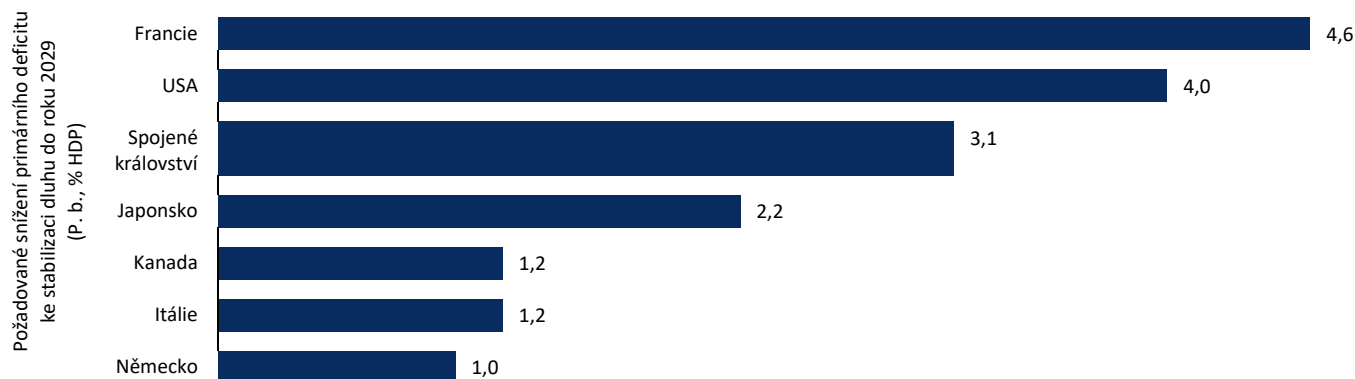
Po zhruba dvou letech zpřísnění měnové politiky začaly hlavní centrální banky v roce 2024 v důsledku ochlazení inflačních tlaků politiku uvolňovat. V roce 2025 očekáváme další snižování sazeb, což by mělo být podpořit hlavní fixed income strategie. Domníváme se však, že tempo těchto úprav se bude pravděpodobně lišit. Některé země mají přesvědčivější dezinflační tendence (např. Kanada), zatímco jiné se potýkají s trvalejší inflací (např. USA). To vytváří předpoklady pro diverzifikovanější přístup k délce trvání. Navíc vidíme další důkazy, že fiskální expanze a rostoucí nabídka vládních dluhopisů mají pro dluhopisové trhy význam. Veřejný dluh je ve většině ekonomik DM vysoký a pravděpodobně dále poroste, pokud vlády nepřistoupí k výrazné fiskální konsolidaci. Odhadujeme například, že Francie a USA musí snížit svůj primární deficit o 4,6, resp. 4,0 procentního bodu, aby stabilizovaly svůj dluh do roku 2029. Proto podle našeho názoru investoři žádají kompenzaci, když podstupují větší riziko delšího trvání.

Větší termínové prémie, strmější křivky

Na fiskální straně existuje mnoho neznámých, včetně pořadí a dosahu politik navrhovaných novou americkou administrativou, životaschopnosti nové francouzské vlády a možnosti expanzivnějšího postoje v Německu po volbách. Investoři do dluhopisů budou pravděpodobně věnovat velkou pozornost fiskální politice a budou trestat vlády, které nebudou schopny ukázat rozumnou cestu k udržitelnosti dluhu. Domníváme se, že tento posun povede k vyšším termínovaným premiím a strmějším výnosovým křivkám. Výnosové křivky na klíčových trzích DM se sice nyní odklonily od inverze, ale zůstávají plošší než v minulosti. Například rozpětí mezi desetiletými a dvouletými výnosy státních dluhopisů skončilo v roce 2024 na úrovni 0,3 p. b., což je výrazně pod dvacetiletým průměrem 1,0 p. b. Se strmějšími výnosovými křivkami budou podle našeho názoru flexibilní dluhopisové strategie a aktivní správa ještě důležitější. Navzdory rostoucímu fiskálnímu riziku se domníváme, že hlavní tyto strategie zůstávají atraktivním zajištěním proti růstovým šokům, což posiluje opodstatněnost vyvážených portfolií v době zvýšeného ocenění akcií.

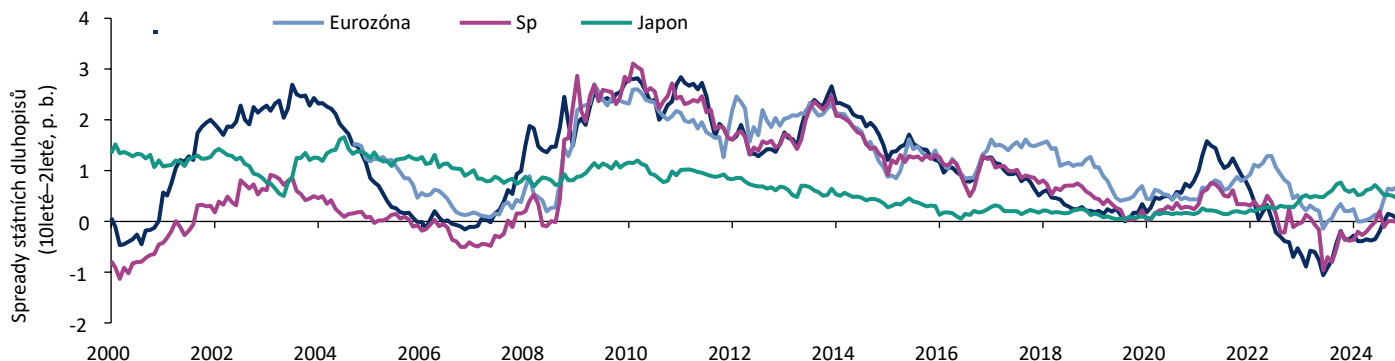
ŘEŠENÍ

Primární deficity v zemích G7 se musí výrazně snížit, aby se stabilizoval dluh



Zdroj: Haver Analytics, MMF a Goldman Sachs Asset Management. K 31. prosinci 2024 Další podrobnosti najdete na straně 13.

Od inverze ke strukturálně strmějším křivkám



Zdroj: Macrobond a Goldman Sachs Asset Management. K 31. prosinci 2024

Ekonomické a tržní prognózy uvedené v tomto dokumentu mají informativní charakter ke dni jeho vydání. Nelze zaručit, že se tyto prognózy naplní. Diverzifikace nechrání investora před tržním rizikem a nezajišťuje zisk. **Výsledky z minulosti nepředpovídají budoucí výnosy a nezaručují budoucí výsledky, které se mohou lišit. Pouze pro ilustraci.**

POUZE PRO POUŽITÍ INSTITUCIONÁLNÍMI NEBO FINANČNÍMI ZPROSTŘEDKOVATELI – NENÍ URČENO K POUŽITÍ A/NEBO DISTRIBUCI ŠIROKÉ VEŘEJNOSTI

Global Small Caps

VÝHLED

Malá kapitalizace, velká očekávání

Segment malých kapitalizací je často přehlížený. Domníváme se však, že vzhledem k dnešnímu makroekonomickému pozadí a nízkému ocenění v porovnání s velkými společnostmi je těžké ignorovat současný soubor příležitostí, zejména pro investory, kteří chtějí doplnit a diverzifikovat své alokace do akcií s velkou tržní kapitalizací. Především se domníváme, že globální společnosti s malou tržní kapitalizací budou mít hlavní prospěch ze zvýšené obchodní nejistoty po volbách v USA, a to vzhledem k jejich větší expozici vůči domácím prodejům a jejich dodavatelským řetězcům, které jsou více orientovány na domácí trh. V USA by mohly malé akciové společnosti těžit rovněž z politiky „Amerika na prvním místě“, z vyhlídek na změny v regulaci a z navrhované daňové reformy. To se odráží v rostoucím rozdílu dvouletých očekávání růstu zisku na akcii (EPS) u malých společností oproti velkým společnostem ve všech regionech na konci roku 2024 ve srovnání s průměrem předchozích tří let.

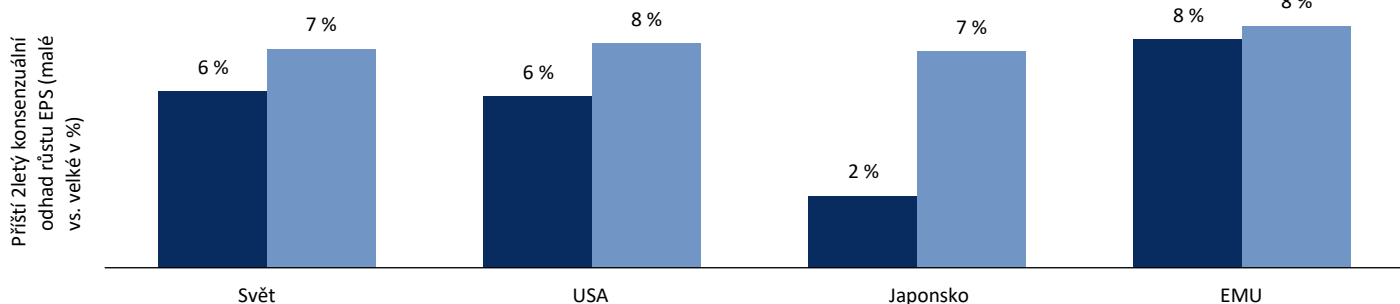
Diverzifikační výhoda

Nižší ocenění a koncentrace malých kapitalizací ve srovnání s velkými z nich podle našeho názoru činí v této fázi cyklu ještě atraktivnější nabídku. Výraznou část výnosů z akcií v poslední době zajišťuje několik málo akcií v několika málo odvětvích, včetně technologií, a proto se koncentrace dostává do popředí zájmu investorů. Domníváme se, že globální akcie s nízkou kapitalizací mohou řešit rostoucí riziko koncentrace akcií v portfoliích investorů. V indexu MSCI World Small Caps tvoří deset největších akcií podle váhy pouze 2 % celkové tržní kapitalizace indexu, zatímco deset největších akcií indexu MSCI USA tvoří jednu třetinu celkové váhy indexu. Kromě toho index MSCI World Small Caps zahrnuje 3 984 akcií, což představuje mnohem větší soubor než 1 397 akcií indexu MSCI World. Zatímco globální akcie s malou kapitalizací začaly rok pod tlakem, protože investoři přehodnotili svá očekávání ohledně pomalejšího cyklu uvolňování Fedu, věříme, že později v průběhu roku doženu ztrátu a nabídnou dobrý výchozí bod.

ŘEŠENÍ

Jízda s EPS Vision

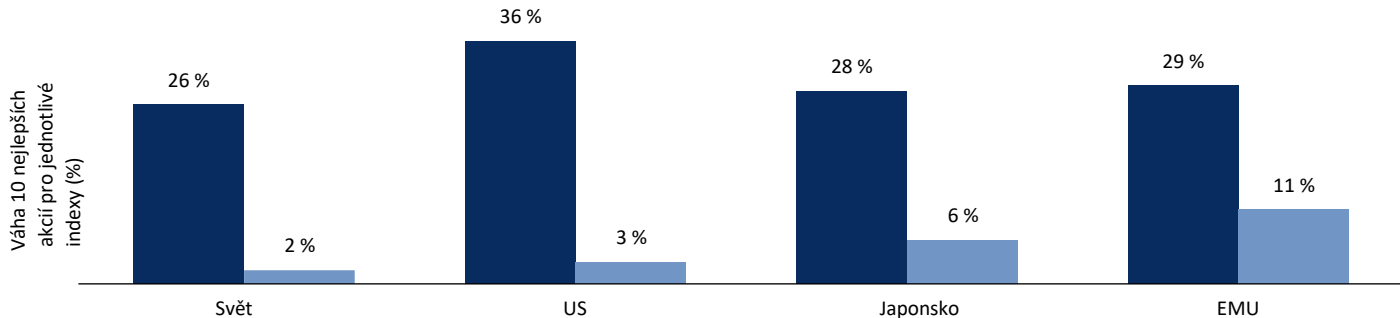
■ Průměr za poslední 3 roky ■ prosinec 2024



Zdroj: Bloomberg a Goldman Sachs Asset Management. K 31. prosinci 2024

Nižší koncentrace, širší prostor

■ Index MSCI ■ Index MSCI Small Cap



Zdroj: MSCI a Goldman Sachs Asset Management. K 31. prosinci 2024

Ekonomické a tržní prognózy uvedené v tomto dokumentu mají informativní charakter ke dni jeho vydání. Nelze zaručit, že se tyto prognózy naplní. Diverzifikace nechrání investora před tržním rizikem a nezajišťuje zisk. **Výsledky z minulosti nepředpovídají budoucí výnosy a nezaručují budoucí výsledky, které se mohou lišit. Pouze pro ilustraci.**

POUZE PRO POUŽITÍ INSTITUCIONÁLNÍMI NEBO FINANČNÍMI ZPROSTŘEDKOVATELI – NENÍ URČENO K POUŽITÍ A/NEBO DISTRIBUCI ŠIROKÉ VEŘEJNOSTI

Private infrastructure

VÝHLED

Strukturální vítr do zad

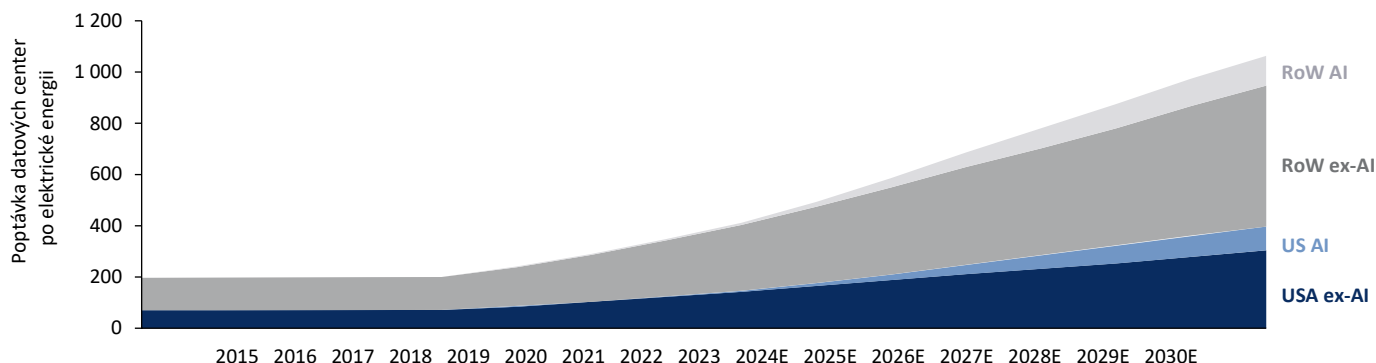
Infrastruktura, která je páteří společnosti, je nově definována, protože způsoby, jakými žijeme, pohybujeme se a komunikujeme, se neustále vyvíjejí. Tyto změny jsou vyvolány některými z nejdůležitějších hlavních trendů. Jedním z těchto trendů je nárůst poptávky po datových centrech, který je způsoben rozvojem cloud computingu a umělé inteligence. V současné době představuje spotřeba energie datových center 1–2 % celosvětové spotřeby energie. Je však pravděpodobné, že se bude dále zvyšovat, protože některé inovace v oblasti umělé inteligence vyžadují vyšší spotřebu energie. Například podle Mezinárodní energetické agentury je ke zpracování dotazu na ChatGPT potřeba téměř desetkrát více elektřiny než k vyhledávání na Googlu. Společnost Goldman Sachs Global Investment Research (GIR) očekává, že poptávka po energii v datových centrech vzroste do konce tohoto desetiletí o 160 %. To znamená, že bude nutné modernizovat a rozšířit energetické sítě, aby se přizpůsobily tomuto nárůstu poptávky po elektřině. V Evropě je elektrická síť jednou z nejstarších na světě, takže udržování nových datových center v elektrifikovaném stavu bude vyžadovat větší investice. Analytici GIR očekávají v nadcházejícím desetiletí výdaje na přenos a distribuci energie ve výši téměř 800 miliard eur a investice do solární, větrné energie na pevnině a větrné energie na moři ve výši téměř 850 miliard eur.

Zajištění proti inflaci

Očekává se, že tento trend spolu s dalšími probíhajícími změnami, jako jsou zvýšené výdaje na obranu a snaha o dekarbonizaci, povede ve střednědobém až dlouhodobém horizontu k významným investicím do infrastruktury. To by mělo být pro tuto třídu aktiv hlavní hnací silou. Ve světě vyšší inflace a větší makroekonomické nejistoty navíc považujeme infrastrukturu za atraktivní diverzifikační nástroj, protože infrastrukturní podniky mají tendenci být odolnější vůči hospodářským cyklům a obdobím s vyšší inflací. Od roku 2000 překonala v USA soukromá infrastruktura tradiční aktiva, když jadrová inflace přesáhla 2,5 %. Konkrétně překonal výkonost veřejných akcií o 4 p. b. a veřejných dluhopisů s pevným výnosem o 11 p. b..

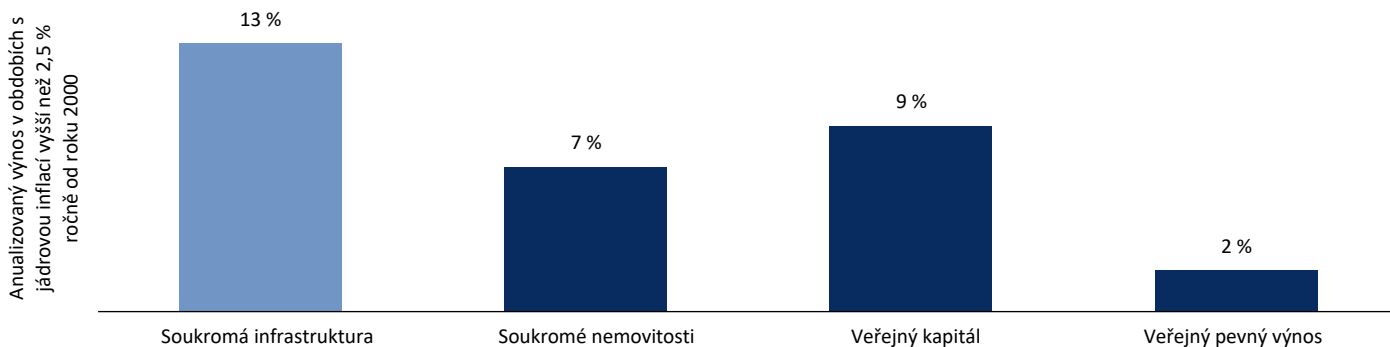
ŘEŠENÍ

Více dat, vyšší výkon



Zdroj: Goldman Sachs Global Investment Research a Goldman Sachs Asset Management. K 3. listopadu 2024

Infrastruktura září, když je inflace vyšší než inflace



Zdroj: EDHEC Infra300, NFI-ODCE, S&P 500, Bloomberg Barclays, BLS a Goldman Sachs Asset Management. K 30. září 2024.

Ekonomické a tržní prognózy uvedené v tomto dokumentu mají informativní charakter ke dni jeho vydání. Nelze zaručit, že se tyto prognózy naplní. Diverzifikace nechrání investora před tržními riziky a nezajišťuje zisk. **Výsledky z minulosti nepředpovídají budoucí výnosy a nezaručují budoucí výsledky, které se mohou lišit. Pouze pro ilustraci.**

POUZE PRO POUŽITÍ INSTITUCIONÁLNÍMI NEBO FINANČNÍMI ZPROSTŘEDKOVATELI – NENÍ URČENO K POUŽITÍ A/NEBO DISTRIBUCI ŠIROKÉ VEŘEJNOSTI

Relativní výsledky kategorie aktiv za kalendářní rok

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Nejlepší výsledek	Japonské akcie 9,6 %	Globální vysoký výnos 14,3 %	Akcie rozvíjejících se trhů 37,3 %	Globální agregované dluhopisy 1,8 %	Velká kapitalizace v USA 30,7 %	Akcie rozvíjejících se trhů 18,3 %	Komodity 40,4 %	Komodity 26,0 %	Velká kapitalizace v USA 25,7 %	Velká kapitalizace v USA 24,5 %
	Globální nemovitosti 1,2 %	Globální malé kapitalizace 12,7 %	Evropské akcie 25,5 %	Makro/taktické hedgeové fondy -3,7 %	Globální malé kapitalizace 26,2 %	Velká kapitalizace v USA 17,8 %	Velká kapitalizace v USA 28,2 %	Makro/taktické hedgeové fondy 6,4 %	Japonské akcie 20,3 %	Hedgeové fondy 9,3 %
	Globální agregované dluhopisy 1,0 %	Komodity 11,4 %	Japonské akcie 24,0 %	Hedgeové fondy -4,0 %	Evropské akcie 23,8 %	Globální malé kapitalizace 16,0 %	Akcie ve Spojeném království 17,4 %	Hedgeové fondy -5,3 %	Evropské akcie 19,9 %	Komodity 9,2 %
0 %	USA Velká kapitalizace 0,7 %	USA Velká kapitalizace 11,2 %	Globální malé kapitalizace 7 %	Globální vysoký výnos -4,1 %	Akcie ve Spojeném království 22,1 %	Japonské akcie 14,5 %	Evropské akcie 16,3 %	Akcie ve Spojeném království -6,4 %	Globální malé kapitalizace 15,8 %	Globální vysoký výnos 9,2 %
	Dluh rozvíjejících se trhů 0,5 %	Akcie rozvíjejících se trhů 11,2 %	Akcie ve Spojeném království 22,6 %	Globální nemovitosti -4,6 %	Japonské akcie 19,6 %	Hedgeové fondy 10,9 %	Globální malé kapitalizace 15,8 %	Globální agregované dluhopisy -11,2 %	Globální vysoký výnos 14,0 %	Japonské akcie 8,3 %
	Hedgeové fondy -0,3 %	Globální nemovitosti 10,2 %	USA Velká kapitalizace 21,1 %	USA Velká kapitalizace -4,9 %	Akcie rozvíjejících se trhů 18,4 %	Globální vysoký výnos 7,0 %	Hedgeové fondy 6,2 %	Globální vysoký výnos -12,7 %	Akcie ve Spojeném království 13,9 %	Globální malé kapitalizace 8,2 %
	Globální malé kapitalizace -0,3 %	Dluh rozvíjejících se trhů 6,6 %	Globální vysoký výnos 10,4 %	Dluh rozvíjejících se trhů -5,9 %	Komodity 17,6 %	Globální nemovitosti 5,9 %	Makro/taktické hedgeové fondy 3,4 %	Evropské akcie -15,1 %	Globální nemovitosti 10,4 %	Akcie ve Spojeném království 7,6 %
	Makro/taktické hedgeové fondy -1,6 %	Globální agregované dluhopisy 3,9 %	Globální nemovitosti 9,3 %	Japonské akcie -12,9 %	Globální nemovitosti 14,4 %	Globální agregované dluhopisy 5,6 %	Japonské akcie 1,7 %	Globální nemovitosti -16,5 %	Akcie rozvíjejících se trhů 9,8 %	Akcie rozvíjejících se trhů 7,5 %
	Globální vysoký výnos -2,7 %	Japonské akcie 2,4 %	Hedgeové fondy 7,8 %	Komodity -13,8 %	Globální vysoký výnos 12,6 %	Evropské akcie 5,4 %	Globální vysoký výnos 1,0 %	Japonské akcie -16,6 %	Dluh rozvíjejících se trhů 7,9 %	Globální nemovitosti 6,8 %
	Evropské akcie -2,8 %	Hedgeové fondy 0,5 %	Dluh rozvíjejících se trhů 7,3 %	Globální malé kapitalizace -13,9 %	Dluh rozvíjejících se trhů 10,3 %	Makro/taktické hedgeové fondy 4,8 %	Globální agregované dluhopisy -1,4 %	USA Velká kapitalizace -18,5 %	Globální agregované dluhopisy 7,1 %	Makro/taktické hedgeové fondy 4,9 %
	Akcie ve Spojeném království -6,7 %	Akcie ve Spojeném království -0,2 %	Komodity 5,8 %	Akcie ve Spojeném království -14,0 %	Hedgeové fondy 8,4 %	Dluh rozvíjejících se trhů 3,7 %	Globální nemovitosti -1,5 %	Globální malé kapitalizace -18,8 %	Hedgeové fondy 6,1 %	Dluh rozvíjejících se trhů 4,1 %
	Akcie rozvíjejících se trhů -14,9 %	Evropské akcie -0,4 %	Globální agregované dluhopisy 3,0 %	Akcie rozvíjejících se trhů -14,6 %	Globální agregované dluhopisy 8,2 %	Akcie ve Spojeném království -9,0 %	Akcie rozvíjejících se trhů -2,5 %	Dluh rozvíjejících se trhů -19,8 %	Makro/taktické hedgeové fondy -0,9 %	Globální agregované dluhopisy 3,4 %
	Komodity -32,9 %	Makro/taktické hedgeové fondy	Makro/taktické hedgeové	Evropské akcie	Makro/taktické hedgeové	Komodity -23,7 %	Dluh rozvíjejících se trhů	Akcie rozvíjejících se trhů	Komodity	Evropské akcie 1,8 %

Zdroj: Bloomberg, Macrobond a Goldman Sachs Asset Management. K 31. prosinci 2024 Tento příklad slouží pouze pro ilustraci, aby ukázal rozptyl výkonnosti různých kategorií aktiv v čase a potenciální význam diverzifikace. Diverzifikace je proces alokace kapitálu způsobem, který snižuje expozici vůči jednomu konkrétnímu aktivu nebo riziku. Diverzifikace nechrání investora před tržními riziky a nezajišťuje zisk. Další informace naleznete na straně 12 tohoto dokumentu.

Ekonomické a tržní prognózy uvedené v tomto dokumentu mají informativní charakter ke dni jeho vydání. Nelze zaručit, že se tyto prognózy naplní. Diverzifikace nechrání investora před tržními rizikem a nezajišťuje zisk. **Výsledky z minulosti nepředpovídají budoucí výnosy a nezaručují budoucí výsledky, které se mohou lišit. Pouze pro ilustraci.**

POUZE PRO POUŽITÍ INSTITUCIONÁLNÍMI NEBO FINANČNÍMI ZPŘÍSTŘEDKOVATELI – NENÍ URČENO K POUŽITÍ A/NEBO DISTRIBUCI ŠIROKÉ VEŘEJNOSTI

Trhy

Ve světě makroekonomické a politické nejistoty může jako potenciální řešení posloužit nabídka kategorií aktiv.

		Krátkodobé až střednědobé scénáře		Dlouhodobá řešení
		Cílená cla USA	Globální eskalace cel	> 2 roky
Investiční prostředí	Makroekonomická úroveň	<ul style="list-style-type: none"> Oznámení cel USA na čínské zboží a některá odvětví EU Globální dezinflace pokračuje Další globální uvolňování měnové politiky 	<ul style="list-style-type: none"> Oznámení $\geq 10\%$ cel USA na veškerý dovoz a vyšších cel na Čínu a odvetná opatření všech zemí Globální růst se zhoršuje a regiony se rozcházejí Dezinflace v Evropě zrychluje, v USA se zastavuje Divergence měnové politiky 	<ul style="list-style-type: none"> Vyšší inflace, vyšší sazby a zvýšená volatilita na makroekonomické úrovni <p>Témata (ZMĚNA)</p> <ul style="list-style-type: none"> Klimatická změna Vysoká míra zadlužení Stárnutí populace Nové finance Globální roztržštěnost Vývoj technologií
	Pevný výnos	<ul style="list-style-type: none"> Základní pevný výnos Dluh rozvíjejících se trhů 	<ul style="list-style-type: none"> Dlouhá doba trvání v Evropě Krátká doba trvání v USA 	<ul style="list-style-type: none"> Střednědobé dluhopisy Zelené dluhopisy Dluh rozvíjejících se trhů
	Akcie	<ul style="list-style-type: none"> Cyklické sektory a malé kapitalizace v USA Japonsko Vysoké dividendy v Evropě EM ex Čína, Indie 	<ul style="list-style-type: none"> Domácí akcie a malé kapitalizace v USA Vysoké dividendy v Evropě 	<ul style="list-style-type: none"> Oživení průmyslu (průmyslové podniky) Digitalizace a umělá inteligence (technika) Rostoucí potřeby zdravotní péče (zdravotní péče) Přírodní zdroje (materiály a energie)
	Alternativy	<ul style="list-style-type: none"> Soukromé úvěry Nemovitosti Hedgeové fondy 	<ul style="list-style-type: none"> Soukromé úvěry Infrastruktura Hedgeové fondy Zlato 	<ul style="list-style-type: none"> Energie a průmyslové komodity Soukromý majetek Trendové hedgeové fondy a hedgeové fondy s více strategiemi
	FX	<ul style="list-style-type: none"> Mírné posílení dolaru 	<ul style="list-style-type: none"> Dolar pozitivní 	<ul style="list-style-type: none"> Dolar negativní

Zdroj: Goldman Sachs Asset Management. K 31. prosinci 2024

Ekonomické a tržní prognózy uvedené v tomto dokumentu mají informativní charakter ke dni jeho vydání. Nelze zaručit, že se tyto prognózy naplní. Diverzifikace nechrání investora před tržním rizikem a nezajišťuje zisk. **Výsledky z minulosti nepředpovídají budoucí výnosy a nezaručují budoucí výsledky, které se mohou lišit. Pouze pro ilustraci.**

POUZE PRO POUŽITÍ INSTITUCIONÁLNÍMI NEBO FINANČNÍMI ZPROSTŘEDKOVATELI – NENÍ URČENO K POUŽITÍ A/NEBO DISTRIBUCI ŠIROKÉ VEŘEJNOSTI

Autoři



James Ashley
International Head of Strategic
Advisory Solution

James je vedoucím týmu pro strategii mezinárodních trhů a je zodpovědný za poskytování užitečných investičních nápadů a pohledů na nejnovější vývoj na mezinárodních trzích.



Simona Gambarini
Senior Market Strategist

Simona je součástí týmu pro strategii mezinárodních trhů, který je zodpovědný za poskytování informací o makroekonomickém, tržním a geopolitickém vývoji shora dolů, jež pomáhají klientům orientovat se na dynamických trzích.



Adrien Forrest
Senior Market Strategist

Adrien je členem týmu pro strategii mezinárodních trhů, kde je zodpovědný za analýzu makroekonomické dynamiky a poradenství v oblasti investiční strategie.

Sanyam Garg, Market Strategist

Paul Gabard, Market Strategist

Další obsah naleznete na adrese am.gs.com.

Ekonomické a tržní prognózy uvedené v tomto dokumentu mají informativní charakter ke dni jeho vydání. Nelze zaručit, že se tyto prognózy naplní. Diverzifikace nechrání investora před tržním rizikem a nezajišťuje zisk. **Výsledky z minulosti nepředpovídají budoucí výnosy a nezaručují budoucí výsledky, které se mohou lišit. Pouze pro ilustraci.**

POUZE PRO POUŽITÍ INSTITUCIONÁLNÍMI NEBO FINANČNÍMI ZPROSTŘEDKOVATELI – NENÍ URČENO K POUŽITÍ A/NEBO DISTRIBUCI ŠIROKÉ VEŘEJNOSTI

Slovníček pojmů

AKCIE

Index Dow Jones US Select Real Estate Securities sleduje společnosti, které jsou vlastníky i provozovateli nemovitostí v USA. Index FTSE 100 zahrnuje 100 nejkapitalizovanějších blue chips kótovaných na londýnské burze cenných papírů.

Index GPR 250 REIT je podmnožinou indexu GPR 250 a zahrnuje všechny společnosti se strukturou podobnou REIT. To v kombinaci s důsledně uplatňovanými pravidly pro zařazení společností vede k tomu, že index GPR 250 REIT představuje udržitelnou reprezentaci globálního trhu realitních investičních trustů.

MSCI Emerging Markets Equity Index je index tržní kapitalizace upravený o volně obchodovatelné akcie, který je určen k měření výkonnosti akciových trhů rozvíjejících se zemí.

Index MSCI Europe zachycuje zastoupení velkých a středních podniků v 15 zemích rozvinutých trhů (DM) v Evropě*. Index se 420 složkami pokrývá přibližně 85 % tržní kapitalizace očištěné o volně obchodované akcie v rámci evropských rozvinutých trhů.

Index MSCI Japan je navržen tak, aby měřil výkonnost segmentu velkých a středních firem na japonském trhu. S 217 účastníky pokrývá index přibližně 85 % tržní kapitalizace v Japonsku upravené o volně obchodovatelné akcie.

Index MSCI World Small Cap zachycuje zastoupení malých podniků ve 23 zemích rozvinutých trhů (DM)*. Index má 4 116 složek a pokrývá přibližně 14 % tržní kapitalizace každé země upravené o volně obchodované akcie.

Index Russell 2000 měří výkonnost segmentu amerických akcií s malou kapitalizací. Index Russell 2000 je podmnožinou indexu Russell 3000, který představuje přibližně 10 % celkové tržní kapitalizace tohoto indexu. Zahrnuje přibližně 2 000 nejmenších cenných papírů na základě kombinace jejich tržní kapitalizace a aktuálního členství v indexu.

Index S&P 500 je složený index cen 500 akcií Standard & Poor's 500, což je neřízený index cen běžných akcií. Údaje indexu neodrážejí žádné odpočty poplatků, nákladů nebo daní. Není možné investovat přímo do neřízeného indexu.

Index S&P Developed ex-US Property měří výkonnost realitních společností se sídlem v zemích mimo USA.

Index S&P Developed ex-US Small Cap zahrnuje 15 % nejmenších společností z rozvinutých zemí (s výjimkou USA) seřazených podle celkové tržní kapitalizace.

PEVNÝ VÝNOS

Bloomberg US Aggregate Bond Index představuje neřízené diverzifikované portfolio cenných papírů s pevným výnosem, včetně amerických státních dluhopisů, podnikových dluhopisů investičního stupně a cenných papírů krytých hypotékami a aktivy.

Bloomberg Global Aggregate Bond Index je stěžejním ukazatelem globálního dluhu investičního stupně z mnoha trhů v místních měnách. Index zahrnuje státní, vládní, podnikové a sekuritizované dluhopisy s pevnou úrokovou sazbou od emitentů z rozvinutých i rozvíjejících se trhů.

Bloomberg Global High Yield Index představuje široce založený ukazatel globálního trhu s pevným a vysokým výnosem.

Credit Suisse Leveraged Loan Index sleduje trh s investovatelnými úvěry s pákovým efektem tím, že představuje obchodovatelné, prioritně zajištěné úvěry neinvestičního stupně denominované v amerických dolarech.

Index ICE BofA 1-3 Month US Treasury Bill měří výkonnost jedné emise nesplacených pokladničních poukázek, jejichž splatnost se blíží třem měsícům od data rebalancování, ale nepřesahuje tuto dobu.

J.P. Morgan EMBI Global Composite Index je neřízený index sledující dluhové nástroje denominované v dolarech emitované na rozvíjejících se trzích. Široce diverzifikovaný index J.P. Morgan CEMBI sleduje výkonnost dluhopisů denominovaných v amerických dolarech, které vydávají korporátní subjekty z rozvíjejících se trhů.

Státní dluhopis USA je dluhový závazek krytý vládou Spojených států a jeho úrokové platby jsou osvobozeny od státních a místních daní. Úrokové platby však nejsou osvobozeny od federálních daní.

OSTATNÍ

Bloomberg Commodity Index nabízí likvidní expozici vůči fyzickým komoditám prostřednictvím futures kontraktů a jeho cílem je vytvořit atraktivní profil rizika a výnosu v čase a zároveň zajistit, aby investice nebyla diktována jedinou komoditou nebo sektorem.

Bazické body (bps) jsou jednotka představující jednu setinu procenta. CEE znamená

střední a východní Evropa.

Hrubý domácí produkt (HDP) je hodnota hotových výrobků a služeb vyrobených na území dané země za jeden rok.

HFRI Fund of Funds Composite Index je rovnoměrně vážený index, očištěný od poplatků, složený z přibližně 800 fondů, které se oznamují HFR.

Index HFRX Macro CTA měří výkonnost trhu hedgeových fondů, kde manažeři makrostrategií obchodují s širokou škálou strategií. V těchto strategiích je investiční proces založen na pohybech základních ekonomických proměnných a jejich dopadu na akciové trhy, trhy s pevným výnosem, tvrdé měny a komodity.

Procentní body (p. b.) označují jednotku pro aritmetický rozdíl dvou procent.

NBER definuje recesi jako výrazný pokles ekonomické aktivity v celé ekonomice, který trvá déle než několik měsíců a který se obvykle projevuje v reálném HDP, reálných příjmech, zaměstnanosti, průmyslové výrobě a velkoobchodních a maloobchodních tržbách.

RoW označuje zbytek světa.

Ekonomické a tržní prognózy uvedené v tomto dokumentu mají informativní charakter ke dni jeho vydání. Nelze zaručit, že se tyto prognózy naplní. Diverzifikace nechrání investora před tržním rizikem a nezajišťuje zisk. **Výsledky z minulosti nepředpovídají budoucí výnosy a nezaručují budoucí výsledky, které se mohou lišit. Pouze pro ilustraci.**

POUZE PRO POUŽITÍ INSTITUCIONÁLNÍMI NEBO FINANČNÍMI ZPROSTŘEDKOVATELI – NENÍ URČENO K POUŽITÍ A/NEBO DISTRIBUCI ŠIROKÉ VEŘEJNOSTI

Důležité informace

Akciové cenné papíry jsou volatilnější než cenné papíry s pevným výnosem a podléhají větším rizikům. Akcie malých a středně velkých společností s sebou nesou větší rizika, než je obvyklé u velkých společností. Investice na rozvíjejících se trzích mohou být méně likvidní a jsou vystaveny většímu riziku než investice na rozvinutých trzích, mimo jiné v důsledku následujících faktorů: nedostatečná regulace, nestabilní trhy s cennými papíry, nepříznivé směnné kurzy a sociální, politický, vojenský, regulační, ekonomický nebo environmentální vývoj nebo přírodní katastrofy.

Investice do cenných papírů s pevným výnosem podléhají úvěrovému a úrokovému riziku. Ceny dluhopisů kolísají nepřímo úměrně změnám úrokových sazeb. Proto může obecný růst úrokových sazeb vést k poklesu ceny dluhopisu. Úvěrové riziko je riziko, že emitent nezaplatí úroky a jistinu. Toto riziko je vyšší při investování do dluhopisů s vysokým výnosem, známých také jako junk bonds, které mají nižší rating a podléhají větší volatilitě. Všechny investice s pevným výnosem mohou mít při odkupu nebo splatnosti nižší hodnotu než jejich původní pořizovací cena. Ačkoli se má za to, že státní dluhopisy nejsou vystaveny úvěrovému riziku, hrozí u nich úrokové riziko, které může způsobit kolísání podkladové hodnoty cenného papíru.

Investoři by také měli zvážit některá potenciální rizika alternativních investic: Alternativní strategie. Alternativní strategie často využívají pákový efekt a další investiční postupy, jež jsou spekulativní a zahrnují vysokou míru rizika. Takové postupy mohou zvýšit volatilitu výsledků a riziko ztráty investice, včetně celé investované částky. Manažerské zkušenosti. Manažerská rizika zahrnují rizika, která existují v rámci organizace manažera, investičního procesu nebo podpůrných systémů a infrastruktury. Existují také potenciální rizika na úrovni fondu, která vyplývají ze způsobu, jakým manažer fond vytváří a spravuje. Pákový efekt. Finanční páka zvyšuje citlivost fondu na pohyby trhu. U fondů, které využívají pákový efekt, lze očekávat, že budou „volatilnější“ než jiné fondy, které pákový efekt nevyužívají. To znamená, že pokud se sníží tržní hodnota investic, které fond nakupuje, hodnota akcií fondu se sníží ještě více. Riziko protistrany. Alternativní strategie často významně využívají mimoburzovní (OTC) deriváty, a proto jsou vystaveny riziku, že protistrany nebudou plnit své závazky vyplývající z těchto smluv.

Riziko likvidity. Alternativní strategie mohou zahrnovat investice, jež jsou nelikvidní, nebo které se mohou stát méně likvidními v reakci na vývoj trhu. Někdy se může stát, že fond nebude schopen prodat některé ze svých nelikvidních investic bez výrazného poklesu ceny, pokud vůbec. Riziko ocenění. Existuje riziko, že se hodnoty používané alternativními strategiemi k ocenění investic budou lišit od hodnot používaných jinými investory k ocenění stejných investic. Výše uvedený seznam možných rizik není vyčerpávající. Mohou existovat další rizika, která je třeba zvážit před jakýmkoli investičním rozhodnutím.

Koncentrace do cenných papírů souvisejících s infrastrukturou zahrnuje sektorové riziko a riziko koncentrace, zejména větší vystavení nepříznivým ekonomickým, regulačním, politickým, právním, likviditním a daňovým rizikům spojeným s MLP a REIT. Investování do REITs s sebou nese kromě rizik spojených s investováním do realitního průmyslu obecně i určitá specifická rizika. REIT, jejichž podkladové nemovitosti jsou soustředěny v určitém odvětví nebo zeměpisném regionu, rovněž podléhají rizikům, jež ovlivňují tato odvětví a regiony. Cenné papíry REITs jsou spojeny s většími riziky než cenné papíry větších a zavedenějších společností a mohou podléhat prudším nebo nepravidelnějším pohybům cen v důsledku změn úrokových sazeb, ekonomických podmínek a dalších faktorů. Potenciální investoři by se měli informovat o všech platných právních požadavcích a daňových předpisech a předpisech o devizové kontrole v zemích, jejichž jsou státními příslušníky, kde mají bydliště nebo sídlo, které by mohly být relevantní.

Tyto informace pojednávají o obecné aktivitě na trhu, trendech v odvětví nebo sektoru nebo o jiných všeobecných ekonomických, tržních nebo politických podmínkách a nelze je považovat za výzkum nebo investiční poradenství. Tento materiál byl připraven společností Goldman Sachs Asset Management a není finančním výzkumem ani produktem Goldman Sachs Global Investment Research (GIR). Nebyl vypracován v souladu s platnými právními předpisy, které mají podporovat nezávislost finanční analýzy, a nevztahuje se na něj zákaz obchodování v návaznosti na šíření finančního výzkumu. Vyjádřené názory a stanoviska se mohou lišit od názorů a stanovisek společnosti Goldman Sachs Global Investment Research nebo jiných oddělení či divizí společnosti Goldman Sachs a jejich přidružených společností. Před nákupem nebo prodejem cenných papírů se doporučuje, aby se investoři poradili se svými finančními poradci. Tyto informace nemusí být aktuální a společnost Goldman Sachs Asset Management není povinna poskytovat jakékoli aktualizace nebo změny.

Minulé výsledky nezaručují budoucí výsledky, které mohou být odlišné. Hodnota investic a výnosy z investic budou kolísat a mohou klesat stejně jako stoupat. Může dojít ke ztrátě jistiny.

Mohou se vyskytnout další rizika, která nejsou v současné době předpokládána nebo zvažována. Kapitál je ohrožen.

Tento materiál je poskytován na vaši žádost pouze pro informační účely. Nejedná se o nabídku ani výzvu k nákupu nebo prodeji cenných papírů. Tento materiál je poskytován na vaši žádost výhradně pro vaše použití.

Nejedná se o nabídku ani výzvu k nákupu nebo prodeji cenných papírů.

Proces řízení rizik portfolia zahrnuje snahu o sledování a řízení rizik, ale neznamená nízké riziko.

Investice do soukromých úvěrů a soukromých akcií není vhodná pro všechny investory. Investoři by měli před investicí pečlivě prozkoumat a zvážit potenciální investice, rizika, poplatky a výdaje soukromého kapitálu. Jsou spekulativní, vysoce nelikvidní, zahrnují vysokou míru rizika, mají vysoké poplatky a náklady, které mohou snížit výnosy, a podléhají možnosti částečné nebo úplné ztráty kapitálu. Jsou proto určeny pro zkušené a sofistikované dlouhodobé investory, kteří jsou schopni taková rizika akceptovat.

Investice do soukromého kapitálu a soukromých úvěrů jsou spekulativní, vysoce nelikvidní, zahrnují vysokou míru rizika, mají vysoké poplatky a náklady, které mohou snížit výnosy, a podléhají možnosti částečné nebo úplné ztráty kapitálu fondu; jsou proto určeny pro zkušené a sofistikované dlouhodobé investory, kteří jsou schopni taková rizika akceptovat.

Tento materiál má pouze informativní charakter a nelze jej považovat za investiční poradenství ani za nabídku či výzvu k nákupu nebo prodeji cenných papírů. Tento materiál není určen jako obecný návod k investování ani jako zdroj jakýchkoli konkrétních investičních doporučení a neobsahuje žádná implicitní ani výslovná doporučení týkající se způsobu, jakým by měl být nebo by měl být veden účet jakéhokoli klienta, protože vhodné investiční strategie závisí na investičních cílech klienta.

Benchmarky indexů

Indexy nejsou řízeny. Údaje indexu odrážejí reinvestici všech výnosů, případně dividend, ale neodrážejí žádné poplatky nebo náklady, které snižují výnosy. Investoři nemohou investovat přímo do indexů.

Ekonomické a tržní prognózy uvedené v tomto dokumentu mají informativní charakter ke dni jeho vydání. Nelze zaručit, že se tyto prognózy naplní. Diverzifikace nechrání investora před tržním rizikem a nezajišťuje zisk. **Výsledky z minulosti nepředpovídají budoucí výnosy a nezaručují budoucí výsledky, které se mohou lišit. Pouze pro ilustraci.**

POUZE PRO POUŽITÍ INSTITUCIONÁLNÍMI NEBO FINANČNÍMI ZPŘOSTŘEDKOVATELI – NENÍ URČENO K POUŽITÍ A/NEBO DISTRIBUCI ŠIROKÉ VEŘEJNOSTI

Indexy, na které se zde odkazuje, byly vybrány proto, že jsou dobře známé, investoři je snadno rozpoznají a odrážejí ty indexy, o nichž se investiční manažer částečně na základě průmyslové praxe domnívá, že poskytují vhodné měřítko pro hodnocení zde popsané investice nebo širšího trhu.

TENTO MATERIÁL NEPŘEDSTAVUJE NABÍDKU ANI POBÍDKU V ŽÁDNÉ JURISDIKCI, KDE BY TO BYLO NEOPRÁVNĚNÉ ČI NEZÁKONNÉ, ANI PRO ŽÁDNOU OSOBU, POKUD BY TO BYLO NEOPRÁVNĚNÉ ČI NEZÁKONNÉ. Potenciální investoři by se měli informovat o všech platných právních požadavcích a daňových předpisech a předpisech o devizové kontrole v zemích, jejichž jsou státními příslušníky, kde mají bydliště nebo sídlo, které by mohly být relevantní.

Vyjádřené názory a stanoviska mají pouze informativní charakter a nepředstavují doporučení společnosti Goldman Sachs Asset Management k nákupu, prodeji nebo držení jakéhokoliv cenného papíru. Názory a stanoviska jsou aktuální k datu vydání tohoto dokumentu a mohou se změnit; nelze je považovat za investiční poradenství.

Strana 5 Další poznámky: Požadované snížení primárního deficitu se vypočítá jako rozdíl mezi primárním deficitem, který stabilizuje dluh v letech 2025–2029, a primárním deficitem odhadovaným MMF pro rok 2024. Stabilizující schodek je vypočten na základě prognóz nominálního růstu vypracovaných společností Goldman Sachs Global Investment Research a konstantních nákladů na dluh vyjádřených výnosem desetiletých státních dluhopisů k prosinci 2024.

Strana 8 Relativní výsledky kategorií aktiv za kalendářní rok Poznámky: „Velká kapitalizace v USA“ je reprezentována indexem S&P 500. „Akcí ve Spojeném království“ indexem FTSE 100. „Evropské akcie“ indexem MSCI Europe. „Japonské akcie“ indexem MSCI Japan. „Globální malé kapitalizace“ indexem MSCI World Small Cap. „Akcí EM“ indexem MSCI Emerging Markets. „Globální agregované dluhopisy“ indexem Bloomberg Barclays Global Aggregate USD Value Hedged. „Globální vysoký výnos“ indexem Bloomberg Barclays Global High Yield Value Unhedged. „Globální nemovitosti“ indexem USD GPR 250 REIT. „Dluh rozvíjejících se trhů“ globálním kompozitním indexem JPM EMBI. „Komodity“ podle komoditního indexu S&P GSCI. „Hedgeové fondy“ indexem HFRI Fund of Funds Index. „Makroekonomické/taktické hedgeové fondy“ v poměru 50/50 podle indexu HFRX Macro/CTA a indexu HFRI Macro. Tento materiál má pouze informativní charakter a nelze jej považovat za investiční poradenství ani za nabídku či výzvu k nákupu nebo prodeji cenných papírů.

Asie kromě Japonska: Upozorňujeme, že společnost Goldman Sachs Asset Management (Hong Kong) Limited („GSAMHK“) ani Goldman Sachs Asset Management (Singapore) Pte. Ltd. (číslo společnosti: 201329851H) („GSAMS“) ani žádné jiné subjekty zapojené do činnosti společnosti Goldman Sachs Asset Management, které poskytují tyto materiály a informace, nemají v Asii (kromě Japonska) žádné licence, povolení nebo registrace, s výjimkou toho, že vykonávají činnost (s výhradou platných místních předpisů) v následujících jurisdikcích a z těchto jurisdikcí: Hongkong, Singapur, Indie a Čína. Tento materiál byl vydán pro použití v Hongkongu nebo z Hongkongu společností Goldman Sachs Asset Management (Hongkong) Limited a v Singapuru nebo ze Singapuru společností Goldman Sachs Asset Management (Singapore) Pte. Ltd. (číslo společnosti: (201329851H).

Austrálie: Tento materiál je distribuován společností Goldman Sachs Asset Management Australia Pty Ltd ABN 41 006 099 681, AFSL 228948 („GSAMA“) a je určen k prohlížení pouze velkoobchodním klientům pro účely článku 761G zákona o obchodních společnostech z roku 2001 (Cth). Tento dokument nesmí být distribuován neprofesionálním klientům v Austrálii (jak je tento pojem definován v zákoně o obchodních společnostech z roku 2001 (Cth)) ani široké veřejnosti. Tento dokument nesmí být bez předchozího souhlasu GSAMA reprodukován ani distribuován žádné osobě. Bude-li tento dokument obsahovat jakékoli prohlášení, které lze v Austrálii považovat za poradenství týkající se finančních produktů podle zákona o obchodních společnostech z roku 2001 (Cth), je toto poradenství určeno pouze příjemci tohoto dokumentu, kterým je pro účely zákona o obchodních společnostech z roku 2001 (Cth) velkoobchodní klient. Veškeré rady uvedené v tomto dokumentu poskytuje jeden z následujících subjektů. Jsou vyňaty z povinnosti mít australskou licenci na poskytování finančních služeb podle australského zákona o obchodních společnostech, a proto nejsou držiteli žádné australské licence na poskytování finančních služeb a řídí se příslušnými zákony platnými v jejich jurisdikcích, které se liší od australských zákonů. Veškeré finanční služby, které tyto subjekty poskytují jakékoli osobě prostřednictvím distribuce tohoto dokumentu v Austrálii, jsou těmto osobám poskytovány na základě příslušných příkazů kategorie ASIC a níže uvedeného nástroje ASIC.

* Goldman Sachs Asset Management, LP (GSAML), Goldman Sachs & Co. LLC (GSCo), na základě příkazu ASIC 03/1100; regulovaná Komisí pro cenné papíry USA podle zákonů USA.

* Goldman Sachs Asset Management International (GSAMI), Goldman Sachs International (GSI), na základě příkazu ASIC 03/1099; regulovaná orgánem Financial Conduct Authority; GSI je rovněž autorizována orgánem Prudential Regulation Authority a oba subjekty podléhají zákonům Spojeného království.

* Goldman Sachs Asset Management (Singapore) Pte. Ltd. (GSAMS), na základě příkazu ASIC 03/1102; regulovaná Singapurským měnovým úřadem podle singapurských zákonů

* Goldman Sachs Asset Management (Hong Kong) Limited (GSAMHK), podle příkazu ASIC 03/1103 a Goldman Sachs (Asia) LLC (GSALLC), podle nástroje ASIC 04/0250; regulovaná Hongkongskou komisí pro cenné papíry a futures podle hongkongských zákonů

V tomto dokumentu vám není nabízeno získání podílu ve fondu nebo finančním produktu. Pokud budou úroky nebo finanční produkty v budoucnu dostupné, může GSAMA nabídku uspořádat v souladu s § 911A odst. 2 písm. b) zákona o obchodních korporacích. GSAMA je držitelem australské licence na poskytování finančních služeb č. 228948. Jakákoli nabídka bude učiněna pouze za okolností, kdy se zveřejnění nevyžaduje podle části 6D.2 zákona o obchodních korporacích nebo se nevyžaduje prohlášení o zveřejnění produktu podle části 7.9 zákona o obchodních korporacích (podle toho, co je relevantní).

K DISTRIBUCI POUZE FINANČNÍM INSTITUCÍM, DRŽITELŮM LICENCE NA FINANČNÍ SLUŽBY A JEJICH PORADČŮM. NENÍ URČENO K PROHLÍŽENÍ MALOOBCHODNÍMI ZÁKAZNÍKY ANI ŠIROKOU VEŘEJNOSTÍ.

Bahrajn: Tento materiál nebyl přezkoumán Bahrajnskou centrální bankou (CBB) a CBB nenesе žádnou odpovědnost za správnost tvrzení nebo informací v něm obsažených, ani za výkonnost cenných papírů nebo souvisejících investic, ani nenesе žádnou odpovědnost vůči jakékoli osobě za škody nebo ztráty vzniklé v důsledku spoléhání se na jakékoli tvrzení nebo informace v něm obsažené. Tento materiál nebude vydáván, předáván ani obecně zpřístupňován veřejnosti.

Kanada: Tento dokument byl v Kanadě zveřejněn společností GSAM LP, která je registrována jako správce portfolia podle právních předpisů o cenných papírech ve všech provinciích Kanady a jako správce obchodování s komoditami podle právních předpisů o komoditních futures v Ontariu a jako poradce pro deriváty podle právních předpisů o derivátech v Quebecu. Společnost GSAM LP není v Manitobě registrována k poskytování investičního poradenství nebo správy portfolia v souvislosti s futures kontrakty nebo opcemi obchodovanými na burze a prostřednictvím tohoto materiálu nenabízí poskytování takového investičního poradenství nebo správy portfolia v Manitobě.

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. Los productos y/o servicios de Goldman Sachs Asset Management no podrán ser ofrecidos ni promocionados en Colombia o a residentes Colombianos a menos que dicha oferta y promoción se lleve a cabo en cumplimiento del Decreto 2555 de 2010 y las otras reglas y regulaciones aplicables en materia de promoción de productos y/o servicios financieros y

Ekonomické a tržní prognózy uvedené v tomto dokumentu mají informativní charakter ke dni jeho vydání. Nelze zaručit, že se tyto prognózy naplní. Diverzifikace nechrání investora před tržními riziky a nezajišťuje zisk. **Výsledky z minulosti nepředpovídají budoucí výnosy a nezaručují budoucí výsledky, které se mohou lišit. Pouze pro ilustraci.**

POUZE PRO POUŽITÍ INSTITUCIONÁLNÍMI NEBO FINANČNÍMI ZPROSTŘEDKOVATELI – NENÍ URČENO K POUŽITÍ A/NEBO DISTRIBUCI ŠIROKÉ VEŘEJNOSTI

/o del mercado de valores en Colombia o a residentes colombianos.

Al recibir esta presentación, y en caso que se decida contactar a Goldman Sachs Asset Management, cada destinatario residente en Colombia reconoce y acepta que ha contactado a Goldman Sachs Asset Management por su propia iniciativa y no como resultado de cualquier promoción o publicidad por parte de Goldman Sachs Asset Management o cualquiera de sus agentes o representantes. Los residentes colombianos reconocen que (1) la recepción de esta presentación no constituye una solicitud de los productos y/o servicios de Goldman Sachs Asset Management, y (2) que no están recibiendo ninguna oferta o promoción directa o indirecta de productos y/o servicios financieros y/o del mercado de valores por parte de Goldman Sachs Asset Management.

Esta presentación es estrictamente privada y confidencial, y no podrá ser reproducida o utilizada para cualquier propósito diferente a la evaluación de una inversión potencial en los productos de Goldman Sachs Asset Management o la contratación de sus servicios por parte del destinatario de esta presentación, no podrá ser proporcionada a una persona diferente del destinatario de esta presentación.

Evropský hospodářský prostor („EHP“): Tuto finanční propagaci poskytuje společnost Goldman Sachs Asset Management B.V. Toto marketingové sdělení šíří společnost Goldman Sachs Asset Management B.V., a to i prostřednictvím svých poboček („GSAM BV“). Společnost GSAM BV má povolení a je regulována nizozemským Úřadem pro finanční trhy (Autoriteit Financiële Markten, Vijzelgracht 50, 1017 HS Amsterdam, Nizozemsko) jako správce alternativních investičních fondů („AIFM“) a správce subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů („SKIPCP“). Správce je na základě své licence správce oprávněn poskytovat investiční služby: (i) přijímání a předávání pokynů k finančním nástrojům; (ii) správu portfolia a (iii) investiční poradenství. Správce je na základě své licence správce SKIPCP oprávněn poskytovat investiční služby (i) správy portfolia a (ii) investičního poradenství. Informace o právech investorů a mechanismech kolektivní nápravy jsou k dispozici na adrese www.gsam.com/responsible-investing (sekce Politiky a řízení). Kapitál je ohrožen. Jakékoli nároky vyplývající z podmínek tohoto prohlášení o vyloučení odpovědnosti nebo v souvislosti s nimi se řídí nizozemským právem. V Evropské unii byl tento materiál schválen buď společností Goldman Sachs Asset Management Funds Services Limited, která je regulována irskou centrální bankou, nebo společností Goldman Sachs Asset Management B.V, která je regulována nizozemským Úřadem pro finanční trhy (AFM).

Francie: POUZE PRO PROFESIONÁLNÍ POUŽITÍ (VE SMYSLU SMĚRNICE MIFID) – NIKOLIV PRO VEŘEJNOU DISTRIBUCI. TENTO DOKUMENT SLOUŽÍ POUZE PRO SPECIFICKÉ INFORMAČNÍ ÚČELY, ABY PŘÍJEMCE MOHL POSODIT FINANČNÍ CHARAKTERISTIKY DOTČENÉHO FINANČNÍHO NÁSTROJE (NÁSTROJŮ), JAK JE STANOVENO V ČLÁNKU L. 533-13-1, I, 2° FRANCOUZSKÉHO MĚNOVÉHO A FINANČNÍHO ZÁKONÍKU, A NEPŘEDSTAVUJE A NESMÍ BÝT POUŽIT JAKO MARKETINGOVÝ MATERIÁL PRO INVESTORY NEBO POTENCIÁLNÍ INVESTORY VE FRANCII.

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

Japonsko: Tento materiál byl vydán nebo schválen v Japonsku pro použití profesionálními investory definovanými v čl. 2 odst. 31 zákona o finančních nástrojích a burze („FIEL“). Jakýkoli popis týkající se investičních strategií systému kolektivního investování podle čl. 2 odst. 2 bodu 5 nebo bodu 6 FIEL byl schválen pouze pro kvalifikované institucionální investory definované v článku 10 nařízení Úřadu vlády o definicích podle článku 2 FIEL.

Kuvajť: Tento materiál nebyl schválen k distribuci ve státě Kuvajť Ministerstvem obchodu a průmyslu, Kuvajtskou centrální bankou ani žádným jiným příslušným kuvajtským vládním orgánem. Distribuce tohoto materiálu je proto omezena v souladu se zákonem č. 31 z roku 1990 a zákonem č. 7 z roku 2010 ve znění pozdějších předpisů. Ve Státě Kuvajť není prováděna žádná soukromá ani veřejná nabídka cenných papírů a ve Státě Kuvajť nebude uzavřena žádná smlouva týkající se prodeje jakýchkoli cenných papírů. V Kuvajti se k nabízení nebo prodeji cenných papírů nepoužívají žádné marketingové, propagační ani pobídkové aktivity.

Omán: Úřad pro kapitálový trh Sultanátu Omán (dále jen „CMA“) neodpovídá za správnost ani přiměřenost informací uvedených v tomto dokumentu ani za určení, zda služby uvažované v tomto dokumentu jsou či nejsou vhodnou investicí pro potenciálního investora. CMA rovněž neodpovídá za žádné škody nebo ztráty vzniklé v důsledku spoléhání se na tento dokument.

Katar: Tento dokument nebyl a nebude registrován ani přezkoumán či schválen Katarským úřadem pro finanční trhy, Katarským úřadem pro regulaci finančních center ani Katarskou centrální bankou a nesmí být veřejně šířen. Není určen k obecnému šíření ve státě Katar a nesmí být reprodukován ani používán k jiným účelům.

Saúdská Arábie: Úřad pro kapitálový trh neposkytuje žádné záruky 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 obsahu tohoto dokumentu nerozumíte, měli byste se poradit s autorizovaným finančním poradcem.

Jihoafrická republika: Společnost Goldman Sachs Asset Management International je schválena Radou pro finanční služby Jihoafrické republiky jako poskytovatel finančních služeb.

Švýcarsko: Pouze pro kvalifikované investory – není určeno k distribuci široké veřejnosti. Jedná se o marketingový materiál. Tento dokument vám poskytuje společnost Goldman Sachs Asset Management Schweiz GmbH. Veškeré budoucí smluvní vztahy budou uzavřeny s přidruženými společnostmi Goldman Sachs Asset Management Schweiz GmbH, které mají sídlo mimo Švýcarsko. Rádi bychom vás upozornili, že zahraniční (nešvýcarské) právní a regulační systémy nemusí poskytovat stejnou úroveň ochrany důvěrnosti a ochrany údajů klientů, jakou vám nabízí švýcarské právo.

Spojené arabské emiráty: Tento dokument nebyl schválen Centrální bankou Spojených arabských emirátů ani Úřadem pro cenné papíry a komodity, ani u nich nebyl uložen. Pokud obsahu tohoto dokumentu nerozumíte, měli byste se poradit s finančním poradcem.

Spojené království: Ve Spojeném království je tento materiál finanční propagací a byl schválen společností Goldman Sachs Asset Management International, která je ve Spojeném království autorizována a regulována úřadem Financial Conduct Authority.

Tento materiál je poskytován na vaši žádost pouze pro informační účely. Nejedná se o nabídku ani vyzvu k nákupu nebo prodeji cenných papírů.

Ekonomické a tržní prognózy uvedené v tomto dokumentu mají informativní charakter ke dni jeho vydání. Nelze zaručit, že se tyto prognózy naplní. Diverzifikace nechrání investora před tržními riziky a nezajišťuje zisk. **Výsledky z minulosti nepředpovídají budoucí výnosy a nezaručují budoucí výsledky, které se mohou lišit. Pouze pro ilustraci.**

POUZE PRO POUŽITÍ INSTITUCIONÁLNÍMI NEBO FINANČNÍMI ZPŘOSTŘEDKOVATELI – NENÍ URČENO K POUŽITÍ A/NEBO DISTRIBUCI ŠIROKÉ VEŘEJNOSTI

Jakýkoli odkaz na konkrétní společnost nebo cenný papír nepředstavuje doporučení k nákupu, prodeji, držení nebo přímému investování do společnosti nebo jejích cenných papírů. Nelze předpokládat, že investiční rozhodnutí učiněná v budoucnu budou výnosná nebo se budou rovnat výkonnosti cenných papírů, o nichž pojednává tento dokument.

MSCI ani žádná jiná strana, která se podílí na sestavování, výpočtu nebo vytváření dat MSCI, neposkytuje žádné výslovné ani předpokládané 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, prodejnosti nebo vhodnosti pro určitý účel ve vztahu k těmto datům. Aniž by tím bylo omezeno cokoli z výše uvedeného, MSCI, kterákoli z jejích přidružených společností, nebo jakákoli třetí strana, jež se podílela na sestavování, výpočtu či vytváření dat, v žádném případě nenesou odpovědnost za jakékoli přímé, nepřímé, zvláštní, trestněprávní, následné nebo jakékoli jiné škody (včetně ušlého zisku), a to ani v případě, že byla o možnosti vzniku takových škod informována. Bez výslovného písemného souhlasu MSCI není dovoleno data MSCI dále distribuovat ani šířit.

Vyjádřené názory a stanoviska mají pouze informativní charakter a nepředstavují doporučení společnosti Goldman Sachs Asset Management k nákupu, prodeji nebo držení jakéhokoli cenného papíru, včetně jakéhokoli produktu nebo služby společnosti Goldman Sachs.

Přestože byly některé informace získány ze zdrojů, které považujeme za spolehlivé, nezaručujeme jejich přesnost, úplnost ani pravdivost. Spoléhalí jsme se na přesnost a úplnost všech informací dostupných z veřejných zdrojů a předpokládali jsme, že jsou tyto informace správné a úplné, aniž bychom je nezávisle ověřovali.

Ekonomické a tržní prognózy uvedené v tomto dokumentu odrážejí řadu předpokladů a úsudků k datu vydání tohoto dokumentu a mohou se změnit bez předchozího upozornění. Tyto prognózy nezohledňují konkrétní investiční cíle, omezení, daňovou a finanční situaci ani jiné potřeby konkrétního klienta. Skutečné údaje se budou lišit a nemusí se zde odrážet. Tyto prognózy jsou zatíženy vysokou mírou nejistoty, která může ovlivnit skutečné výsledky. Tyto prognózy je proto třeba považovat pouze za reprezentativní pro širokou škálu možných výsledků. Tyto prognózy jsou odhadované, založené na předpokladech a podléhají významné revizi a mohou se podstatně změnit v závislosti na změně ekonomických a tržních podmínek. Společnost Goldman Sachs není povinna poskytovat aktualizace nebo změny těchto prognóz. Případové studie a příklady slouží pouze pro ilustraci.

Tento materiál slouží pouze pro vzdělávací účely a nelze jej považovat za investiční poradenství ani za nabídku či výzvu k nákupu nebo prodeji cenných papírů.

DŮVĚRNOST INFORMACÍ

Žádná část tohoto materiálu nesmí být bez předchozího písemného souhlasu společnosti Goldman Sachs Asset Management (i) kopírována, fotokopírována nebo rozmnožována v jakékoli formě a jakýmkoli prostředky ani (ii) distribuována jakékoli osobě, která není zaměstnancem, vedoucím pracovníkem, ředitelem nebo oprávněným zástupcem příjemce.

© 2025 Goldman Sachs. Všechna práva vyhrazena. Kód

shody s právními předpisy: 405438-TMPL-01/2025-2177871

Datum prvního použití: 13. ledna 2025

EMEA/ASIE/LATAM: 405438-TMPL-01/2025-2177871

Další informace získáte od obchodního zástupce společnosti Goldman Sachs.

Ekonomické a tržní prognózy uvedené v tomto dokumentu mají informativní charakter ke dni jeho vydání. Nelze zaručit, že se tyto prognózy naplní. Diverzifikace nechrání investora před tržním rizikem a nezajišťuje zisk. **Výsledky z minulosti nepředpovídají budoucí výnosy a nezaručují budoucí výsledky, které se mohou lišit. Pouze pro ilustraci.**

POUZE PRO POUŽITÍ INSTITUCIONÁLNÍMI NEBO FINANČNÍMI ZPROSTŘEDKOVATELI – NENÍ URČENO K POUŽITÍ A/NEBO DISTRIBUCI ŠIROKÉ VEŘEJNOSTI