

STRATEGIC ADVISORY SOLUTIONS

# Komentář k aktuálnímu vývoji trhů

## Makro pohled

**Růst:** V roce 2025 očekáváme solidní globální růst reálného HDP ve výši 2,7 %. USA pravděpodobně překonají ostatní vyspělé trhy vzhledem k silnějšímu růstu produktivity. Rozhodujícím faktorem pro mnoho ekonomik bude zřejmě americká politika, resp. zranitelnost těchto zemí při zavedení cel.

**Inflace:** Očekáváme, že globální jádrová inflace bude do konce roku 2025 postupně klesat (prognóza: 2,6 %) v důsledku dalšího poklesu inflace v oblasti bydlení a stále mzdové deflace, což bude kompenzováno zvýšením amerických cel. Zatímco základní inflační trendy zůstávají příznivé, cla mohou dočasně zvýšit americkou jádrovou PCE inflaci, a to až o 50–100 bp.

**Politika:** Nejistota v oblasti hospodářské politiky je zvýšená, což odráží rizika zvýšení cel v nadcházejících měsících. Vyšší cla by mohla mít významný dopad na růst a inflaci v USA, a ještě větší dopady na růst v Evropě a Číně. Mix růstu a inflace bude v roce 2025 nuancovaný a v rámci mírně restriktivní měnové politiky by Fed mohl realizovat dvě snížení o 25 bp v tomto roce (červen a prosinec) a další snížení o 25 bp v roce 2026 (červen) na konečné rozpětí sazeb 3,5–3,75 %.

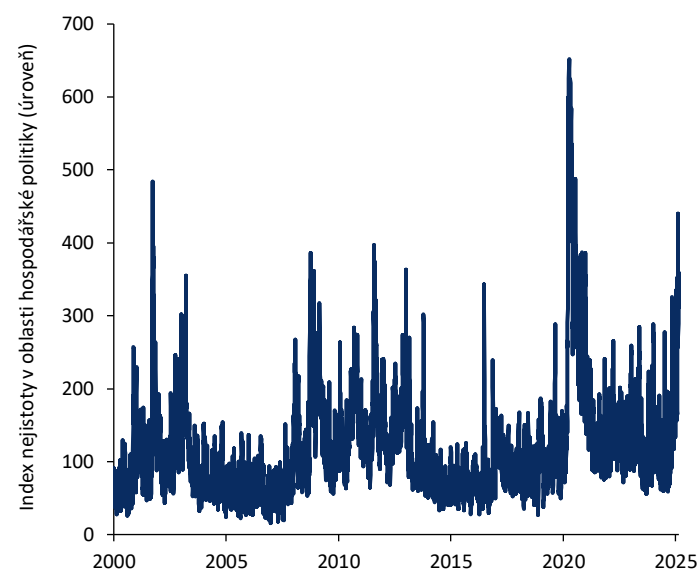
## Tržní pohled

**Akcie:** Relativní síla neamerických akcií v roce 2025 není až tak překvapivá. Podle našeho názoru investoři vstoupili do letošního roku příliš optimisticky ohledně pokračování trendů v USA, které určovaly uplynulé desetiletí. Naopak byli příliš skeptičtí ohledně globálních příležitostí, které dlouhodobě dosahovaly slabších výsledků. Díky tomu je více příležitostí ke globální diverzifikaci a zvýšení výnosů očistěných o riziko. Dále lze rozšiřovat expozice na akciových trzích směrem dolů podle kapitalizace a napříč geografickými oblastmi.

**Sazby:** Podle úvah o ocenění a úrovně termínových premií státních dluhopisů se zdá, že představují dobré zajištění, i když náš základní scénář nepředpokládá výrazný růst dlouhých sazeb. Vidíme také další příležitosti: orientovat se na strmější křivku, hledat hodnotu ve strukturovaných produktech a ubírat dluhopisy investičního stupně.

**Komodity:** Na základě strukturálně vyšší poptávky centrálních bank jsme zvýšili prognózu pro cenu zlata v roce 2025 na 3 100 USD. Pokud však politická nejistota zůstane zvýšená, ceny zlata by mohla vystoupat až na 3 300 USD.

Graf měsíce: Zvýšená politická nejistota



Očekávaný vývoj dle tříd aktiv

	Aktuálně	3m	12m	% Δ to 12m
<b>Akcie</b>				
S&P 500 (\$)	5,955	6,100	6,500	9.2
STOXX Europe (€)	557	560	580	4.1
MSCI Asia-Pacific Ex-Japan (\$)	577	610	640	10.9
TOPIX (¥)	2,682	3,000	3,100	15.6
<b>Sazby</b>				
10-Year Treasury	4.2	4.4	4.4	19 bp
10-Year Bund	2.4	2.3	2.3	-14 bp
10-Year JGB	1.4	1.4	1.7	30 bp
<b>Měny</b>				
Euro (€/€/\$)	1.04	1.02	0.99	-4.8
Pound (£/\$)	1.26	1.26	1.22	-3.1
Yen (\$/¥)	151	154	156	3.6
<b>Komodity</b>				
Brent Crude Oil (\$/bbl)	73.2	80	76	3.9
London Gold (\$/troy oz)	2,851	2,930	3,160	10.8

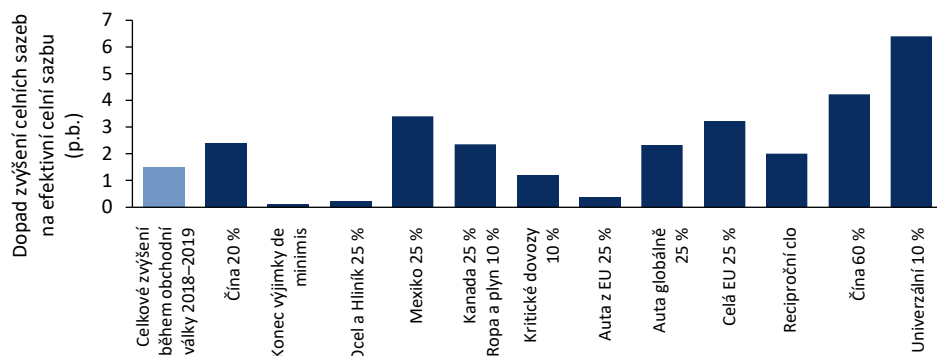
Zdroj: Goldman Sachs Global Investment Research a Goldman Sachs Asset Management. Ke dni 28. února 2025. „My“ označuje Goldman Sachs Asset Management. Makro a tržní pohledy se mohou lišit od názorů GIR a dalších divizí společnosti Goldman Sachs a jejich přidružených společností. Další informace naleznete 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

## Politické změny

Každá změna v administrativě vede ke změně politiky. V roce 2025 dosud Trumpova administrativa jednala rychle v klíčových oblastech, jako je obchod, imigrace a deregulace. Z makroekonomického hlediska tyto změny politiky představují rizika jak pro růstový, tak pro inflační výhled. Na trzích zvyšují rizika neočekávaných ztrát a posilují potřebu disciplinovaných investičních strategií. Podle našeho názoru se diverzifikace napříč třídami aktiv a selektivita v rámci nich ukáže jako rozhodující pro orientaci v dnešní neustále se měnící politické situaci.

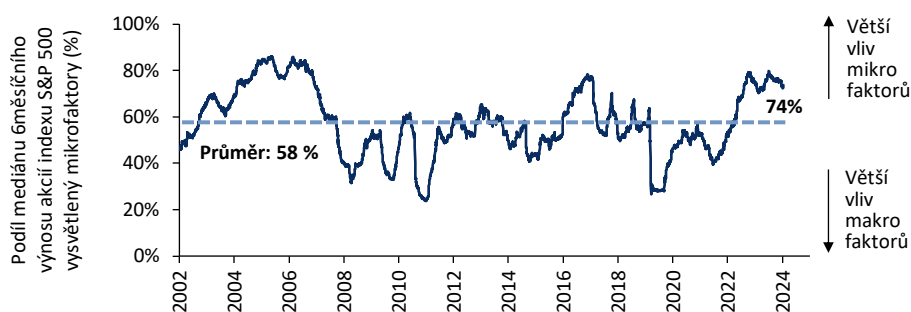
### Sbírka celních scénářů



Zdroj: Goldman Sachs Asset Management. Ke dni 28. února 2025.

Prezident Trump navrhl během prvního měsíce ve funkci více cel než za celou dobu své první vlády. Odhadujeme, že potenciální cla se vztahují na zboží v hodnotě více než 1,9 bilionu dolarů, přičemž se zaměřujeme zejména na kritické dovozy, jako jsou průmyslové materiály, polovodiče a léčiva. USTR a Ministerstvo obchodu pracují na komplexním posouzení amerického obchodu – zpráva má být předložena na začátku dubna. V té době budou nejspíš oznámeny další podrobnosti, včetně dat účinnosti cel.

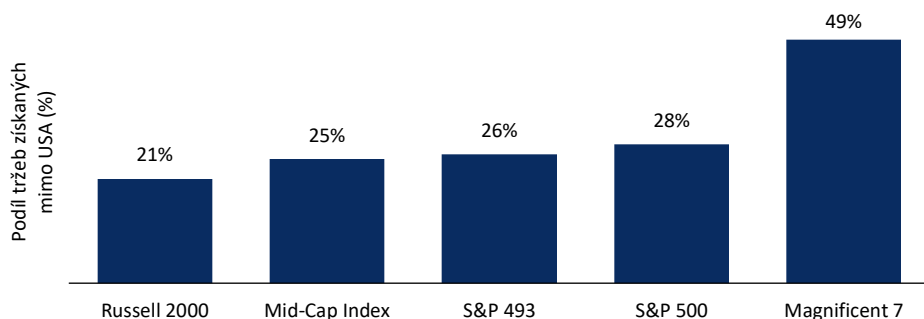
### Trh tažený mikro faktory



Zdroj: Goldman Sachs Global Investment Research a Goldman Sachs Asset Management. Ke dni 31. prosince 2024.

Politická nejistota zvyšuje rizika poklesů na dnešním trhu. Očekáváme, že výkonnost akcií bude i nadále určována spíše mikro faktory – zisky, maržemi a fundamenty – než makro faktory beta, sektory, velikostí nebo oceněním. Proto se domníváme, že firmy s dlouhodobým růstovým potenciálem, kvalitními zisky a silnými rozvahami získají prémii. I když v letošním roce pravděpodobně dojde k dalším epizodám volatility vyvolané politikou, dokud bude makroprostředí odolné, v poklesech trhu budou potenciální příležitosti.

### Potenciální dopady politických rizik



Zdroj: Goldman Sachs Global Investment Research a Goldman Sachs Asset Management. Ke dni 31. prosince 2024.

Dnešní velké nadnárodní technologické společnosti jsou zvláště zranitelné vůči recipročním clům a posilování dolaru, protože 49 % jejich příjmů pochází ze zemí mimo USA. Firmy zaměřené na domácí trh tak mají příležitost dohnat ztráty z hlediska zisků i výkonnosti, neboť protekcionistická politika má tendenci směřovat spotřebitelské výdaje lokálně. Přesto bude podle našeho názoru ve světě s rostoucími riziky při výběru akcií zásadní selektivita.

My<sup>o</sup> 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: Zdroj: Goldman Sachs Global Investment Research a Goldman Sachs Asset Management. Ke dni 26. února 2025. Graf zobrazuje denní index nejistoty hospodářské politiky USA v pětidenním klouzavém průměru, který vychází z novinového zpravodajství o hospodářské nejistotě související s politikou, z údajů o vypršení platnosti daňového zákoníku a z neshodných předpovědí ekonomických prognostiků.
2. Očekávaný vývoj dle tříd aktiv: Cílové ceny hlavních tříd aktiv poskytuje Goldman Sachs Global Investment Research. Zdroj: "Momentum selloff, Value outperforms" ze dne 3. března 2025.

## Strana 1 – Definice pojmů

Fed označuje Federální rezervní systém

bp označuje bazický bod

HDP označuje hrubý národní produkt

USTR označuje Office of the United States Trade Representative

## Strana 2 – Definice pojmů

Poznámky k prvnímu grafu: V grafu je uveden odhadovaný dopad potenciálních návrhů sazeb, včetně těch, které již byly oznámeny, a těch, které mohou být oznámeny v budoucnu, na efektivní sazbu. „p.b.“ znamená procentní bod.

Poznámky k druhému grafu: V grafu je znázorněn podíl výnosů indexu S&P 500 způsobený mikrofaktory od roku 2002 a průměr za toto období. Trh řízený mikro faktory označuje prostředí, kde je výnos typické akcie vysvětlován především faktory specifickými pro danou společnost, zatímco trh řízený makro faktory znamená, že výnosy typické akcie jsou vysvětlovány především faktory, jako jsou beta, sektor, velikost a ocenění. „Beta“ je míra volatility cenného papíru nebo portfolia ve vztahu k celkovému trhu.

Poznámky ke třetímu grafu: Graf ukazuje roční podíl příjmů ze zemí mimo USA. „Mid-Cap Index“ označuje index S&P 400. „S&P 493“ označuje index S&P 500 minus Magnificent 7. „Magnificent 7“ označuje společnosti Microsoft, Meta, Apple, Amazon, Alphabet, Nvidia a Tesla.

## Slovníček

**MSCI World Index** je globální index akciového trhu, který zachycuje velké a středně velké společnosti na 23 rozvinutých trzích (DM). S 1 465 složkami pokrývá index přibližně 85 % volného tržního kapitálu (free float-adjusted) v každé zemi.

**MSCI World Small Cap Index** zachycuje malé společnosti s kapitálem na 23 rozvinutých trzích (DM). S 4 139 složkami pokrývá index v každé zemi přibližně 14 % volného tržního kapitálu (free float-adjusted).

**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.

## Minulá výkonnost

	S&P500
Dec-2023 - Dec-2024	23%
Dec-2022 - Dec-2023	24%
Dec-2021 - Dec-2022	-19%
Dec-2020 - Dec-2021	27%
Dec-2019 - Dec-2020	16%

*The currency perspective is USD.*

## 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 nezvýší, 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.

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

Riziko předčasného splacení je riziko, že emitent cenného papíru může splatit jistinu rychleji, než se původně očekávalo. Riziko prodloužení je riziko, že emitent cenného papíru může splácet jistinu pomaleji, než se původně předpokládalo. Všechny investice s pevným výnosem mohou mít při zpětném odkupu nebo splatnosti nižší hodnotu, než je jejich původní cena. Cenné papíry s vysokým výnosem a nižším ratingem zahrnují větší volatilitu cen a představují větší úvěrová rizika než cenné papíry s vyšším ratingem s pevným výnosem.

Mezinárodní cenné papíry mohou být volatilnější a méně likvidní a podléhají rizikům nepříznivého ekonomického nebo politického vývoje. Mezinárodní cenné papíry podléhají v důsledku většímu riziku ztráty v důsledku, nikoli však výhradně, zejména kvůli: nepřiměřené regulaci, nestálému trhu s cennými papíry, nepříznivému směnnému kurzu a sociálnímu, politickému, vojenskému, regulačnímu, ekonomickému nebo ekologickému vývoji nebo přírodní katastrofě.

Investice na rozvíjejících se trzích mohou být méně likvidní a podléhají většímu riziku než investice na rozvinutých trzích, a to zejména jako důsledek nepřiměřené regulace, nestálého trhu s cennými papíry, nepříznivých směnných kurzů a sociálního, politického, vojenského, regulačního, ekonomického nebo environmentálního vývoje nebo přírodní katastrofy.

Strategie investující do komoditních trhů, může vystavit strategii větší volatilitě než investice do tradičních cenných papírů. Investice do komodit mohou být ovlivněny změnami v celkových pohybech trhu, změnami úrokových sazeb nebo faktory ovlivňujícími určité odvětví nebo komoditu. Komodity rovněž podléhají sociálním, politickým, vojenským, regulačním, ekonomickým, ekologickým nebo přírodním katastrofám.

Riziko kolísání směnného kurzu cizí měny může způsobit pokles hodnoty cenných papírů denominovaných v takové cizí měně. Směnné kurzy mohou v krátkých časových obdobích výrazně kolísat. Tato rizika mohou být výraznější u investic do cenných papírů emitentů umístěných v rozvíjejících se zemích nebo s nimi jinak ekonomicky spojených. Investiční techniky používané ve snaze snížit riziko pohybu měny (hedging) nemusí být případně účinné. Zajištění také zahrnuje další rizika spojená s deriváty.

## PRÁVNÍ UPOZORNĚNÍ

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

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

**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 Bruneju. Informace vám byly poskytnuty výhradně pro vaše vlastní účely a nesmí být kopírovány ani dále distribuovány žádné osobě bez předchozího souhlasu společnosti Goldman Sachs Asset Management.

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

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

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

## PŘÁVNÍ UPOZORNĚNÍ

Tyto informace pojednávají o obecné tržní aktivitě, průmyslových nebo sektorových trendech nebo jiných široce založených ekonomických, tržních nebo politických podmínkách a neměly by být vykládány jako výzkumné nebo investiční poradenství. Tento materiál byl připraven společností Goldman Sachs Asset Management a není finančním výzkumem ani produktem Goldman Sachs Global Investment Research (GIR). Nebyla vypracována v souladu s příslušnými ustanoveními zákona, jejichž cílem je podpora nezávislosti finanční analýzy, a nevztahuje se na ni zákaz obchodování po distribuci finančního průzkumu. Vyjádřené názory a názory se mohou lišit od názorů Goldman Sachs Global Investment Research nebo jiných oddělení či divizí Goldman Sachs a jejích 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. března 2025. 414394-OTU-2215258.

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

Další informace vám poskytne obchodní zástupce společnosti Goldman Sachs.