

STRATEGIC ADVISORY SOLUTIONS

Komentář k aktuálnímu vývoji trhů

Makro pohled

Růst: Odhadnout skutečnou dynamiku světové ekonomiky je obtížné vzhledem k velkému vlivu předzásobení vyvolaného obavami z realizace obchodní politiky i vzhledem ke zvýšenému riziku dalšího obchodního napětí a konfliktu na Blízkém východě. Domníváme se, že klíčovým signálem letošního léta budou údaje z trhu práce v USA a Evropě. Pro celý rok 2025 očekáváme zpomalující, ale solidní růst HDP ve výši 1,8 % v USA a 1,0 % v Evropě.

Inflace: Zvyšování cel a šoky v dodávkách ropy ohrožují snižování inflace v USA. První poznatky naznačují, že přenos dopadů cel na spotřebitele bude menší, než jsme očekávali. Firmy předpokládají, že spotřebitelé absorbují zhruba polovinu nákladů. Centrální banky nemusí na jednorázové zvýšení cen reagovat a pokračovat v cestě k normalizaci politiky.

Geopolitika: Konflikt na Blízkém východě zvyšuje celková rizika, ale historicky reakce trhu na geopolitické události závisí na následném ekonomickém dopadu. Pokud konflikt zůstane pod kontrolou, makroekonomické a tržní dopady by mohly být zvládnutelné. Výzvou by byla eskalace konfliktu nebo delší šok v dodávkách ropy, který by zatížil reálnou ekonomiku a zvýšil riziko globální recese jako v roce 1973.

Tržní pohled

Akcie: Akciové trhy začínají klást důraz na základní fundamenty. Věříme, že růst bude i nadále zvyšovat zisky a ceny. Jednou z klíčových otázek je, zda firmy, které dominují datovým centřům zaměřeným na AI, budou mít výsledky, jež potvrdí očekávání návratnosti investic. V současné době ale využívá AI jen 9 % amerických firem, takže je zde stále nevyužitý růstový potenciál.

Sazby: Očekáváme, že na hlavních trzích fiskální tlak udrží výnosy na dlouhém konci na vyšších úrovních, i když snížení sazeb může přinést úlevu na krátkém konci. Odhadujeme, že zákon o daních a výdajích v USA zvýší deficit na 7 % HDP v příštích 10 letech a že německý rozpočtový plán do roku 2027 zvýší deficit na téměř 4 % HDP.

Komodity: Ceny ropy dosáhly minulý měsíc vrcholu s odhadovanou prémie za geopolitické riziko ve výši 12 USD za barel. Stále nepočítáme s výrazným narušením dodávek ropy a zemního plynu, krátkodobá rizika poklesu nabídky a růstu cílových cen se však zvýšila. V delším horizontu by nadměrná nabídka měla udržet ceny ropy ukotvené.

Graf měsíce: Index S&P 500 během vybraných geopolitických událostí

Událost	1týdenní návratnost	1měsíční návratnost	Velikost výprodeje	Délka výprodeje
Izraelsko-iránský konflikt eskaluje (1/4/2024)	-0,8 %	-4,3 %	-5,5 %	45 dnů
Rusko napadá Ukrajinu (24/2/2022)	1,7 %	5,4 %	N/A	N/A
Krymský konflikt (20/2/2014)	0,8 %	1,8 %	N/A	N/A
Začíná válka v Iráku (3/20/2003)	-0,8 %	1,9 %	N/A	N/A
Útoky z 11. září (11/9/2001)	-3,4 %	3,7 %	-11,6 %	31 dnů
Začíná válka v Zálivu (2/8/1990)	-3,3 %	-8,1 %	-16,9 %	189 (~6 měsíců)
Arabské ropné embargo (17/10/1973)	0,3 %	-5,5 %	-18,6 %	2,276 (~6 let)
Jomkipurská válka (6/10/1973)	0,4 %	-2,9 %	-1,1 %	6 dnů

Očekávaný vývoj dle tříd aktiv

	Aktuálně	3m	12m	% Δ to 12m
Akcie				
S&P 500 (\$)	6,173	5,900	6,500	5.3
STOXX Europe (€)	544	550	570	4.9
MSCI Asia-Pacific Ex Japan (\$)	645	630	675	4.6
TOPIX (¥)	2,841	2,775	2,900	2.1
Sazby				
10-Year Treasury	4.3	4.5	4.5	22 bp
10-Year Bund	2.6	2.8	3.0	40 bp
10-Year JGB	1.4	1.7	1.8	41 bp
Měny				
Euro (€/ \$)	1.17	1.17	1.25	6.6
Pound (£/ \$)	1.37	1.38	1.44	5.0
Yen (\$/¥)	145	142	138	-6.7
Komodity				
Brent Crude Oil (\$/bbl)	67.8	60	56	-17.4
London Gold (\$/troy oz)	3,273	3,370	3,920	19.8

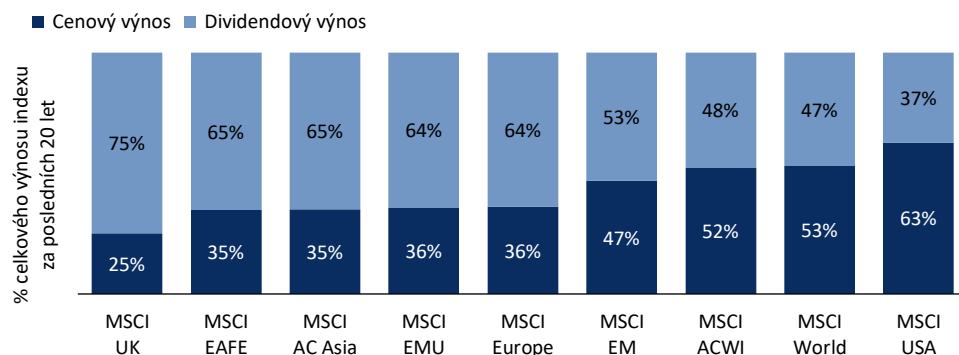
Zdroj: Goldman Sachs Asset Management, Goldman Sachs Global Investment Research a MSCI. Ke dni 30. června 2025. „My“ označuje Goldman Sachs Asset Management. Makro a tržní pohledy se mohou lišit od názorů GIR a dalších divizí společnosti Goldman Sachs a jejich přidružených společností. Další informace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

Příjmový rok pokračuje

V situaci zvýšených úrokových sazeb, geopolitické nejistoty a volatilních trhů je stále důležitější kontrolovat vše, co se dá. Investování za účelem získávání příjmu, a to v jakékoli třídě aktiv, může poskytovat rezervu proti výkyvům trhu a kapitálovým ztrátám, což z něj podle našeho názoru činí klíčovou součást strategie odolného portfolia. Na akciových trzích mohou dividendy pomoci řídit riziko a výnosy. V oblasti dluhopisů vytvořily vyšší úrokové sazby potenciální příležitosti pro „carry“ a „cushion“.

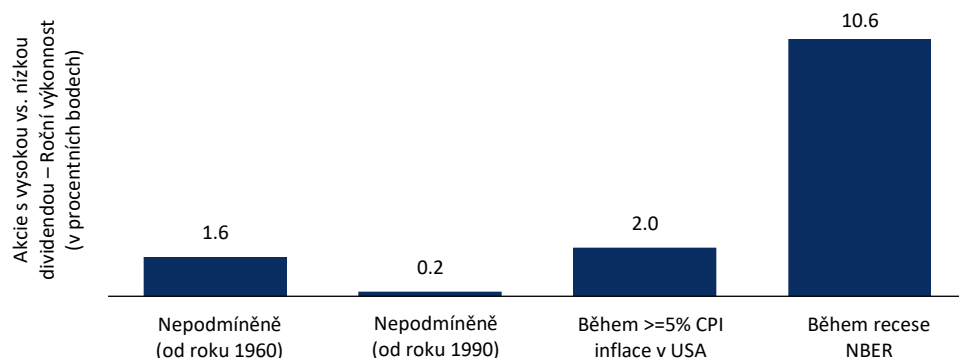
Dividendy mohou zvýšit celkový výnos akcií



Zdroj: Bloomberg, MSCI a Goldman Sachs Asset Management. Ke dni 30. června 2025.

Dividendy byly v posledních letech významným faktorem ovlivňujícím celkové výnosy, zejména mimo USA. Zatímco americké výnosy se více opíraly o růst ocenění, evropské a asijské akcie nabízely konzistentnější výplatu dividend. Takový akciový výnos může být v dnešním volatilním prostředí cenný. Vzhledem k přetrvávající nejistotě a dopadu na ocenění a zisky může zaměření na trhy s vyššími dividendovými výnosy zvýšit stabilitu portfolia a jeho dlouhodobou výkonnost.

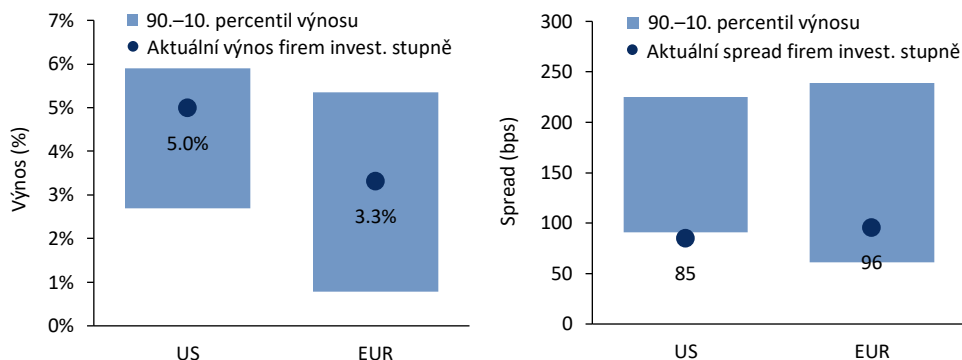
Zejména při velké nejistotě



Zdroj: Kenneth R. French, Macrobond a Goldman Sachs Asset Management. Ke dni 30. června 2025.

Získávání příjmů z akcií historicky přinášelo vyšší výnosy a zároveň poskytovalo určitou ochranu v případě makroekonomických otřesů. V USA akcie s vysokým dividendovým výnosem překonaly akcie s nízkým dividendovým výnosem o 2 p.b. v období inflace a o 11 p.b. v období recese. V důsledku vyšší makro stability po roce 1990 účinnost této strategie klesla, ale současné ekonomické turbulence vedou globální investory k tomu, aby tento akciový faktor ve svých portfoliích znovu zvážili.

Dluhopisové spready jsou úzké, ale výnosy zůstávají zvýšené



Zdroj: Bloomberg a Goldman Sachs Asset Management. Ke dni 30. června 2025.

Firmy investičního stupně vstoupily do současného prostředí vyšších cel a rostoucí nejistoty se silnými kreditními fundamenty. Klíčové úvěrové ukazatele, jako jsou finanční páka, schopnost obsluhy dluhu a likvidní pozice, byly na začátku roku silné. Věříme, že vysoce kvalitní rozvahy mohou poskytovat ochranu proti negativním makro rizikům a zvýšené výnosy zvětšují potenciál celkového výnosu a poskytují rezervu proti případnému rozšíření spreadů.

„My“ označuje Goldman Sachs Asset Management. Ekonomická a tržní očekávání uvedená v tomto dokumentu jsou pro informační účely k datu této prezentace. Nelze zaručit, že se očekávání naplní. Diversifikace 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: Bloomberg a Goldman Sachs Asset Management. Ke dni 30. června 2025. Graf ukazuje výkonnost indexu S&P 500 po vybraných geopolitických událostech. Velikost výprodejů se vztahuje k vrcholu až dnu po události. U všech událostí s výjimkou arabského ropného embarga z roku 1973, které začalo v den události. V případě roku 1973 začal výprodej o týden později. Délka výprodeje se vztahuje k počtu dní během poklesu a zotavení.
2. Očekávaný vývoj dle tříd aktiv: Cílové ceny hlavních tříd aktiv poskytuje Goldman Sachs Global Investment Research. Zdroj: "Rebound week for global markets" Ke dni 30. června 2025.

STRANA 1 – Definice pojmů

HDP označuje hrubý národní produkt

bp označuje bazické body

p.b. označuje procentní body

AI označuje umělou inteligenci

STRANA 2 – Definice pojmů

„Carry“ označuje výnosy dluhopisů a „cushion“ označuje inverzní vztah mezi cenami a výnosy dluhopisů.

Poznámky k prvnímu grafu: Graf ukazuje procento celkového výnosu za posledních 20 let připadající na dividendy.

Poznámky k druhému grafu: Graf ukazuje anualizovanou nadvýkonnost akcií s vysokou dividendou oproti akciím s nízkou dividendou v procentních bodech v různých obdobích. Nejprve jednotlivě ukazuje nadvýkonnost akcií s vysokou dividendou oproti akciím s nízkou dividendou nepodmíněně od roku 1960 a 1990. Dále ukazuje nadvýkonnost akcií s vysokou dividendou oproti akciím s nízkou dividendou v obdobích, kdy inflace indexu spotřebitelských cen (CPI) v USA dosáhla 5 % nebo více a kdy byl spuštěn indikátor recese NBER. Graf nakonec sděluje, že během analyzovaných období vysoké inflace indexu spotřebitelských cen v USA a recese od roku 1960 akcie s vysokou dividendou překonaly akcie s nízkou dividendou o 2,0 p.b., resp. o 10,6 p.b..

Poznámky ke třetímu grafu: Graf ukazuje aktuální a historické výnosy a spready od roku 2000 pro index Bloomberg US Corporate a Bloomberg Euro Corporate Bond. Investičním stupněm se rozumí cenné papíry s ratingem BBB-, Baa3 nebo vyšším od národně uznávané statistické ratingové organizace

Slovníček

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

Index STOXX Europe 600 je odvozen od indexu STOXX Europe Total Market Index (TMI) a je podmnožinou indexu STOXX Global 1800.

Index STOXX Europe 600 s pevným počtem 600 složek reprezentuje společnosti s velkou, střední a malou kapitalizací v 18 zemích evropského regionu.

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

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

Index **Bloomberg US Corporate** měří trh zdanitelných firemních dluhopisů investičního stupně s pevnou úrokovou sazbou. Zahrnuje cenné papíry denominované v amerických dolarech, veřejně emitované americkými i neamerickými průmyslovými, veřejnými a finančními emitenty.

Index **Bloomberg Euro Corporate Bond** je široce založený benchmark, který měří trh firemních dluhopisů investičního stupně s pevnou úrokovou sazbou denominovaných v eurech. Zařazení je založeno na měnové denominaci dluhopisu, nikoli na rizikové zemi emitenta.

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

RIZIKA KE ZVÁŽENÍ

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

Investice do cenných papírů s pevným výnosem podléhají rizikům spojeným s dluhovými cennými papíry obecně, včetně úvěrového rizika, rizika likvidity, úrokové sazby, předčasného splacení a rizika prodloužení. Ceny dluhopisů se mění nepřímo ke změnám úrokových sazeb. Obecný růst úrokových sazeb tedy může mít za následek pokles ceny dluhopisu. Hodnota cenných papírů s proměnlivou a pohyblivou úrokovou sazbou je obecně méně citlivá na změny úrokových sazeb než cenné papíry s pevnou úrokovou sazbou. Cenné papíry s proměnlivou a pohyblivou úrokovou sazbou mohou klesat na hodnotě, pokud se úrokové sazby nepohybují podle očekávání. Naopak hodnota cenných papírů s proměnlivou a proměnlivou sazbou se obecně 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. 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

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

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.

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

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

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

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

Kuvajt: Tento materiál nebyl schválen k distribuci ve státě Kuvajt 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 Kuvajt se neprovádí žádná soukromá ani veřejná nabídka cenných papírů a ve státě Kuvajt nebude uzavřena žádná dohoda týkající se prodeje jakýchkoli cenných papírů. K nabízení nebo uvádění cenných papírů na trh ve státě Kuvajt se nepoužívají žádné marketingové, nabídkové nebo pobídkové aktivity.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

PŘÁVNÍ UPOZORNĚNÍ

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

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

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

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

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

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

Přestože byly určité informace získány ze zdrojů, které jsou považovány za spolehlivé, nezaručujeme jejich přesnost, úplnost nebo správnost. Spolehli jsme se a bez nezávislého ověření předpokládali přesnost a úplnost všech informací dostupných z veřejných zdrojů.

Tento materiál je poskytován pouze pro informační účely a neměl by být vykládán jako investiční rada nebo nabídka či výzva k nákupu či prodeji cenných papírů.

Ekonomické a tržní očekávání uvedené v tomto dokumentu odrážejí řadu předpokladů a úsudků k datu této prezentace a mohou se bez upozornění změnit. Tyto prognózy nezohledňují konkrétní investiční cíle, omezení, daňovou a finanční situaci ani jiné potřeby konkrétního klienta. Skutečná data se budou lišit a nemusí se zde projevit. Tyto předpovědi podléhají vysoké míře nejistoty, která může ovlivnit skutečný výkon. V souladu s tím by tyto prognózy měly být považovány pouze za reprezentativní pro širokou škálu možných výsledků. Tyto prognózy jsou odhadnuty na základě předpokladů a podléhají významné revizi a mohou se podstatně změnit v závislosti na změně ekonomických a tržních podmínek. Goldman Sachs nemá žádnou povinnost poskytovat aktualizace nebo změny těchto prognóz. Případové studie a příklady jsou pouze ilustrativní.

Společnost Goldman Sachs neposkytuje právní, daňové ani účetní poradenství, pokud se výslovně nedohodnete mezi vámi a společností Goldman Sachs (obecně prostřednictvím určitých služeb nabízených pouze klientům správy soukromého majetku). Žádné prohlášení obsažené v tomto dokumentu týkající se amerických daňových záležitostí není určeno ani napsáno k použití a nemůže být použito za účelem vyhnouti 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: 4. července 2025. 440633-OTU-2303118.

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

Další informace vám poskytne obchodní zástupce společnosti Goldman Sachs.