

KOMENTÁŘ K AKTUÁLNÍMU VÝVOJI TRHŮ

MAKRO POHLED

Inflace: Po poklesu na průměrné anualizované měsíční tempo 1,9 % ve 2. pololetí loňského roku jádrová PCE inflace v USA v 1. čtvrtletí 2024 vzrostla na 3,7 %. Domníváme se, že vzhledem k obnově rovnováhy na trzích bydlení a práce bude inflace zpomalovat na průměrnou hodnotu 2,1 % za rok 2024. V eurozóně se očekává zpomalení meziroční jádrové inflace na 2,3 % do konce roku.

Růst: Reálný HDP USA vzrostl v prvním čtvrtletí anualizovaně o 1,6 %, což je výrazně pod našim očekáváním. Nadále očekáváme, že růst reálného HDP v roce 2024 bude ve výši 2,9 % meziročně. Oživení v eurozóně může pramenit z 1) klesající inflace, 2) posílení trhu práce, 3) uvolnění finančních podmínek a 4) zvýšených investic firem. Podle naší prognózy dosáhne eurozóna v roce 2024 růstu 0,8 % meziročně.

Demografie: Mnoho velkých rozvinutých trhů se potýká s demografickými problémy v důsledku stárnutí populace. Naproti tomu rozvíjející se trhy mají pozitivnější vyhlídky. Například v Indii, kde je průměrný věk 28 let (o cca 10 let méně než v USA a Číně), demografické faktory pomáhají růstu.

Politika: Prezidentské volby v USA si získaly značnou pozornost, ale neméně důležité budou letos i volby do Senátu a Sněmovny reprezentantů. V Senátu jsou těsně favorizováni republikáni, zatímco ve Sněmovně reprezentantů je podle predikčních trhů stále nerozhodný výsledek. Nepatrné rozdíly v obou komorách Kongresu umocňují obtížnost nastavení portfolií na základě očekávaných výsledků voleb.

TRŽNÍ POHLED

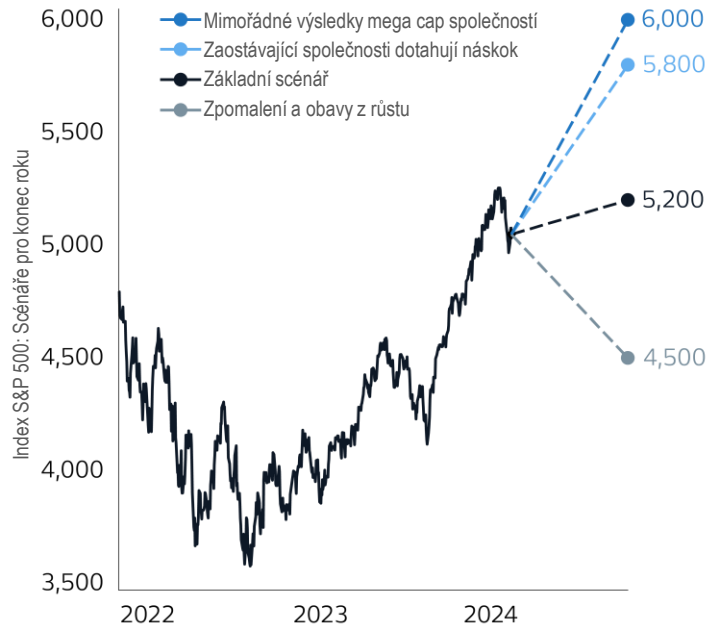
Výnosy: Výnosy do dubna byly povzbudivé, zhruba dvě třetiny firem z indexu S&P 500 překonaly konsenzuální odhady zisku na akcii v průměru o 9 %. Domníváme se, že růst zisků a mikrofaktory jsou v konečném důsledku hlavními hnacími silami cen akcií navzdory zvýšené makro nejistotě, o čemž svědčí i to, že mnozí investoři přisuzují při ocenění velké prémie společnostem s kvalitními atributy a silnými rozvahami.

Americké akcie: Tyto kvalitní atributy ztělesňují akcie fantastické sedmičky. Pokud bude růst jejich zisků nadále překonávat vysoká očekávání, index S&P 500 by v roce 2024 mohl skončit na úrovni 6 000. Když se obnoví deflace, je však pravděpodobnější, že zaostávající společnosti v indexu začnou dotahovat náskok, nebo fantastická sedmička začne zpomalovat, když se odhady růstu jejich tržeb a zisků ukáží jako příliš optimistické.

Sazby: Nemyslíme si, že by současná úroveň amerických sazeb byla pro americké akcie nepřekonatelnou překážkou. Na datech od roku 2006 vidíme, že pokud klesl index S&P 500 v průměru o 4 %, reálné výnosy vzrostly o více než dvě směrodatné odchylky během jednoho měsíce. To se děje od poloviny března, kdy výnosy desetiletých amerických státních dluhopisů vzrostly o 40 bazických bodů.

Ropa: Vzhledem k tomu, že ceny ropy zůstávají volatilní, představují komoditně orientované sektory v portfoliích investorů zajištění proti geopolitickému a inflačnímu riziku. Omezený růst cen ropy ze současných úrovní naznačuje omezený růst akcií energetických společností v krátkodobém horizontu, ale dlouhodobé vyhlídky energetického sektoru zůstávají atraktivní díky velkému valuačnímu diskontu a strukturálních výhodám, jako je např. rostoucí potřeba přepravy v rozvíjejících se ekonomikách.

SCÉNÁŘE VÝVOJE INDEXU S&P 500¹



OČEKÁVANÝ VÝVOJ DLE TŘÍD AKTIV²

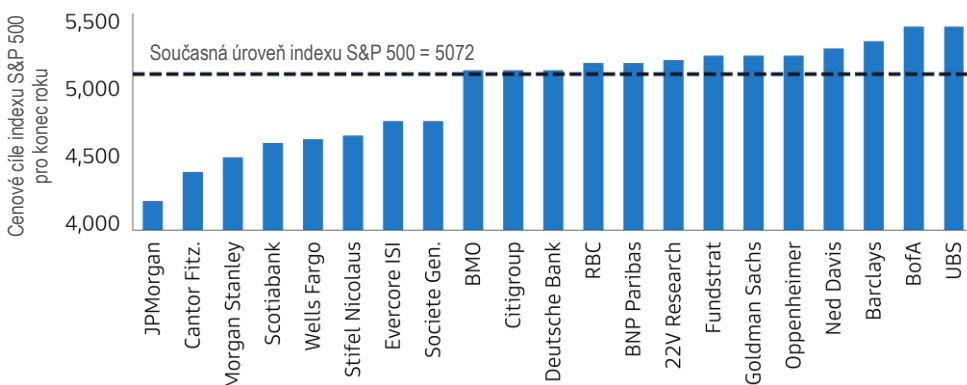
	Aktuálně	3m	12m	% Δ to 12m
AKCIE				
S&P 500 (\$)	5181	5000	5200	0.4
STOXX Europe (€)	508	510	540	6.3
MSCI Asia-Pacific Ex-Japan (\$)	551	535	580	5.2
TOPIX (¥)	2729	2800	2900	6.3
SAZBY				
10-Year Treasury	4.5	4.3	4.2	-29 bp
10-Year Bund	2.5	2.3	2.2	-27 bp
10-Year JGB	0.9	0.8	0.9	-1 bp
MĚNY				
Euro (€/€)	1.07	1.05	1.08	0.8
Pound (£/\$)	1.26	1.30	1.35	7.4
Yen (\$/¥)	155	155	150	-3.3
KOMODITY				
Brent Crude Oil (\$/bbl)	83	87	82	-1.8
London Gold (\$/troy oz)	2294	2600	2700	17.7

Zdroj: GS Global Investment Research a Goldman Sachs Asset Management, data k 7. květnu 2024. „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 5. 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.**

K podstatě věci

Americké akcie s velkou tržní kapitalizací začaly rok 2024 bezproblémovým vzestupem. Nyní je však investiční prostředí méně jisté a vyznačuje se vysokým rozptylem indexu S&P 500 a rostoucí volatilitou. V režimu vyšších sazeb po delší dobu jsou totiž výnosy těsněji svázány s charakteristikami jednotlivých společností, jako je růst zisků a ziskovost. Vzhledem k tomu, že index letos možná už poroste jen málo, se domníváme, že nyní je ideální čas přehodnotit hlavní akciové expozice.

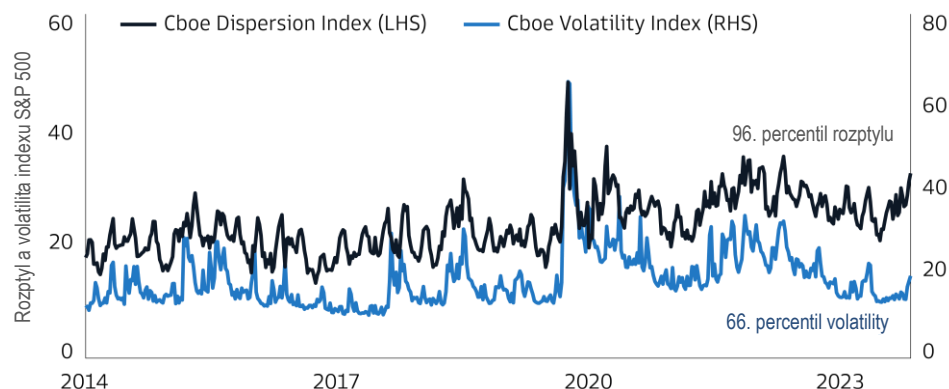
DOSAŽENÍ ÚROVNÍ PRO KONEC ROKU S PŘEDSTIHEM



Cílové ceny indexu S&P 500 je třeba brát s rezervou, ale podle našeho názoru jsou užitečným ukazatelem nálady investorů. Přetrvávající risk-on prostředí, jehož jsme byli svědky v roce 2023, vedlo k tomu, že se index již čtyři měsíce po začátku roku 2024 obchoduje nad průměrem cenových cílů pro konec roku podle 21 strategů. To vyvolává otázky – o kolik může index v tomto roce ještě vzrůst a jak využít neaktivní kapitál, který investoři vyčlenili na základní akcie.

Zdroj: Bloomberg and Goldman Sachs Asset Management.

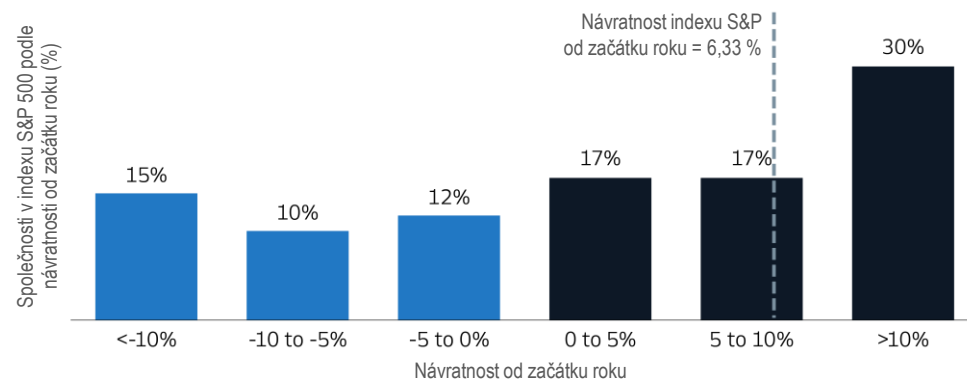
ZVÝŠENÝ ROZPTYL, ROSTOUCÍ VOLATILITA



Pozitivní výnosy indexu mohou často maskovat pohyby jednotlivých akcií pod povrchem. Rozptyl mezi jednotlivými složkami indexu byl vysoký před nástupem inflace a od té doby se dále zvýšil, protože revidovaná očekávání uvolnění měnové politiky vedla k nárůstu volatility. Rozptyl akcií je nyní v horním decilu, což vytváří atraktivní příležitosti pro generování nadvýnosu prostřednictvím aktivního výběru cenných papírů.

Zdroj: Bloomberg and Goldman Sachs Asset Management.

PRO ORIENTACI V NOVÉM PROSTŘEDÍ JE NUTNÁ DIFERENCIACE



Při bližším pohledu zjistíme, že 37 % akcií v indexu S&P 500 se v současné době obchoduje se ztrátou, přičemž 74 společností od začátku roku pokleslo o 10 % a více. Na úrovni indexu může být další růst omezený. Ale vzhledem k tomu, že americká ekonomika je stále odolná, vyhlídky některých zaostávajících akcií indexu S&P 500 vypadají dobře, a to i v případě, že nedojde k uvolnění měnové politiky. Klíčová je však selektivita a aktivní přístup.

Zdroj: Bloomberg and Goldman Sachs Asset Management.

„My“ označuje Goldman Sachs Asset Management. Poznámky k prvnímu grafu: Zdroj: Bloomberg a Goldman Sachs Asset Management. Ke dni 24. dubna 2024. Poznámky k druhému grafu: Zdroj: Bloomberg a Goldman Sachs Asset Management. Ke dni 19. dubna 2024. Poznámky ke třetímu grafu: Zdroj: Bloomberg a Goldman Sachs Asset Management. Ke dni 24. dubna 2024. Ekonomická a tržní očekávání uvedená v tomto dokumentu jsou pro informační účely k datu této prezentace. Nelze zaručit, že se očekávání naplní. Cíle se mohou změnit a jsou aktuální k datu této prezentace. Cíle neposkytují žádnou záruku ohledně budoucích výsledků. Další informace naleznete na konci této prezentace. **Minulá výkonnost nezaručuje budoucí výsledky, které se mohou lišit.**

Vysvětlivky

1. Zdroj grafu: Goldman Sachs Global Investment Research (GIR) a Goldman Sachs Asset Management. Graf ukazuje čtyři alternativní cesty, kterými se může index S&P 500 v roce 2024 ubírat v porovnání se základní prognózou GIR. Zahnují 1) další růst indexu v důsledku pokračující dezinflace, 2) scénář, při kterém akcie fantastické sedmičky nenaplní očekávání růstu, 3) pokračující mimořádné výsledky nebo 4) obnovené obavy z recese. US Weekly Kickstart „2024 S&P 500 scenario analysis: “catch-up”, “catch-down,” mega cap exceptionalism, and recession fears” – zde dne 22. března 2024.

2. Aktuální ceny poskytuje Macrobond – ze dne 7. května 2024. Cílové ceny hlavních tříd aktiv poskytuje Goldman Sachs Global Investment Research. Zdroj: „Global equities gained 2.6%; Technology outperformed” zde dne 29. dubna 2024.

Strana 1 – Definice pojmů

Jádrový PCE označuje index výdajů na osobní spotřebu bez cen potravin a energií

Reálný HDP označuje hrubý domácí produkt upravený o inflaci

Fantastická sedmička označuje společnosti Apple, Microsoft, Meta, Amazon, Tesla, Nvidia a Google.

p.b. označuje procentní body

Strana 2 – Definice pojmů

Poznámky k prvnímu grafu: V grafu jsou uvedeny odhady úrovně indexu S&P 500 na konci roku od různých firem z 1. dubna ve vztahu k úrovni indexu S&P 500 k 24. dubnu 2024.

Poznámky k druhému grafu: Cboe označuje Chicago Board Options Exchange.

Poznámky k třetímu grafu: V grafu je znázorněn procentuální podíl akcií indexu S&P 500 od počátku roku podle různých rozpětí výnosů. Nadvýnos označuje výnosy očištěné o riziko, které převyšují referenční hodnotu.

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.

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.

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.

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.

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.

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.

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 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.

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

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

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

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

Kuvajť: Tento materiál nebyl schválen k distribuci ve státě Kuvajť ministerstvem obchodu a průmyslu nebo centrální bankou Kuvajtu nebo jinou relevantní kuvajtskou vládní agenturou. Distribuce tohoto materiálu je tedy omezena v souladu se zákonem č. 31 z roku 1990 a zákon č. 7 z roku 2010, ve znění pozdějších předpisů. Ve státě Kuvajť se neprovádí žádná soukromá ani veřejná nabídka cenných papírů a ve státě Kuvajť nebude uzavřena žádná dohoda týkající se prodeje jakýchkoli cenných papírů. K nabízení nebo uvádění cenných papírů na trh ve státě Kuvajť se nepoužívají žádné marketingové, nabídkové nebo pobídkové aktivity.

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

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

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

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

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

Izrael: Tento dokument nebyl a nebude registrován ani přezkoumán nebo schválen

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

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

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

Brunej: Přiložené 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: Přiložené 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. 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 /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.

Právní upozornění

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

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

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 zřikají 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 edukativní 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.

© 2024 Goldman Sachs. Všechna práva vyhrazena.

Compliance kód: 369525-OTU-2023803

Datum prvního použití: 7. května 2024

AEJ - 350474-TMPL-01/2024-1938665

EMEA - 350699-TMPL-01/2024-1939478

LATAM - 351333-TMPL-01/2024-1942542

Další informace vám poskytne obchodní zástupce společnosti Goldman Sachs.