

# KOMENTÁŘ K AKTUÁLNÍMU VÝVOJI TRHŮ

## MAKRO POHLED

**Čína:** Poměrně velké snížení všech základních úrokových sazeb ze strany PBOC a neobvyklé směrnice k dalšímu uvolňování naznačují, že přetrvávající slabý růst v Číně vyústil ve změnu politiky. Tato opatření, stejně jako na zářijovém zasedání politbyra projednaná postupná podpora, která má být poskytnuta sektoru nemovitostí, akciovému trhu i spotřebitelům, zvyšují pravděpodobnost toho, že sekvenční růst se v Číně ve 4. čtvrtletí zlepší. Rizikem však zůstává možnost, že volby v USA povedou v roce 2025 ke zvýšení cel na čínské zboží.

**Eurozóna:** Růst v eurozóně dále zpomaluje. V září jsme zaznamenali pokles indikátoru PMI, známky opatrnosti spotřebitelů i přetrvávající slabost průmyslové výroby. Vzhledem k tomu očekáváme snížení míry úspor z velmi vysoké úrovně a následně mírné zrychlení růstu v příštím roce na 1,1 %.

**Měnová politika:** Zářijové snížení sazeb FOMC o 50 bp považujeme za správné rozhodnutí vzhledem k aktuálnímu vývoji inflace a riziku dalšího oslabení trhu práce. Revidovali jsme svou prognózu zrychlení tempa uvolňování v příštím roce a nyní očekáváme delší řadu po sobě jdoucích snížení o 25 bp až do června 2025. V eurozóně očekáváme postupné snižování sazeb počínaje tímto měsícem až na konečnou sazbu 2,0 % v létě příštího roku. Ve Velké Británii mohou nastat ještě agresivnější škrty ze strany BoE, protože zprávy o inflaci se stále zlepšují.

## TRŽNÍ POHLED

**Large caps:** Ocenění amerických akcií s velkou tržní kapitalizací zůstává podle historických srovnání zvýšené, ale domníváme se, že tyto hodnoty lze udržet až do roku 2025 díky 1) pokračujícímu uvolňování měnové politiky, 2) povolební fiskální expanzi a 3) silným ziskům a nadšením v oblasti AI. Ocenění evropských large caps naproti tomu zůstává blízko 20letých průměrů, což nabízí atraktivnější vstupní bod pro investory, kteří hledají regionální diverzifikaci a zároveň si chtějí zachovat expozici vůči uvolňování měnové politiky a silným ziskům.

**Sazby:** Obdržet vyšší výnos při nižším úrokovém riziku je na dluhopisových trzích vzácností, což dokládá skutečnost, že výnos 2letého amerického státního dluhopisu byl od roku 1976 vyšší než výnos 10letého dluhopisu pouze v 17 % obchodních dnů. Po zhruba 568 obchodních dnech inverzního rozpětí výnosů 2letých a 10letých státních dluhopisů se křivka začala normalizovat. Vzhledem k tomu, že Fed pokračuje ve snižování úrokových sazeb, očekáváme, že křivka bude nadále strmě stoupat.

**Dluhopisy:** Americké státní dluhopisy nabízejí lepší potenciál zajištění a výnosů než po většinu posledních 20 let. Vzhledem k tomu představují dluhopisové trhy potenciální příležitost pro konkurenceschopnější celkové výnosy. Domníváme se, že atraktivní jsou sektory sekuritizovaných dluhopisů, cenných papírů krytých hypotékami a firemních dluhopisů, protože nabízejí vyšší výnosy, silné fundamenty a relativně nízké míry selhání. Aktivní přístup může být podle našeho názoru neefektivnějším způsobem řízení úvěrového rizika.

**Zlato:** Cenu zlata může podporovat 1) ztrojnásobení nákupů centrálních bank od poloviny roku 2022, 2) atraktivní hodnota zajištění, kterou tato komodita nabízí, a 3) blížící se snížení sazeb Fedu, protože oportunitní náklady držby zlata kvůli jeho nedostatečnému výnosu klesají spolu s klesajícími sazbami.

Zdroj: MSCI, GS Global Investment Research a Goldman Sachs Asset Management, data k září 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 4. 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.**

## GRAF MĚSÍCE<sup>1</sup>



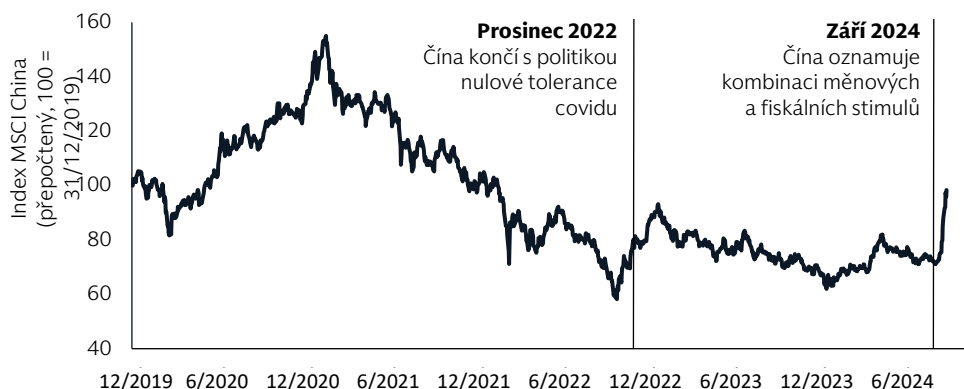
## OČEKÁVANÝ VÝVOJ DLE TRŽDÍ AKTIV<sup>2</sup>

	Aktuálně	3m	12m	% Δ to 12m
<b>Akcie</b>				
S&P 500 (\$)	5738	5600	6000	4.6
STOXX Europe (€)	528	510	540	2.3
MSCI Asia-Pacific Ex-Japan (\$)	620	585	630	1.6
TOPIX (¥)	2741	2700	2900	5.8
<b>Sazby</b>				
10-Year Treasury	3.7	3.8	4.0	30 bp
10-Year Bund	2.1	1.9	2.0	-19 bp
10-Year JGB	0.8	1.1	1.7	89 bp
<b>Měny</b>				
Euro (€/ \$)	1.12	1.10	1.15	3.1
Pound (£/ \$)	1.34	1.34	1.40	4.5
Yen (\$/¥)	143	148	140	-1.8
<b>Komodity</b>				
Brent Crude Oil (\$/bbl)	72.0	77	75	4.2
London Gold (\$/troy oz)	2648	2590	2700	8.0

## Oddělování Číny od rozvíjejících se trhů

V září čínské úřady oznámily nová stimulační opatření na podporu ekonomiky a domácích trhů, což vedlo k jednomu z největších nárůstů čínských akcií v historii. Věříme, že aktuální uvolňování měnové politiky v krátkodobém horizontu podpoří čínský akciový trh. Přesto se Čína stále potýká se strukturálními ekonomickými problémy a investoři si stále více uvědomují potřebu odlišovat Čínu od ostatních rozvíjejících se trhů. Trend menší globalizace a většího spoléhání zemí na domácí trh zesiluje důvody pro přehodnocení tradičních strategií pro rozvíjející se trhy. Domníváme se, že investoři by měli zvážit oddělení Číny od ostatních alokací do rozvíjejících se trhů.

### OŽIVENÍ ČÍNSKÉHO TRHU: DALŠÍ PROSTOR PRO RŮST?



Čínské akcie si ve srovnání s ostatními rozvíjejícími se trhy (EM) vedly hůře, ale nedávná fiskální a měnová stimulační opatření v kombinaci s nízkým oceněním naznačují krátkodobé oživení. S tím, jak vláda přechází na prorůstovou politiku, se rozdíl ve výkonnosti snižuje. Do budoucna to může představovat značný potenciál pro změnu ohodnocení, zejména vzhledem k nízké pozici globálních investorů v Číně.

Zdroj: Macrobond a Goldman Sachs Asset Management

### DIVERGENCE RŮSTU EM: PŘÍSTUP K SILNĚJŠÍM RŮSTOVÝM FUNDAMENTŮM



I přes nový stimulační balíček očekáváme, že se rozdíl v růstu mezi Čínou a ostatními EM bude dále snižovat. Podle našeho názoru to lze vysvětlit 1) příznivější demografickou dynamikou mimo Čínu a 2) přesunem dodavatelských řetězců z Číny na ostatní rozvíjející se trhy. Podle našich odhadů mají ostatní rozvíjející se trhy v dlouhodobém horizontu předpoklady k silnějšímu růstu HDP než Čína.

Zdroj: FactSet, Goldman Sachs Investment Research a Goldman Sachs Asset Management

### POZICE PRO RŮST: EXPOZICE VE „SPRÁVNÝCH“ ODVĚTVÍCH

Sektor	Váha v indexu MSCI (%)		Rozdíl (p.b.)
	EM mimo Čínu	Čína	
Informační technologie	30	6	24
Finanční služby	24	18	6
Zdravotní péče	4	4	0
Zbytné spotřební zboží	7	29	-22
Průmyslové podniky	7	5	2
Telekomunikace	5	23	-18
Základní spotřební zboží	6	4	2
Základní materiály	8	3	5
Energie	6	4	2
Utility	3	3	0
Nemovitosti	1	2	-1

Oddělení čínských akcií od ostatních akcií do EM může také pomoci dosáhnout přesnější sektorové alokace. Porovnáme-li sektorovou skladbu Číny se zbytkem EM, pozorujeme významné rozdíly. MSCI EM ex-China má ve srovnání s MSCI China mnohem vyšší váhu IT. Vzhledem k významné váze Číny v indexu MSCI EM by samostatná alokace do EM ex-China umožnila portfoliím investorů opřít se o tento sektor, který poskytuje s rostoucím významem AI atraktivní příležitosti.

Zdroj: MSCI a Goldman Sachs Asset Management

„My“ označuje Goldman Sachs Asset Management. Poznámky k prvnímu grafu: Zdroj: Macrobond a Goldman Sachs Asset Management. Ke dni 30. září 2024. Poznámky k druhému grafu: Zdroj: FactSet, Goldman Sachs Investment Research a Goldman Sachs Asset Management. Ke dni 30. září 2024. Poznámky k dolní tabulce: Zdroj: MSCI a Goldman Sachs Asset Management. Ke dni 30. srpna 2024. Ekonomická a tržní očekávání uvedená v tomto dokumentu jsou pro informační účely k datu této prezentace. Nelze zaručit, že se očekávání naplní. Další informace naleznete na konci tohoto dokumentu. **Minulá výkonnost nezaručuje budoucí výsledky, které se mohou lišit.**

## Vysvětlivky

1. Zdroj grafu: Bloomberg a Goldman Sachs Asset Management. Ke dni 24. září 2024. Graf ukazuje rozdíl mezi výnosem 10letých a 2letých amerických státních dluhopisů na denní bázi. **Minulá výkonnost nezaručuje budoucí výsledky, které se mohou lišit.**
2. Cílové ceny hlavních tříd aktiv poskytuje Goldman Sachs Global Investment Research. Zdroj: "Global equities gained 1.8%, China leads global returns" ze dne 30. září 2024.

## Strana 1 – Definice pojmů

Fed označuje Federální rezervní systém

PBoC označuje Čínskou lidovou banku (People's Bank of China)

Zasedání politbyra označuje zasedání výboru nejvyššího vedení Komunistické strany Číny, které se koná jednou měsíčně.

Indikátor PMI označuje Index nákupních manažerů

FOMC označuje Federální výbor pro volný trh

Large caps označují akcie s velkou tržní kapitalizací

Bp označuje bazické body (basis points)

P.b. označuje procentní bod

AI označuje umělou inteligenci

## Strana 2 – Definice pojmů

Poznámky k prvnímu grafu:

Graf ukazuje výkonnost indexu MSCI China od prosince 2019 do současnosti. Vyznačeny jsou 1) oživení po ukončení politiky nulové tolerance covidu, 2) nedávná fiskální stimulační opatření, která vedla k růstu indexu ke konci září 2024.

Poznámky k druhému grafu:

EM označuje rozvíjející se trhy (emerging markets)

DM označuje vyspělé trhy (developed markets)

Graf ukazuje forwardový rozdíl růstu HDP rozvíjejících se trhů (EM) bez Číny vs. vyspělých trhů (DM) a mezi Čínou vs. DM od roku 2003 do současnosti s prognózami GS na roky 2025 a 2026.

Poznámky k dolní tabulce:

V tabulce je znázorněno porovnání procentuálních vah jednotlivých sektorů mezi EM bez Číny a Čínou, přičemž je zvýrazněna vyšší váha informačních technologií v EM bez Číny a zbytného spotřebního zboží v Číně.

## Rizika ke zvážení

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

Investice do cenných papírů s pevným výnosem podléhají rizikům spojeným s dluhovými cennými papíry obecně, včetně úvěrového rizika, rizika likvidity, úrokové sazby, předčasného splacení a rizika prodloužení. Ceny dluhopisů se mění nepřímo ke změnám úrokových sazeb. Obecný růst úrokových sazeb tedy může mít za následek pokles ceny dluhopisu. Hodnota cenných papírů s proměnlivou a pohyblivou úrokovou sazbou je obecně méně citlivá na změny úrokových sazeb než cenné papíry s pevnou úrokovou sazbou. Cenné papíry s proměnlivou a pohyblivou úrokovou sazbou mohou klesat na hodnotě, pokud se úrokové sazby nepohybují podle očekávání. Naopak hodnota cenných papírů s proměnlivou a proměnlivou sazbou se obecně nezvyšuje, pokud tržní úrokové sazby klesnou. Úvěrové riziko je riziko, že emitent nebude v plnění s platbami úroků a jistiny. Kreditní riziko je vyšší při investování do dluhopisů s vysokým výnosem, známých také jako podřadné dluhopisy. Riziko předčasného splacení je riziko, že emitent cenného papíru může splatit jistinu rychleji, než se původně očekávalo. Riziko prodloužení je riziko, že emitent cenného papíru může splácet jistinu pomaleji, než se původně předpokládalo. Všechny investice s pevným výnosem mohou mít při zpětném odkupu nebo splatnosti nižší hodnotu, než je jejich původní cena. Cenné papíry s vysokým výnosem a nižším ratingem zahrnují větší volatilitu cen a představují větší úvěrová rizika než cenné papíry s vyšším ratingem s pevným výnosem.

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

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

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

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

**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 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 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 jakékoliv 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 katatarským 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 zříká 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:** 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 jejich 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 jejich 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 o prestación de un servicio por parte de Goldman Sachs Asset Management a residentes colombianos.

**Právní upozornění**

Tyto informace pojednávají o obecné tržní aktivitě, průmyslových nebo sektorových trendech nebo jiných široce založených ekonomických, tržních nebo politických podmínkách a neměly by být vykládány jako výzkumné nebo investiční poradenství. Tento materiál byl připraven společností Goldman Sachs Asset Management a není finančním výzkumem ani produktem Goldman Sachs Global Investment Research (GIR). Nebyla vypracována v souladu s příslušnými ustanoveními zákona, jejichž cílem je podpora nezávislosti finanční analýzy, a nevztahuje se na ní 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 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. Spolehlí 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.

© 2024 Goldman Sachs. Všechna práva vyhrazena.

Compliance kód: 391093-OTU-2120392.

Datum prvního použití: 7. října 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.