

# KOMENTÁŘ K AKTUÁLNÍMU VÝVOJI TRHŮ

## MAKRO POHLED

**Růst:** Nadále vidíme relativně nízkou 15% pravděpodobnost recese v USA v příštích 12 měsících a nedávno jsme zvýšili svou prognózu růstu amerického HDP v roce 2024 na 2,9 %. Očekáváme, že růst v eurozóně zůstane pomalý a dosáhne 0,7 %.

**Inflace:** Předpokládáme, že jádrová inflace PCE v USA a jádrová inflace CPI v eurozóně do prosince 2024 klesnou na 2,4 %. Navzdory relativně stabilním lednovým a únorovým údajům o inflaci se domníváme, že centrální banky stále směřují k uvolnění měnové politiky v nadcházejících měsících.

**Měnová politika:** Očekáváme, že sazby Fedu zůstanou na úrovni 5,25–5,50 % až do června, kdy dojde k prvnímu snížení o 25 bb. Dále očekáváme snížení o 25 bb v září a prosinci a následně dalších pět snížení do roku 2026 na konečné rozpětí sazeb 3,25–3,5 %. Také ECB by měla zůstat na úrovni 4,00 % až do prvního snížení sazeb v červnu. Poté očekáváme snižování sazeb o 25 bb při každém zasedání až do dosažení 2,25 %.

**Japonsko:** BoJ v březnu ukončila nekonvenční politiku záporných úrokových sazeb, protože každoroční jarní vyjednávání odborů s vedením podniků vyústilo překvapivě vysokým růstem mezd. Od dubna 2022 se inflace pohybovala nad 2 % meziročně celkem 23 měsíců v řadě. Stabilní trh práce, vyšší mzdy a normalizace měnové politiky by měly podpořit kapitálové toky v době, kdy se ostatní ekonomiky G10 chystají snižovat sazby.

## TRŽNÍ POHLED

**Americké akcie:** V 1. čtvrtletí roku 2024 dosáhl index S&P 500 výnosu cca 10 %, čímž překonal naši prognózu pro konec roku 2024, která nadále zůstává na úrovni 5 200. Vidíme však 4 další možné výsledky: 1) index poroste dál díky pokračující dezinflaci (5 800), 2) akcie fantastické sedmičky nesplní optimistická očekávání růstu (4 500), 3) pokračující mimořádné výsledky (6 000), nebo 4) recese (4 500).

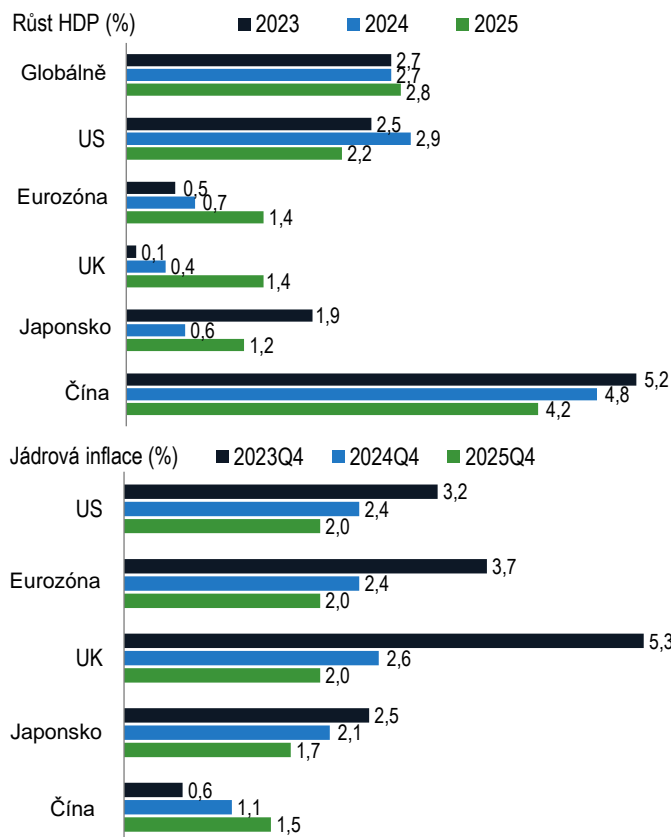
**Hybnost trhu:** Podle našeho názoru je v případě změny hybnosti trhu v rámci indexu S&P 500 pravděpodobnější dorovnávání než snižování růstu. V předchozích obdobích zvýšené koncentrace indikátorů hybnosti rostl, což se projevilo i letos. Ve 26 historických případech, kdy indikátor hybnosti následně během tří měsíců poklesl o -20 p.b. nebo více, byla výkonnost špičkových jmen smíšená, zatímco výkonnost zaostávajících byla vždy kladná.

**Small caps:** Small cap akcie preferujeme ze dvou důvodů. Zprv, ocenění small cap zůstává atraktivní – index MSCI World Small Cap se v současnosti obchoduje s 19% diskontem oproti indexu MSCI World. Za druhé, small cap společnosti historicky překonávaly výkonnost velkých společností na začátku cyklů uvolňování měnové politiky.

**FX:** Zvýšení úrokových sazeb BoJ bylo důležitým měnovým krokem, který měl na kurz jenu tlumený dopad. Jsme přesvědčeni, že dokud vyhlídky na návratnost mimo Japonsko nezmizí, brzké zvýšení sazeb BoJ nevyvolá repatriaci ze strany investorů se sídlem v Japonsku.

**Zlato:** Snížení sazeb v USA v prostředí, kde nedochází k recesi, historicky vedlo také k růstu cen komodit, přičemž nejvíce rostly kovy. Domníváme se, že rekordní růst ceny zlata by mohl pokračovat.

## EKONOMICKÝ VÝHLED<sup>1</sup>



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

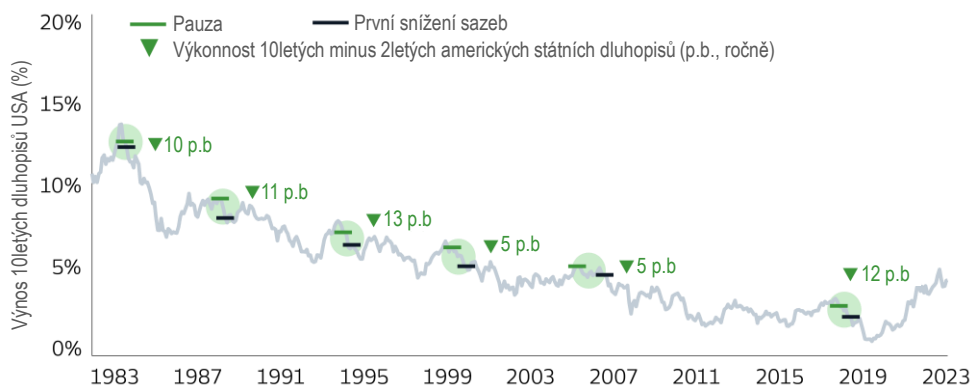
	Aktuálně	3m	12m	% Δ to 12m
<b>AKCIE</b>				
S&P 500 (\$)	5204	5000	5200	-0.1
STOXX Europe (€)	507	510	540	6.6
MSCI Asia-Pacific Ex-Japan (\$)	537	550	580	8.0
TOPIX (¥)	2703	2800	2900	7.3
<b>SAZBY</b>				
10-Year Treasury	4.4	4.3	4.2	-15 bp
10-Year Bund	2.4	2.3	2.2	-15 bp
10-Year JGB	0.8	0.8	0.9	13 bp
<b>MĚNY</b>				
Euro (€/€)	1.08	1.08	1.12	3.3
Pound (£/\$)	1.26	1.30	1.35	6.9
Yen (\$/¥)	152	155	145	-4.3
<b>KOMODITY</b>				
Brent Crude Oil (\$/bbl)	91.2	85	80	-12.3
London Gold (\$/troy oz)	2323	2175	2300	-1.0

Zdroj: GS Global Investment Research a Goldman Sachs Asset Management, data k 8. dubnu 2024. „My“ označuje Goldman Sachs Asset Management. Makro a tržní pohledy se mohou lišit od názorů GIR a dalších divízi 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. Tento materiál je poskytován pouze pro vzdělávací účely a nemá být považován za investiční poradenství nebo nabídku či výzvu k nákupu nebo prodeji cenných papírů. Nelze zaručit, že se očekávání naplní. **Minulá výkonnost nezaručuje budoucí výsledky, které se mohou lišit.**

## O krok napřed

Účinnost běžných makro a tržních signálů pro úspěšné obchody s dluhopisy je rozporuplná. Uvolnění měnové politiky a ukončení inverze výnosové křivky jsou dva takové signály, které se často používají jako indikátory pro zvýšení durace do dluhopisových portfolií. Při pozorném pohledu do historie však zjišťujeme, že tyto události jsou často šumem, a domníváme se, že pro investory bude výhodné, když zvýší duraci v předstihu.

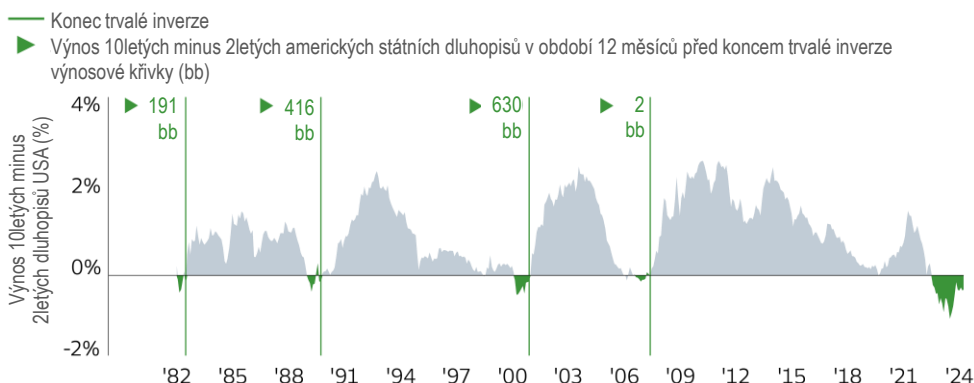
### SNIŽOVÁNÍ ÚROKOVÝCH SAZEB



Větší vliv uvolňování měnové politiky na úrokové sazby s kratší splatností může způsobit, že investoři vyčkají, až dojde ke snížení sazeb, a teprve poté se začnou vracet k dluhopisům s delší splatností. Tento signál se však nezdá být spolehlivý. Ve skutečnosti 10leté americké státní dluhopisy v obdobích mezi minulými pauzami a snižováním úrokových sazeb překonávaly 2leté dluhopisy v průměru o 9 p.b. ročně.

Zdroj: Barclays and Goldman Sachs Asset Management.

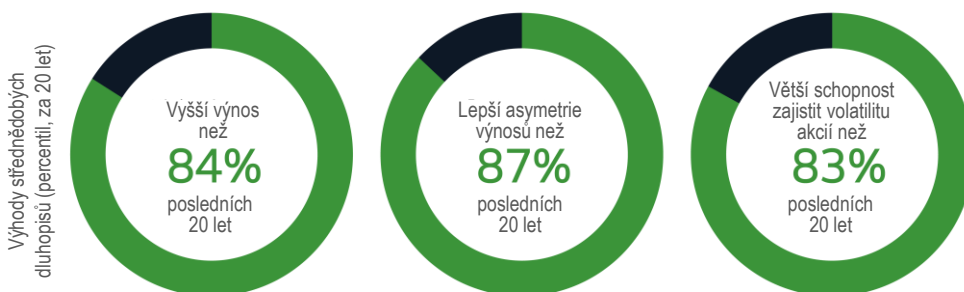
### UKONČENÍ INVERZE VÝNOSOVÉ KŘIVKY



Krátkodobé dluhopisy, které přestávají vynášet více než dlouhodobé dluhopisy, mohou být zřetelnějším signálem ke zvýšení durace. Pohled na čtyři předchozí období trvalé inverze výnosové křivky však naznačuje, že tento přístup může přehlédnout silné výnosy, které poskytovaly střednědobé dluhopisy před normalizací. Během 12 měsíců před minulými ukončeními inverze 10leté americké státní dluhopisy překonávaly 2leté dluhopisy v průměru o 310 bb.

Zdroj: Barclays and Goldman Sachs Asset Management.

### VEZMĚTE SI, CO VÁM TRH NABÍZÍ



Domníváme se, že investoři budou mít větší prospěch, když se spíše než na sporně efektivní signály zaměří na to, zda dluhopisy poskytují vlastnosti, kterými je tato třída aktiv známá. Věříme, že taková doba nyní nastala. Desetiletý americký státní dluhopis dnes poskytuje vyšší výnos, lepší asymetrii výnosů a větší schopnost zajišťovat volatilitu akciových trhů než po většinu posledních 20 let.

Zdroj: Bloomberg and Goldman Sachs Asset Management.

Poznámky k prvnímu grafu: Zdroj: Barclays a Goldman Sachs Asset Management. Ke dni 21. března 2024. Poznámky k druhému grafu: Zdroj: Barclays a Goldman Sachs Asset Management. Ke dni 21. března 2024. Poznámky ke třetímu grafu: Zdroj: Bloomberg a Goldman Sachs Asset Management. Ke dni 26. března 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 této prezentace. **Minulá výkonnost nezaručuje budoucí výsledky, které se mohou lišit.**

### Vysvětlivky

1. Ekonomické předpovědi byly zpracovány Goldman Sachs Global Investment Research k 8. dubnu 2024. Jádrová inflace USA odkazuje na „Core PCE“, jádrová inflace eurozóny na HICP bez potravin, energií, alkoholu a tabáku, Jádrová inflace UK odkazuje na CPI bez potravin, energií, alkoholu a tabáku, jádrová inflace Japonska na CPI bez čerstvých potravin a jádrová inflace Číny na CPI bez jídla a energií. „Q4“ odkazuje na průměrnou hodnotu za 4. čtvrtletí daného roku.

2. Ceny pro hlavní třídy aktiv poskytuje Goldman Sachs Global Investment Research. Zdroj: Global Weekly Kickstart: Global equities lost 0.9%; Commodities outperformed – ze dne 8. dubna 2024.

### Strana 1 – Definice pojmů

GIR označuje Goldman Sachs Global Investment Research

HDP označuje hrubý domácí produkt

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

Fed označuje Federální rezervní systém

bb označuje bazické body

ECB označuje Evropskou centrální banku

BoJ označuje Bank of Japan

G10 označuje skupinu 11 průmyslových zemí, které mají podobné ekonomické zájmy.

Indikátor hybnosti se vztahuje k tendenci akcií, které v minulosti překonaly výkonnost benchmarku, nadále překonávat výkonnost

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: Graf ukazuje anualizovanou měsíční výkonnost desetiletého amerického státního dluhopisu ve vztahu k dvouletému americkému státnímu dluhopisu v minulých obdobích mezi posledním zvýšením úrokových sazeb Fedu v cyklu zvyšování úrokových sazeb a prvním snížením úrokových sazeb v cyklu snižování úrokových sazeb. Období zahrnují srpen 1984 až září 1984, únor 1989 až červen 1989, únor 1995 až červenec 1995, květen 2000 až leden 2001, červen 2006 až září 2007 a prosinec 2018 až červenec 2019. K 21. březnu 2024.

Poznámky k druhému grafu: V grafu je znázorněna měsíční výkonnost desetiletého amerického státního dluhopisu ve vztahu k dvouletému americkému státnímu dluhopisu v období 12 měsíců před koncem trvalé inverze výnosové křivky. Trvalá inverze výnosové křivky je definována jako nejméně 4 po sobě jdoucích měsíce, kdy výnos 2letého amerického státního dluhopisu převyšuje výnos 10letého amerického státního dluhopisu na základě měsíčních údajů. Data ukončení inverzí jsou červenec 1982, říjen 1989, prosinec 2000 a červen 2007. K 21. březnu 2024.

Poznámky k třetímu grafu: Graf ukazuje relativní percentil desetiletého amerického státního dluhopisu za 20 let ve třech charakteristikách. První z nich je výnos cenného papíru. Druhou je ilustrativní rozdělení celkových výnosů, pokud se desetiletá úroková sazba pohybuje o 1 p.b. výše a o 1 p.b. níže. Ilustrační celkový výnos v případě zvýšení úrokové sazby o 1 p.b. se vypočítá přičtením výnosu 10letého amerického státního dluhopisu k jeho příslušné modifikované duraci cenového dopadu zvýšení úrokové sazby o 1 p.b. Ilustrativní celkový výnos v případě poklesu úrokové sazby o 1 p.b. se vypočítá přičtením výnosu 10letého amerického státního dluhopisu k jeho příslušnému modifikovanému dopadu na cenu durace při poklesu úrokových sazeb o 1 p.b. Rozdělení celkových výnosů se vypočítá vydělením těchto dvou čísel. Třetí charakteristikou je schopnost 10letého amerického státního dluhopisu zajistit pokles akciového trhu prostřednictvím zhodnocení ceny za předpokladu, že úrokové sazby klesnou na 0 %. To se vypočítá vynásobením aktuálního výnosu 10letého amerického státního dluhopisu jeho modifikovanou durací. K 21. březnu 2024.

### 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.

### 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 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.

**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 jakýkoliv 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.

**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 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 společností 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 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 a 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 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 jejich 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. 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: 364323-OTU-2000872

Datum prvního použití: 5. dubna 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.