

# KOMENTÁR K AKTUÁLNEMU VÝVOJU TRHOV

## MAKROPOHĽAD

**Inflácia:** Po poklese na priemerné anualizované mesačné tempo 1,9 % v 2. polroku minulého roku jadrová PCE inflácia v USA v 1. štvrtroku 2024 vzrástla na 3,7 %. Domnievame sa, že vzhľadom na obnovenie rovnováhy na trhoch bývania a práce bude inflácia spomaľovať na priemernú hodnotu 2,1 % za rok 2024. V eurozóne sa očakáva spomalenie medziročnej jadrovej inflácie na 2,3 % do konca roku.

**Rast: Reálny HDP USA vzrástol v prvom štvrtroku anualizovane o 1,6 %**, čo je výrazne pod naším očakávaním. Naďalej očakávame, že rast reálneho HDP v roku 2024 bude vo výške 2,9 % medziročne. Oživenie v eurozóne môže prameniť z 1) klesajúcej inflácie, 2) posilnenia trhu práce, 3) uvoľnenia finančných podmienok a 4) zvýšených podnikových investícií. Podľa našej prognózy dosiahne eurozóna v roku 2024 rast 0,8 % medziročne.

**Demografia:** Veľa veľkých rozvinutých trhov čelí demografickým problémom v dôsledku starnutia populácie. Naproti tomu rozvíjajúce sa trhy majú pozitívnejšie vyhliadky. Napríklad v Indii, kde je priemerný vek 28 rokov (o cca 10 rokov menej než v USA a Číne), demografické faktory pomáhajú rastu.

**Politika:** Prezidentské voľby v USA si získali značnú pozornosť, ale nemenej dôležité budú tohto roku aj voľby do Senátu a Snemovne reprezentantov. V Senáte sú tesne favorizovaní republikáni, zatiaľ čo v Snemovni reprezentantov je podľa predikčných trhov stále nerozhodný výsledok. Nepatrné rozdiely v oboch komorách Kongresu umocňujú náročnosť nastavenia portfólií na základe očakávaných výsledkov volieb.

## TRHOVÝ POHĽAD

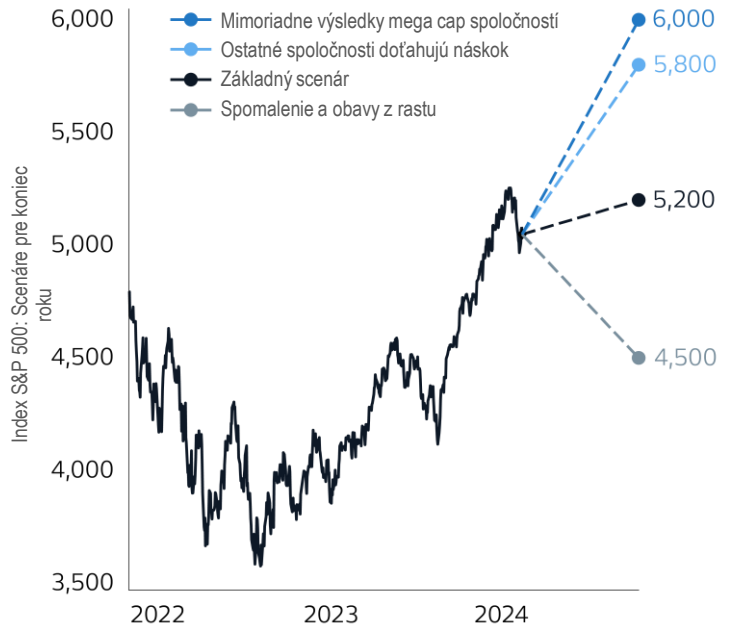
**Výnosy:** Výnosy do apríla boli povzbudivé, zhruba dve tretiny firiem z indexu S&P 500 prekonalí konsenzuálne odhady zisku na akciu v priemere o 9 %. Domnievame sa, že rast ziskov a mikrofaktory sú v konečnom dôsledku hlavnými hnacími silami cien akcií navzdory zvýšenej makro neistote, o čom svedčí aj to, že mnohí investori prisudzujú pri ocenení veľké prémie spoločnostiam s kvalitnými atribútmi a silnými súvahami.

**Americké akcie:** Tieto kvalitné atribúty stelesňujú akcie fantastickéj 7. Ak bude rast jej ziskov naďalej prekonávať vysoké očakávania, index S&P 500 by v roku 2024 mohol skončiť na úrovni 6 000. Keď sa však obnoví deflácia, je pravdepodobnejšie, že ostatné spoločnosti v indexe začnú doťahovať náskok, alebo fantastická 7 začne spomaľovať, keď sa odhady rastu jej tržieb a ziskov ukážu ako príliš optimistické.

**Sadzby:** Nemyslíme si, že by súčasná úroveň amerických sadziieb bola pre americké akcie neprekonateľnou prekážkou. Od roku 2006 klesol index S&P 500 v priemere o cca 4 %, keď reálne výnosy vzrástli o viac než dve smerodajné odchýlky v priebehu jedného mesiaca, čo sme zaznamenali od polovice marca, keď výnosy desaťročných amerických štátnych dlhopisov vzrástli o 40 bázických bodov.

**Ropa:** Vzhľadom na to, že ceny ropy zostávajú volatilné, predstavujú komoditne orientované sektory v portfóliách investorov zaistenie proti geopolitickému a inflačnému riziku. Obmedzený rast cien ropy zo súčasných úrovní naznačuje obmedzený rast akcií energetických spoločností v krátkodobom horizonte, avšak dlhodobé vyhliadky energetického sektora zostávajú atraktívne vďaka veľkému valuačnému diskontu a štrukturálnych výhodám, ako je napr. rastúca potreba prepravy v rozvíjajúcich sa ekonomikách.

## GRAF MESIACA<sup>1</sup>



## OČAKÁVANÝ VÝVOJ PODĽA TRIED AKTÍV<sup>2</sup>

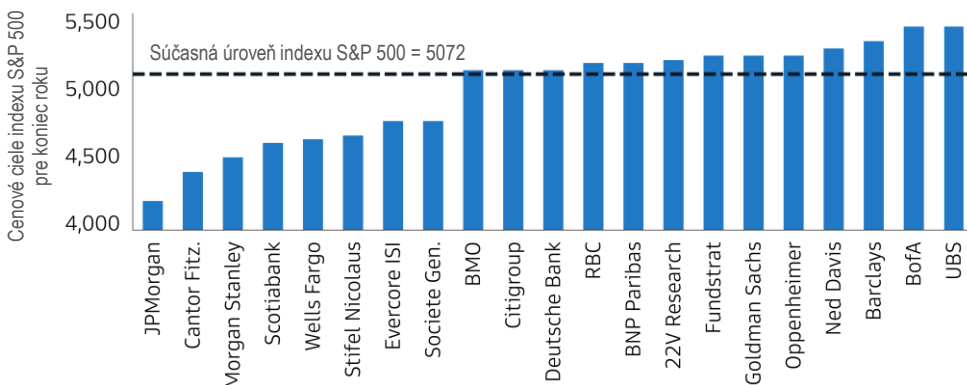
	Aktuálne	3m	12m	% Δ to 12m
<b>AKCIE</b>				
S&P 500 (\$)	5181	5000	5200	0,4
STOXX Europe (€)	508	510	540	6,3
MSCI Asia-Pacific Ex-Japan (\$)	551	535	580	5,2
TOPIX (¥)	2729	2800	2900	6,3
<b>SADZBY</b>				
10-Year Treasury	4,5	4,3	4,2	-29 bp
10-Year Bund	2,5	2,3	2,2	-27 bp
10-Year JGB	0,9	0,8	0,9	-1 bp
<b>MENY</b>				
Euro (€/€)	1,07	1,05	1,08	0,8
Pound (£/£)	1,26	1,30	1,35	7,4
Yen (\$/¥)	155	155	150	-3,3
<b>KOMODITY</b>				
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, dáta k 7. máju 2024. „My“ označuje Goldman Sachs Asset Management. Makro a trhové pohľady sa môžu líšiť od názorov GIR a ďalších divízií spoločnosti Goldman Sachs a jej pridružených spoločností. Ďalšie informácie nájdete na strane 5. Ekonomické a trhové očakávania uvedené v tomto dokumente sú na informačné účely k dátumu tejto prezentácie. Nie je možné zaručiť, že sa očakávania naplnia. **Minulá výkonnosť nezaručuje budúce výsledky, ktoré sa môžu líšiť.**

## K podstate veci

Americké akcie s veľkou trhovou kapitalizáciou začali rok 2024 bezproblémovým vzostupom. Teraz je však investičné prostredie menej isté a vyznačuje sa vysokým rozptylom indexu S&P 500 a rastúcou volatilitou. V režime vyšších sadzieb po dlhší čas sú totiž výnosy tesnejšie zviazané s charakteristikami jednotlivých spoločností, ako je rast ziskov a ziskovosť. Vzhľadom na to, že index tohto roku už možno porastie len málo, domnievame sa, že teraz je ideálny čas prehodnotiť hlavné akciové expozície.

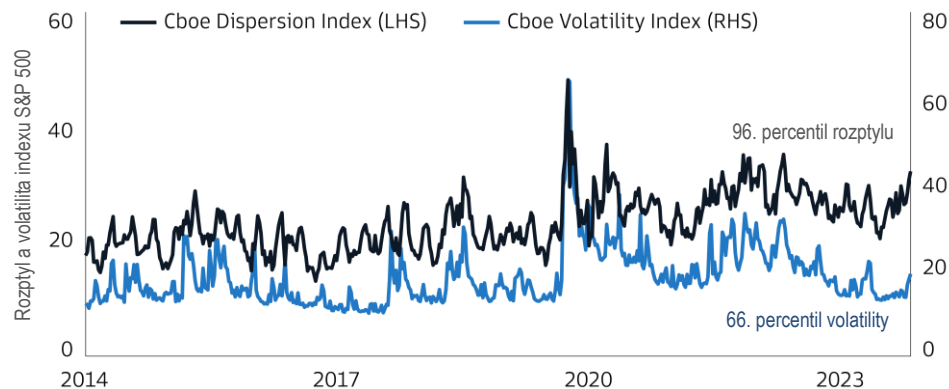
### DOSIAHNUTIE ÚROVNÍ PRE KONIEC ROKU S PREDSTIHMOM



Cielové ceny indexu S&P 500 treba brať s rezervou, ale podľa nášho názoru sú užitočným ukazovateľom nálady investorov. Pretrvávajúce risk-on prostredie, ktorého sme boli svedkami v roku 2023, viedlo k tomu, že sa index už štyri mesiace po začiatku roku 2024 obchoduje nad priemerom cenových cieľov pre koniec roku podľa 21 stratégov. To vyvoláva otázky – o koľko môže index v tomto roku ešte vzrásť a ako využiť neaktívny kapitál, ktorý investori vyčlenili na základné akcie.

Zdroj: Bloomberg and Goldman Sachs Asset Management.

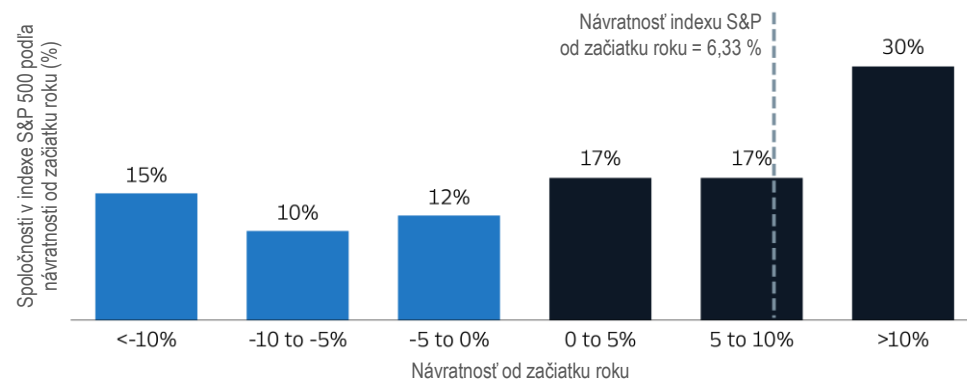
### ZVÝŠENÝ ROZPTYL, RASTÚCA VOLATILITA



Pozitívne výnosy indexu môžu často maskovať pohyby jednotlivých akcií pod povrchom. Rozptyl medzi jednotlivými zložkami indexu bol vysoký pred nástupom inflácie a odvtedy sa ďalej zvýšil, pretože revidované očakávania uvoľnenia menovej politiky viedli k nárastu volatility. Rozptyl akcií je teraz v hornom decile, čo vytvára atraktívne príležitosti pre generovanie nadvýnosu prostredníctvom aktívneho výberu cenných papierov.

Zdroj: Bloomberg and Goldman Sachs Asset Management.

### PRE ORIENTÁCIU V NOVOM PROSTREDÍ JE NUTNÁ DIFERENCIÁCIA



Pri bližšom pohľade zistíme, že 37 % akcií v indexe S&P 500 sa v súčasnosti obchoduje so stratou, pričom 74 spoločností od začiatku roku pokleslo o 10 % a viac. Na úrovni indexu môže byť ďalší rast obmedzený. Ale vzhľadom na to, že americká ekonomika je stále odolná, vyhládka niektorých ostatných akcií indexu S&P 500 vyzerajú dobre, a to aj v prípade, že nedôjde k uvoľneniu menovej politiky. Kľúčová je však selektívnosť a aktívny prístup.

Zdroj: Bloomberg and Goldman Sachs Asset Management.

„My“ označuje Goldman Sachs Asset Management. Poznámky k prvému grafu: Zdroj: Bloomberg a Goldman Sachs Asset Management. Ku dňu 24. apríla 2024. Poznámky k druhému grafu: Zdroj: Bloomberg a Goldman Sachs Asset Management. Ku dňu 19. apríla 2024. Poznámky ke tretiemu grafu: Zdroj: Bloomberg a Goldman Sachs Asset Management. Ku dňu 24. apríla 2024. Ekonomické a trhovú očakávania uvedené v tomto dokumente sú na informačné účely k dátumu tejto prezentácie. Nie je možné zaručiť, že sa očakávania naplnia. Ciele sa môžu zmeniť a sú aktuálne k dátumu tejto prezentácie. Ciele neposkytujú žiadnu záruku ohľadom budúcich výsledkov. Ďalšie informácie nájdete na konci tejto prezentácie. **Minulá výkonnosť nezaručuje budúce výsledky, ktoré sa môžu líšiť.**

### Vysvetlivky

1. Zdroj grafu: Goldman Sachs Global Investment Research (GIR) a Goldman Sachs Asset Management. Graf ukazuje štyri alternatívne cesty, ktorými sa môže index S&P 500 v roku 2024 uberať v porovnaní so základnou prognózou spoločnosti GIR. Zahŕňajú 1) ďalší rast indexu v dôsledku pokračujúcej dezinflácie, 2) scenár, pri ktorom akcie fantastické 7 nenaplnia očakávania rastu, 3) pokračujúce mimoriadne výsledky alebo 4) obnovené obavy z recesie. US Weekly Kickstart „Analýza scenára S&P 500 pre rok 2024: doťahovanie náskoku, spomalenie, mimoriadne výsledky mega cap spoločností a obavy z recesie“ – tu dňa 22. marca 2024.

2. Aktuálne ceny poskytuje Macrobond – tu dňa 7. mája 2024. Cieľové ceny hlavných tried aktív poskytuje Goldman Sachs Global Investment Research. Zdroj: „Globálne akcie posilnili o 2,6 %; technológie dosiahli lepšie výsledky“ tu dňa 29. apríla 2024.

### Strana 1 – Definície pojmov

Jadrový PCE označuje index výdavkov na osobnú spotrebu bez cien potravín a energií

Reálny HDP označuje hrubý domáci produkt upravený o infláciu

Fantastické 7 označuje spoločnosti Apple, Microsoft, Meta, Amazon, Tesla, Nvidia a Google.

p.b. označuje percentné body

### Strana 2 – Definície pojmov

Poznámky k prvému grafu: V grafe sú uvedené odhady úrovne indexu S&P 500 na konci roku od rôznych firiem z 1. apríla vo vzťahu k úrovni indexu S&P 500 k 24. aprílu 2024.

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

Poznámky k tretiemu grafu: V grafe je znázornený percentuálny podiel akcií indexu S&P 500 od začiatku roku podľa rôznych rozpätí výnosov. Nadvýnos označuje výnosy očistené o riziko, ktoré prevyšujú referenčnú hodnotu.

### Slovníček

**Index S&P 500** je zložený index cien 500 akcií Standard & Poor's 500. Index je neradený. Údaje o indexe neodrážajú žiadne poplatky, náklady ani dane. Investori nemôžu investovať priamo do indexu.

**Index STOXX Europe 600** je odvodený od indexu STOXX Europe Total Market Index (TMI) a je podmnožinou indexu STOXX Global 1800. Index STOXX Europe 600 s pevným počtom 600 zložiek reprezentuje spoločnosti s veľkou, strednou a malou kapitalizáciou v 18 krajinách európskeho regiónu.

Japonský index **TOPIX** je kapitalizačne vážený index najväčších spoločností a korporácií, ktoré sa nachádzajú v prvej sekcii tokijskej burzy.

Index **MSCI AC Asia ex Japan** zachycuje veľké a stredné zastúpenie v 2 z 3 krajín DM (okrem Japonska) a 8 krajín EM v Ázii.

### Rizika ke zväženiu

Akciové cenné papiere sú volatilnejšie než dlhopisy a podliehajú väčším rizikám. Investície na zahraničných a rozvíjajúcich sa trhoch môžu byť volatilnejšie a menej likvidné než investície do cenných papierov v USA a podliehajú riziku kolísania meny a nepriaznivého ekonomického alebo

politického vývoja. Investície do komodít môžu byť ovplyvnené zmenami celkových pohybov trhu, nestálosťou komoditného indexu, zmenami úrokových sadzieb alebo faktormi ovplyvňujúcimi konkrétne odvetvie alebo komoditu. Menový trh poskytuje investorom značný stupeň pákového efektu. Tento efekt predstavuje potenciál pre významné zisky, ale zároveň predstavuje vysoký stupeň rizika, vrátane rizika, že straty môžu byť podobne významné. Aj kolísanie meny ovplyvní hodnotu investície.

Medzinárodné cenné papiere môžu byť volatilnejšie a menej likvidné a podliehajú rizikám nepriaznivého ekonomického alebo politického vývoja. Medzinárodné cenné papiere podliehajú väčšiemu riziku straty v dôsledku, nie však výhradne, najmä z dôvodu: neprimeranej regulácie, nestáleho trhu s cennými papiermi, nepriaznivého výmenného kurzu a sociálneho, politického, vojenského, regulačného, ekonomického alebo ekologického vývoja alebo prírodnej katastrofy.

Stratégia investujúca do komoditných trhov môže vystaviť stratégiu väčšej volatility než investície do tradičných cenných papierov. Investície do komodít môžu byť ovplyvnené zmenami v celkových pohyboch trhu, zmenami úrokových sadzieb alebo faktormi ovplyvňujúcimi určité odvetvie alebo komoditu. Komodity zároveň podliehajú sociálnym, politickým, vojenským, regulačným, ekonomickým, ekologickým alebo prírodným katastrofám.

Investície na rozvíjajúcich sa trhoch môžu byť menej likvidné a podliehajú väčšiemu riziku než investície na rozvinutých trhoch, a to najmä ako dôsledok neprimeranej regulácie, nestáleho trhu s cennými papiermi, nepriaznivých výmenných kurzov a sociálneho, politického, vojenského, regulačného, ekonomického alebo environmentálneho vývoja alebo prírodnej katastrofy.

Riziko kolísania výmenného kurzu cudzej meny môže spôsobiť pokles hodnoty cenných papierov denominovaných v takej cudzej mene. Výmenné kurzy môžu v krátkych časových obdobiach výrazne kolísať. Tieto riziká môžu byť výraznejšie v prípade investícií do cenných papierov emitentov umiestnených v rozvíjajúcich sa krajinách alebo s nimi inak ekonomicky spojených. Investičné techniky používané v snahe znížiť riziko pohybu meny (hedging) nemusia byť prípadne účinné. Zastavenie zahŕňa aj ďalšie riziká spojené s derivátmi.

Investície do cenných papierov s pevným výnosom podliehajú rizikám spojeným s dlhovými cennými papiermi všeobecne, vrátane úverového rizika, rizika likvidity, úrokovvej sadzby, predčasného splatenia a rizika predĺženia. Ceny dlhopisov sa menia nepriamo k zmenám úrokových sadzieb. Všeobecný rast úrokových sadzieb teda môže mať za následok pokles ceny dlhopisu. Hodnota cenných papierov s premenlivou a pohyblivou úrokovou sadzbou je všeobecne menej citlivá na zmeny úrokových sadzieb než cenné papiere s pevnou úrokovou sadzbou. Cenné papiere s premenlivou a pohyblivou úrokovou sadzbou môžu klesať na hodnotu, ak sa úrokové sadzby nepohybujú podľa očakávaní. Naopak, hodnota cenných papierov s premenlivou a premenlivou sadzbou sa všeobecne nezvýši, ak trhové úrokové sadzby klesnú. Úverové riziko je riziko, že emitent nebude v omeškaní s plátbami úrokov a istiny. Kreditné riziko je vyššie pri investovaní do dlhopisov s vysokým výnosom, známych aj ako podradné dlhopisy. Riziko predčasného splatenia je riziko, že emitent cenného papiera môže splatiť istinu rýchlejšie, než sa pôvodne očakávalo. Riziko predĺženia je riziko, že emitent cenného papiera môže splácať istinu pomalšie, než sa pôvodne predpokladalo. Všetky investície s pevným výnosom môžu mať pri spätnom odkúpení alebo splatnosti nižšiu hodnotu, než je ich pôvodná cena. Cenné papiere s vysokým výnosom a nižším ratingom zahŕňajú väčšiu volatility cien a predstavujú väčšie úverové riziká než cenné papiere s vyšším ratingom s pevným výnosom.

**EÚ:** Pre Švédsko a Dánsko: Tento materiál je finančná propagácia šírená spoločnosťou Goldman Sachs Bank Europe SE vrátane prostredníctvom jej autorizovaných pobočiek („GSBE“). GSBE je úverová inštitúcia založená v Nemecku a v rámci jednotného dozorného mechanizmu založeného medzi členskými štátmi Európskej únie, ktorej oficiálnou menou je Euro, podlieha priamemu obozretnému dohľadu Európskej centrálnej banky a v ďalších ohľadoch dozorovanému nemeckým federálnym úradom pre finančný dohľad (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin) a Deutsche Bundesbank. Pre ostatné krajiny EÚ: Táto marketingová komunikácia je šírená spoločnosťou Goldman Sachs Asset Management B.V., a to aj prostredníctvom jej pobočiek („GSAM BV“). GSAM BV je autorizovaný a regulovaný holandským úradom pre finančné trhy (Autoriteit Financiële Markten, Vijzelgracht 50, 1017 HS Amsterdam, Holandsko) ako manažér alternatívneho investičného fondu (AIFM) a taktiež ako manažér podniku pre kolektívne investície do prevoditeľných cenných papierov (UCITS). V rámci svojej licencie ako AIFM je manažér oprávnený poskytovať investičné služby (i) prijímania a zasielania objednávok vo finančných nástrojoch; (ii) správy portfólia; a (iii) investičného poradenstva. Na základe licencie manažéra UCITS je manažér oprávnený poskytovať investičné služby (i) správy portfólia a (ii) investičného poradenstva. Informácie o právach investorov a kolektívnych mechanizmoch nápravy sú k dispozícii na adrese [www.gsam.com/responsible-investing](http://www.gsam.com/responsible-investing) (časť Zásady a riadenie). Kapitál je ohrozený. Všetky nároky vyplývajúce z podmienok tohto zrieknutia sa práv alebo v súvislosti s nimi sa riadia holandským právom.

**Veľká Británia:** Tento materiál je finančná propagácia a bol schválený organizáciou Goldman Sachs Asset Management International, ktorá je autorizovaná a regulovaná vo Veľkej Británii úradom Financial Conduct Authority.

**Švajčiarsko:** Iba na použitie kvalifikovaným investorom – nie je určené na ponúkajúce alebo reklamu širokej verejnosti. Ide o marketingový materiál. Tento dokument vám poskytuje spoločnosť Goldman Sachs Bank AG, Zürich. Všetky budúce zmluvné vzťahy budú uzatvorené s pridruženými spoločnosťami Goldman Sachs Bank AG, ktoré sídlia mimo Švajčiarska. Radi by sme vám pripomenuli, že zahraničné (nešvajčiarske) práva a regulačné systémy nemusia poskytovať rovnakú úroveň ochrany vo vzťahu k dôvernosti a ochrane údajov klientov, akú vám ponúkajú švajčiarske zákony.

**Bahrajn:** Tento materiál nebol preskúmaný Centrálnou bahrajnskou bankou (CBB) a CBB nenesie žiadnu zodpovednosť za presnosť výpisov alebo informácií tu obsiahnutých alebo za výkon cenných papierov alebo súvisiacich investícií, ani CBB nenesie žiadnu zodpovednosť voči akémukoľvek osobe za škody alebo straty vyplývajúce zo spoliehania sa na akékoľvek tu obsiahnuté výpisy alebo informácie. Tento materiál nebude vydaný, odovzdaný ani všeobecne sprístupnený verejnosti.

**Kuvajť:** Tento materiál nebol schválený na distribúciu v štáte Kuvajť ministerstvom obchodu a priemyslu alebo centrálnou bankou Kuvajtu alebo inou relevantnou kuvajtskou vládnu agentúrou. Distribúcia tohto materiálu je teda obmedzená v súlade so zákonom č. 31 z roku 1990 a zákonom č. 7 z roku 2010, v znení neskorších predpisov. V štáte Kuvajť sa nevykonáva žiadna súkromná ani verejná ponuka cenných papierov a v štáte Kuvajť nebude uzatvorená žiadna dohoda týkajúca sa predaja akýchkoľvek cenných papierov. Na ponúkajúce alebo uvádzanie cenných papierov na trh v štáte Kuvajť sa nepoužívajú žiadne marketingové, ponukové alebo stimulačné aktivity.

**Omán:** Úrad pre kapitálový trh Ománskeho sultanátu (ďalej len „CMA“) nenesie zodpovednosť za správnosť alebo primeranosť informácií uvedených v tomto dokumente alebo za určenie, či služby zamýšľané v tomto dokumente sú alebo nie sú vhodnými investíciami pre potenciálneho investora. CMA zároveň nenesie zodpovednosť za škody alebo straty vyplývajúce zo spoliehania sa na dokument.

**Katar:** Tento dokument nebol ani nebude registrovaný, kontrolovaný ani schválený katarským úradom pre finančné trhy, regulačným úradom pre finančné centrum Kataru alebo centrálnou bankou Kataru a nesmie byť verejne distribuovaný. Nie je určený na všeobecný obeh v štáte Katara a nesmie sa reprodukovat' ani používať na žiadny iný účel.

**SAE:** Tento dokument nebol schválený ani predložený centrálnej banke

Spojených arabských emirátov ani úradu pre cenné papiere a komodity. Ak nerozumiете obsahu tohto dokumentu, mali by ste sa poradiť s finančným poradcom.

**Saudská Arábia:** Úrad pre kapitálový trh nerobí žiadne vyhlásenia vo veci presnosti alebo úplnosti tohto dokumentu a výslovne sa zrieka akékoľvek zodpovednosti za akékoľvek straty vyplývajúce z akékoľvek časti tohto dokumentu alebo vzniknuté na základe tejto časti. Ak nerozumiете obsahu tohto dokumentu, mali by ste sa poradiť s autorizovaným finančným poradcom.

**Juhoafrická republika:** Goldman Sachs Asset Management International je autorizovaný radou pre finančné služby Juhoafrickej republiky ako poskytovateľ finančných služieb.

**Izrael:** Tento dokument nebol a nebude registrovaný ani preskúmaný alebo schválený Izraelským úradom pre cenné papiere (ISA). Nie je určený na všeobecný obeh v Izraeli a nesmie sa reprodukovat' ani používať na žiadny iný účel. Spoločnosť Goldman Sachs Asset Management International nemá licenciu na poskytovanie investičného poradenstva alebo služieb 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.

**Ázia a Tichomorrie:** Vezmite, prosím, na vedomie, že spoločnosť Goldman Sachs Asset Management International ani žiadne iné subjekty zapojené do činnosti Goldman Sachs Asset Management (GSAM) nemajú žiadne licencie, oprávnenia ani registrácie v Ázii (iné než Japonsko), s výnimkou toho, že podniká (podľa platných miestnych predpisov) v nasledujúcich jurisdikciách a z nasledujúcich jurisdikcií: Hongkong, Singapur a Malajzia. Tento materiál bol vydaný na použitie v Hongkongu alebo v Hongkongu spoločnosťou Goldman Sachs Asset Management (Hong Kong) Limited, v Singapure alebo zo Singapuru spoločnosťou Goldman Sachs Asset Management (Singapur) Pte. Ltd. (Číslo spoločnosti: 201329851H) a v Malajzii by Goldman Sachs (Malaysia) Sdn Berhad (880767W).

**Brunej:** Priložené informácie boli poskytnuté na vašu žiadosť iba na informačné účely a nie sú zamýšľané ako ponuka týkajúca sa nákupu alebo predaja nástrojov alebo cenných papierov (vrátane finančných prostriedkov) alebo poskytovania služieb. Ani Goldman Sachs Asset Management (Singapur) Pte. Ltd. ani žiadna z jej pobočiek nie je licencovaná ako predajca alebo investičný poradca podľa nariadenia o cenných papieroch Bruneju. Informácie vám boli poskytnuté výhradne na vaše vlastné účely a nesmú sa kopírovať ani ďalej distribuovať žiadnej osobe bez predchádzajúceho súhlasu spoločnosti Goldman Sachs Asset Management.

**Východný Timor:** Priložené informácie boli poskytnuté na vašu žiadosť iba na informačné účely a nie sú zamýšľané ako ponuka týkajúca sa nákupu alebo predaja nástrojov alebo cenných papierov (vrátane finančných prostriedkov) alebo poskytovania služieb. Ani Goldman Sachs Asset Management (Singapur) Pte. Ltd. ani žiadna z jej pridružených spoločností nie je licencovaná podľa žiadnych zákonov alebo predpisov spoločnosti Timor-Leste. Informácie vám boli poskytnuté výhradne na vaše vlastné účely a nesmú sa kopírovať ani ďalej distribuovať žiadnej osobe ani inštitúcii bez predchádzajúceho súhlasu spoločnosti Goldman Sachs Asset Management.

**Singapur:** Tento materiál bol vydaný alebo schválený na použitie v Singapure alebo zo Singapuru spoločnosťou Goldman Sachs Asset Management (Singapur) Pte. Ltd. (Číslo spoločnosti: 201329851H).

**Kolumbia:** 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.

### Právne upozornenie

Tieto informácie sa týkajú všeobecnej trhovej aktivity, priemyselných alebo sektorových trendov alebo iných široko založených ekonomických, trhových alebo politických podmienok a nemali by sa vykladať ako výskumné alebo investičné poradenstvo. Tento materiál bol pripravený spoločnosťou Goldman Sachs Asset Management a nie je finančným výskumom ani produktom Goldman Sachs Global Investment Research (GIR). Neboli vypracované v súlade s príslušnými ustanoveniami zákona, ktorých cieľom je podpora nezávislosti finančnej analýzy, a nevzťahuje sa na ňu zákaz obchodovania po distribúcii finančného prieskumu. Vyjadrené názory a názory sa môžu líšiť od názorov Goldman Sachs Global Investment Research alebo iných oddelení či divízií Goldman Sachs a jej pridružených spoločností. Tieto informácie nemusia byť aktuálne a Goldman Sachs Asset Management nemá povinnosť poskytovať žiadne aktualizácie alebo zmeny.

Indexy nie sú spravované. Hodnoty indexu odrážajú reinvestovanie všetkých príjmov alebo dividend, ale neodrážajú odpočet poplatkov alebo výdavkov, ktoré by znížili výnosy. Investori nemôžu priamo investovať do indexov.

Spoločnosť MSCI ani žiadna iná strana zapojená do kompilácie, výpočtovej techniky alebo vytvárania dát MSCI neposkytuje žiadne výslovné alebo implicitné záruky alebo vyhlásenia týkajúce sa týchto dát (alebo výsledkov, ktoré majú byť získané ich použitím) a všetky tieto strany sa týmto výslovné zriekajú všetkých záruk originality, presnosti, úplnosti, obchodovateľnosti alebo vhodnosti na konkrétny účel s ohľadom na akékoľvek také údaje. Bez toho, aby bolo obmedzené čokoľvek z vyššie uvedeného, spoločnosť MSCI v žiadnom prípade neponesie žiadnu zodpovednosť za žiadne priame, nepriame, zvláštne, represívne, následné alebo akékoľvek iné škody (vrátane zmareného zisku) ani za žiadne iné škody (vrátane zmareného zisku). Bez výslovného písomného súhlasu spoločnosti MSCI nie je povolená žiadna ďalšia distribúcia alebo šírenie údajov MSCI.

Vyjadrené názory a pohľady slúžia iba na informačné účely a nepredstavujú odporúčanie spoločnosti Goldman Sachs Asset Management na nákup, predaj alebo držanie akéhokoľvek cenného papiera vrátane akéhokoľvek produktu alebo služby spoločnosti Goldman Sachs. Názory a stanoviská sú aktuálne k dátumu vydania tohto dokumentu a môžu sa zmeniť. Nemali by sa vykladať ako investičné poradenstvo.

Goldman Sachs Asset Management využíva zdroje spoločnosti Goldman Sachs & Co. LLC podlieha právnym, interným a regulačným obmedzeniam.

Hoci boli určité informácie získané zo zdrojov, ktoré sú považované za spoľahlivé, nezaručujeme ich presnosť, úplnosť alebo správnosť. Spoľahli sme sa a bez nezávislého overenia predpokladali presnosť a úplnosť všetkých informácií dostupných z verejných zdrojov.

Tento materiál je poskytovaný iba na informačné účely a nemal by sa vykladať ako investičná rada alebo ponuka či výzva na nákup či predaj cenných papierov.

Ekonomické a trhové očakávania uvedené v tomto dokumente odrážajú viacero predpokladov a úsudkov k dátumu tejto prezentácie a môžu sa bez upozornenia zmeniť. Tieto prognózy nezohľadňujú konkrétne investičné ciele, obmedzenia, daňovú a finančnú situáciu ani iné potreby konkrétneho klienta. Skutočné dáta sa budú líšiť a nemusia sa tu prejavíť. Tieto predpovede podliehajú vysokej miere neistoty, ktorá môže ovplyvniť skutočný výkon. V súlade s tým by tieto prognózy mali byť považované iba za reprezentatívne pre širokú škálu možných výsledkov. Tieto prognózy sú odhadnuté na základe predpokladov a podliehajú významnej revízií a môžu sa podstatne zmeniť v závislosti od zmeny ekonomických a trhových podmienok. Goldman Sachs nemá žiadnu povinnosť poskytovať aktualizácie alebo zmeny týchto prognóz. Prípadové štúdie a príklady sú iba ilustratívne.

Spoločnosť Goldman Sachs neposkytuje právne, daňové ani účtovné poradenstvo, ak sa výslovné nedohodnete medzi vami a spoločnosťou Goldman Sachs (všeobecne prostredníctvom určitých služieb ponúkaných iba klientom správy súkromného majetku). Žiadne vyhlásenie obsiahnuté v tomto dokumente týkajúce sa amerických daňových záležitostí nie je určené ani napísané na použitie a nie je možné použiť s cieľom vyhnúť sa sankciám uloženým príslušnému poplatníkovi dane. Bez ohľadu na čokoľvek, čo je v tomto dokumente uvedené opačne, a s výnimkou prípadov, keď je to nutné na zaistenie súladu s platnými zákonmi o cenných papieroch, môžete akejkolvek osobe oznámiť federálnu a štátnu úpravu a daňovú štruktúru transakcie a všetky materiály akéhokoľvek druhu (vrátane daňových stanovísk a iných daňových analýz), ktoré sú vám poskytnuté v súvislosti s takou daňovou úpravou a daňovou štruktúrou, bez toho, aby spoločnosť Goldman Sachs uložila akékoľvek obmedzenie akéhokoľvek druhu. Investori by si mali byť vedomí toho, že určenie daňových dôsledkov pre nich by malo brať do úvahy ich konkrétne okolnosti a že daňový zákon podlieha zmenám v budúcnosti alebo späťne a investori by sa mali poradiť so svojim vlastným daňovým poradcom vo veci akejkolvek potenciálnej stratégie, investície alebo transakcie.

TENTO MATERIÁL NEPREDSTAVUJE PONUKU V ŽIADNEJ JURISDIKЦИИ, PRE AKÚKOL'VEK OSOBU, PRE KTORÚ BY TO NEBOLO POVOLENÉ ALEBO ZÁKONNÉ.

Výkonnosť v minulosti nezaručuje budúce výsledky, ktoré sa môžu líšiť. Hodnota investícií a príjmov odvodených z investícií bude kolísat' a môže klesať aj stúpať. Môže dôjsť k strate istiny.

### Dôvernosť

Žiadna časť tohto materiálu sa nesmie bez predchádzajúceho písomného súhlasu Goldman Sachs Asset Management (i) kopírovať, reprodukovat', šíriť v akejkolvek forme, žiadnymi prostriedkami alebo (ii) poskytovať iným osobám, než sú jeho príjemcovia.

© 2024 Goldman Sachs. Všetky práva vyhradené.

Compliance kód: 369525-OTU-2023803

Dátum prvého použitia 7. mája 2024

AEJ - 350474-TMPL-01/2024-1938665

EMEA - 350699-TMPL-01/2024-1939478

LATAM - 351333-TMPL-01/2024-1942542

Ďalšie informácie vám poskytne obchodný zástupca spoločnosti Goldman Sachs.