

# KOMENTÁR K AKTUÁLNEMU VÝVOJU TRHOV

## MAKROPOHĽAD

**Inflácia:** Americká jadrová PCE inflácia v apríli dosiahla 2,75 % medziročne, a prerušila tak sériu troch po sebe idúcich vyšších než očakávaných hodnôt. Vo Veľkej Británii aprílová inflácia prekročila očakávania, čo bude zrejme znamenať neskoršie znižovanie sadzieb. V eurozóne inflácia v máji mierne vzrástla (o 0,1 p.b.), a to predovšetkým v dôsledku postupného rastu cien služieb, lebo trh práce zostáva napätý.

**Menová politika:** Zápis z májového zasadania FOMC odhalil, že názory na vytrvalý rast cien aj na zodpovedajúce politické rozhodnutia sa rozchádzajú. Teraz očakávame, že k prvému zníženiu sadzieb dôjde v septembri. Hoci dezinflačná cesta v eurozóne nie je dokonale lineárna, Rada guvernérov ECB v súlade s našou prognózou pristúpila v júni k zníženiu sadzieb.

**Spotrebitelia:** Spotrebiteľský dopyt v USA je naďalej zdravý. Nedávne slabé údaje o výdavkoch a vyšší počet úverových delikvencií predstavujú riziko, ale podľa nášho názoru sú spôsobené jednorazovými spätnými daňovými platbami. V roku 2024 očakávame rast reálnych výdavkov nad konsenzom. Eurozóna vykazuje podobné známky sily, ktoré sa prejavujú pevným rastom výdavkov a poklesom nezamestnanosti.

**Sentiment:** Spotrebiteľská nálada v USA sa zhoršila po tom, čo od začiatku roku inflácia vytrvale zostávala vyššia, než sa očakávalo. Nedávny prieskum verejnej mienky ukazuje, že viac než 50 % Američanov si myslí, že ekonomika v súčasnosti zažíva recesiu. Domnievame sa však, že tieto údaje sú ovplyvnené blížiacimi sa prezidentskými voľbami.

## TRHOVÝ POHĽAD

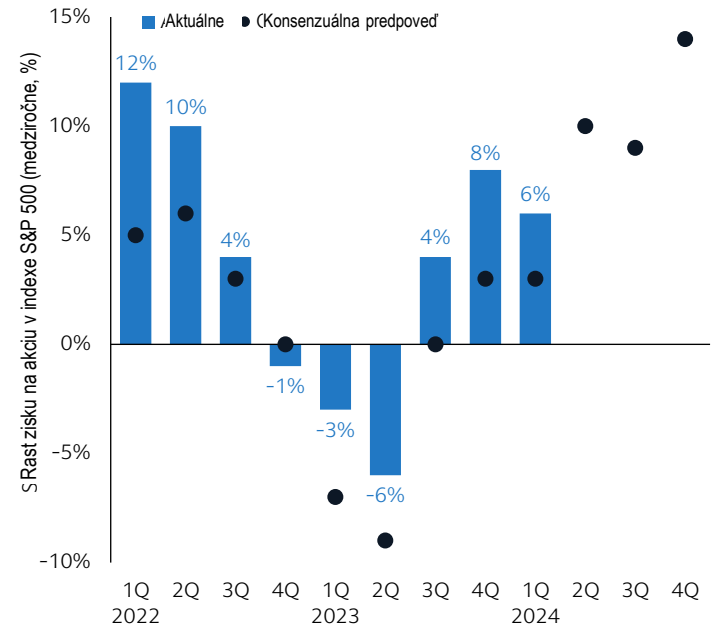
**Výnosy:** Index S&P 500 zaznamenal v 1. tohtoročnom štvrtroku medziročný rast zisku na akciu o cca 6 %, čo je už piaty štvrtrok v rade nad očakávaním. Povzbudivé číslo však spochybňujú nedávne neuspokojivé údaje o hospodárskom raste a menej ružové spotrebiteľské vyhliadky. I v Európe sú akcie od začiatku roku odolné vďaka silným ziskom a pokračujúcemu zlepšovaniu hospodárskej aktivity. Pre rok 2024 odhadujeme medziročný rast zisku na akciu v rámci indexu STOXX 600 o 6 % a pre rok 2025 o 4 %.

**Small caps:** Makroekonomické faktory v podobe mierneho rastu a znižovania sadzieb Fedu na obzore podľa nášho názoru stále sľubujú potenciálne oživenie akcií s malou trhovou kapitalizáciou. Zachovávame však selektívny prístup, pretože zvýšené úrokové sadzby a skepsa investorov v súvislosti s načasovaním ich zníženia pretrvávajú. To môže byť problémom pre investovanie na úrovni indexov. Pre výber akcií small caps však príležitosti zostávajú.

**Japonské akcie:** Vzhľadom na naše očakávania vo veci sily domácej ekonomiky a dynamiky reforiem správy a riadenia spoločností zachovávame pozitívny postoj k japonským akciám. Rastúca inflácia má významný dopad na podniky, spotrebu aj investície a očakáva sa, že reálne mzdy vzrastú najviac za posledných tridsať rokov. Príliv kapitálu do japonských aktív bude pravdepodobne pokračovať.

**Komodity:** Štrukturálne príležitosti v komoditách sú doložené piatimi faktormi: 1) dezinvestície v komoditách obmedzujú ponuku, 2) dekarbonizácia vyžaduje vyššie ceny, aby prilákala zelené kapitálové investície, 3) odbúravanie rizika s cieľom zaistiť tržové vplyvy geopolitického napätia a 4) a 5), dátové centrá a výdavky na obranu podporujú dopyt po kovech a destilátových palivách. Očakávame, že ceny medi a zlata na koncu roku vzrastú na 12 000 USD/t, resp. 2 700 USD/oz t.

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



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

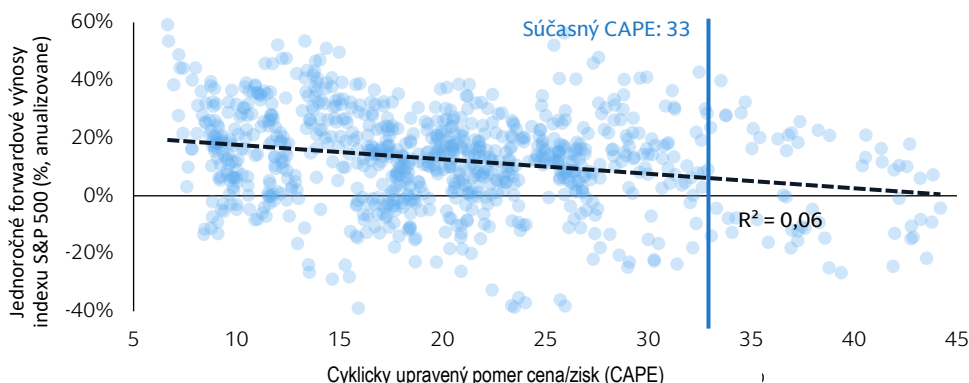
|                                 | Aktuálne | 3 m  | 12m  | % Δ to 12m |
|---------------------------------|----------|------|------|------------|
| <b>AKCIE</b>                    |          |      |      |            |
| S&P 500 (\$)                    | 5353     | 5000 | 5200 | - 2,9      |
| STOXX Europe (€)                | 525      | 510  | 540  | 2,9        |
| MSCI Asia-Pacific Ex-Japan (\$) | 562      | 570  | 615  | 9,5        |
| TOPIX (¥)                       | 2757     | 2800 | 2900 | 5,2        |
| <b>SADZBY</b>                   |          |      |      |            |
| 10-Year Treasury                | 4,3      | 4,3  | 4,2  | -8 bp      |
| 10-Year Bund                    | 2,6      | 2,3  | 2,2  | -35 bp     |
| 10-Year JGB                     | 1,0      | 1,1  | 1,6  | 56 bp      |
| <b>MENY</b>                     |          |      |      |            |
| Euro (€/€)                      | 1,08     | 1,05 | 1,08 | 0,3        |
| Pound (£/\$)                    | 1,28     | 1,24 | 1,28 | 0,0        |
| Yen (\$/¥)                      | 155      | 155  | 150  | - 3,1      |
| <b>KOMODITY</b>                 |          |      |      |            |
| Brent Crude Oil (\$/bbl)        | 80       | 87   | 82   | 2,6        |
| London Gold (\$/troy oz)        | 2361     | 2600 | 2700 | 14,4       |

Zdroj: GS Global Investment Research a Goldman Sachs Asset Management, dáta k 6. júnu 2024. „My“ označuje Goldman Sachs Asset Management. Makro- a tržové 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 tržové očakávania uvedené v tomto dokumente sú na informačné účely k dátumu tejto prezentácie. Tento materiál je poskytovaný iba na vzdelávacie účely a nemá by sa považovať za investičné poradenstvo alebo ponuku či výzvu na nákup alebo predaj cenných papierov. Nie je možné zaručiť, že sa očakávania naplnia. **Minulá výkonnosť nezaručuje budúce výsledky, ktoré sa môžu líšiť.**

## Dosahovanie nových vrcholov

Zdolanie vrcholu je často dôvodom, prečo sa na horu vôbec vydať. Ale prehnaná fixácia na dosiahnutie vrcholu môže viesť k tomu, že si nevšimáte krásy po ceste. Podobne investori, ktorí sa sústredia na určenie toho, kedy trh dosiahol vrchol, môžu pri jeho stúpaní prehliadnuť investičné príležitosti. Hoci je ocenenie amerických akcií s veľkou trhovou kapitalizáciou v súčasnosti vysoké, história naznačuje, že zažívané historické maximum môže byť často len rímou na ceste k novému vrcholu.

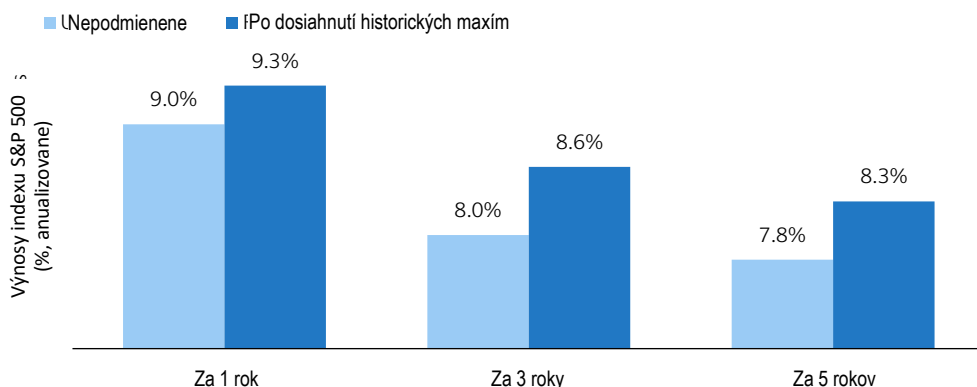
### HODNOTA OCENENIA



Index S&P 500 zaznamenal tohto roku 24 historických maxím, čo viedlo k rastu ocenenia aj k zdržanlivosti investorov pri rozmiestňovaní kapitálu. Byť opatrný na drahom trhu je rozumné, ale ocenenie samo o sebe by nemalo slúžiť ako základ pre investičné rozhodnutie. Východiskové ocenenie je totiž slabým prediktorom budúcich výnosov – vysvetľuje len 6 % rozptylu jednorokých forwardových výnosov indexu S&P 500 a 18 % rozptylu trojročných forwardových výnosov.

Zdroj: Bloomberg and Goldman Sachs Asset Management.

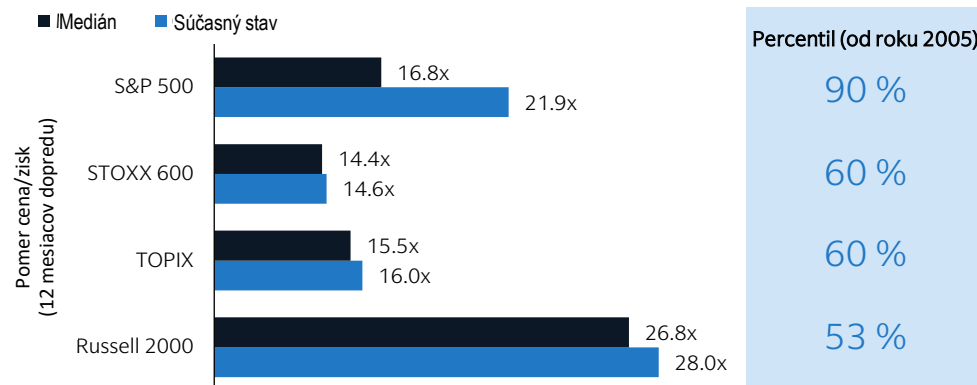
### NAKUPOVAŤ DRAHO, PREDÁVAŤ DRAHŠIE



Konvenčná múdrosť varuje pred nákupom akéhokoľvek cenného papiera za jeho najvyššiu cenu. Vrcholy však je možné identifikovať iba pri spätnom pohľade, ktorý investori nemajú k dispozícii. Navzdory intuícii sa ukázalo, že investovanie do indexu S&P 500 výhradne v dňoch, keď trh dosiahol historické maximum, prekonalo stratégiu investovania v ktorýkoľvek deň a poskytlo silnejšie výnosy na jednoročnej, trojročnej aj päťročnej forwardovej báze.

Zdroj: Bloomberg and Goldman Sachs Asset Management.

### KDE HĽADAŤ ZĽAVY



Domnievame sa, že pre investorov, ktorí sú obzvlášť citliví na ocenenie a už držia strategické cieľové americké akcie s veľkou trhovou kapitalizáciou, je možné nájsť relatívne zľavy pri firmách s menšou trhovou kapitalizáciou a mimo USA. V týchto oblastiach sú ocenenia zhruba v súlade s ich historickými mediánmi – akcie s malou trhovou kapitalizáciou, japonské a európske akcie by mali ťažiť z pevného hospodárskeho rastu v USA, resp. z podnikových reforiem v Japonsku a dezinflácie v Európe.

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 30. apríla 2024. Poznámky k druhému grafu: Zdroj: Bloomberg a Goldman Sachs Asset Management. Ku dňu 23. mája 2024. Poznámky k tretiemu grafu: Zdroj: Bloomberg a Goldman Sachs Asset Management. Ku dňu 17. mája 2024. Ekonomické a trhové očakávania uvedené v tomto dokumente sú na informačné účely k dátumu tejto prezentácie. Tento materiál je poskytovaný iba na vzdelávacie účely a nemá by sa považovať za investičné poradenstvo alebo ponuku či výzvu na nákup alebo predaj cenných papierov. Nie je možné zaručiť, že sa očakávania naplnia. **Minulá výkonnosť nezaručuje budúce výsledky, ktoré sa môžu líšiť.**

### Vysvetlivky

1. Zdroj grafu: Goldman Sachs Global Investment Research a Goldman Sachs Asset Management. Ku dňu 29. mája 2024. Graf ukazuje konsenzuálne odhady rastu zisku na akciu zdola nahor na začiatku každej štvrtročnej výsledkovej sezóny.
2. Cieľové ceny hlavných tried aktív poskytujú Goldman Sachs Global Investment Research. Zdroj: „Global equities lost 0.8%; EM underperformed“ zo dňa 3. júna 2024. Aktuálne údaje poskytujú spoločnosť Macrobond. Ku dňu 06. júna 2024.

### Strana 1 – Definície pojmov

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

FOMC označuje Federálny výbor pre voľný trh.

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

p.b. označuje percentné body

AI označuje umelú inteligenciu

oz t označuje trójsku uncu

### Strana 2 – Definície pojmov

Poznámky k prvému grafu: V grafe sú znázornené celkové jednoročné forwardové výnosy indexu S&P 500 vo vzťahu k jeho cyklicky očistenému pomeru ceny k zisku na začiatku obdobia. Analýza zohľadňuje mesačné výnosy od roku 1950.

Poznámky k druhému grafu: Graf znázorňuje priemerné forwardové výnosy indexu S&P 500 po dosiahnutí historického maxima indexu oproti nepodmieneným výnosom za jednoročné, trojročné a päťročné obdobie.

### Slovníček

**MSCI World Index** je globálny index akciového trhu, ktorý zachycuje veľké a stredne veľké spoločnosti na 23 rozvinutých trhoch (DM). S 1 465 zložkami pokrýva index približne 85 % voľného trhového kapitálu (free float-adjusted) v každej krajine.

**MSCI World Small Cap Index** zachycuje malé spoločnosti s kapitálom na 23 rozvinutých trhoch (DM). So 4 139 zložkami pokrýva index v každej krajine približne 14 % voľného trhového kapitálu (free float-adjusted).

**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.

### Riziká na zváženie

Akciové cenné papiere sú volatilnejšie než dlhopisy a podliehajú vyšším 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 riziká, že straty môžu byť podobne významné. Kolísanie meny ovplyvní aj hodnotu investície.

Investície do cenných papierov s pevným výnosom podliehajú rizikám spojeným s dlhovými cennými papiermi všeobecne, vrátane úverového rizika, rizika likvidity, úrokovej 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 očakávania. Naopak, hodnota cenných papierov s premenlivou a pohyblivou sadzbou sa všeobecne nezvyší, 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 volatilitu cien a predstavujú väčšie úverové riziká než cenné papiere s vyšším ratingom s pevným výnosom.

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.

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.

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.

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 kolísat. 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 zároveň zahŕňa ďalšie riziká spojené s derivátmi.



### Právne upozornenie

**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 smeroch dozorovanému nemeckým federálnym úradom pre finančný dohľad (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin) a Deutsche Bundesbank. Pre ostatné krajiny EÚ: Túto marketingovú komunikáciu šíri spoločnosť Goldman Sachs Asset Management B.V., a to aj prostredníctvom svojich 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) prijímanie a odovzdávanie objednávok vo finančných nástrojoch; (ii) správa portfólia; a (iii) investičné poradenstvo. 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 sídli mimo Švajčiarska. Radi by sme vám pripomenuli, že zahraničné (nešvajčiarske) právne 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 akejkoľvek 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.

**Kuvajt:** Tento materiál nebol schválený na distribúciu v štáte Kuvajt 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 Kuvajt neprebíha žiadna súkromná ani verejná ponuka cenných papierov a v štáte Kuvajt nebude uzatvorená žiadna dohoda týkajúca sa predaja akýchkoľvek cenných papierov. Na ponúkajúce alebo uvádzanie cenných papierov na trh v štáte Kuvajt 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 taktiež 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 Katar 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 nerozumiete obsahu tohto dokumentu, mali by ste sa poradiť s finančným poradcom.

**Saudská Arábia:** Úrad pre kapitálový trh nerobí žiadne vyhlásenia týkajúce sa presnosti alebo úplnosti tohto dokumentu a výslovne sa zrieka akejkoľvek zodpovednosti za akékoľvek straty vyplývajúce z akejkoľvek časti tohto dokumentu alebo vzniknuté na základe tejto časti. Ak nerozumiete 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 Tichomorje:** 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 z 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.

### Právne upozornenie

Tieto informácie hovoria o všeobecnej trhovej aktivite, priemyselných alebo sektorových trendoch alebo iných široko založených ekonomických, trhových alebo politických podmienkach a nemali by sa vykladať ako výskumné alebo investičné poradenstvo. Tento materiál pripravila spoločnosť Goldman Sachs Asset Management a nie je finančným výskumom ani produktom Goldman Sachs Global Investment Research (GIR). Nebola vypracovaná 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.

Žiadny odkaz na konkrétnu spoločnosť alebo cenné papiere nepredstavuje odporúčanie na nákup, predaj, držanie alebo priame investovanie do spoločnosti alebo jej cenných papierov. Nemalo by sa predpokladať, že investičné rozhodnutia uskutočnené v budúcnosti budú ziskové alebo sa budú rovnať výkonu cenných papierov diskutovaných v tomto dokumente.

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 výslovne 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 prejaviť. 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 revízii 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 výslovne nedohodnete medzi sebou 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 zaisťenie súladu s platnými zákonmi o cenných papieroch, môžete akejkoľvek 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 spätne a investori by sa mali poradiť so svojim vlastným daňovým poradcom vo veci akejkoľvek potenciálnej stratégie, investície alebo transakcie.

TENTO MATERIÁL NEPREDSTAVUJE PONUKU V ŽIADNEJ JURISDIKCII, 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 kolísať a môže klesať aj stúpať. Môže dôjsť k strate istiny.

### Dôvernosť

Žiadnu časť tohto materiálu nie je bez predchádzajúceho písomného súhlasu Goldman Sachs Asset Management dovolené (i) kopírovať, reprodukovat', šíriť v akejkoľvek forme, žiadnymi prostriedkami alebo (ii) poskytovať iným osobám, než sú jeho príjemcovia.

© 2024 Goldman Sachs. Všetky práva vyhradené.

Compliance kód: 374267-OTU-2045365

Dátum prvého použitia: 6. júna 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.