

KOMENTÁR K AKTUÁLNEMU VÝVOJU TRHOV

MAKROPOHĽAD

Rast: Naďalej vidíme relatívne nízku 15 % pravdepodobnosť recesie v USA v budúcich 12 mesiacoch a nedávno sme zvýšili svoju prognózu rastu amerického HDP v roku 2024 na 2,9 %. Očakávame, že rast v eurozóne zostane pomalý a dosiahne 0,7 %.

Inflácia: Predpokladáme, že jadrová inflácia PCE v USA a jadrová inflácia CPI v eurozóne do decembra 2024 klesnú na 2,4 %. Navzdory relatívne stabilným januárovým a februárovým údajom o inflácii sa domnievame, že centrálné banky stále smerujú k uvoľneniu menovej politiky v nadchádzajúcich mesiacoch.

Menová politika: Očakávame, že sadzby Fedu zostanú na úrovni 5,25 – 5,50 % až do júna, kedy dôjde k prvému zníženiu o 25 bb. Ďalej očakávame zníženie o 25 bb v septembri a decembri a následne ďalších päť znížení do roku 2026 na konečné rozpätie sadzieb 3,25 – 3,5 %. Aj ECB by mala zostať na úrovni 4,00 % až do prvého zníženia sadzieb v júni. Potom očakávame znižovanie sadzieb o 25 bb pri každom zasadnutí až do dosiahnutia 2,25 %.

Japonsko: BoJ v marci ukončila nekonvenčnú politiku záporných úrokových sadzieb, pretože každoročné jarné vyjednávanie odborov s vedením podnikov vyústilo prekvapivo vysokým rastom miezd. Od apríla 2022 sa inflácia pohybovala nad 2 % medziodročne celkovo 23 mesiacov v rade. Stabilný trh práce, vyššie mzdy a normalizácia menovej politiky by mali podporiť kapitálové toky v čase, keď sa ostatné ekonomiky G10 chystajú znižovať sadzby.

TRHOVÝ POHĽAD

Americké akcie: V 1. štvrtroku roku 2024 dosiahol index S&P 500 výnos cca 10 %, čím prekonal našu prognózu pre koniec roku 2024, ktorá naďalej zostáva na úrovni 5 200. Vidíme však 4 ďalšie možné výsledky: 1) index porastie ďalej vďaka pokračujúcej dezinflácii (5 800), 2) akcie fantastické sedmičky nespĺnia optimistické očakávania rastu (4 500), 3) pokračujúce mimoriadne výsledky (6 000) alebo 4) recesia (4 500).

Hybnosť trhu: Podľa nášho názoru je v prípade zmeny hybnosti trhu v rámci indexu S&P 500 pravdepodobnejšie dorovnanie než znižovanie rastu. V predchádzajúcich obdobiach zvýšenej koncentrácie indikátor hybnosti rástol, čo sa prejavilo aj tohto roku. V 26 historických prípadoch, keď indikátor hybnosti následne v priebehu troch mesiacov poklesol o -20 p.b. alebo viac, bola výkonnosť špičkových mien zmiešaná, zatiaľ čo výkonnosť zaostávajúcich bola vždy kladná.

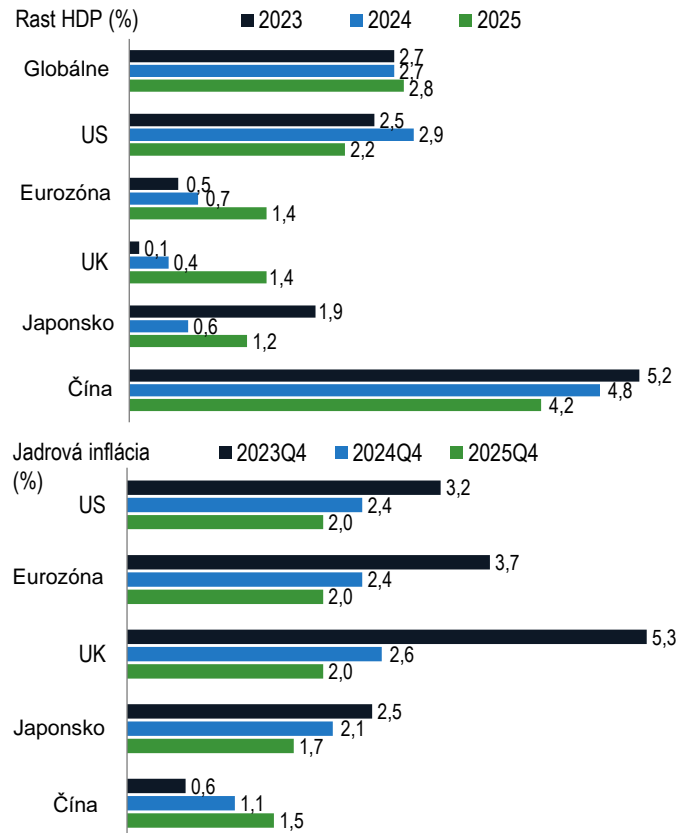
Small caps: Small cap akcie preferujeme z dvoch dôvodov. Po prvé, ocenenie small cap zostáva atraktívne – index MSCI World Small Cap sa v súčasnosti obchoduje s 19 % diskontom oproti indexu MSCI World. Po druhé, small cap spoločnosti historicky prekonávali výkonnosť veľkých spoločností na začiatku cyklov uvoľňovania menovej politiky.

FX: Zvýšenie úrokových sadzieb BoJ bolo dôležitým menovým krokom, ktorý mal na kurz jenu tlmený dopad. Sme presvedčení, že pokým vyhliadky na návratnosť mimo Japonska nezmiznú, skoré zvýšenie sadzieb BoJ nevyvolá repatriáciu zo strany investorov so sídlom v Japonsku.

Zlato: Zníženie sadzieb v USA v prostredí, kde nedochádza k recesii, historicky viedlo aj k rastu cien komodít, pričom najviac rástli kovy. Domnievame sa, že rekordný rast ceny zlata by mohol pokračovať.

Zdroj: GS Global Investment Research a Goldman Sachs Asset Management, dáta k 8. aprílu 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. 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.**

EKONOMICKÝ VÝHLAD¹



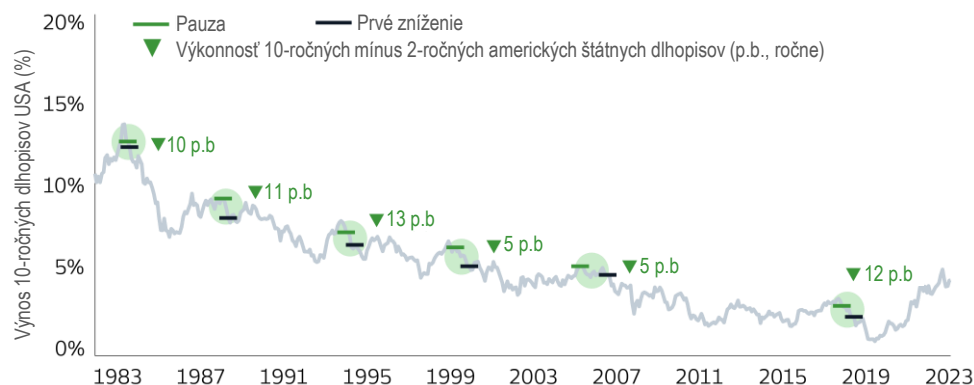
OČAKÁVANÝ VÝVOJ PODĽA TRIED AKTÍV²

| | Aktuálne | 3 m | 12 m | % Δ to 12m |
|---------------------------------|----------|------|------|------------|
| AKCIE | | | | |
| 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 |
| SADZBY | | | | |
| 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 |
| MENY | | | | |
| Euro (€/€) | 1,08 | 1,08 | 1,12 | 3,3 |
| Pound (£/\$) | 1,26 | 1,30 | 1,35 | 6,9 |
| Yen (\$/¥) | 152 | 155 | 145 | -4,3 |
| KOMODITY | | | | |
| Brent Crude Oil (\$/bbl) | 91,2 | 85 | 80 | -12,3 |
| London Gold (\$/troy oz) | 2323 | 2175 | 2300 | -1,0 |

O krok napred

Účinnosť bežných makro a trhových signálov pre úspešné obchody s dlhopismi je rozporuplná. Uvoľnenie menovej politiky a ukončenie inverzie výnosovej krivky sú dva také signály, ktoré sa často používajú ako indikátory pre zvýšenie durácie do dlhopisových portfólií. Pri pozornom pohľade do histórie však zisťujeme, že tieto udalosti sú často šumom, a domnievame sa, že pre investorov bude výhodné, keď zvýšia duráciu v predstihu.

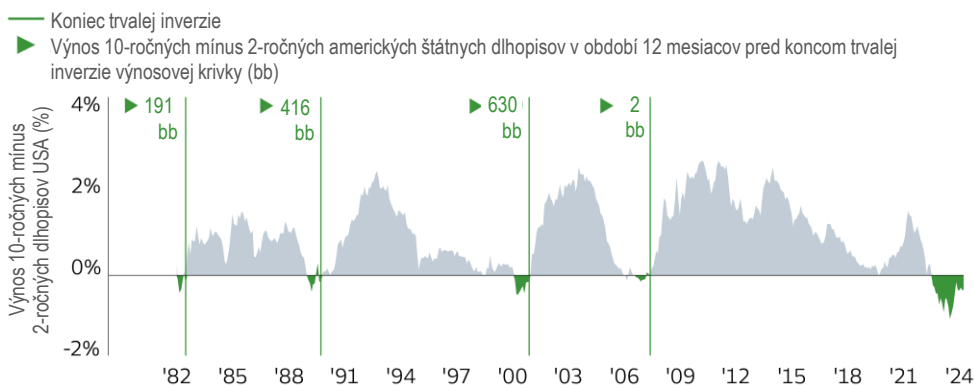
ZNIŽOVANIE ÚROKOVÝCH SADZIEB



Väčší vplyv uvoľňovania menovej politiky na úrokové sadzby s kratšou splatnosťou môže spôsobiť, že investori vyčkajú, až dôjde k zníženiu sadzieb, a až potom sa začnú vracaať k dlhopisom s dlhšou splatnosťou. Tento signál sa však nezdá byť spoľahlivý. V skutočnosti 10-ročné americké štátne dlhopisy v obdobiach medzi minulými pauzami a znížením úrokových sadzieb prekonávali 2-ročné dlhopisy v priemere o 9 p.b. ročne.

Zdroj: Barclays and Goldman Sachs Asset Management.

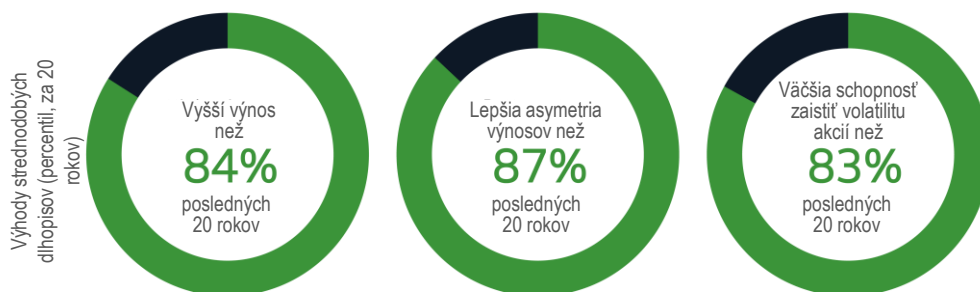
UKONČENIE INVERZIE VÝNOSOVEJ KRIVKY



Krátkodobé dlhopisy, ktoré prestávajú vynášať viac než dlhodobé dlhopisy, môžu byť zreteľnejším signálom na zvýšenie durácie. Pohľad na štyri predchádzajúce obdobia trvalej inverzie výnosovej krivky však naznačuje, že tento prístup môže prehliadnuť silné výnosy, ktoré poskytovali strednodobé dlhopisy pred normalizáciou. V priebehu 12 mesiacov pred minulými ukončeniami inverzie 10-ročné americké štátne dlhopisy prekonávali 2-ročné dlhopisy v priemere o 310 bb.

Zdroj: Barclays and Goldman Sachs Asset Management.

VEZMITE SI, ČO VÁM TRH PONÚKA



Domnievame sa, že investori budú mať väčší prospech, keď sa skôr než na sporne efektívne signály zamerajú na to, či dlhopisy poskytujú vlastnosti, ktorými je táto trieda aktív známa. Veríme, že také časy teraz nastali. Desaťročný americký štátny dlhopis dnes poskytuje vyšší výnos, lepšiu asymetriu výnosov a väčšiu schopnosť zaistiť volatilitu akciových trhov než po väčšinu posledných 20 rokov.

Zdroj: Bloomberg and Goldman Sachs Asset Management.

Poznámky k prvému grafu: Zdroj: Barclays a Goldman Sachs Asset Management. Ku dňu 21. marca 2024. Poznámky k druhému grafu: Zdroj: Barclays a Goldman Sachs Asset Management. Ku dňu 21. marca 2024. Poznámky k tretiemu grafu: Zdroj: Bloomberg a Goldman Sachs Asset Management. Ku dňu 26. marca 2024. Ekonomické a trhové očakávania uvedené v tomto dokumente sú na informačné účely k dátumu tejto prezentácie. Nie je možné zaručiť, že sa očakávania naplnia. Ďalšie informácie nájdete na konci tejto prezentácie. **Minulá výkonnosť nezaručuje budúce výsledky, ktoré sa môžu líšiť.**

Vysvetlivky

1. Ekonomické predpovede spracoval Goldman Sachs Global Investment Research k 8. aprílu 2024. Jadrová inflácia USA odkazuje na „Core PCE“, jadrová inflácia eurozóny na HICP bez potravín, energií, alkoholu a tabaku, Jadrová inflácia UK odkazuje na CPI bez potravín, energií, alkoholu a tabaku, jadrová inflácia Japonska na CPI bez čerstvých potravín a jadrová inflácia Číny na CPI bez jedla a energií. „Q4“ odkazuje na priemernú hodnotu za 4. štvrtrok daného roku.

2. Ceny pre hlavné triedy aktív poskytuje spoločnosť Goldman Sachs Global Investment Research. Zdroj: Global Weekly Kickstart: Global equities lost 0.9%; Commodities outperformed – zo dňa 8. apríla 2024.

Strana 1 – Definície pojmov

GIR označuje Goldman Sachs Global Investment Research

HDP označuje hrubý domáci produkt

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

Fed označuje Federálny rezervný systém

bb označuje bázičné body

ECB označuje Európsku centrálnu banku

BoJ označuje Bank of Japan

G10 označuje skupinu 11 priemyselných krajín, ktoré majú podobné ekonomické záujmy.

Indikátor hybnosti sa vzťahuje na tendenciu akcií, ktoré v minulosti prekonalí výkonnosť benchmarku, naďalej prekonávať výkonnosť

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

p.b. označuje percentné body

Strana 2 – Definície pojmov

Poznámky k prvému grafu: Graf ukazuje anualizovanú mesačnú výkonnosť desaťročného amerického štátneho dlhopisu vo vzťahu k dvojročnému americkému štátnemu dlhopisu v minulých obdobiach medzi posledným zvýšením úrokových sadzieb Fedu v cykle zvyšovania úrokových sadzieb a prvým znížením úrokových sadzieb v cykle znižovania úrokových sadzieb. Obdobia zahŕňajú august 1984 až september 1984, február 1989 až jún 1989, február 1995 až júl 1995, máj 2000 až január 2001, jún 2006 až september 2007 a december 2018 až júl 2019. K 21. marcu 2024.

Poznámky k druhému grafu: V grafe je znázornená mesačná výkonnosť desaťročného amerického štátneho dlhopisu vo vzťahu k dvojročnému americkému štátnemu dlhopisu v období 12 mesiacov pred koncom trvalej inverzie výnosovej krivky. Trvalá inverzia výnosovej krivky je definovaná ako najmenej 4 po sebe idúce mesiace, keď výnos 2-ročného amerického štátneho dlhopisu prevyšuje výnos 10-ročného amerického štátneho dlhopisu na základe mesačných údajov. Dátumy ukončenia inverzií sú júl 1982, október 1989, december 2000 a jún 2007. K 21. marcu 2024.

Poznámky k tretiemu grafu: Graf ukazuje relatívny percentil desaťročného amerického štátneho dlhopisu za 20 rokov v troch charakteristikách. Prvá z nich je výnos cenného papiera. Druhou je ilustratívne rozdelenie celkových výnosov, ak sa desaťročná úroková sadzba pohybuje o 1 p.b. vyššie a o 1 p.b. nižšie. Ilustračný celkový výnos v prípade zvýšenia úrokovej sadzby o 1 p.b. sa vypočíta pričítaním výnosu 10-ročného amerického štátneho dlhopisu k jeho príslušnej modifikovanej durácii cenového dopadu zvýšenia úrokovej sadzby o 1 p.b. Ilustratívny celkový výnos v prípade poklesu úrokovej sadzby o 1 p.b. sa vypočíta pričítaním výnosu 10-ročného amerického štátneho dlhopisu k jeho príslušnému modifikovanému dopadu na cenu durácie pri poklese úrokových sadzieb o 1 p.b. Rozdelenie celkových výnosov sa vypočíta vydelením týchto dvoch čísel. Tretou charakteristikou je schopnosť 10-ročného amerického štátneho dlhopisu zaistiť pokles akciového trhu prostredníctvom zhodnotenia ceny za predpokladu, že úrokové sadzby klesnú na 0 %. To sa vypočíta vynásobením aktuálneho výnosu 10-ročného amerického štátneho dlhopisu jeho modifikovanou duráciou. K 21. marcu 2024.

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). S 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 väčším rizikám. Investície na zahraničných a rozvíjajúcich sa trhov 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.

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 očakávaní. Naopak, hodnota cenných papierov s premenlivou a premenlivou sadzbou sa všeobecne nezvyší, ak trhové úrokové sadzby klesnú. Úverové riziko je riziko, že emitent nebude v omeškaní s platbami 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 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. Zaisťovanie zahŕňa aj ďalšie riziká spojené s derivátmi.

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 (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 ponúkание 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) právne a regulačné systémy nemusí 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 Kuvajte 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 Kuvajte sa nevykonáva žiadna súkromná ani verejná ponuka cenných papierov a v štáte Kuvajte nebude uzatvorená žiadna dohoda týkajúca sa predaja akýchkoľvek cenných papierov. Na ponúkание alebo uvádzanie cenných papierov na trh v štáte Kuvajte 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 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.

Saúdská Arábia: Úrad pre kapitálový trh nerobí žiadne vyhlásenia vo veci presnosti alebo úplnosti tohto dokumentu a výslovně 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 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.

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 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 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 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 späť 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 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

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: 364323-OTU-2000872

Dátum prvého použitia: 5. apríla 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.