



[Hlavná strana](#) [Goldman Sachs Asset management](#) [Komentár k aktuálnemu vývoju trhov – máj 2024](#)

KOMENTÁR K AKTUÁLNEMU VÝVOJU TRHOV – MÁJ 2024

07.05.2024

Makro pohľad

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.

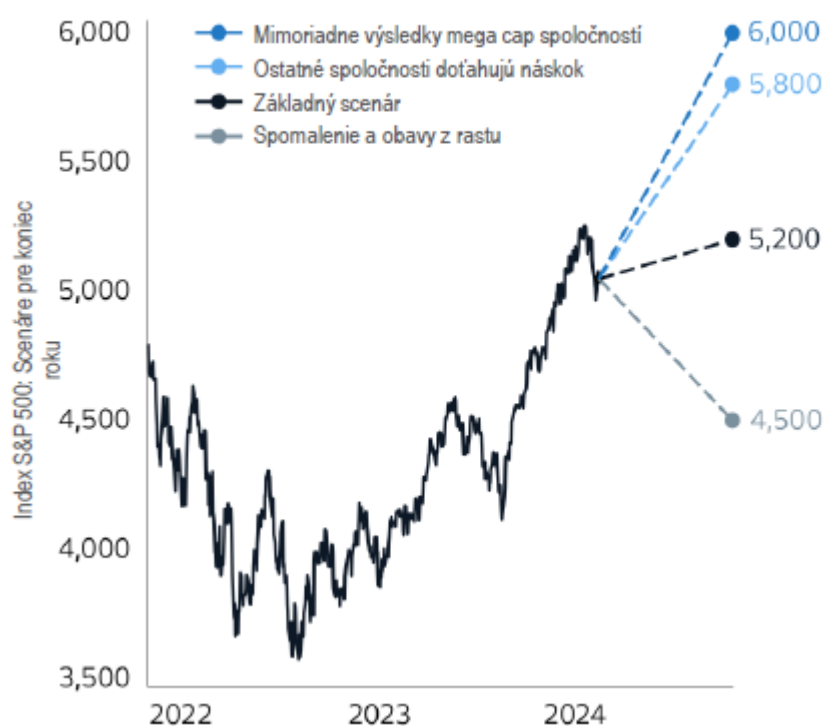
Demografia

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.

GRAF MESIACA¹



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 fantastickej 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 sadzieb 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.

OČAKÁVANÝ VÝVOJ PODĽA TRIED AKTÍV²

	Aktuálne	3m	12m	% Δ to 12m
AKCIE				
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
SADZBY				
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
MENY				
Euro (€/€)	1,07	1,05	1,08	0,8
Pound (£/\$)	1,26	1,30	1,35	7,4
Yen (\$/¥)	155	155	150	-3,3
KOMODITY				
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

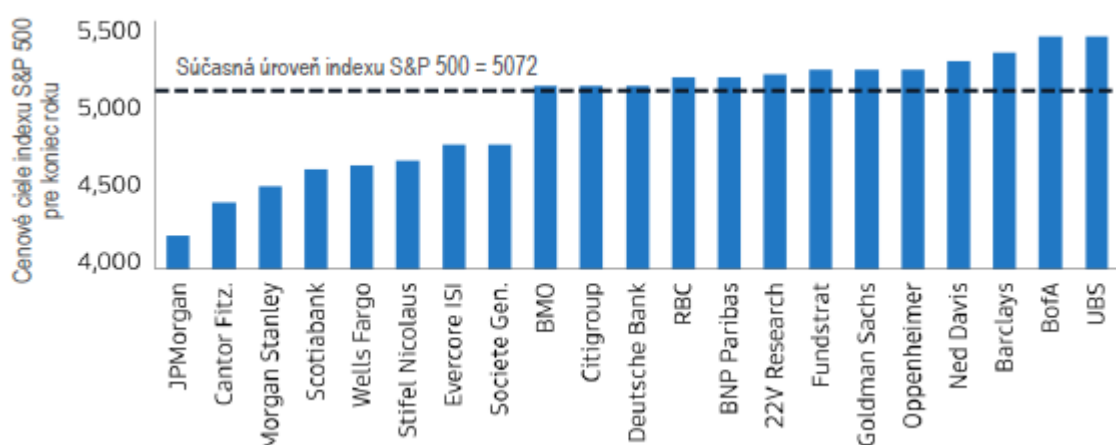
Americké akcie s veľkou trhovou kapitalizáciou začali rok 2024 bezproblémovým vzostupom. Teraz je však investičné prostredie menej isté a vyznačuje sa vysokým rozptylom indexu S&P 500 a rastúcou volatilitou. V režime vyšších sadzieb po dlhší čas sú totiž výnosy tesnejšie zviazané s charakteristikami 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 úrovni pre koniec roku s predstihom

Cieľové 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.

DOSIAHNUTIE ÚROVNÍ PRE KONIEC ROKU S PREDSTIHOM

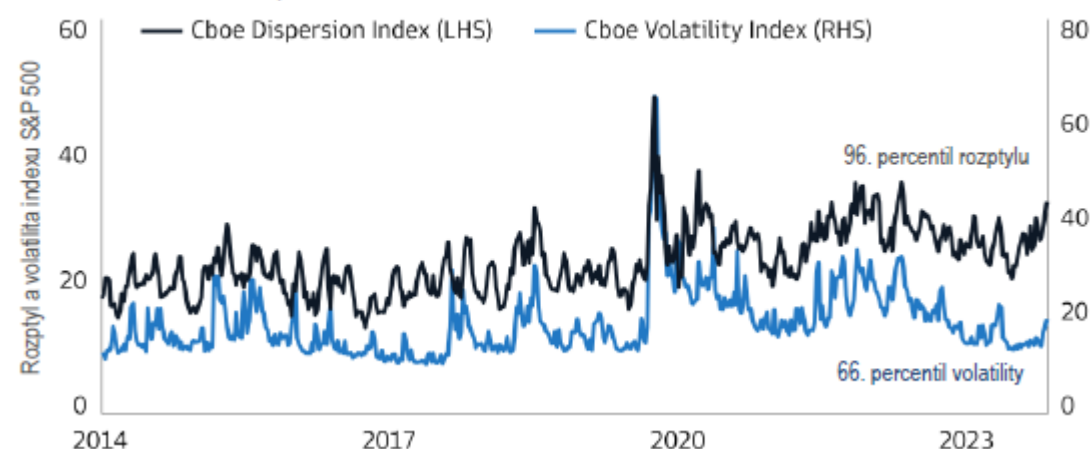


Zvýšený rozptyl, rastouca volatilita

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.

ZVÝŠENÝ ROZPTYL, RASTÚCA VOLATILITA

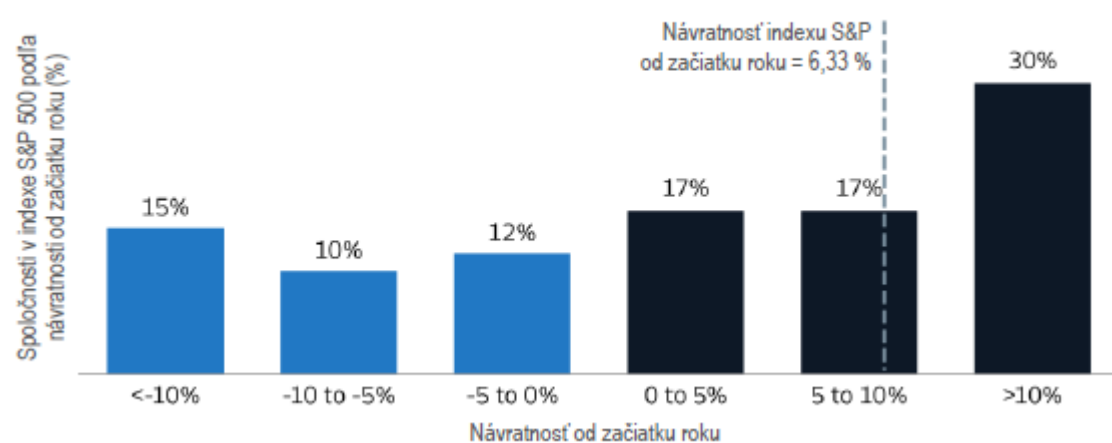


Pre orientáciu v novom prostredí je nutná diferenciácia

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, vyhliadky niektorých ostatných akcií indexu S&P 500 vyzerajú dobre, a to aj v prípade, že nedôjde k uvoľneniu menovej politiky. Kľúčová je však selektivita a aktívny prístup.

Zdroj: Bloomberg and Goldman Sachs Asset Management.

PRE ORIENTÁCIU V NOVOM PROSTREDÍ JE NUTNÁ DIFERENCIÁCIA



„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 tretímu grafu: Zdroj: Bloomberg a Goldman Sachs Asset Management. Ku dňu 24. apríla 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. 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.

PDF na stiahnutie: [Komentár k aktuálnemu vývoju trhov - máj 2024](#)

Zdroj: [Monthly Market Pulse: May 2024 \(gsam.com\)](#)

Vysvetlivky

- 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 fantastickú 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.
- 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
- Fantastická 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 neriadený. 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 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.

Komentáre z trhu

Zdieľať na LinkedIn in

Zdieľať na Twitter 

Stiahnuť ako PDF 

Právne upozornenie

Skryť 

Riziká na zváženie

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: neprímeranej regulácie, nestáleho trhu s cennými papiermi, nepriaznivého výmenného kurzu asociálneho, 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 asociálneho, 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 vsnahe znížiť riziko pohybu meny (hedging) nemusia byť prípadne účinné. Zaistenie 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, úrokovej sadzby, predčasného splatenia a rizika predĺženia. Ceny dlhopisov sa menia nepriamo zmenami úrokových sadzieb. Všeobecný rast úrokových sadzieb teda môže mať za následok pokles ceny dlhopisu. Hodnota cenných papierov s premenlivou apohyblivou úrokovou sadzbou je všeobecne menej citlivá na zmeny úrokových sadzieb než cenné papiere s pevnou úrokovou sadzbou. Cenné papiere s premenlivou apohyblivou úrokovou sadzbou môžu klesať na hodnotu, ak sa úrokové sadzby nepohybujú podľa očakávaní. Naopak, hodnota cenných papierov s premenlivou apremenlivou sadzbou sa všeobecne nezvyšuje, ak trhové úrokové sadzby klesnú. Úverové riziko je riziko, že emitent nebude v omeškaní splatbami 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 a 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 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 riadenia). Kapitál je ohrozený. Všetky nároky vyplývajúce z podmienok tohto zrieknutia sa práv alebo vsúvislosti 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 ponúkajú alebo reklamu širokej verejnosti. Ide o marketingový materiál. Tento dokument vám poskytuje spoločnosť Goldman Sachs Bank AG, Zürich. Všetky budúce zmluvné vzťahy budú uzatvorené sprídruženými spoločnosťami Goldman Sachs Bank AG, ktoré sídlia 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 prístupný 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, vznesením neskorších predpisov. V štáte Kuvajt sa nevykonáva žiadna súkromná ani verejná ponuka cenných papierov a štát Kuvajt nebude uzatvorená žiadna dohoda týkajúca sa predaja akýchkoľvek cenných papierov. Na ponúkajú 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 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 anesmie byť verejne distribuovaný. Nie je určený na všeobecný obeh vštáte Katara anesmie sa reprodukovat' ani používat' na žiadny iný účel.

SAE: Tento dokument nebol schválený ani predložený centrálnej banke

Spojených arabských emirátov ani úradu pre cenné papiere akomodity. Ak nerozumiete obsahu tohto dokumentu, mali by ste sa poradiť sfinančným poradcom.

Saudská Arábia: Úrad pre kapitálový trh nerobí žiadne vyhlásenia vo veci presnosti alebo úplnosti tohto dokumentu avýslovne sa zrieka akejkolvek zodpovednosti za akékoľvek straty vyplývajúce zakejkolvek časti tohto dokumentu alebo vzniknuté na základe tejto časti. Ak nerozumiete obsahu tohto dokumentu, mali by ste sa poradiť sautorizovaným 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 anebude registrovaný ani preskúmaný alebo schválený Izraelským úradom pre cenné papiere (ISA). Nie je určený na všeobecný obeh vlzraeli anesmie sa reprodukovat' ani používat' na žiadny iný účel. Spoločnosť Goldman Sachs Asset Management International nemá licenciu na poskytovanie investičného poradenstva alebo služieb správy vlzraeli.

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 aTichomorie: 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 vÁzii (iné než Japonsko), svýnimkou toho, že podniká (podľa platných miestnych predpisov) vnasledujúcich jurisdikciách aznasledujúcich jurisdikcií: Hongkong, Singapur aMalajzia. Tento materiál bol vydaný na použitie vHongkongu alebo zHongkongu spoločnosťou Goldman Sachs Asset Management (Hong Kong) Limited, vSingapure alebo zo Singapuru spoločnosťou Goldman Sachs Asset Management (Singapur) Pte. Ltd. (Číslo spoločnosti: 201329851H) avMalajzii by Goldman Sachs (Malaysia) Sdn Berhad (880767W).

Brunej: Priložené informácie boli poskytnuté na vašu žiadosť iba na informačné účely anie 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 zjej pobočiek nie je licencovaná ako predajca alebo investičný poradca podľa nariadenia ocenných papieroch Bruneju. Informácie vám boli poskytnuté výhradne na vaše vlastné účely anesmú 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 anie 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 zjej pridružených spoločností nie je licencovaná podľa žiadnych zákonov alebo predpisov spoločnosti Timor-Leste. Informácie vám boli poskytnuté výhradne na vaše vlastné účely anesmú 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 vSingapure alebo zo Singapuru spoločnosťou Goldman Sachs Asset Management (Singapur) Pte. Ltd. (Číslo spoločnosti: 201329851H).

Právne upozornenie

Tieto informácie sa týkajú všeobecnej trhovej aktivity, priemyselných alebo sektorových trendov alebo iných široko založených ekonomických, trhových alebo politických podmienok anemali by sa vykladať ako výskumné alebo investičné poradenstvo. Tento materiál bol pripravený spoločnosťou Goldman Sachs Asset Management anie je finančným výskumom ani produktom Goldman Sachs Global Investment Research (GIR). Neboli vypracované vsúladespríslušnými ustanoveniami zákona, ktorých cieľom je podpora nezávislosti finančnej analýzy, anevzťahuje sa na ňu zákaz obchodovania po distribúcii finančného prieskumu. Vyjadrené názory anázory sa môžu líšiť od názorov Goldman Sachs Global Investment Research alebo iných oddelení či divízií Goldman Sachs ajej pridružených spoločností. Tieto informácie nemusia byť aktuálne aGoldman 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) avšetky tieto strany sa týmto výslovne zriekajú všetkých záruk originality, presnosti, úplnosti, obchodovateľnosti alebo vhodnosti na konkrétny účel sohladom na akékoľvek také údaje. Bez toho, aby bolo obmedzené čokoľvek vyššie uvedeného, spoločnosť MSCI vžiadnom 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 apohľady slúžia iba na informačné účely anepredstavujú odporúčanie spoločnosti Goldman Sachs Asset Management na nákup, predaj alebo držanie akéhokoľvek cenného papiera vrátane akéhokoľvek produktu alebo služby spoločnosti Goldman Sachs. Názory astanoviská sú aktuálne kdátumu vydania tohto dokumentu amôžu sa zmeniť. Nemali by sa vykladať ako investičné poradenstvo.

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

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

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

Ekonomické atrhové očakávania uvedené vtomto dokumente odrážajú viacero predpokladov aúsudkov kdátumu tejto prezentácie amôžu 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 anemusia sa tu prejaviť. Tieto predpovede podliehajú vysokej miere neistoty, ktorá môže ovplyvniť skutočný výkon. Vsúlade stým by tieto prognózy mali byť považované iba za reprezentatívne pre širokú škálu možných výsledkov. Tieto prognózy sú odhadnuté na základe predpokladov apodliehajú významnej revízii amôžu sa podstatne zmeniť vzávislosti od zmeny ekonomických atrhových podmienok. Goldman Sachs nemá žiadnu povinnosť poskytovať aktualizácie alebo zmeny týchto prognóz. Prípadové štúdie apríklady sú iba ilustratívne.

Spoločnosť Goldman Sachs neposkytuje právne, daňové ani účtovné poradenstvo, ak sa výslovne nedohodnete medzi vami aspoločnosťou Goldman Sachs (všeobecne prostredníctvom určitých služieb ponúkaných iba klientom správy súkromného majetku). Žiadne vyhlásenie obsiahnuté vtomto dokumente týkajúce sa amerických daňových záležitostí nie je určené ani napísané na použitie anie je možné použiť scieľom vyhnúť sa sankciám uloženým príslušnému poplatníkovi dane. Bez ohľadu na čokoľvek, čo je vtomto dokumente uvedené opačne, asvýnimkou prípadov, keď je to nutné na zaistenie súladu splatnými zákonmi ocenných papieroch, môžete akejkoľvek osobe oznámiť federálnu aštátnu úpravu adaňovú štruktúru transakcie avšetky materiály akéhokoľvek druhu (vrátane daňových stanovísk ainých daňových analýz), ktoré sú vám poskytnuté vsúvislosti stakou daňovou úpravou adaňovou 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 doúvahy ich konkrétne okolnosti aže daňový zákon podlieha zmenám vbudúcnosti alebo spätne ainvestori by sa mali poradiť sosvojím vlastným daňovým poradcom vo veci akejkoľvek potenciálnej stratégie, investície alebo transakcie.

TENTO MATERIÁL NEPREDSTAVUJE PONUKU V ŽIADNEJ JURISDIKCII, PRE AKÚKOĽVEK OSOBU, PRE KTORÚ BY TO NEBOLO POVOLENÉ ALEBO ZÁKONNÉ.

Výkonnosť v minulosti nezaručuje budúce výsledky, ktoré sa môžu líšiť. Hodnota investícií apríjmov odvodených z investícií bude kolísat amôže 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, reprodukovať, šíriť vakejkoľvek 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.

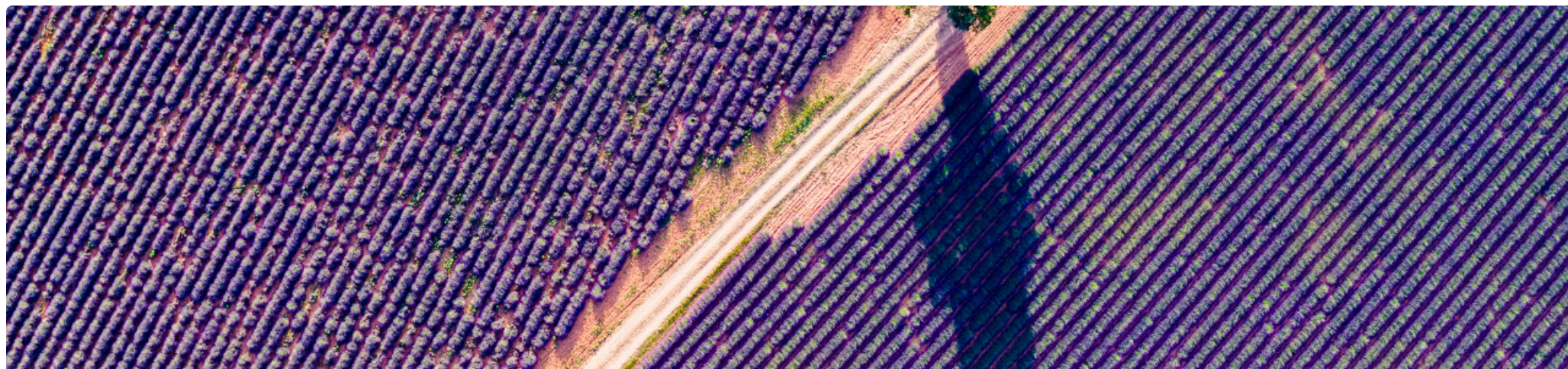
Neprehliadnite

[Investičná univerzita](#)

Ako minimalizovať riziko investície

07.05.2024

Investičné riziko je pre poučeného investora prirodzená a všad...

[Prečítať >](#)[Komentáre z trhu](#)

Komentár k aktuálnemu vývoju trhov – máj 2...

07.05.2024

[Prečítať >](#)