

STRATEGIC ADVISORY SOLUTIONS

Market Pulse

Previsiones macroeconómicas

Crecimiento en EE. UU.: en 2025, los datos “blandos” (subjettivos) de encuestas han sufrido un marcado deterioro, mientras que los datos “duros” (objetivos) de actividad han mostrado relativa resiliencia. Queda por ver si la actividad disminuirá hacia el nivel de las encuestas o si mejorará el sentimiento. En nuestra opinión, ahora que la política comercial parece ser más constructiva, el efecto negativo sobre la renta disponible y las condiciones financieras puede ser menor de lo esperado. GIR ha elevado su pronóstico de crecimiento del PIB para 2025 de manera acorde, hasta el 1,5%.

Inflación en EE. UU.: en el ámbito de los precios se observa la misma brecha entre datos duros y blandos; las cifras de inflación han disminuido recientemente, pero los aranceles han elevado las expectativas hasta nuevos máximos. La subida inferior a lo esperado de la tasa arancelaria efectiva (+13 pp) y un menor incentivo a alejar las cadenas de suministro de China deberían moderar las presiones de precios. GIR anticipa que el GCP subyacente tocará techo en el 3,6% de aquí a fin de 2025.

Política de EE. UU.: el Congreso está trabajando en una ley de reconciliación para prorrogar recortes impositivos, implementar nuevas rebajas de impuestos y reducir el gasto. Nos parece probable que se promulgue a comienzos de agosto, pero su secuencia será importante. Estimamos que los efectos positivos del paquete fiscal sobre el crecimiento serán inferiores y más tardíos que el impacto negativo de los aranceles, y que los ingresos por aranceles cubrirán el aumento del déficit.

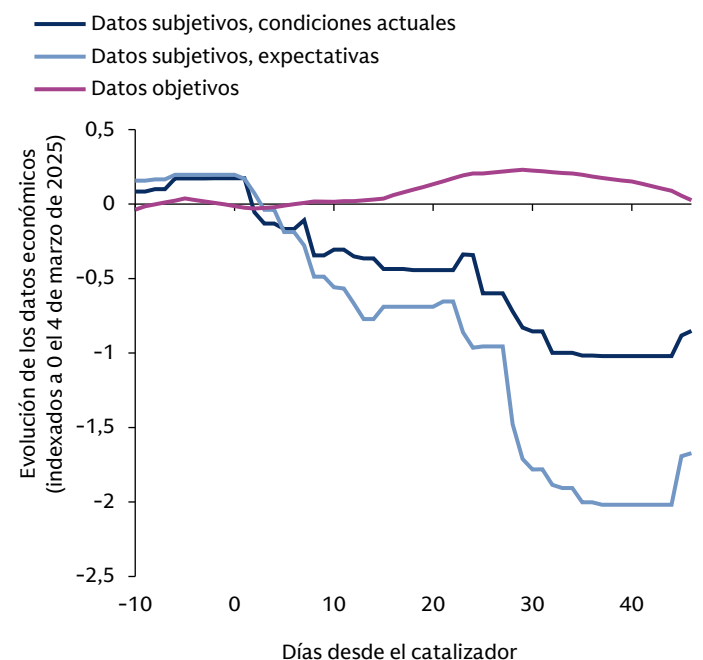
Perspectivas de mercado

Renta variable: las bolsas globales han repuntado, ya que la política comercial de EE. UU. ha pasado de disrupción a negociación de acuerdos. Las tasas arancelarias han disminuido pero no son bajas, y cabe decir lo mismo del riesgo de recesión en EE. UU. No obstante, el descenso de las tensiones comerciales implica que incluso si los datos objetivos retroceden hacia los niveles de las encuestas, es probable que los mercados estén más dispuestos a ver más allá de la debilidad económica inmediata.

Deuda pública: históricamente, EE. UU. ha equilibrado su déficit por cuenta corriente exportando activos financieros. Hoy en día, en torno a un tercio del mercado de *treasuries* se halla en manos de inversores extranjeros. En adelante, el papel de estos bonos en dicho equilibrio dependerá de su valor de cobertura, de la sostenibilidad fiscal americana y del entorno de los activos refugio, todo lo cual apunta a mayores primas de riesgo y a curvas con mayor pendiente. En otros mercados, la subida de las TIR de la deuda pública japonesa ilustra el reto para los inversores globales a la hora de absorber el volumen elevado de emisiones a medida que los bancos centrales reducen sus compras.

Materias primas: nuestra expectativa es que las compras de los bancos centrales y la demanda de activos refugio continuarán impulsando a los precios del oro, reajustando estructuralmente el ratio oro/plata más allá del punto al que la plata podrá alcanzar al oro.

Gráfico del mes: datos económicos de EE. UU. de marzo a may



Previsiones de las clases de activo

	Actualidad	3m	12m	% Δ a 12m
Renta variable				
Índice S&P 500 (USD)	5912	5900	6500	10,0
Índice STOXX Europe (EUR)	549	550	570	3,9
Índice MSCI Asia-Pacífic Ex Japan (USD)	609	610	660	8,4
Índice TOPIX (JPY)	2802	2775	2900	3,5
Deuda pública				
Treasury EE. UU. a 10 años	4,4	4,5	4,5	11 pb
Bund alemán a 10 años	2,5	2,8	3,0	46 pb
Deuda pública japonesa a 10a	1,5	1,7	1,8	33 pb
Divisas				
Euro (EUR/USD)	1,13	1,12	1,20	5,8
Libra esterlina (GBP/USD)	1,35	1,32	1,39	3,2
Yen (USD/JPY)	144	142	135	-6,4
Activos reales				
Crudo Brent (USD/barril)	63,9	60	56	-12,4
Oro Londres (USD/onza troy)	3285	3370	3920	19,3

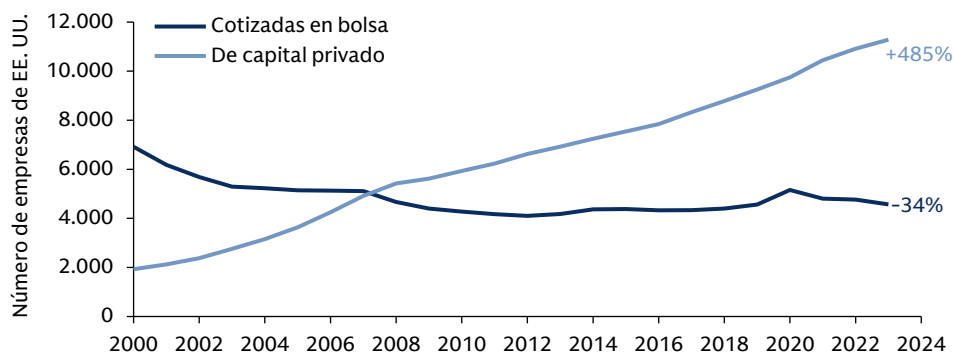
Fuente: Goldman Sachs Asset Management, Goldman Sachs Global Investment Research (GIR) y MSCI, a 30 de mayo de 2025. Toda mención de “nosotros” y conjugaciones verbales en segunda persona del plural se refieren a Goldman Sachs Asset Management. Las perspectivas macroeconómicas y de mercado expresadas podrían diferir de las de GIR o de otros departamentos de Goldman Sachs y de sus afiliadas. En la página 3 figura información importante adicional. El presente material se proporciona únicamente a efectos educativos y no debe interpretarse como recomendación de inversión ni como una oferta o incitación a comprar o vender producto o valor alguno. Las previsiones económicas y de mercado que se ofrecen en este documento tienen carácter meramente informativo a la fecha del mismo, y no se ofrece garantía alguna de que vayan a alcanzarse. **Las rentabilidades pasadas no pronostican rentabilidades futuras ni son garantía de resultados futuros, que pueden variar.**

PARA USO EXCLUSIVO DE INVERSORES INSTITUCIONALES O INTERMEDIARIOS FINANCIEROS – NO DESTINADO PARA SU USO O DISTRIBUCIÓN AL GRAN PÚBLICO.

Tomando el pulso a los mercados privados

Tras los altibajos de los activos cotizados a comienzos de 2025, los inversores muestran una curiosidad creciente por la evolución de los mercados privados. Los altos niveles de volatilidad y de incertidumbre en torno a la actuación de las autoridades han dificultado la realización de operaciones de renta variable en lo que va de año, elevando la demanda de soluciones de liquidez en los mercados secundario y de crédito. No obstante, anticipamos un repunte de la actividad en el segundo semestre. En este entorno operativo más complejo, creemos que ser selectivos será esencial, ya que la dispersión de los fundamentales podría crear divergencia en las rentabilidades de los inversores.

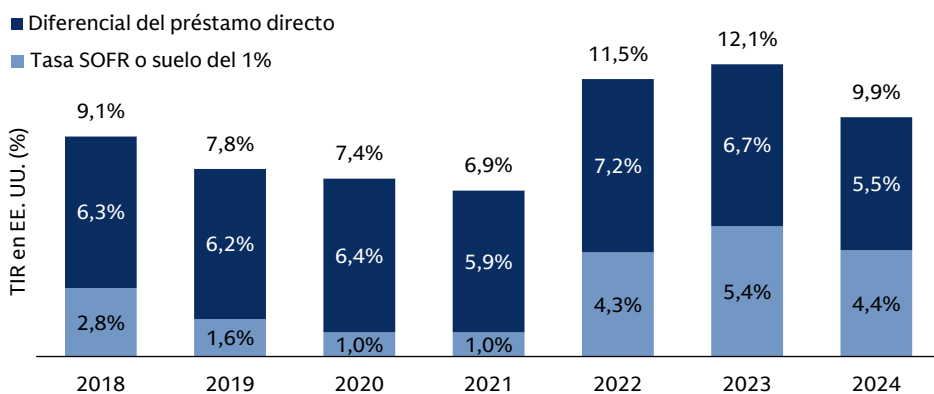
Private equity



Fuente: PitchBook, Banco Mundial y Goldman Sachs Asset Management, a 31 de diciembre de 2023.

La entrada de capital privado en los últimos años ha permitido a las empresas ampliar su tamaño sin necesidad de recurrir a las bolsas. Las compañías permanecen privadas por más tiempo, y el periodo de tenencia de los socios aumenta. Dada la baja actividad de fusiones y adquisiciones y de salidas a bolsa en 2025 hasta la fecha, más empresas compiten por el capital privado disponible. Creemos que esta dinámica será favorable para los inversores, tanto los que evalúan oportunidades en activos de calidad que ahora ofrecen descuentos respecto a rondas previas, como quienes identifican oportunidades en los mercados secundarios.

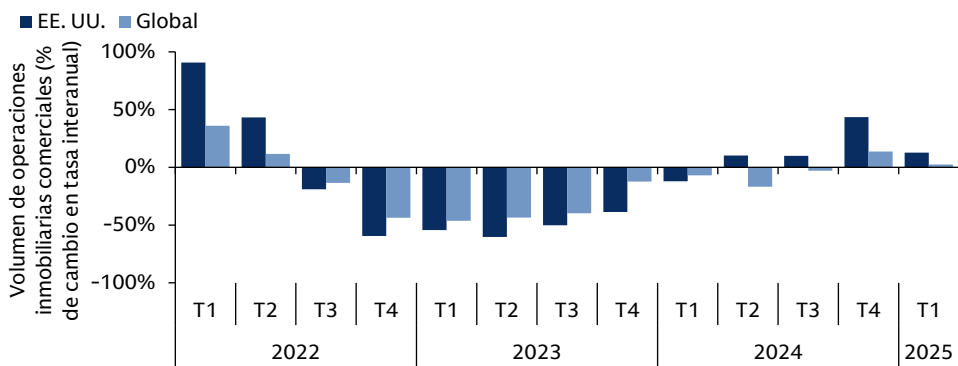
Crédito no cotizado



Fuente: PitchBook, Fed de Nueva York y Goldman Sachs Asset Management, a 31 de diciembre de 2024.

El auge del crédito no cotizado se vio impulsado sobre todo durante los trastornos del mercado en 2020 y la fuerte subida posterior de los tipos de interés, cuando las ventajas de la certeza de ejecución eran evidentes. Estos atributos han vuelto a aparecer en 2025, debido a la actividad limitada de emisión y de fusiones y adquisiciones de empresas. Encuestas recientes apuntan a un probable ensanchamiento de los diferenciales este año, ya que los prestatarios se han mostrado dispuestos a pagar más para mitigar el riesgo de sindicación. En cualquier caso, los fundamentales corporativos serán un aspecto crucial.

Activos reales privados



Fuente: MSCI y Goldman Sachs Asset Management, a 31 de marzo de 2025.

Anticipamos una demanda de financiación inmobiliaria comercial todavía sólida gracias a la mejora de los volúmenes de operaciones y al vencimiento previsto de unos 3 billones de dólares en préstamos en los próximos cinco años en EE. UU. La calidad seguirá siendo crucial en activos nuevos en sectores crecientes y en mercados con visos de destacarse. Al mismo tiempo, la necesidad de infraestructura global permanece elevada. Nos concentramos en oportunidades temáticas como centros de datos, defensa y logística, en el marco del cambio en las prioridades de inversión provocado por la disrupción.

Toda mención de "nosotros" y conjugaciones verbales en segunda persona del plural se refieren a Goldman Sachs Asset Management. Las previsiones económicas y de mercado que se ofrecen en este documento tienen carácter meramente informativo a la fecha del mismo. No se garantiza de ningún modo que los objetivos vayan a alcanzarse ni se ofrece garantía alguna de que las previsiones vayan a cumplirse. Consulte la información adicional que figura al final del documento. **Las rentabilidades pasadas no pronostican rentabilidades futuras ni son garantía de resultados futuros, que pueden variar.**

PARA USO EXCLUSIVO DE INVERSORES INSTITUCIONALES O INTERMEDIARIOS FINANCIEROS – NO DESTINADO PARA SU USO O DISTRIBUCIÓN AL GRAN PÚBLICO.

INFORMACIÓN IMPORTANTE

1. Gráfico del mes: Fuente: Goldman Sachs Global Investment Research (GIR), a 21 de mayo de 2025. El gráfico muestra un agregado de datos subjetivos (por ejemplo sentimiento del consumidor y optimismo de las empresas) y objetivos (como el índice manufacturero del ISM, empleo y ventas minoristas) respecto al 4 de marzo.
2. Previsiones de las clases de activo: los objetivos de cotización de las principales clases de activo los proporciona Goldman Sachs Global Investment Research. Fuente: “*Global markets up last week, US leading*”, a 2 de junio de 2025.

Definiciones Página 1

“GIR” se refiere a Goldman Sachs Global Investment Research.

“Pb” se refiere a puntos básicos.

“TIR” se refiere a rentabilidades al vencimiento de los instrumentos de renta fija.

Notas Página 2:

Notas sección superior: el gráfico muestra el número de empresas de capital privado respaldadas por *private equity* (excluyendo capital riesgo) frente a compañías domésticas cotizadas en el NYSE y Nasdaq.

Notas sección central: el gráfico muestra las rentabilidades al vencimiento (TIR) totales del préstamo directo en base al suelo del 1% o a la tasa de financiación a un día garantizada (SOFR) si esta es más alta, y los diferenciales medios históricos del préstamo directo.

Notas sección inferior: el gráfico muestra el cambio interanual en el volumen trimestral de operaciones inmobiliarias comerciales en EE. UU. y a nivel global.

Índices de referencia

El **índice S&P 500** es el Standard & Poor’s 500 Composite Stock Prices Index, un indicador no gestionado de precios de acciones ordinarias de 500 compañías estadounidenses. Las cifras de índices no reflejan ninguna deducción de comisiones, gastos o impuestos. No es posible invertir directamente en un índice no gestionado.

El **índice STOXX Europe 600** se deriva del STOXX Europe Total Market (TMI) y es un subconjunto del índice STOXX Global 1800. Se compone de un número fijo de 600 compañías de capitalización grande, mediana y pequeña de 18 países europeos.

El **índice TOPIX de Japón** es un indicador ponderado por capitalización de las mayores empresas que cotizan en el primer mercado (*first section*) de la Bolsa de Tokio.

El **índice MSCI AC Asia ex Japan** reproduce la evolución de acciones de capitalización grande y mediana de 2 de 3 países desarrollados (excepto Japón) y 8 países emergentes de Asia.

Los índices no se gestionan. Los datos del índice reflejan la reinversión de toda renta o dividendo, pero no reflejan la deducción de ninguna comisión o gasto, lo cual reduciría la rentabilidad. Los inversores no pueden invertir directamente en índices.

CONSIDERACIONES SOBRE RIESGOS

Los valores de renta variable son más volátiles que los bonos y están sujetos a mayores riesgos. Las inversiones en mercados extranjeros y emergentes pueden ser más volátiles y menos líquidas que las inversiones en valores estadounidenses y están sujetas a los riesgos de fluctuaciones cambiarias y cambios económicos o políticos adversos. Las inversiones en materias primas pueden verse afectadas por los cambios en los movimientos generales de los mercados, la volatilidad de los índices de materias primas, las fluctuaciones de los tipos de interés o los factores que afectan a una industria o materia prima en particular. El mercado de divisas ofrece a los inversores un considerable nivel de apalancamiento. Este apalancamiento ofrece la posibilidad de obtener rendimientos sustanciales, pero también implica un alto grado de riesgo, incluido el riesgo de que las pérdidas puedan ser igualmente sustanciales. Las fluctuaciones de los tipos de cambio también afectarán al valor de una inversión.

Las inversiones en valores de renta fija están sujetas a los riesgos generalmente asociados con los instrumentos de deuda, como por ejemplo de crédito, de liquidez, de tipos de interés, de rescate anticipado y de extensión. Los precios de los bonos se mueven inversamente respecto a cambios en los tipos de interés; así, una subida generalizada del precio del dinero puede provocar una caída del precio del bono. El valor de instrumentos con tipos de interés variables y flotantes son por lo general menos sensibles a cambios en el precio del dinero que valores con interés fijo. La cotización de los instrumentos a tipo variable y flotante puede caer si los tipos de interés de mercado no se mueven según lo previsto, y por lo general, dicha cotización no subirá si dichos tipos caen. El riesgo de crédito es el riesgo de que un emisor de deuda incumpla sus obligaciones de pago de intereses o del capital principal. Este riesgo es más alto al invertir en bonos *high yield*, también conocidos como “bonos basura”. El riesgo de rescate o pago anticipado se refiere a la posibilidad de que el emisor de un instrumento devuelva el capital principal al inversor antes de lo previsto inicialmente. El riesgo de extensión se refiere a la posibilidad de que el emisor de un instrumento devuelva el capital principal al inversor más tarde de lo previsto inicialmente. En el momento de reembolso o de vencimiento, toda inversión de renta fija podría tener un valor inferior a su coste original.

Los instrumentos internacionales pueden ser más volátiles y menos líquidos y están sujetos al riesgo de desarrollos económicos o políticos adversos. También conllevan un mayor riesgo de pérdida debido a múltiples factores, como por ejemplo regulaciones inadecuadas, mercados de valores volátiles, tipos de cambio adversos y desarrollos sociales, políticos, militares, regulatorios, económicos o medioambientales y desastres naturales, entre otros.

Cuando suben los tipos de interés, los instrumentos de renta fija suelen ver caer su valor, y las fluctuaciones del precio del dinero también pueden afectar a la rentabilidad al vencimiento (TIR) y a la liquidez de estos valores de deuda.

PARA USO EXCLUSIVO DE INVERSORES INSTITUCIONALES O INTERMEDIARIOS FINANCIEROS – NO DESTINADO PARA SU USO O DISTRIBUCIÓN AL GRAN PÚBLICO.

Las inversiones en mercados emergentes podrían ser menos líquidas y están sujetas a un mayor riesgo que las inversiones en mercados desarrollados, debido a múltiples factores, como por ejemplo regulaciones inadecuadas, mercados de valores volátiles, tipos de cambio adversos y desarrollos sociales, políticos, militares, regulatorios, económicos o medioambientales y desastres naturales, entre otros.

Las materias primas experimentan una mayor volatilidad que las inversiones en valores tradicionales. Las inversiones en materias primas pueden verse afectadas por cambios en los movimientos generales de los mercados, fluctuaciones de los tipos de interés o factores que afectan a una industria o materia prima en particular. Las materias primas también están sujetas a riesgos sociales, políticos, militares, regulatorios, económicos, medioambientales o de desastres naturales.

Las inversiones en infraestructura están expuestas a varios factores capaces de afectar negativamente a sus negocios o actividades, como por ejemplo cumplimiento regulatorio, costes por intereses crecientes relacionados con la construcción, restricciones gubernamentales que afectan a proyectos de financiación pública, los efectos de la coyuntura económica general, mayor competencia, costes de materias primas, políticas energéticas, leyes tributarias o políticas contables desfavorables y apalancamiento elevado.

El riesgo de fluctuaciones de los tipos de cambio podría mermar el valor de instrumentos denominados en divisas extranjeras. Los tipos de cambio podrían fluctuar de manera significativa en plazos de tiempo breves. Estos riesgos podrían ser más pronunciados para inversiones en instrumentos o emisores ubicados en países emergentes o económicamente vinculados a estas regiones. Las eventuales técnicas de inversión empleadas para reducir este riesgo cambiario (cobertura) podrían no ser efectivas. Además, la cobertura también conlleva riesgos adicionales asociados con instrumentos derivados.

Una inversión en crédito no cotizado y en *private equity* no es adecuada para todos los inversores. Los inversores deberían analizar y considerar cuidadosamente las posibles inversiones, riesgos, cargos y gastos de un fondo de este tipo antes de invertir. Estas inversiones son especulativas y muy ilíquidas; conllevan un alto grado de riesgo y tienen comisiones y gastos elevados susceptibles de reducir la rentabilidad, y están sujetas a la posibilidad de pérdida parcial o total del capital invertido. Por consiguiente, son para inversores experimentados y sofisticados con horizontes a largo plazo, capaces de aceptar tales riesgos.

Las inversiones en *private equity* y en crédito no cotizado son especulativas y muy ilíquidas, conllevan un alto grado de riesgo, tienen comisiones y gastos elevados susceptibles de reducir la rentabilidad, y están sujetas a la posibilidad de pérdida parcial o total del capital invertido; por consiguiente, son para inversores experimentados y sofisticados con horizontes a largo plazo, capaces de aceptar tales riesgos.

La diversificación no protege al inversor del riesgo de mercado ni garantiza beneficio alguno.

INFORMACIÓN IMPORTANTE

Esta información analiza la actividad general de los mercados, las tendencias industriales o sectoriales, u otras situaciones generales de índole económica, política o de los mercados, y no debe interpretarse como una investigación o asesoramiento de inversión. Este material ha sido preparado por Goldman Sachs Asset Management y no constituye una investigación financiera ni un producto de Goldman Sachs Global Investment Research (GIR). No se ha elaborado de conformidad con las disposiciones legales aplicables destinadas a promover la independencia del análisis financiero y no está sujeto a una prohibición de contratación posterior a la distribución de la investigación financiera. Los puntos de vista y opiniones expresados pueden diferir de los de GIR u otros departamentos o divisiones de Goldman Sachs y sus filiales. Se recomienda a los inversores que consulten a sus asesores financieros antes de comprar o vender cualquier valor. Puede que esta información no esté actualizada y Goldman Sachs Asset Management no tiene ninguna obligación de proporcionar actualizaciones ni modificaciones.

Se puede producir una pérdida de capital.

Colombia: 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 de 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.”

Espacio Económico Europeo (EEE): este material es una promoción financiera proporcionada por Goldman Sachs Asset Management B.V. Esta comunicación de marketing es diseminada por Goldman Sachs Asset Management B.V., incluidas sus sucursales (“GSAM BV”). GSAM BV es una sociedad autorizada y regulada por la Autoridad de los Mercados Financieros de los Países Bajos (AFM, Autoriteit Financiële Markten, Vijzelgracht 50, 1017 HS Ámsterdam) como gestora de fondos de inversión alternativos (AIFM, por sus siglas en inglés) y como gestora de organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (UCITS). En virtud de su licencia como AIFM, la gestora está autorizada para prestar los servicios de inversión de (i) recepción y transmisión de órdenes de instrumentos financieros, (ii) gestión de cartera y (iii) asesoramiento de inversión. En virtud de su licencia como gestora de UCITS, está autorizada para prestar los servicios de inversión de (i) gestión de cartera y (ii) asesoramiento de inversión. La información sobre derechos del inversor y mecanismos de recurso colectivo está disponible en www.gsam.com/responsible-investing (apartado de políticas y gobierno). Se puede producir una pérdida de capital. Cualquier reclamación derivada o relacionada con los términos y condiciones de este descargo de responsabilidad está gobernada por la legislación holandesa. En la Unión Europea, el presente material ha sido aprobado por Goldman Sachs Asset Management Fund Services

PARA USO EXCLUSIVO DE INVERSORES INSTITUCIONALES O INTERMEDIARIOS FINANCIEROS – NO DESTINADO PARA SU USO O DISTRIBUCIÓN AL GRAN PÚBLICO.

Limited, sociedad autorizada y regulada por el Banco Central de Irlanda, o por Goldman Sachs Asset Management B.V, sociedad regulada por la Autoridad Holandesa para los Mercados Financieros (AFM).

Francia: EXCLUSIVAMENTE PARA USO PROFESIONAL (EN EL SENTIDO DE LA DIRECTIVA MIFID). NO DESTINADO PARA SU DISTRIBUCIÓN AL PÚBLICO. ESTE DOCUMENTO SE PROPORCIONA ÚNICAMENTE A EFECTOS DE INFORMACIÓN ESPECÍFICA PARA PERMITIR A SU DESTINATARIO EVALUAR LAS CARACTERÍSTICAS FINANCIERAS DEL (DE LOS) INSTRUMENTO(S) FINANCIERO(S) RELEVANTE(S) TAL COMO DISPONE EL ARTÍCULO L. 533-13-1, I, 2º DEL CÓDIGO MONETARIO Y FINANCIERO FRANCÉS. COMO TAL, NO CONSTITUYE Y NO PODRÁ UTILIZARSE COMO MATERIAL DE MARKETING PARA INVERSORES EXISTENTES O POTENCIALES EN FRANCIA.

Suiza: para uso exclusivo de inversores autorizados (QI) – No destinado para su distribución al gran público. La presente información es material de marketing. Este documento se lo proporciona Goldman Sachs Asset Management Schweiz GmbH. Cualquier relación contractual futura se establecerá con afiliadas de Goldman Sachs Asset Management Schweiz GmbH, domiciliadas fuera de Suiza. Le recordamos que los sistemas legales y regulatorios extranjeros (no suizos) quizá no proporcionen el mismo nivel de protección en materia de confidencialidad y protección de los datos del cliente que le brinda la legislación suiza.

Reino Unido: este material constituye una promoción financiera y ha sido aprobado por Goldman Sachs Asset Management International, entidad autorizada y regulada en el Reino Unido por la Financial Conduct Authority (FCA, el regulador financiero británico).

Este material se le proporciona únicamente a efectos informativos para su uso exclusivo tras haberlo solicitado, y no constituye ninguna oferta o invitación a comprar o vender valor alguno.

Índices de referencia

Los índices no se gestionan. Las cifras correspondientes al índice reflejan la reinversión de todos los ingresos o dividendos, según corresponda, pero no reflejan la deducción de comisión o gasto alguno, que reduciría la rentabilidad. Los inversores no pueden invertir directamente en índices.

Los índices mencionados en el presente documento gozan de popularidad y son fácilmente reconocibles por los inversores; el gestor los ha seleccionado porque considera –en parte debido a la práctica habitual en la industria– que proporcionan un baremo adecuado respecto al cual evaluar la inversión o el mercado en general descrito. La exclusión de fondos de inversión libre (*hedge funds*) cerrados o en situación de quiebra significa que cada índice ofrece una visión exagerada de la rentabilidad general de esta clase de fondos.

Las referencias a índices de mercado, índices de referencia o cualquier otra medida de rendimiento relativo de mercado durante un plazo de tiempo especificado se proporcionan únicamente a título informativo y no implican que el fondo vaya a obtener resultados similares. La composición del índice podría no reflejar el modo en que se construye una cartera. Aunque un asesor intenta diseñar una cartera que refleje atributos de riesgo y rentabilidad apropiados, las características de la cartera podrían desviarse en cierta medida de las del índice de referencia.

Cualquier referencia a empresas o valores específicos no constituye recomendación alguna de comprar, vender, mantener o invertir directamente en la empresa o sus valores. No debe asumirse que las decisiones de inversión futuras serán rentables o igualarán el rendimiento de los valores mencionados en el presente documento.

Ni MSCI ni cualquier otra entidad implicada o relacionada con la compilación, cálculo o creación de los datos MSCI expresa cualquier tipo de opinión ni ofrece garantías, ya sea de forma explícita o implícita, con respecto a dicha información (o los resultados a obtenerse con su utilización). Todas estas entidades niegan toda garantía con respecto a la originalidad, precisión, totalidad, posibilidad de comercialización o aptitud para cualquier propósito particular de cualquiera de estos datos. Sin limitar nada de lo anterior, ni MSCI, ni sus afiliadas, ni ningún tercero implicado o relacionado con la compilación, cálculo o creación de los datos, será en ningún caso responsable de daño directo, indirecto, especial, punitivo, consiguiente o de cualquier otro tipo (incluyendo beneficios perdidos) alguno, incluso en caso de haber sido notificada/o de tales daños. Queda prohibida la ulterior distribución o diseminación de datos MSCI sin autorización expresa y por escrito de MSCI.

Los pareceres y opiniones expresados se ofrecen únicamente a efectos informativos y no constituyen ninguna recomendación por parte de Goldman Sachs Asset Management de comprar, vender o mantener valor alguno en cartera. Estos pareceres corresponden a la fecha de esta presentación, pueden ser objeto de cambios y no deben interpretarse como consejo o asesoramiento de inversión.

Aunque cierta información se ha obtenido de fuentes que se estiman fidedignas, no puede garantizarse su exactitud, ni su exhaustividad, ni su imparcialidad. Hemos asumido y confiado, sin una verificación independiente, en la exactitud e integridad de toda la información procedente de fuentes públicas.

Los pronósticos económicos y de mercado aquí presentados reflejan una serie de suposiciones y valoraciones en la fecha de elaboración de este documento y pueden sufrir cambios sin previo aviso. Estas previsiones no tienen en cuenta los objetivos específicos de inversión, las restricciones, la situación fiscal y financiera u otras necesidades de ningún cliente individual. Los datos reales variarán y podrían no aparecer reflejados en el presente documento. Estas previsiones están sujetas a un alto nivel de incertidumbre susceptible de afectar a la rentabilidad obtenida, con lo que deben considerarse como meramente representativas de una amplia gama de posibles resultados. Estas previsiones son estimaciones basadas en supuestos. Están sujetas a una revisión sustancial y pueden cambiar significativamente en función de las condiciones económicas y de mercado. Goldman Sachs no tiene obligación alguna de proporcionar actualizaciones o cambios a estas previsiones. Los ejemplos y casos prácticos se proporcionan únicamente a efectos ilustrativos.

EL PRESENTE MATERIAL NO CONSTITUYE NINGUNA OFERTA O INVITACIÓN A INVERTIR EN JURISDICCIONES DONDE TAL INVITACIÓN SEA ILEGAL, O A PERSONAS A QUIENES HACERLO RESULTE ILEGAL O NO ESTÉ AUTORIZADO.

Los posibles inversores deberán informarse sobre cualquier requerimiento legal y cualquier normativa fiscal y de control cambiario aplicables en sus países de ciudadanía, residencia o domicilio que puedan ser relevantes. El presente material se proporciona únicamente a efectos educativos y no debe interpretarse como recomendación de inversión ni como una oferta o incitación a comprar o vender producto o valor alguno.

PARA USO EXCLUSIVO DE INVERSORES INSTITUCIONALES O INTERMEDIARIOS FINANCIEROS – NO DESTINADO PARA SU USO O DISTRIBUCIÓN AL GRAN PÚBLICO.

La rentabilidad histórica no garantiza resultados futuros, que pueden variar. El valor de las inversiones y de los ingresos derivados de las mismas fluctuará y puede tanto aumentar como disminuir. Se puede producir una pérdida de capital.

CONFIDENCIALIDAD

Queda prohibido a) copiar, fotocopiar o reproducir por cualquier forma o medio; o b) distribuir a personas distintas de los empleados, ejecutivos, directores o agentes autorizados del destinatario este material sin el consentimiento previo y por escrito de Goldman Sachs Asset Management.

© 2025 Goldman Sachs. Todos los derechos reservados.

Fecha de utilización inicial: 3 de junio de 2025. Código de cumplimiento: 432881-OTU-2279764.

EMEA/ASIA/LATAM: 404001-TMPL-01/2025-2173651

Si desea información adicional, diríjase a su persona de contacto en Goldman Sachs.