

STRATEGIC ADVISORY SOLUTIONS

# Komentár k aktuálnemu vývoju trhov

## Makropohľad

**Politika:** Rok 2025 môže byť rokom významných politických zmien, ktoré priamo ovplyvnia makro- a trhové podmienky. Oznámenie ciel zo strany prezidenta Trumpa a odvetná reakcia postihnutých krajín môžu spomaliť globálny rast a dezinfláciu. Európa reaguje na vývoj v USA plánmi na podporu investícií, ale politická nestabilita vo Francúzsku a pravdepodobná zmena vedenia v Nemecku vytvárajú neistý výhľad.

**Divergencia rastu:** Americká ekonomika sa nachádza vo výhodnej pozícii – zdravý rast a postupnú dezinfláciu podporujú solídne spotrebiteľské výdavky a zvýšené súkromné investície. Rast v eurozóne však môže byť ohrozený v dôsledku obchodnej neistoty, oslabujúceho výrobného sektora a rastúcej čínskej konkurencie.

**Menová politika:** Navzdory rôznym pokrokom v znižovaní inflácie v celosvetovom meradle sa očakáva, že všetky centrálné banky krajín G10 (okrem BoJ) budú v roku 2025 znižovať úrokové sadzby, aj keď po rozdielnych trajektóriách. Predpokladáme, že Fed tohto roku uskutoční dve zníženia o 25 bp v júni a decembri a že ECB bude sadzby postupne znižovať o 25 bp, pokiaľ základná úroková sadzba nedosiahne v júli 2025 (alebo ešte skôr) 1,75 %.

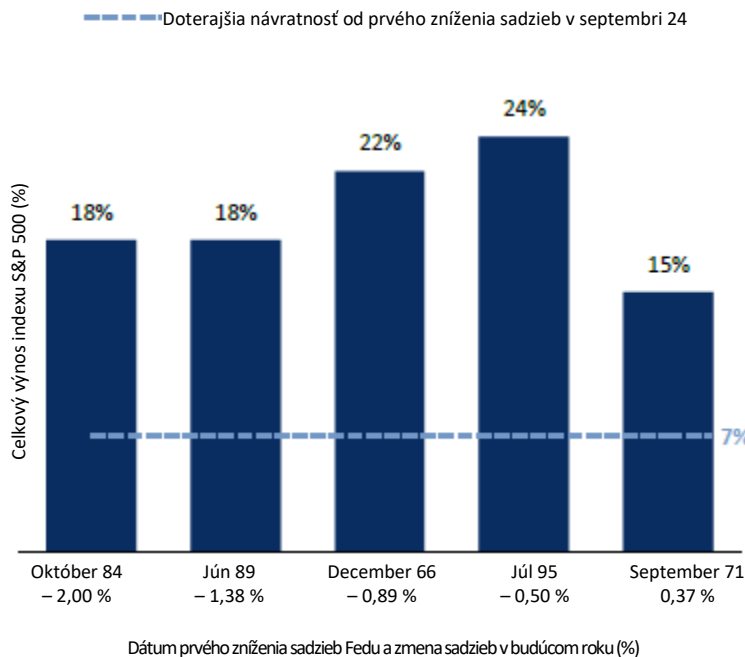
## Trhový pohľad

**Akcie:** Americké akcie najskôr budú aj naďalej dosahovať dobré výsledky vďaka vyhladkam na silné zisky a uvoľnenejšej menovej politike. Volatilita však môže v krátkodobom horizonte zostať zvýšená, pretože investori posudzujú udržateľnosť investícií do AI. V eurozóne môže ďalší rast akcií obmedzovať politická a obchodná neistota spolu s vlnami vyhladkami rastu. Akcie rozvíjajúcich sa trhov naďalej čelia silnému americkému doláru a vysokej obchodnej neistote.

**Sadzby:** Očakávame, že hlavné centrálné banky (okrem Japonska) uvoľnia svoju politiku viac, než sa v súčasnosti oceňuje. Napriek tomu môžu sadzby s dlhšou lehotou splatnosti čeliť pokračujúcim tlakom v dôsledku odolného rastu v USA, pomaly odznievajúcej inflácie a fiškálnych obáv. V tomto cykle naďalej očakávame vyššie termínové prémie a strmšie výnosové krivky.

**Dlhopisy:** Domnievame sa, že výnosy v USA sú zaistené, ale na eurových trhoch vidíme väčšiu hodnotu vzhľadom na menej obmedzené ocenenie a zlepšujúci sa sentiment investorov. Navzdory rizikám spojeným s Trumpovou politikou vidíme príležitosti na rozvíjajúcich sa trhoch, najmä Latinskej Amerike, ktorá ponúka vysoké výnosy v kombinácii s nízkou citlivosťou na riziko Číny.

Graf mesiaca



Očakávaný vývoj podľa tried aktív

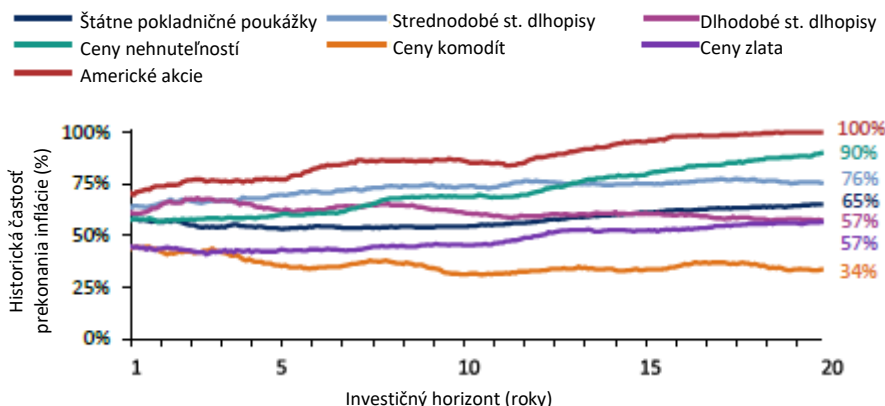
	Aktuálne	3m	12m	% Δ to 12m
<b>Akcie</b>				
S&P 500 (\$)	6041	6100	6500	7,6
STOXX Europe (€)	540	520	540	0,1
MSCI Asia-Pacific Ex-Japan (\$)	577	575	620	7,5
TOPIX (¥)	2789	3000	3100	11,2
<b>Sadzby</b>				
10-Year Treasury	4,50	4,40	4,40	-18 bp
10-Year Bond	2,50	2,10	1,90	-54 bp
10-Year JGB	1,20	1,30	1,60	39 bp
<b>Meny</b>				
Euro (€/€/\$)	1,04	1,00	0,97	-6,7
Pound (£/\$)	1,24	1,23	1,20	-3,6
Yen (\$/¥)	155	160	162	4,6
<b>Komodity</b>				
Brent Crude Oil (\$/bbl)	76,80	80	76	-1,0
London Gold (\$/troy oz)	2810	2700	2930	4,3

Zdroj: MSCI, Goldman Sachs Global Investment Research, Goldman Sachs Investment Strategy Group a Goldman Sachs Asset Management. Ku dňu 03. februára 2025. „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 3. 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.**

## Posledná etapa

Ukazuje sa, že normalizácia inflácie bude pomalá, lebo rozsah aj rýchlosť jej znižovania sa znižuje. Štrukturálne faktory a neistota v súvislosti s clami budú tohto roku údaje skresľovať. Pcovidová inflačná špička do značnej miery odznela, ale nové dáta, clá, obmedzenie imigrácie a udržateľnosť dlhu môžu podnietiť obavy z obnovenia strednodobej inflácie v USA a udržať sadzby na vyššej úrovni na dlhší čas. Pre investorov vidíme príležitosti na zaistenie týchto rizík prostredníctvom amerických akcií, nehnuteľností a súkromnej infraštruktúry.

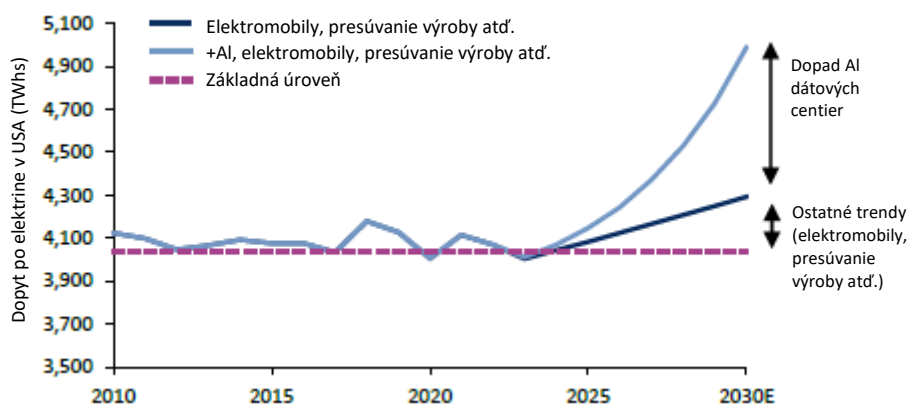
### Americké akcie v minulosti výrazne prekonávali infláciu



Zdroj: GS Investment Strategy Group a Goldman Sachs Asset Management. K 3. štvrtroku 2024.

Komodity sú často vnímané ako dobré zaistenie proti inflácii, hoci akcie dlhodobo predstavujú účinnejšiu a spoľahlivejšiu ochranu. Akcie vykazujú častejšie prekonávanie inflácie vo všetkých investičných horizontoch. Komodity majú tendenciu zaisťovať infláciu, keď centrálné banky sprísňujú podmienky a reálne sadzby rastú. K tomu už došlo. Domnievame sa, že účinnejšou stratégiou do budúcnosti bude držať pozície, ktoré môžu prenášať náklady a ťažiť zo stabilného hospodárskeho rastu.

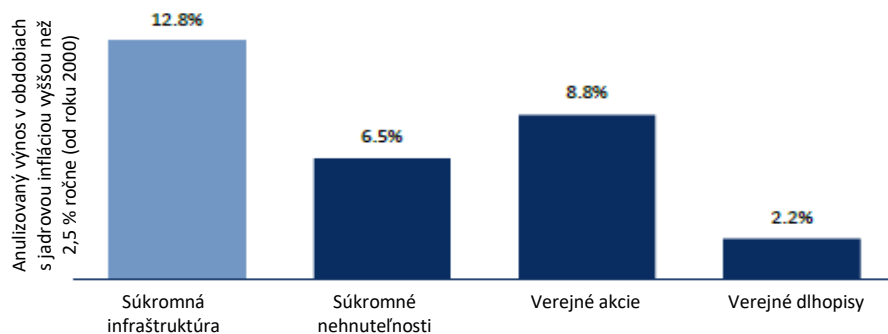
### Viac dát, viac energie



Zdroj: IEA, EuroStat a British Department for Business - Energy & Industrial Strategy a Goldman Sachs Asset Management. Ku dňu 31. decembra 2022.

I naďalej zastávame názor, že vedľajším produktom zvýšeného dopytu po dátových centrách, ktorý spôsobuje vzostup cloud computingu a AI, budú významné investície do súkromnej infraštruktúry a nehnuteľností. Spotreba energie mimo oblasti AI sa tiež nachádza v zlomovom bode. Dlh v oblasti nehnuteľností vnímame ako spôsob, ako z týchto trendov ťažiť a zároveň sa potenciálne zaistiť proti pretrvávajúcej inflácii a vyšším sadzbám, a to predovšetkým vďaka štruktúre pohyblivých sadzieb a kratšej dĺžke trvania leasingu v tejto triede aktív.

### Keď je inflácia nadmerná, blýska sa infraštruktúra



Zdroj: EDHEC Infra300, NFI-ODCE, S&P500, Bloomberg Barclays, BLS a Goldman Sachs Asset Management. Ku dňu 30. septembra 2024.

Vo svete zvýšenej inflácie a väčšej neistoty na makroúrovni navyše považujeme infraštruktúru za ďalší atraktívny diverzifikátor, pretože obchodovanie v oblasti infraštruktúr má tendenciu byť odolnejšie voči hospodárskym cyklom a obdobiam s vyššou infláciou, ako je zrejme z lepšej výkonnosti tejto triedy aktív v obdobiach vysokej inflácie od roku 2000. To by spolu s trendmi, ako sú zvýšené výdavky na obranu, inovácie v oblasti umelej inteligencie a snahy o zníženie uhlíkovej stopy, malo hrať tejto triede aktív do kariat.

„My“ označuje Goldman Sachs Asset Management. 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 tohto dokumentu. Minulá výkonnosť nezaručuje budúce výsledky, ktoré sa môžu líšiť.

## VYSVETLIVKY

- Zdroj grafu: Goldman Sachs Investment Strategy Group a Goldman Sachs Asset Management. Ku dňu 03. februára 2025. Graf ukazuje výkonnosť indexu S&P 500 po prvom znížení v predchádzajúcich cykloch znižovania úrokových sadzieb Fedu a celkovú sumu, o ktorú Fed znížil/zvýšil úrokové sadzby v každom konkrétnom období. **Minulá výkonnosť nezaručuje budúce výsledky, ktoré sa môžu líšiť.**
- Očakávaný vývoj podľa tried aktív: Cieľové ceny hlavných tried aktív poskytuje Goldman Sachs Global Investment Research. Zdroj: „Markets are moving from tech to tariffs“ zo dňa 3. februára 2025.

## Strana 1 – Definície pojmov

G10 označuje skupinu krajín G10  
 BoJ označuje Bank of Japan  
 Fed označuje Federálny rezervný systém  
 bp označuje bázičný bod  
 ECB označuje Európsku centrálnu banku  
 AI označuje umelú inteligenciu

## Strana 2 – Definície pojmov

Poznámky k prvému grafu: Graf ukazuje častotť prekonania inflácie rôznymi triedami aktív od roku 1926. Výkonnosť tried aktív je meraná voči celkovej inflácii spotrebiteľských cien. Štátne pokladničné poukážky odkazujú na Ibbotson US 3M T-Bills / Barclays Capital US 1-3M T-Bills. Strednodobé štátne dlhopisy odkazujú na Ibbotson US Intermediate Treasuries / Barclays Capital US Intermediate Treasuries. Dlhodobé štátne dlhopisy odkazujú na Ibbotson US Long Treasuries / Barclays Capital US Long Treasuries. Ceny nehnuteľností odkazujú na Robert Shiller Nominal Price Index / S&P/Case-Shiller National Home Price Index. Ceny komodít odkazujú na Economist Industrial Commodity Price Index / CRB Spot Price Index / S&P/GSCI Commodity Spot Returns. Ceny zlata odkazujú na Bloomberg Gold Spot, S&P/GSCI Gold Spot Returns. Americké akcie odkazujú na Ibbotson US Large Cap, S&P 500.

Poznámky k druhému grafu: V grafe sú znázornené očakávania budúceho dopytu po elektrine v USA pri zohľadnení trendov, ako je vplyv dátových centier s umelou inteligenciou, elektromobilov, presúvania výroby atď.

Poznámky k tretiemu grafu: Graf ukazuje výkonnosť rôznych tried verejných a súkromných aktív v obdobiach s jadrovou infláciou vyššou než 2,5 % od roku 2000. Začínajúc aprílom 2000 z dôvodu dostupnosti údajov pre súkromnú infraštruktúru.

## Minulá výkonnosť

	EDHEC Infra300	NFI-ODCE	S&P500	Bloomberg Barclays US Agg	Barclays US 1-3M T-Bills	Barclays US Intermediate Treasuries	Barclays US Long Treasuries	Case-Shiller Home Price Index	CRB Index	Gold
<b>Dec-2023 – Dec-2024</b>	6,8 %	-3,2 %	20,7 %	4,5 %	6,6 %	-2,4 %	-9,8 %	7,7 %	5,1 %	27,2 %
<b>Dec-2022 – Dec-2023</b>	13,1 %	-13,4 %	24,7 %	5,7 %	-1,6 %	1,1 %	0,0 %	8,3 %	-8,0 %	13,1 %
<b>Dec-2021 – Dec-2022</b>	8,6 %	6,8 %	-18,0 %	-13,5 %	1,4 %	-11,9 %	-31,1 %	7,4 %	-4,1 %	-0,3 %
<b>Dec-2020 – Dec-2021</b>	15,4 %	19,6 %	26,3 %	-1,5 %	7,4 %	-3,1 %	-6,6 %	13,4 %	30,3 %	-3,6 %
<b>Dec-2019 – Dec-2020</b>	-1,6 %	0,4 %	22,0 %	7,3 %	-7,5 %	6,9 %	16,1 %	10,4 %	10,5 %	25,1 %

The currency perspective is USD.

Minulá výkonnosť nezaručuje budúce výsledky, ktoré sa môžu líšiť.

## RIZIKÁ NA ZVÁŽENIE

Akiové 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 rizika, 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 očakávaní. 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 omeškani 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. Zaistenie zároveň zahŕňa ďalšie riziká spojené s derivátmi.

## PRÁVNE UPOZORNENIE

**EU:** 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 vládou 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 centrálnou 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 správ 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 výslovné zriekajú všetkých záruk originality, presnosti, úplnosti, obchodovateľnosti alebo vhodnosti na konkrétny účel s ohľadom na akékoľvek také údaje. Bez toho, aby bolo obmedzené čokoľvek z vyššie uvedeného, spoločnosť MSCI v žiadnom prípade neponesie žiadnu zodpovednosť za žiadne priame, nepriame, zvláštne, represívne, následné alebo akékoľvek iné škody (vrátane zmareného zisku) ani za žiadne iné škody (vrátane zmareného zisku). Bez výslovného písomného súhlasu spoločnosti MSCI nie je povolená žiadna ďalšia distribúcia alebo šírenie údajov MSCI.

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

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

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

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

Ekonomické a trhové očakávania uvedené v tomto dokumente odrážajú viacero predpokladov a úsudkov k dátumu tejto prezentácie a môžu sa bez upozornenia zmeniť. Tieto prognózy nezohľadňujú konkrétne investičné ciele, obmedzenia, daňovú a finančnú situáciu ani iné potreby konkrétneho klienta. Skutočné dáta sa budú líšiť a nemusia sa tu prejavíť. Tieto predpovede podliehajú vysokej miere neistoty, ktorá môže ovplyvniť skutočný výkon. V súlade s tým by tieto prognózy mali byť považované iba za reprezentatívnu 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 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 zaistenie súladu s platnými zákonmi o cenných papieroch, môžete akéhokoľvek 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 svojím vlastným daňovým poradcom vo veci akéhokoľvek 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 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, reprodukovať, šíriť v akejkoľvek forme, žiadnymi prostriedkami alebo (ii) poskytovať iným osobám, než sú jeho príjemcovia.

© 2025 Goldman Sachs. All rights reserved.

Compliance code: 408975-OTU-2195903

Dátum prvého použitia: 04. februára 2025.

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

Ďalšie informácie vám poskytne obchodný zástupca spoločnosti Goldman Sachs.