

STRATEGICKÉ PORADENSKÉ RIEŠENIA

Komentár k aktuálnemu vývoju trhov

Makropohľad

Rast: Odhadnúť skutočnú dynamiku svetovej ekonomiky je náročné vzhľadom na veľký vplyv predzásobením vyvolaného obavami z realizácie obchodnej politiky, ako aj na zvýšené riziko ďalšieho obchodného napätia a konfliktu na Blízkom východe. Domnievame sa, že kľúčovým signálom tohoročného leta budú údaje z trhu práce v USA a Európe.

Za celý rok 2025 očakávame spomaľujúci, ale solídny rast HDP vo výške 1,8 % v USA a 1,0 % v Európe.

Inflácia: Zvyšovanie ciel a šoky v dodávkach ropy ohrozujú znižovanie inflácie v USA. Prvé poznatky naznačujú, že prenos vplyvu ciel na spotrebiteľov bude menší, než sa čakalo. Podniky predpokladajú, že spotrebiteľia absorbujú približne polovicu nákladov. Centrálne banky nemusia na jednorazové zvýšenie cien reagovať a pokračovať v ceste k normalizácii politiky.

Geopolitika: Konflikt na Blízkom východe zvyšuje celkové riziká, ale historicky reakcia trhu na geopolitické udalosti závisí od následného hospodárskeho dosahu. Ak konflikt zostane pod kontrolou, makroekonomické a trhové vplyvy by bolo možné zvládnuť.

Problémom by sa stala eskalácia konfliktu alebo dlhší šok v dodávkach ropy, ktorý by zaťažil reálnu ekonomiku a zvýšil riziko globálnej recesie podobne ako v roku 1973.

Trhový pohľad

Akcie: Akciové trhy začínajú klásť dôraz na základné fundamenty. Veríme, že rast bude aj naďalej zvyšovať zisky a ceny. Jednou z najdôležitejších otázok je, či spoločnosti, ktoré dominujú v oblasti dátových centier zameraných na umelú inteligenciu, dosiahnu výsledky, ktoré potvrdia očakávania návratnosti investícií. V súčasnosti však umelú inteligenciu využíva len 9 % amerických podnikov, takže tu je stále nevyužitý potenciál rastu.

Sadzbý: Očakávame, že na hlavných trhoch fiškálny tlak udrží výnosy na dlhom konci na vyšších úrovniach, hoci zníženie sadzieb môže priniesť úľavu na krátkom konci. Odhadujeme, že zákon o daniach a výdavkoch v USA zvýši deficit na 7 % HDP v nasledujúcich 10 rokoch a že

Graf mesiaca: Index S&P 500 počas vybraných geopolitických udalostí

Udalosť	návratnosť 1 týždeň	návratnosť 1 mesiac	Veľkosť výpredaja	Dĺžka výpredaja
Izraelsko-iránsky konflikt sa vyostruje (1/4/2024)	-0,8 %	-4,3 %	-5,5 %	45 dní
Rusko napadá Ukrajinu (24/2/2022)	1,7 %	5,4 %	NEUPLATŇUJE SA	NEUPLATŇUJE SA
Krymský konflikt (20/2/2014)	0,8 %	1,8 %	NEUPLATŇUJE SA	NEUPLATŇUJE SA
Začína sa vojna v Iraku (3/20/2003)	-0,8 %	1,9 %	NEUPLATŇUJE SA	NEUPLATŇUJE SA
Útoky z 11. septembra (11/9/2001)	-3,4 %	3,7 %	-11,6 %	31 dní
Začiatok vojny v Perzskom zálive (2/8/1990)	-3,3 %	-8,1 %	-16,9 %	189 (~6 mesiacov)
Arabské ropné embargo (17/10/1973)	0,3 %	-5,5 %	-18,6 %	2,276 (~6 rokov)
Jomkipurská vojna (6/10/1973)	0,4 %	-2,9 %	-1,1 %	6 dní

nemecký rozpočtový plán do roku 2027 zvýši deficit takmer na 4 % HDP.

Komodity: Ceny ropy dosiahli minulý mesiac vrchol s odhadovanou prémie za geopolitické riziko vo výške 12 USD za barrel. Stále nepočítame s výrazným narušením dodávok ropy a zemného plynu, ale krátkodobé riziká poklesu ponuky a rastu cieľových cien sa zvýšili. Z dlhodobejšieho hľadiska by nadmerná ponuka mala udržať ceny ropy na stabilnej úrovni.

Očakávaný vývoj podľa tried aktív

	Aktuálne	3 m	12 m	% Δ do 12 m
Akcie				
S&P 500 (\$)	6 173	5 900	6 500	5,3
STOXX Europe (€)	544	550	570	4,9
MSCI Asia-Pacific Ex Japan (\$)	645	630	675	4,6

Zdroj: Goldman Sachs Asset Management, Goldman Sachs Global Investment Research a MSCI. K 30. júnu 2025. „My“ sa vzťahuje na spoločnosť Goldman Sachs Asset Management. Makropohľady a pohľady na trh sa môžu líšiť od názorov divízie G&I a ďalších divízií spoločnosti Goldman Sachs a jej pridružených spoločností. Ďalšie informácie nájdete na strane 3. Tento materiál slúži len na vzdelávacie účely a nemá by sa považovať za investičné poradenstvo ani za ponuku či výzvu na nákup alebo predaj cenných papierov. Ekonomické a trhové očakávania uvedené v tomto dokumente majú k dátumu tejto prezentácie informatívny charakter. Neexistuje žiadna záruka, že sa tieto očakávania naplnia. **Minulá výkonnosť nezaručuje budúce výsledky, ktoré sa môžu líšiť.**

LEN PRE INŠTITUCIONÁLNYCH KLIENTOV ALEBO FINANČNÝCH SPROSTREDKOVATEĽOV – MATERIÁL NIE JE URČENÝ NA POUŽITIE ŠIROKOU VEREJNOSŤOU A/ALEBO DISTRIBÚCIU ŠIROKEJ VEREJNOSTI

TOPIX (¥)	2 841	2 775	2 900	2,1
-----------	-------	-------	-------	-----

Sadzbý

10 rokov Treasury	4,3	4,5	4,5	22 bp
10 rokov Bund	2,6	2,8	3,0	40 bp
10 rokov JGB	1,4	1,7	1,8	41 bp

Meny

Euro (€/€)	1,17	1,17	1,25	6,6
------------	------	------	------	-----

Libra (£/\$)	1,37	1,38	1,44	5,0
--------------	------	------	------	-----

Jen (\$/¥)	145	142	138	-6,7
------------	-----	-----	-----	------

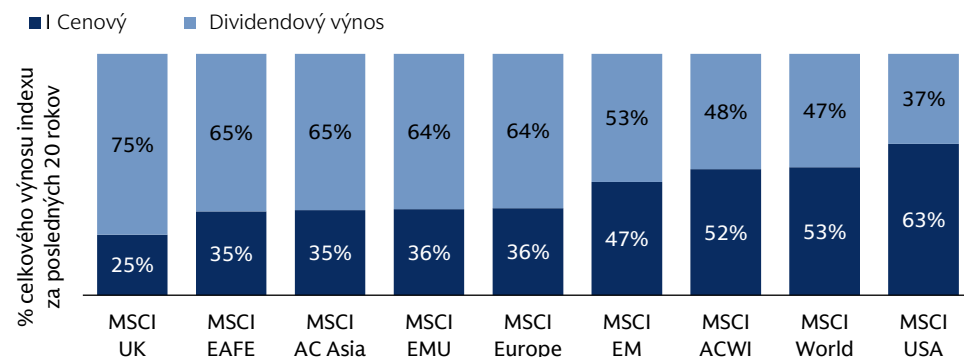
Komodity

Ropa Brent (\$/barel)	67,8	60	56	-17,4
Londýnske zlato (\$/trojskú uncu)	3 273	3 370	3 920	19,8

Príjmový rok pokračuje

V situácii vyšších úrokových sadzieb, geopolitickej neistoty a volatilných trhov je čoraz dôležitejšie kontrolovať všetko, čo sa dá. Investovanie s cieľom dosiahnuť príjem v akejkoľvek triede aktív môže poskytnúť rezervu proti výkyvom trhu a kapitálovým stratám, vďaka čomu sa, podľa nášho názoru, stáva rozhodujúcou súčasťou stratégie odolného portfólia. Na akciových trhoch môžu dividendy pomôcť riadiť riziko a výnosy. V prípade dlhopisov vytvorili vyššie úrokové sadzby potenciálne príležitosti na „carry“ a „cushion“.

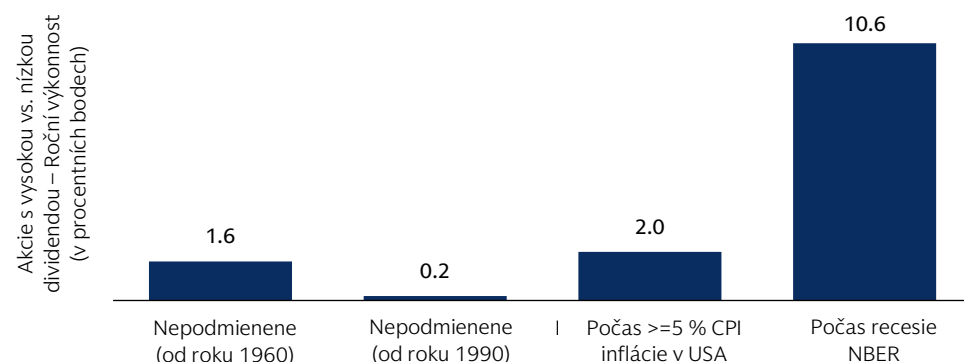
Dividendy môžu zvýšiť celkový výnos akcií



Zdroj: Bloomberg, MSCI a Goldman Sachs Asset Management. K 30. júnu 2025.

Dividendy boli v posledných rokoch významným faktorom ovplyvňujúcim celkové výnosy, najmä mimo USA. Zatiaľ čo americké výnosy sa viac opierali o rast ocenenia, európske a ázijské akcie ponúkali konzistentnejšiu výplatu dividend. Takýto výnos z akcií môže byť v dnešnom volatilnom prostredí cenný. Vzhľadom na pretrvávajúcu neistotu a vplyv na ocenenie a zisky môže zameranie sa na trhy s vyššími dividendovými výnosmi zvýšiť stabilitu portfólia a jeho dlhodobú výkonnosť.

Najmä pri veľkej neistote

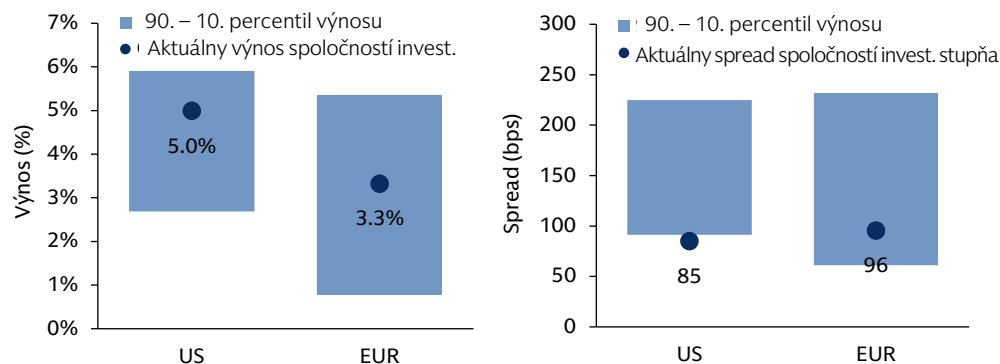


Zdroj: Kenneth R. French, Macrobond a Goldman Sachs Asset Management. K 30. júnu 2025.

Získavanie príjmov z akcií v minulosti prinášalo vyššie výnosy a zároveň poskytovalo určitú ochranu v prípade makroekonomických otrasov. V USA akcie s vysokým dividendovým výnosom prekonali akcie s nízkym dividendovým výnosom o 2 p. b. v obdobiach inflácie a o 11 p. b. v obdobiach recesie. Účinnosť tejto stratégie sa od roku 1990 znížila v dôsledku väčšej makroekonomickej stability, ale súčasné hospodárske otrasy vedú globálnych investorov k tomu, aby tento akciový faktor vo svojich portfóliách znovu zvážili.

„My/Naše“ sa vzťahuje na spoločnosť Goldman Sachs Asset Management. Hospodárske a trhové prognózy uvedené v tomto dokumente slúžia na informačné účely ku dňu vydania tohto dokumentu. Neexistuje žiadna záruka, že ciele budú dosiahnuté. Nie je možné zaručiť, že prognózy sa splnia. Diverzifikácia nechráni investora pred trhovým rizikom a nezabezpečuje zisk. Spoločnosť Goldman Sachs neposkytuje účtovné, daňové ani právne poradenstvo. Ďalšie informácie nájdete na konci tohto dokumentu. **Minulá výkonnosť nepredpovedá budúce výnosy a nezaručuje budúce výsledky, ktoré sa môžu líšiť.**

Spready dlhopisov sú úzke, ale výnosy zostávajú zvýšené



Zdroj: Bloomberg a Goldman Sachs Asset Management. K 30. júnu 2025.

Spoločnosti investičného stupňa vstúpili do súčasného prostredia vyšších cieľ a rastúcej neistoty so silnými kreditnými fundamentmi. Kľúčové úverové ukazovatele, ako je finančná páka, schopnosť obsluhy dlhu a likvidná pozícia, boli na začiatku roka silné. Veríme, že vysokokvalitné súvahy môžu poskytnúť ochranu pred negatívnymi makrorizikami a zvýšené výnosy zväčšujú potenciál celkového výnosu a poskytujú rezervu proti prípadnému rozšíreniu spreadov.

„My/Náše“ sa vzťahuje na spoločnosť Goldman Sachs Asset Management. Hospodárske a trhové prognózy uvedené v tomto dokumente slúžia na informačné účely ku dňu vydania tohto dokumentu. Neexistuje žiadna záruka, že ciele budú dosiahnuté. Nie je možné zaručiť, že prognózy sa splnia. Diverzifikácia nechráni investora pred trhovým rizikom a nezabezpečuje zisk. Spoločnosť Goldman Sachs neposkytuje účtovné, daňové ani právne poradenstvo. Ďalšie informácie nájdete na konci tohto dokumentu. **Minulá výkonnosť nepredpovedá budúce výnosy a nezaručuje budúce výsledky, ktoré sa môžu líšiť.**

VYSVETLIVKY

1. Graf mesiaca: Zdroj: Bloomberg a Goldman Sachs Asset Management. K 30. júnu 2025. Graf zobrazuje výkonnosť indexu S&P 500 po vybraných geopolitických udalostiach. Veľkosť výpredajov sa vzťahuje k vrcholu až dňu po udalosti. Pri všetkých udalostiach okrem arabského ropného embarga z roku 1973, ktoré sa začalo v deň udalosti. V prípade roku 1973 sa výpredaj začal o týždeň neskôr. Dĺžka výpredaja sa vzťahuje na počet dní počas poklesu a zotavenia.
2. Očakávaný vývoj podľa tried aktív: Cieľové ceny hlavných tried aktív poskytuje Goldman Sachs Global Investment Research. Zdroj: „Týždeň oživenia na svetových trhoch“ k 30. júnu 2025.

STRANA 1 – Vymedzenie pojmov

HDP je hrubý národný produkt

bp sú bázičné body

p. b. sú percentné body

Skratka AI označuje umelú inteligenciu

STRANA 2 – Vymedzenie pojmov

„Carry“ sú výnosy dlhopisov a „cushion“ je inverzný vzťah medzi cenami a výnosmi dlhopisov.

Poznámky k prvému grafu: Graf zobrazuje percentuálny podiel celkového výnosu za posledných 20 rokov pripadajúci na dividendy.

Poznámky k druhému grafu: Graf zobrazuje ročnú nadvýkonnosť akcií s vysokou dividendou v porovnaní s akciami s nízkou dividendou v percentných bodoch v rôznych obdobiach. Najprv jednotlivito ukazuje nadvýkonnosť akcií s vysokou dividendou v porovnaní s akciami s nízkou dividendou nepodmienene od roku 1960 a 1990. Ďalej ukazuje nadvýkonnosť akcií s vysokou dividendou v porovnaní s akciami s nízkou dividendou v obdobiach, keď inflácia indexu spotrebiteľských cien (CPI) v USA dosiahla 5 % alebo viac a keď sa spustil indikátor recesie NBER. A napokon uvádza, že počas analyzovaných období vysokej inflácie indexu spotrebiteľských cien v USA a recesie od roku 1960 akcie s vysokou dividendou prekonal akcie s nízkou dividendou o 2,0 p. b., resp. 10,6 p. b.

Poznámky k tretiemu grafu: Graf zobrazuje aktuálne a historické výnosy a spready od roku 2000 pre index Bloomberg US Corporate a Bloomberg Euro Corporate Bond. Investičný stupeň znamená cenné papiere s ratingom BBB-, Baa3 alebo vyšším od národne uznávanej štatistickej ratingovej organizácie.

Slovníček pojmov

Index S&P 500 je zložený index cien 500 akcií Standard & Poor's 500. Index nie je riadený. Údaje indexu 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 pevne stanoveným počtom 600 zložiek predstavuje 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 cenných papierov.

Index MSCI AC Asia ex Japan zachytáva veľké a stredné zastúpenie v 2 z 3 krajín DM (okrem Japonska) a 8 krajín EM v Ázii.

Index **Bloomberg US Corporate** meria trh zdaniteľných podnikových dlhopisov investičného stupňa s pevnou úrokovou sadzbou. Zahŕňa cenné papiere denominované v amerických dolároch, verejne emitované americkými a neamerickými priemyselnými, verejnými a finančnými emitentmi.

Index **Bloomberg Euro Corporate Bond** je široko založený referenčný ukazovateľ, ktorý meria trh podnikových dlhopisov investičného stupňa s pevnou úrokovou sadzbou denominovaných v eurách. Zaradenie je založené na menovej denominácii dlhopisu, nie na rizikovej krajine emitenta.

Indexy nie sú riadené. Údaje o indexoch odrážajú reinvestície všetkých výnosov alebo dividend, ale neodrážajú žiadne poplatky alebo náklady, ktoré by znížovali výnosy. Investori nemôžu investovať priamo do indexov.

RIZIKÁ, KTORÉ TREBA ZVÁŽIŤ

Akciové cenné papiere sú volatilnejšie ako dlhopisy a podliehajú väčším rizikám. Investície na zahraničných a rozvíjajúcich sa trhoch môžu byť volatilnejšie a menej likvidné ako investície do cenných papierov v USA a podliehajú riziku kolísania meny a nepriaznivého hospodárskeho alebo politického vývoja. Investície do komodít môžu byť ovplyvnené zmenami celkových pohybov na 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 aj vysoký stupeň rizika vrátane rizika, že straty môžu byť podobne významné. Hodnotu investície ovplyvňujú aj výkyvy meny.

Investície do cenných papierov s pevným výnosom podliehajú rizikám spojeným s dlhovými cennými papiermi vo všeobecnosti, vrátane úverového rizika, rizika likvidity, úrokových sadzieb, rizika predčasného splatenia a rizika predĺženia splatnosti. Ceny dlhopisov sa menia nepriamo úmerne zmenám úrokových sadzieb.

LEN PRE INŠTITUCIONÁLNYCH KLIENTOV ALEBO FINANČNÝCH SPROSTREDKOVATEĽOV – MATERIÁL NIE JE URČENÝ NA POUŽITIE ŠIROKOU VEREJNOSŤOU A/ALEBO DISTRIBÚCIU ŠIROKEJ VEREJNOSTI

Všeobecný nárast úrokových sadzieb preto môže viesť k poklesu ceny dlhopisu. Hodnota cenných papierov s premenlivou a pohyblivou úrokovou sadzbou je vo všeobecnosti menej citlivá na zmeny úrokových sadzieb ako cenné papiere s pevnou úrokovou sadzbou. Cenné papiere s variabilnou a pohyblivou úrokovou sadzbou môžu klesať na hodnotu, ak sa úrokové sadzby nepohybujú podľa očakávaní. Naopak, hodnota cenných papierov s pohyblivou a premenlivou úrokovou sadzbou sa vo všeobecnosti nezvyšuje, ak trhové úrokové sadzby klesnú. Úverové riziko je riziko, že emitent nebude meškať s platbami úrokov a istiny. Úverové riziko je vyššie pri investovaní do dlhopisov s vysokým výnosom, známych aj ako „prašivé“ dlhopisy. Riziko predčasného splatenia je riziko, že emitent cenného papiera môže splatiť istinu rýchlejšie, ako sa pôvodne očakávalo. Riziko predĺženia je riziko, že emitent cenného papiera môže splácať istinu pomalšie, ako sa pôvodne predpokladalo. Hodnota všetkých investícií s pevným výnosom môže byť pri spätnom odkúpení alebo splatnosti nižšia ako ich pôvodná cena. Cenné papiere s vysokým výnosom a nižším ratingom sú spojené s väčšou volatilitou 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 hospodárskeho alebo politického vývoja. Medzinárodné cenné papiere sú vystavené väčšiemu riziku straty v dôsledku, okrem iného, neprimeranej regulácie, nestálych trhov s cennými papiermi, nepriaznivých výmenných kurzov a sociálneho, politického, vojenského, regulačného, hospodárskeho alebo ekologického vývoja alebo prírodných katastrof.

Investície na rozvíjajúcich sa trhoch môžu byť menej likvidné a vystavené väčšiemu riziku ako investície na rozvinutých trhoch, najmä v dôsledku neprimeranej regulácie, nestáleho trhu s cennými papiermi, nepriaznivých výmenných kurzov a sociálneho, politického, vojenského, regulačného, hospodárskeho alebo environmentálneho vývoja či prírodných katastrof.

Stratégia investujúca do komoditných trhov môže byť vystavená väčšej volatilitě ako investovanie do tradičných cenných papierov. Investície do komodít môžu byť ovplyvnené zmenami celkových pohybov na trhu, zmenami úrokových sadzieb alebo faktormi ovplyvňujúcimi konkrétne odvetvie alebo komoditu. Komodity sú vystavené aj sociálnym, politickým, vojenským, regulačným, ekonomickým, ekologickým alebo prírodným katastrofám.

Riziko kolísania výmenného kurzu cudzej meny môže spôsobiť pokles hodnoty cenných papierov denominovaných v takejto cudzej mene. Výmenné kurzy môžu v krátkom časovom období výrazne kolísať. Tieto riziká môžu byť výraznejšie v prípade investícií do cenných papierov emitentov, ktorí sa nachádzajú v rozvíjajúcich sa krajinách alebo sú s nimi inak ekonomicky prepojení. Investičné techniky používané v snahe znížiť riziko pohybu meny (hedging) nemusia byť účinné. Zistenie zahŕňa aj ďalšie riziká spojené s derivátmi.

PRÁVNE UPOZORNENIE

EÚ: Pre Švédsko a Dánsko: Tento materiál je finančnou propagáciou, ktorú distribuuje Goldman Sachs Bank Europe SE, a to aj prostredníctvom svojich autorizovaných pobočiek („GSBE“). GSBE je úverová inštitúcia so sídlom v Nemecku, ktorá v rámci jednotného mechanizmu dohľadu zavedeného medzi členskými štátmi Európskej únie, ktorej oficiálnou menou je euro, podlieha priamemu prudenciálnemu dohľadu Európskej centrálnej banky a v ostatných ohľadoch je pod dohľadom nemeckého Spolkového úradu pre finančný dohľad (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin) a Deutsche Bundesbank. Pre ostatné krajiny EÚ: Toto marketingové oznámenie distribuuje spoločnosť Goldman Sachs Asset Management B.V., a to aj prostredníctvom svojich pobočiek („GSAM BV“). Spoločnosť GSAM BV má povolenie a je regulovaná holandským úradom pre finančné trhy (Autoriteit Financiële Markten, Vijzelgracht 50, 1017 HS Amsterdam, Holandsko) ako správca alternatívneho investičného fondu (AIFM) a ako správca podniku kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov (PKICP). Správca je na základe svojej licencie AIFM oprávnený poskytovať tieto investičné služby: i) prijímanie a zasielanie pokynov vo finančných nástrojoch; ii) správa portfólia a iii) investičné poradenstvo. Na základe licencie správcu PKICP je správca oprávnený poskytovať tieto investičné služby: i) správa portfólia a ii) investičné poradenstvo. Informácie o právach investorov a kolektívnych nápravných mechanizmoch sú k dispozícii na stránke www.gsam.com/responsible-investing (v časti Zásady a riadenie). Kapitál je ohrozený. Všetky nároky vyplývajúce z podmienok tohto vzdania sa práv alebo v súvislosti s nimi sa riadia holandským právom.

Spojené kráľovstvo: Tento materiál je finančnou propagáciou a bol schválený spoločnosťou Goldman Sachs Asset Management International, ktorá je v Spojenom kráľovstve autorizovaná a regulovaná úradom Financial Conduct Authority.

Švajčiarsko: Určené len pre kvalifikovaných investorov, nie na ponuku alebo inzerciu širokej verejnosti. Ide o marketingový materiál. Tento dokument vám poskytuje spoločnosť Goldman Sachs Bank AG, Zürich. Všetky budúce zmluvné vzťahy budú uzavreté s pridruženými spoločnosťami Goldman Sachs Bank AG, ktoré sídlia mimo Švajčiarska. Radi by sme vás upozornili, že zahraničné (nešvajčiarske) právne a regulačné systémy nemusia poskytovať rovnakú úroveň ochrany vo vzťahu k dôvernosti a ochrane údajov klientov, akú vám poskytujú švajčiarske právne predpisy.

Bahrajn: Tento materiál nebol preskúmaný Centrálnou bankou Bahrajnu (CBB) a CBB nenesie žiadnu zodpovednosť za presnosť výpisov alebo informácií v ňom obsiahnutých, ani za výkonnosť cenných papierov alebo súvisiacich investícií, ani nenesie voči žiadnej osobe zodpovednosť za akúkoľvek stratu alebo škodu vyplývajúce zo spoliehania sa na výpisy alebo informácie obsiahnuté v tomto materiáli. Tento materiál sa nebude vydávať, distribuovať ani všeobecne sprístupňovať verejnosti.

Kuvajt: Tento materiál nebol schválený na distribúciu v štáte Kuvajt Ministerstvom obchodu a priemyslu, Centrálnou bankou Kuvajtu ani žiadnou inou príslušnou kuvajtskou vládou agentúrou. Distribúcia tohto materiálu je preto obmedzená v súlade so zákonom č. 31 z roku 1990 a zákonom č. 7 z roku 2010 v znení neskorších predpisov. V štáte Kuvajt sa neuskutočňuje žiadna súkromná ani verejná ponuka cenných papierov, ani sa v ňom neuzavrie žiadna dohoda týkajúca sa predaja akýchkoľvek cenných papierov. V štáte Kuvajt sa na ponúkajúce alebo obchodovanie s cennými papiermi nepoužívajú žiadne marketingové, ponukové alebo propagačné činnosti.

Omán: Úrad pre kapitálový trh Ománskeho sultanátu (ďalej len „CMA“) nezodpovedá za správnosť alebo primeranosť informácií uvedených v tomto dokumente ani za určenie, či služby uvedené v tomto dokumente sú alebo nie sú vhodnou investíciou pre potenciálneho investora. CMA takisto nenesie zodpovednosť za žiadne škody alebo straty vyplývajúce zo spoliehania sa na tento dokument.

Katar: Tento dokument nebol a nebude zaregistrovaný, preskúmaný ani schválený Katarským úradom pre finančné trhy, Regulačným úradom pre finančné centrum Kataru ani Katarskou centrálnou bankou a nesmie byť distribuovaný verejnosti. Nie je určený na všeobecný obeh v štáte Katar a nesmie sa

LEN PRE INŠTITUCIONÁLNYCH KLIENTOV ALEBO FINANČNÝCH SPROSTREDKOVATEĽOV – MATERIÁL NIE JE URČENÝ NA POUŽITIE ŠIROKOU VEREJNOSŤOU A/ALEBO DISTRIBÚCIU ŠIROKEJ VEREJNOSTI

reprodukoval 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 obsahu tohto dokumentu nerozumiete, mali by ste sa poradiť s finančným poradcom.

Saudská Arábia: Orgán pre kapitálový trh nevydáva žiadne vyhlásenia o presnosti alebo úplnosti tohto dokumentu a výslovne sa zrieka akejkolvek zodpovednosti za akékoľvek straty vyplývajúce z akejkolvek časti tohto dokumentu alebo v súvislosti s ňou. Ak obsahu tohto dokumentu nerozumiete, mali by ste sa obrátiť na autorizovaného finančného poradcu.

Juhoafrická republika: Spoločnosť Goldman Sachs Asset Management International má povolenie Rady Juhoafrickej republiky pre finančné služby ako poskytovateľ finančných služieb.

Izrael: Tento dokument nebol a nebude zaregistrovaný ani preskúmaný či schválený Izraelským úradom pre cenné papiere (ISA). Nie je určený na všeobecné šírenie v Izraeli a nesmie sa reprodukoval ani používať na iné účely. Spoločnosť Goldman Sachs Asset Management International nemá licenciu na poskytovanie investičného poradenstva alebo služieb správy v Izraeli.

Čile: (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: Upozorňujeme, že spoločnosť Goldman Sachs Asset Management International ani iné subjekty zapojené do činnosti spoločnosti Goldman Sachs Asset Management (GSAM) nemajú v Ázii (okrem Japonska) žiadne licencie, oprávnenia ani registrácie, s výnimkou toho, že vykonávajú činnosť (podľa platných miestnych predpisov) v týchto jurisdikciách a z týchto 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 (Singapore) Pte. Ltd. (Číslo spoločnosti: 20132985 1H) a v Malajzii spoločnosťou Goldman Sachs (Malaysia) Sdn Berhad (880767W).

Brunej: Priložené informácie boli poskytnuté na vašu žiadosť len na informačné účely a nie sú určené ako ponuka na nákup alebo predaj nástrojov alebo cenných papierov (vrátane finančných prostriedkov) alebo na poskytovanie služieb. Ani spoločnosť Goldman Sachs Asset Management (Singapore) Pte. Ltd. ani žiadna z jej pobočiek nemá licenciu obchodníka s cennými papiermi alebo investičného poradcu podľa brunejských predpisov o cenných papieroch. Tieto informácie vám boli poskytnuté výlučne na vaše vlastné účely a nesmú byť kopirované ani ďalej šírené žiadnej osobe bez predchádzajúceho súhlasu spoločnosti Goldman Sachs Asset Management.

Východný Timor: Priložené informácie boli poskytnuté na vašu žiadosť len na informačné účely a nie sú určené ako ponuka na nákup alebo predaj nástrojov alebo cenných papierov (vrátane finančných prostriedkov) alebo na poskytovanie služieb. Ani spoločnosť Goldman Sachs Asset Management (Singapore) Pte. Ltd. ani žiadna z jej pridružených spoločností nemá licenciu podľa žiadnych zákonov alebo predpisov Východného Timoru. Tieto informácie vám boli poskytnuté výlučne na vaše vlastné účely a nesmú byť kopirované ani ďalej šírené žiadnej osobe alebo 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 (Singapore) Pte. Ltd. (Číslo spoločnosti: 20132985 1H).

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 hospodárskych, trhových alebo politických podmienok a nemali by sa považovať za 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). Nebol vypracovaný v súlade s príslušnými ustanoveniami zákona, ktoré majú podporovať nezávislosť finančnej analýzy, a nevzťahuje sa naň zákaz obchodovania po distribúcii finančného prieskumu. Vyjadrené názory a stanoviská sa môžu líšiť od názorov a stanovísk Goldman Sachs Global Investment Research alebo iných oddelení alebo divízií Goldman Sachs a jej pridružených spoločností. Tieto informácie nemusia byť aktuálne a spoločnosť Goldman Sachs Asset Management nie je povinná poskytovať akékoľvek aktualizácie alebo zmeny.

Indexy nie sú riadené. Hodnoty indexov odrážajú reinvestovanie všetkých príjmov alebo dividend, ale neodrážajú odpočítanie poplatkov alebo výdavkov, ktoré by znížili výnosy. Investori nemôžu investovať priamo do indexov.

Žiadny odkaz na konkrétnu spoločnosť alebo cenné papiere nepredstavuje odporúčanie na nákup, predaj, držbu alebo priame investovanie do spoločnosti alebo jej cenných papierov. Nemalo by sa predpokladať, že investičné rozhodnutia prijaté v budúcnosti budú ziskové alebo sa budú rovnáť výkonnosti cenných papierov, o ktorých sa hovorí v tomto dokumente.

Spoločnosť MSCI ani žiadna iná strana zapojená do zostavovania, výpočtu alebo vytvárania údajov MSCI neposkytuje žiadne výslovné ani implicitné záruky ani vyhlásenia týkajúce sa takýchto údajov (alebo výsledkov, ktoré sa majú získať ich používaním) a všetky tieto strany sa týmto výslovne vzdávajú všetkých záruk originality, presnosti, úplnosti, obchodovateľnosti alebo vhodnosti na konkrétny účel v súvislosti s akýmikoľvek takýmito údajmi. Bez obmedzenia vyššie uvedených skutočností, spoločnosť MSCI

v žiadnom prípade nezodpovedá za žiadne priame, nepriame, osobitné, trestné, následné alebo akékoľvek iné škody (vrátane ušlého zisku) alebo za akékoľvek iné škody (vrátane ušlého zisku). Bez výslovného písomného súhlasu spoločnosti MSCI nie je povolená ďalšia distribúcia alebo šírenie údajov MSCI.

LEN PRE INŠTITUCIONÁLNYCH KLIENTOV ALEBO FINANČNÝCH SPROSTREDKOVATEĽOV – MATERIÁL NIE JE URČENÝ NA POUŽITIE ŠIROKOU VEREJNOSŤOU A/ALEBO DISTRIBÚCIU ŠIROKEJ VEREJNOSTI

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

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

Hoci niektoré informácie boli získané zo zdrojov, ktoré sa považujú za spoľahlivé, nezaručujeme ich presnosť, úplnosť ani správnosť. Spoľahli sme sa na presnosť a úplnosť všetkých informácií dostupných z verejných zdrojov a predpokladali sme ich správnosť a úplnosť bez nezávislého overenia.

Tento materiál sa poskytuje len na informačné účely a nemal by sa chápať ako investičné poradenstvo alebo ponuka či výzva na nákup alebo predaj cenných papierov.

Ekonomické a trhové očakávania uvedené v tomto dokumente odrážajú množstvo predpokladov a úsudkov ku dňu tejto prezentácie a môžu sa zmeniť bez predchádzajúceho upozornenia. Tieto prognózy nezohľadňujú konkrétne investičné ciele, obmedzenia, daňovú a finančnú situáciu ani iné potreby konkrétneho klienta. Skutočné údaje sa budú líšiť a nemusia sa

tu prejavíť. Tieto prognózy podliehajú vysokej miere neistoty, ktorá môže ovplyvniť skutočnú výkonnosť. Preto by sa mali považovať len za reprezentatívne pre širokú škálu možných výsledkov. Sú odhadnuté na základe predpokladov, podliehajú významnej revízii a môžu sa podstatne zmeniť v dôsledku zmeny hospodárskych a trhových podmienok. Spoločnosť Goldman Sachs nie je povinná poskytovať aktualizácie alebo zmeny týchto prognóz. Prípadové štúdie a príklady slúžia len na ilustráciu.

Spoločnosť Goldman Sachs neposkytuje právne, daňové ani účtovné poradenstvo, pokiaľ sa na tom výslovne nedohodnete so spoločnosťou Goldman Sachs (spravidla prostredníctvom určitých služieb ponúkaných len klientom správy súkromného majetku). Žiadne vyhlásenie obsiahnuté v tomto dokumente týkajúce sa daňových záležitostí v USA nie je určené ani napísané na použitie a nesmie byť použité na účely vyhnutia sa sankciám uloženým príslušnému daňovému poplatníkovi. Bez ohľadu na čokoľvek, čo je v tomto dokumente uvedené opačne, a s výnimkou prípadov, keď je to potrebné na dodržanie platných právnych predpisov o cenných papieroch, môžete akejkoľvek osobe oznámiť federálnu a štátnu úpravu a daňovú štruktúru transakcie a akékoľvek materiály akéhokoľvek druhu (vrátane daňových stanovísk a iných daňových analýz), ktoré vám boli poskytnuté v súvislosti s takouto daňovou úpravou a daňovou štruktúrou, bez toho, aby spoločnosť Goldman Sachs uložila akékoľvek obmedzenie akéhokoľvek druhu. Investori by si mali byť vedomí, že pri určovaní daňových dôsledkov, ktoré pre nich vzniknú, by sa mali zohľadniť ich konkrétne okolnosti a že daňové zákony sa môžu meniť v budúcnosti alebo spätne; investori by sa teda mali o akejkoľvek potenciálnej stratégii, investícii alebo transakcii poradiť so svojím daňovým poradcom.

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

Minulá výkonnosť nezaručuje budúce výsledky, ktoré sa môžu líšiť. Hodnota investícií a príjmov z investícií bude kolísať a môže klesať aj stúpať. Môže dôjsť k strate istiny.

DÔVERNOSŤ

Žiadna časť tohto materiálu sa bez predchádzajúceho písomného súhlasu spoločnosti Goldman Sachs Asset Management nesmie i) kopírovať, reprodukovat', distribuovať v akejkoľvek forme akýmkoľvek prostriedkami alebo ii) poskytovať iným osobám ako príjemcom.

© 2025 Goldman Sachs. Všetky práva vyhradené

Dátum prvého použitia: 4. júla 2025 440633-OTU-2303118.

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

Ďalšie informácie vám poskytne obchodný zástupca spoločnosti Goldman Sachs.