

# Komentár k aktuálnemu vývoju trhov

## Makropohľad

**Rast:** V roku 2025 očakávame solídny globálny rast reálneho HDP vo výške 2,7 %. USA pravdepodobne prekonajú ostatné vyspelé trhy vzhľadom na silnejší rast produktivity. Rozhodujúcim faktorom pre mnoho ekonomík bude zrejme americká politika, resp. zraniteľnosť týchto krajín pri zavedení ciel.

**Inflácia:** Očakávame, že globálna jadrová inflácia bude do konca roku 2025 postupne klesať (prognóza: 2,6 %) v dôsledku ďalšieho poklesu inflácie v oblasti bývania a stálej mzdovej dezinflácie, čo sa bude kompenzovať zvýšením amerických ciel. Zatiaľ čo základné inflačné trendy zostávajú priaznivé, clá môžu dočasne zvýšiť americkú jadrovú PCE infláciu, a to až o 50 – 100 bp.

**Politika:** Neistota v oblasti hospodárskej politiky je zvýšená, čo odráža riziká zvýšenia ciel v nadchádzajúcich mesiacoch. Vyššie clá by mohli mať významný dopad na rast a infláciu v USA, a ešte väčšie dopady na rast v Európe a Číne. Mix rastu a inflácie bude v roku 2025 nuansovaný a v rámci mierne reštriktívnej menovej politiky by Fed mohol realizovať dve zníženia o 25 bp v tomto roku (jún a december) a ďalšie zníženie o 25 bp v roku 2026 (jún) na konečné rozpätie sadzieb 3,5 – 3,75 %.

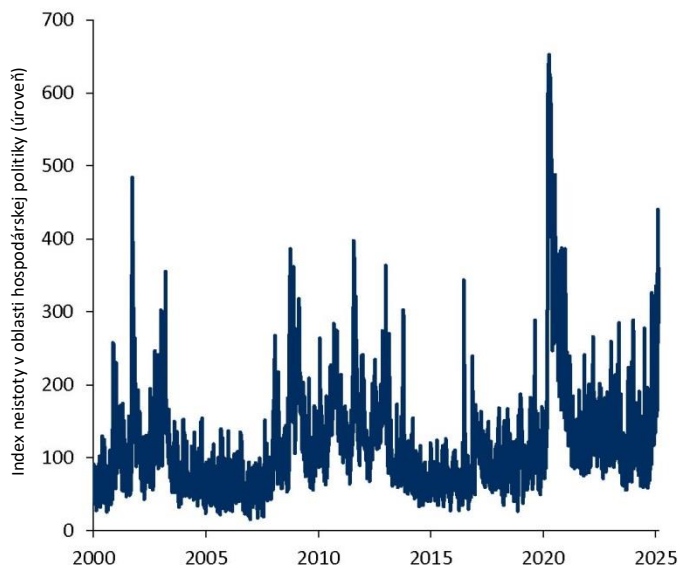
## Trhový pohľad

**Akcie:** Relatívna sila neamerických akcií v roku 2025 nie je až taká prekvapivá. Podľa nášho názoru investori vstúpili do tohto roka príliš optimisticky čo sa týka pokračovania trendov v USA, ktoré určovali uplynulé desaťročie. Naopak, boli príliš skeptickí čo sa týka globálnych príležitostí, ktoré dlhodobo dosahovali slabšie výsledky. Vďaka tomu je viac príležitostí na globálnu diverzifikáciu a zvýšenie výnosov očistených o riziko. Ďalej je možné rozširovať expozície na akciových trhoch smerom dole podľa kapitalizácie a v rámci geografických oblastí.

**Sadzbý:** Podľa úvah o ocenení a úrovne termínových prémie štátnych dlhopisov sa zdá, že predstavujú dobré zaistenie, aj keď náš základný scenár nepredpokladá výrazný rast dlhých sadzieb. Vidíme aj ďalšie príležitosti: orientovať sa na strmšiu krivku, hľadať hodnotu v štruktúrovaných produktoch a uberať dlhopisy investičného stupňa.

**Komodity:** Na základe štruktúrne vyššieho dopytu centrálnych bánk sme zvýšili prognózu pre cenu zlata v roku 2025 na 3 100 USD. Ak však politická neistota zostane zvýšená, cena zlata by mohla vystúpiť až na 3 300 USD.

Graf mesiaca: Zvýšená politická neistota



Očakávaný vývoj podľa tried aktív

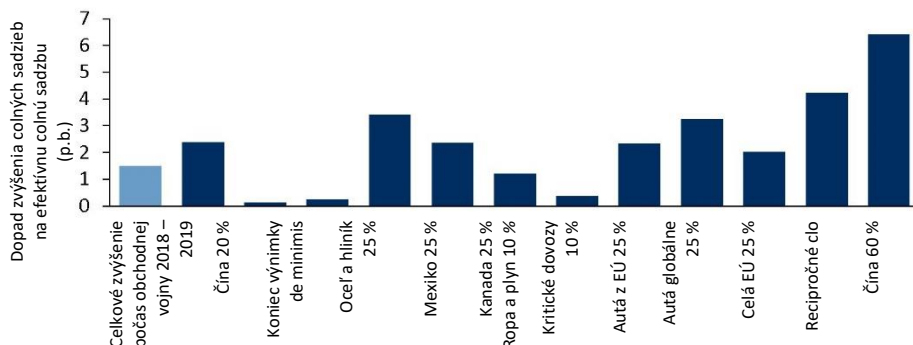
	Aktuálne	3m	12m	% Δ to 12m
<b>Akcie</b>				
S&P 500 (\$)	5,955	6,100	6,500	9,2
STOXX Europe (€)	557	560	580	4,1
MSCI Asia-Pacific Ex-Japan (\$)	577	610	640	10,9
TOPIX (¥)	2,682	3,000	3,100	15,6
<b>Sadzbý</b>				
10-Year Treasury	4,2	4,4	4,4	19 bp
10-Year Bund	2,4	2,3	2,3	-14 bp
10-Year JGB	1,4	1,4	1,7	30 bp
<b>Meny</b>				
Euro (€/€/\$)	1,04	1,02	0,99	-4,8
Pound (£/\$)	1,26	1,26	1,22	-3,1
Yen (\$/¥)	151	154	156	3,6
<b>Komodity</b>				
Brent Crude Oil (\$/bbl)	73,2	80	76	3,9
London Gold (\$/troy oz)	2,851	2,930	3,160	10,8

Zdroj: Goldman Sachs Global Investment Research a Goldman Sachs Asset Management. Ku dňu 28. 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.

## Politické zmeny

Každá zmena v administratíve vedie k zmene politiky. V roku 2025 dosiaľ Trumpova administratíva konala rýchlo v kľúčových oblastiach, ako je obchod, imigrácia a deregulácia. Z makroekonomického hľadiska tieto zmeny politiky predstavujú riziká tak pre rastový, ako aj pre inflačný výhľad. Na trhoch zvyšujú riziká neočakávaných strát a posilňujú potrebu disciplinovaných investičných stratégií. Podľa nášho názoru sa diverzifikácia v rámci tried aktív a selektívnosť v rámci nich ukáže ako rozhodujúca na orientáciu v dnešnej neustále sa meniacej politickej situácii.

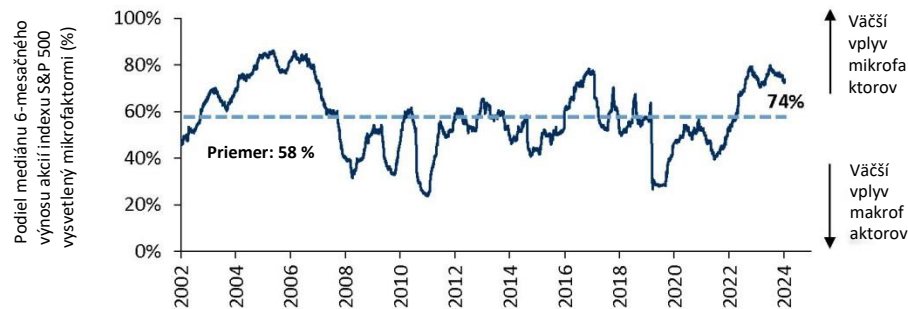
### Zbierka colných scenárov



Zdroj: Goldman Sachs Asset Management. Ku dňu 28. februára 2025.

Prezident Trump navrhol počas prvého mesiaca vo funkcii viac cieľ než za celé obdobie svojej prvej vlády. Odhadujeme, že potenciálne clá sa vzťahujú na tovar v hodnote viac než 1,9 bilióna dolárov, pričom sa zameriavame najmä na kritické dovozy, ako sú priemyselné materiály, polovodiče a liečivá. USTR a Ministerstvo obchodu pracujú na komplexnom posúdení amerického obchodu – správa má byť predložená na začiatku apríla. V tom čase budú pravdepodobne oznámené ďalšie podrobnosti, vrátane dát účinnosti cieľ.

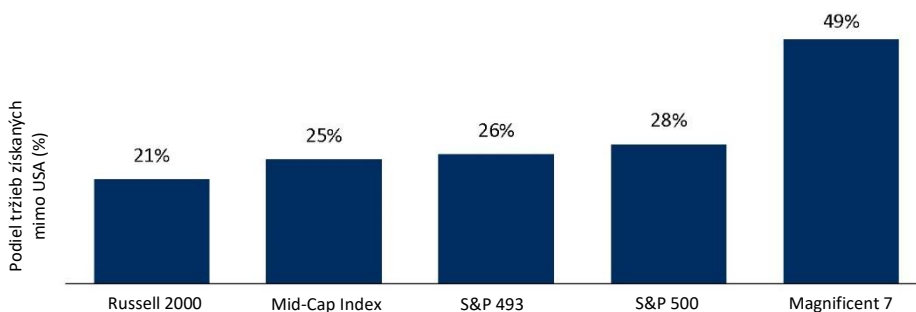
### Trh ťahaný mikrofaktorami



Zdroj: Goldman Sachs Global Investment Research a Goldman Sachs Asset Management. Ku dňu 31. decembra 2024.

Politická neistota zvyšuje riziká poklesov na dnešnom trhu. Očakávame, že výkonnosť akcií sa bude aj naďalej určovať skôr mikrofaktorami – ziskami, maržami a fundamentmi – než makrofaktorami beta, sektormi, veľkosťou alebo ocenením. Preto sa domnievame, že firmy s dlhodobým rastovým potenciálom, kvalitnými ziskami a silnými súvahami získajú prémii. Aj keď v tomto roku pravdepodobne dôjde k ďalším epizodám volatility vyvolanej politikou, kým bude makroprostredie odolné, v poklesoch trhu budú potenciálne príležitosti.

### Potenciálne dopady politických rizík



Zdroj: Goldman Sachs Global Investment Research a Goldman Sachs Asset Management. Ku dňu 31. decembra 2024.

Dnešné veľké nadnárodné technologické spoločnosti sú zvlášť zraniteľné voči recipročným clám a posilňovaniu dolára, pretože 4 – 9 % ich príjmov pochádza z krajín mimo USA. Firmy zamerané na domáci trh tak majú príležitosť dohnať straty z hľadiska ziskov aj výkonnosti, pretože protekcionistická politika má tendenciu smerovať spotrebiteľské výdavky lokálne. Napriek tomu bude podľa nášho názoru vo svete s rastúcimi rizikami pri výbere akcií zásadná selektívnosť.

„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. Diverzifikácia nechráni investora pred trhovým rizikom a nezaisťuje zisk. Ďalšie informácie nájdete na konci tohto dokumentu. Minulá výkonnosť nezaručuje budúce výsledky, ktoré sa môžu líšiť.

## VYSVETLIVKY

1. Graf mesiaca: Zdroj: Goldman Sachs Global Investment Research a Goldman Sachs Asset Management. Ku dňu 26. februára 2025. Graf zobrazuje denný index neistoty hospodárskej politiky USA v päťdňovom kĺzavom priemere, ktorý vychádza z novinového spravodajstva o hospodárskej neistote súvisiacej s politikou, z údajov o vypršaní platnosti daňového zákonníka a z nezhodných predpovedí ekonomických prognostikov.
2. Očakávaný vývoj podľa tried aktív: Cieľové ceny hlavných tried aktív poskytuje Goldman Sachs Global Investment Research. Zdroj: „Momentum selloff, Value outperforms“ zo dňa 3. marca 2025.

## Strana 1 – Definícia pojmov

Fed označuje Federálny rezervný systém

bp označuje bázičný bod

HDP označuje hrubý národný produkt

USTR označuje Office of the United States Trade Representative

## Strana 2 – Definícia pojmov

Poznámky k prvému grafu: V grafe je uvedený odhadovaný dopad potenciálnych návrhov sadziieb, vrátane tých, ktoré už boli oznámené, a tých, ktoré môžu byť oznámené v budúcnosti, na efektívnu sadzbu. „p.b.“ znamená percentuálny bod.

Poznámky k druhému grafu: V grafe je znázornený podiel výnosov indexu S&P 500 spôsobený mikrofaktormi od roku 2002 a priemer za toto obdobie. Trh riadený mikrofaktormi označuje prostredie, kde sa výnos typickej akcie vysvetľuje predovšetkým faktormi špecifickými pre danú spoločnosť, zatiaľ čo trh riadený makrofaktormi znamená, že výnosy typickej akcie sa vysvetľujú predovšetkým faktormi, ako sú beta, sektor, veľkosť a ocenenie. „Beta“ je miera volatility cenného papiera alebo portfólia vo vzťahu k celkovému trhu.

Poznámky k tretiemu grafu: Graf ukazuje ročný podiel príjmov z krajín mimo USA. „Mid-Cap Index“ označuje index S&P 400. „S&P 493“ označuje index S&P 500 minus Magnificent 7. „Magnificent 7“ označuje spoločnosti Microsoft, Meta, Apple, Amazon, Alphabet, Nvidia a Tesla.

## Slovníček

**MSCI World Index** je globálny index akciového trhu, ktorý zachytáva veľké a stredne veľké spoločnosti na 23 rozvinutých trhoch (DM). S 1 465 zložkami pokrýva index približne 85 % voľného trhového kapitálu (free float-adjusted) v každej krajine.

**MSCI World Small Cap Index** zachytáva malé spoločnosti s kapitálom na 23 rozvinutých trhoch (DM). So 4 139 zložkami pokrýva index v každej krajine približne 14 % voľného trhového kapitálu (free float-adjusted).

**Index S&P 500** je zložený index cien 500 akcií Standard & Poor's 500. Index je 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 s veľkou, strednou a malou kapitalizáciou v 18 krajinách európskeho regiónu.

Japonský index **TOPIX** je kapitalizačne vážený index najväčších spoločností a korporácií, ktoré sa nachádzajú v prvej sekcii tokijskej burzy.

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

## Minulá výkonnosť

	S&P500
Dec-2023 – Dec-2024	23 %
Dec-2022 – Dec-2023	24 %
Dec-2021 – Dec-2022	-19 %
Dec-2020 – Dec-2021	27 %
Dec-2019 – Dec-2020	16 %

*The currency perspective is USD.*

## 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 sadziieb alebo faktormi ovplyvňujúcimi konkrétne odvetvie alebo komoditu. Menový trh poskytuje investorom značný stupeň pákového efektu. Tento efekt predstavuje potenciál pre významné zisky, ale takisto predstavuje vysoký stupeň rizika, vrátane rizika, že straty môžu byť podobne významné. Kolísanie meny tiež ovplyvní hodnotu investície.

Investície do cenných papierov s pevným výnosom podliehajú rizikám spojeným s dlhovými cennými papiermi všeobecne, vrátane úverového rizika, rizika likvidity, úrokovej sadzby, predčasného splatenia a rizika predĺženia. Ceny dlhopisov sa menia nepriamo k zmenám úrokových sadziieb. Všeobecný rast úrokových sadziieb teda môže mať za následok pokles ceny dlhopisu. Hodnota cenných papierov s premenlivou a pohyblivou úrokovou sadzbou je všeobecne menej citlivá na zmeny úrokových sadziieb 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 očakávania. Naopak, hodnota cenných papierov s premenlivou a premenlivou sadzbou sa všeobecne nezvyší, ak trhové úrokové sadzby klesnú. Úverové riziko je riziko, že emitent nebude v omeškaní s platbami úrokov a istiny. Kreditné riziko je vyššie pri investovaní do dlhopisov s vysokým výnosom, známych tiež ako podradné dlhopisy.

**IBA PRE INŠTITUCIONÁLNYCH KLIENTOV ALEBO FINANČNÝCH SPROSTREDKOVATEĽOV – NIE NA POUŽITIE A/ALEBO DISTRIBÚCIU ŠIROKEJ VEREJNOSTI**

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 odkupe 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 v dôsledku väčšiemu riziku straty v dôsledku, nie však výhradne, najmä pre: neprimeranú reguláciu, nestály trh s cennými papiermi, nepriaznivý výmenný kurz a sociálny, politický, vojenský, regulačný, ekonomický alebo ekologický vývoj alebo prírodnú katastrofu.

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 investícia 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 takisto 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 pri investíciách 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. Zistenie tiež zahŕňa ďalšie riziká spojené s derivátmi.

## PRÁVNE UPOZORNENIE

**EÚ:** Pre Švédsko a Dánsko: Tento materiál je finančná propagácia šírená spoločnosťou Goldman Sachs Bank Europe SE, vrátane prostredníctvom jej autorizovaných pobočiek („GSBE“). GSBE je úverová inštitúcia založená v Nemecku a v rámci jednotného dozorného mechanizmu založeného medzi členskými štátmi Európskej únie, ktorej oficiálnou menou je euro, podlieha priamemu obozretnému dohľadu Európskej centrálnej banky a v ďalších ohľadoch dozorovanému nemeckým federálnym úradom pre finančný dohľad (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin) a Deutsche Bundesbank. Pre ostatné krajiny EÚ: 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 tiež 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 odovzdávania 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](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 ponúkание alebo reklamu širokej verejnosti. Ide o marketingový materiál. Tento dokument vám poskytuje spoločnosť Goldman Sachs Bank AG, Curych. Všetky budúce zmluvné vzťahy budú uzatvorené s pridruženými spoločnosťami Goldman Sachs Bank AG, ktoré sídlia mimo Švajčiarska. Radi by sme vám pripomenuli, že zahraničné (nešvajčiarske) právne a regulačné systémy 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 uvedených 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 uvedené 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 vládnu agentúrou. Distribúcia tohto materiálu je teda obmedzená v súlade so zákonom č. 31 z roku 1990 a zákonom č. 7 z roku 2010, v znení neskorších predpisov. V štáte Kuvajt neprebíha žiadna súkromná ani verejná ponuka cenných papierov a v štáte Kuvajt nebude uzatvorená žiadna dohoda týkajúca sa predaja akýchkoľvek cenných papierov. Na ponúkание 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 takisto 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 sa verejne distribuovať. Nie je určený na všeobecný obeh v štáte Katar a nesmie sa reprodukovať ani používať na žiadny iný účel.

**SAE:** Tento dokument nebol schválený ani predložený centrálnej banke Spojených arabských emirátov ani úradu pre cenné papiere a komodity. Ak nerozumiete obsahu tohto dokumentu, mali by ste sa poradiť s finančným poradcom.

**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 reprodukovať ani používať na žiadny iný účel. Spoločnosť Goldman Sachs Asset Management International nemá licenciu na poskytovanie investičného poradenstva alebo služieb správy v Izraeli.

## IBA PRE INŠTITUCIONÁLNYCH KLIENTOV ALEBO FINANČNÝCH SPROSTREDKOVATEĽOV – NIE NA POUŽITIE A/ALEBO DISTRIBÚCIU ŠIROKEJ VEREJNOSTI

**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 Tichomie:** 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 (Hongkong) 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 Bruneja. 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 bol pripravený spoločnosťou 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 výslovne 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.

Napriek tomu, že sa určité informácie získali zo zdrojov, ktoré sa považujú za spoľahlivé, nezaručujeme ich presnosť, úplnosť alebo správnosť. Spofahli sme sa a bez nezávislého overenia predpokladali presnosť a úplnosť všetkých informácií dostupných z verejných zdrojov.

Tento materiál sa poskytuje 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 rad predpokladov a úsudkov k dátumu tejto prezentácie a môžu sa bez upozornenia zmeniť. Tieto prognózy nezohľadňujú konkrétne investičné ciele, obmedzenia, daňovú a finančnú situáciu ani iné potreby konkrétneho klienta. Skutočné dáta sa budú líšiť a nemusia sa tu prejaviť. Tieto predpovede podliehajú vysokej miere neistoty, ktorá môže ovplyvniť skutočný výkon. V súlade s tým by sa tieto prognózy mali považovať iba za reprezentatívne pre širokú škálu možných výsledkov. Tieto prognózy sú odhadnuté na základe predpokladov a podliehajú významnej revízii a môžu sa podstatne zmeniť v závislosti od zmeny ekonomických a trhových podmienok. Goldman Sachs nemá žiadnu povinnosť poskytovať aktualizácie alebo zmeny týchto prognóz. Prípadové štúdie a príklady sú iba ilustratívne.

Spoločnosť Goldman Sachs neposkytuje právne, daňové ani účtovné poradenstvo, ak sa výslovne nedohodnete medzi vami a spoločnosťou Goldman Sachs (všeobecne prostredníctvom určitých služieb ponúkaných iba klientom správy súkromného majetku). Žiadne vyhlásenie uvedené v tomto dokumente týkajúce sa amerických daňových záležitostí nie je určené ani napísané na použitie a nemôže sa 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 akejkoľvek 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 ne 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 svojim vlastným daňovým poradcom vo veci akejkolvek potenciálnej stratégie, investície alebo transakcie.

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

**Výkonnosť v minulosti nezaručuje budúce výsledky, ktoré sa môžu líšiť. Hodnota investícií a príjmov odvodených z investícií bude kolísať a môže klesať aj stúpať. Môže dôjsť k strate istiny.**

#### DÔVERNOSŤ

Žiadna časť tohto materiálu sa nesmie bez predchádzajúceho písomného súhlasu Goldman Sachs Asset Management (i) kopírovať, reprodukovat', šíriť v akejkolvek forme, žiadnymi prostriedkami alebo (ii) poskytovať iným osobám, než sú jeho príjemcovia.

© 2025 Goldman Sachs. All rights reserved.

Dátum prvého použitia: 3. marca 2025. 414394-OTU-2215258.

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

Ďalšie informácie vám poskytne obchodný zástupca spoločnosti Goldman Sachs.