

## SAS MARKET STRATEGY

# Komentár k aktuálnemu vývoju trhov

## Makropohľad

**Trh práce:** Najnovšie údaje potvrdzujú, že americký trh práce oslabil a vládny shutdown situáciu nijako nezlepšil. Vzhľadom na vývoj na poli AI a našim očakávaniam rastu HDP pod trendom bude základný rast zamestnanosti zrejme aj naďalej pod úrovňou potrebnou na udržanie stabilnej miery nezamestnanosti, aspoň v blízkej budúcnosti. Odhadujeme, že miera nezamestnanosti toho roku vzrastie na 4,5 %, než sa opäť zotaví v roku 2026.

**Inflácia:** Očakávame, že inflácia v USA dosiahne svoj vrchol 3,2 % na konci roku 2025, keď vstúpia do platnosti plné colné sadzby, firmy vyčerpajú zásoby nakúpené pred zavedením ciel a ceny sa prenesú na spotrebiteľov. V roku 2027 by jadrová inflácia PCE mala byť na hodnotách mierne nad 2 %.

**Menová politika:** Pri zvažovaní krátkodobého rizika rastúcej nezamestnanosti a pravdepodobného jednorazového dopadu ciel na ceny sa domnievame, že Fed uprednostní rast a bude pokračovať v sérii „rizikových“ znížení sadzieb. Očakávame postupné zníženia o 25 bp toho roku v októbri a decembri a potom v marci a júni 2026 na konečnú úrokovú sadzbu 3,0 – 3,25 %.

## Trhový pohľad

**Akcie:** Vzhľadom na to, že ekonomika prekonala neistotu týkajúcu sa ciel, očakávame v USA stabilný rast a ďalšie posilňovanie amerických akcií podporované uvoľnenou menovou politikou a silnými ziskami. V uplynulých 40 rokoch index S&P 500 zvyčajne dosahoval kladné výnosy po tom, čo Fed po viac než šesťmesačnej pauze obnovil znižovanie sadzieb – ak ekonomika pokračovala v raste.

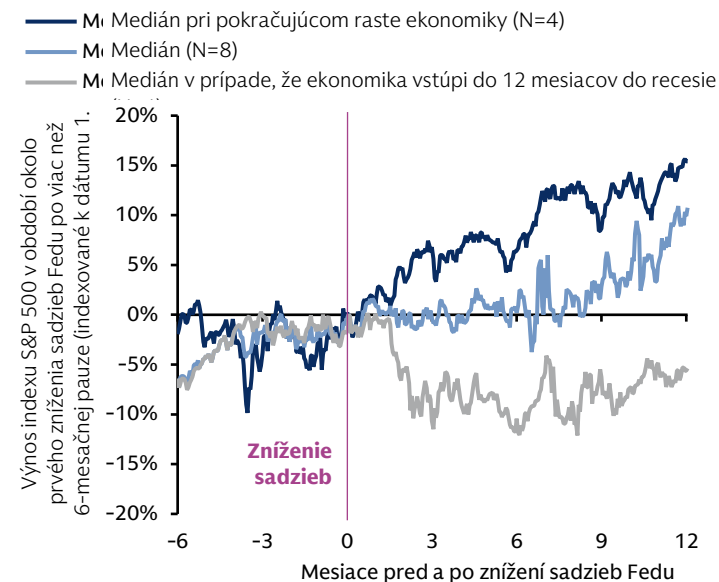
**Alternatívy:** Nižšie sadzby a znížená makroekonomická neistota budú katalyzátorom aktivity na privátnych trhoch. Objem transakcií v oblasti súkromného kapitálu už v prvej polovici roku 2025 medziročne vzrástol o 24 % a s opätovným otvorením trhov IPO došlo k nárastu počtu exitov. Očakávame, že privátne dlhopisy budú aj naďalej hlavným zdrojom financovania transakcií a sekundárnym zdrojom likvidity pre investorov.

**Zlato:** K ďalšiemu rastu ceny zlata môže prispieť štrukturálne silný dopyt centrálnych bánk a nákupy ETF. Globálne centrálné banky držia v priemere cca 20 % rezerv v zlate (DM cca 30 % a EM cca 10 % s potenciálom zdvojnásobenia v ďalších 3 rokoch). Uvoľňovanie menovej politiky Fedu, inflačné riziko a politická neistota môžu zosilniť príliv špekulatívneho kapitálu.

Zdroj: Goldman Sachs Asset Management, GIR, MSCI a TOPIX. Ku dňu 31. augusta 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.**

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

### Graf mesiaca: Akciové trhy po znížení úrokových sadzieb



### Očakávaný vývoj podľa tried aktív

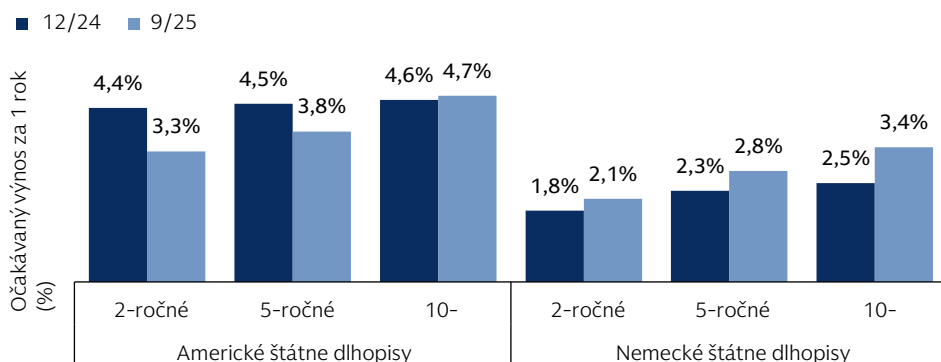
|                                 | Aktuálne | 3m    | 12m   | % Δ to 12m |
|---------------------------------|----------|-------|-------|------------|
| <b>Akcie</b>                    |          |       |       |            |
| S&P 500 (\$)                    | 6,716    | 6,800 | 7,200 | 7,2        |
| STOXX Europe (€)                | 570      | 560   | 580   | 1,7        |
| MSCI Asia-Pacific Ex Japan (\$) | 715      | 720   | 755   | 5,5        |
| TOPIX (¥)                       | 3,129    | 3,300 | 3,400 | 8,7        |

|                          |       |       |       |       |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Sadzby</b>            |       |       |       |       |
| 10-Year Treasury         | 4,1   | 4,2   | 4,2   | 8 bp  |
| 10-Year Bund             | 2,7   | 2,9   | 3,1   | 40 bp |
| 10-Year JGB              | 1,7   | 1,6   | 1,8   | 14 bp |
| <b>Meny</b>              |       |       |       |       |
| Euro (€/€)               | 1,17  | 1,20  | 1,25  | 6,4   |
| Pound (£/£)              | 1,35  | 1,38  | 1,39  | 3,0   |
| Yen (\$/¥)               | 147   | 142   | 135   | -8,4  |
| <b>Komodity</b>          |       |       |       |       |
| Brent Crude Oil (\$/bbl) | 64,5  | 63    | 53    | -17,9 |
| London Gold (\$/troy oz) | 3,880 | 3,740 | 4,120 | 8,5   |

## Príležitosti v oblasti dlhopisov

Fed obnovil cyklus uvoľňovania menovej politiky a výnosy globálnych dlhopisov sa podľa všetkého budú do roku 2026 znižovať. Pre dynamických investorov do dlhopisov stále vidíme na trhu príležitosti na optimalizáciu výnosov pri súčasnom riadení rizika durácie a spreadu. Najmä sekuritizované dlhopisy v USA sa nám javia ako veľmi atraktívne.

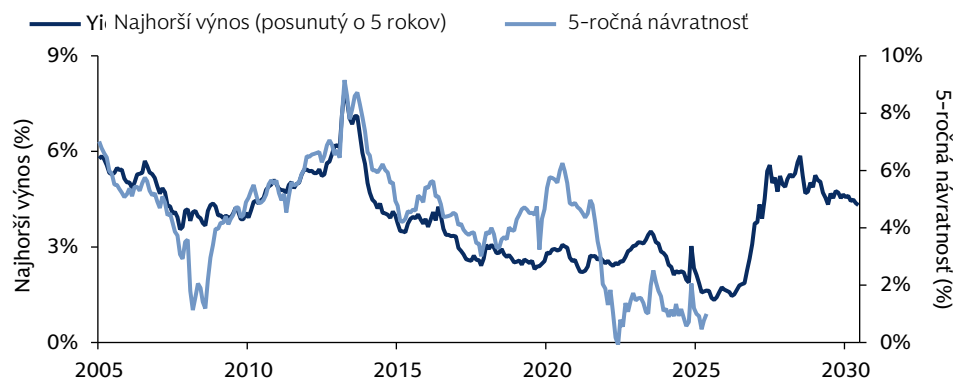
### Strmšie výnosové krivky môžu vytvárať príležitosti



Globálne výnosové krivky sú strmšie, pretože zníženie sadzieb viedlo k poklesu krátkodobých sadzieb, zatiaľ čo dlhodobé sadzby zostávajú stabilné. Investori sú za predĺženie durácie odmeňovaní atraktívnymi výnosmi a ďalšími možnými kapitálovými ziskami. Aj keď investori môžu mať obavy z opätovného rastu výnosov, odhadujeme, že 10-ročné výnosy by museli v ďalšom roku vzrásť v USA o 60 bp a v Nemecku o 40 bp, aby kompenzovali dnešné zvýšené úrovne výnosov.

Zdroj: Bloomberg a Goldman Sachs Asset Management. Ku dňu 25. septembra 2025.

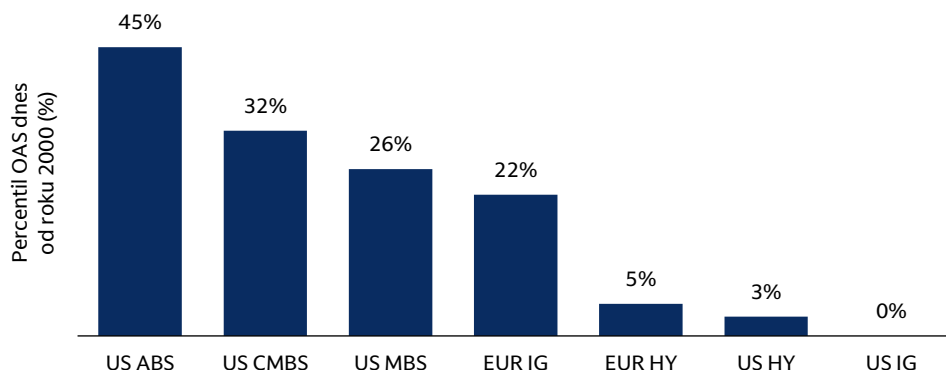
### Aktuálne výnosy naznačujú vyššie budúce výnosy



Investori do firemných dlhopisov naďalej hľadajú rovnováhu medzi výnosmi a riadením rizík. Aj keď sú spready nízke, najmä v USA, dlhopisové fundamenty zostávajú zdravé a výnosový potenciál majú dlhopisy IG aj HY. Historicky vykazujú výnos indexu Global Aggregate Corporate silnú koreláciu s budúcimi výnosmi. Vzhľadom na aktuálne výnosy sa domnievame, že tento vzťah naznačuje anualizované výnosy rádovo v stredných jednotkách percent v ďalších piatich rokoch.

Zdroj: Bloomberg a Goldman Sachs Asset Management. Ku dňu 30. septembra 2025.

### Výhoda ocenenia sekuritizovaných aktív



Zdroj: Macrobond a Goldman Sachs Asset Management. Ku dňu 30. septembra 2025.

Súčasnú ocenenie robí identifikáciu atraktívnych príležitostí stále náročnejšou. Americké sekuritizované dlhopisy však naďalej ponúkajú výhodu v oblasti ocenenia. Domnievame sa, že stabilizácia delikventných úverov, trvalý dopyt investorov a klesajúce úrokové sadzby by mali prispieť k zníženiu spreadov v rámci tejto triedy aktív. Spready amerických cenných papierov zaistených aktívami (ABS) a cenných papierov zaistených hypotékami (MBS) sa v súčasnosti pohybujú na úrovni 45., resp. 23. percentilu.

„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 a prognózy naplnia. Diversifikácia nechráni investora pred trhovým rizikom a nezaistuje zisk. Ďalšie informácie nájdete na konci tohto dokumentu. **Minulá výkonnosť nezaručuje budúce výsledky, ktoré sa môžu líšiť.**

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

## VYSVETLIVKY

1. Graf mesiaca: Zdroj: Goldman Sachs Global Investment Research a Goldman Sachs Asset Management. Ku dňu 30. septembra 2025. Graf zobrazuje výnosy indexu S&P 500 v 8 prípadoch v posledných 40 rokoch, keď Federálny rezervný systém znížil úrokové sadzby po ich stabilnom udržiavaní počas najmenej 6 mesiacov pred znížením. Dáta zníženia v analýze zahŕňajú 13. júl 1990, 29. september 1998, 3. január 2001, 6. november 2002, 25. jún 2003, 18. september 2007, 1. august 2019 a 18. september 2024. „N“ označuje počet období.
2. Očakávaný vývoj podľa tried aktív: Cieľové ceny hlavných tried aktív poskytuje Goldman Sachs Global Investment Research. Zdroj: „Earnings season ahead.“  
Ku dňu 6. októbra 2025.

### Strana 1 – Definícia pojmov

AI označuje umelú inteligenciu.

DM označuje vyspelé trhy.

EM označuje rozvíjajúce sa trhy.

IPO označuje prvú verejnú ponuku akcií.

Fed označuje Federálny rezervný systém.

bp označuje bázičný bod.

p.b. označuje percentuálne body.

### Strana 2 – Definícia pojmov

ABS označuje cenné papiere zaistené aktívami.

CMBS označuje komerčné cenné papiere zaistené hypotékami.

HY označuje vysoký výnos.

IG označuje investičný stupeň.

MBS označuje cenné papiere zaistené hypotékami.

Poznámky k prvému grafu: Graf zobrazuje očakávaný ročný výnos na základe aktuálnych výnosov. Výnos sa počíta ako aktuálny výnos plus rolldown výnos, ktorý je funkciou zmeny výnosov vynásobenej aktuálnou dĺžkou trvania.

Poznámky k druhému grafu: Graf zobrazuje najhorší výnos indexu Global Aggregate Corporate – zaisteného, posunutého o 5 rokov, a päťročnú návratnosť indexu. Korelácia medzi výnosmi a návratnosťou je 0,74.

Poznámky k tretiemu grafu: Graf zobrazuje percentil opčne upraveného spreadu rôznych dlhových cenných papierov od roku 2000 do súčasnosti.

## Slovníček

**Index S&P 500** je zložený index cien 500 akcií Standard & Poor's 500. Index je neriadený. Údaje o indexe neodrážajú žiadne poplatky, náklady ani dane. Investori nemôžu investovať priamo do indexu.

**Index STOXX Europe 600** je odvodený od indexu STOXX Europe Total Market Index (TMI) a je podmnožinou indexu STOXX Global 1800. Index STOXX Europe 600 s pevným počtom 600 zložiek reprezentuje spoločnosti 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.

**Index S&P Developed Ex-U.S. SmallCap** zachytáva akcie predstavujúce najnižších 15 % trhovej kapitalizácie upravenej o voľne obchodovateľné akcie v každej rozvinutej krajine s výnimkou USA.

**Index Russell 2000** je index amerického akciového trhu Small cap, ktorý tvorí 2 000 najmenších akcií v indexe Russell.

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

## RIZIKÁ NA ZVÁŽENIE

Akciové cenné papiere sú volatilnejšie než dlhopisy a podliehajú väčším rizikám. Investície na zahraničných a rozvíjajúcich sa trhoch môžu byť volatilnejšie a menej likvidné než investície do cenných papierov v USA a podliehajú riziku kolísania meny a nepriaznivého ekonomického alebo politického vývoja. Investície do komodít môžu byť ovplyvnené zmenami celkových pohybov trhu, nestálosťou komoditného indexu, zmenami úrokových sadzieb alebo faktormi ovplyvňujúcimi konkrétne odvetvie alebo komoditu. Menový trh poskytuje investorom značný stupeň pákového efektu. Tento efekt predstavuje potenciál pre významné zisky, ale takisto predstavuje vysoký stupeň rizika, vrátane rizika, že straty môžu byť podobne významné. Kolísanie meny tiež ovplyvní hodnotu investície.

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

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 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. 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. Zaistenie 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 jej pobočiek („GSAM BV“). GSAM BV je autorizovaný a regulovaný holandským úradom pre finančné trhy (Autoriteit Financiële Markten, Vijzelgracht 50, 1017 HS Amsterdam, Holandsko) ako manažér alternatívneho investičného fondu (AIFM) a 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 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 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 akejkolvek 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 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 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 reprodukovat 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 reprodukovat ani používať na žiadny iný účel. 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 Tichomorie:** 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. Spoľahli 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 takouto 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 čo sa týka akejkoľvek potenciálnej stratégie, investície alebo transakcie.

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

**Výkonnosť v minulosti nezaručuje budúce výsledky, ktoré sa môžu líšiť. Hodnota investícií 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 akejkoľvek forme, žiadnymi prostriedkami alebo (ii) poskytovať iným osobám, než sú jeho príjemcovia.

© 2025 Goldman Sachs. All rights reserved.

Dátum prvého použitia: 7. októbra 2025. 459126-OTU-2369299.

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

Ďalšie informácie vám poskytne obchodný zástupca spoločnosti Goldman Sachs.