

# Komentár k aktuálnemu vývoju trhov

## Makropohľad

**Rast:** Očakávame, že rast reálneho HDP USA sa v roku 2025 spomalí na 1,5 %, pretože vyššie americké clá budú mať vplyv na disponibilné príjmy, spotrebiteľské výdavky, firemné investície a sprísnenie finančných podmienok. V eurozóne očakávame v roku 2025 medziročný rast reálneho HDP vo výške 0,8 %, ktorý sa v roku 2026 zlepší na 1,1 %, pretože Európa navyšuje svoje výdavky na obranu a Nemecko zvyšuje investície do infraštruktúry.

**Inflácia:** Očakávame, že jadrová PCE inflácia v USA do konca roku 2025 vzrastie na 3,5 %, pretože zvýšenie colných sadzieb viac než kompenzuje obnovujúcu sa rovnováhu na trhoch s automobilmi a nájomným bývaním. Pozoruhodné je, že takmer všetky merania inflačných očakávaní v USA založené na prieskumoch vzrástli.

**Politika:** Vzhľadom na vývoj obchodnej politiky USA sa mnoho investorov borí s makroekonomickými a trhovými expozíciami v rôznych ekonomikách. Regióny s diverzifikovanejšími vývozmí a zdrojmi príjmov (napr. Európa, Čína, Japonsko) môžu byť relatívne odolnejšie než regióny s väčšou závislosťou od USA (napr. Mexiko, Kanada).

## Trhový pohľad

**Akcie:** Aktualizovali sme prognózy pre globálne akcie v roku 2025, pričom Ázia vedie s celkovým výnosom +12 %. Očakávame, že rast ziskov bude na všetkých trhoch relatívne konzistentný, pretože firmy budú brániť svoje marže. V politicky neistom prostredí sa javia atraktívnymi vyššie dividendové výnosy z neamerických akcií, pretože fiškálne investície mimo USA vytvorili základy na zvyšovanie násobku ocenenia medzinárodných akcií.

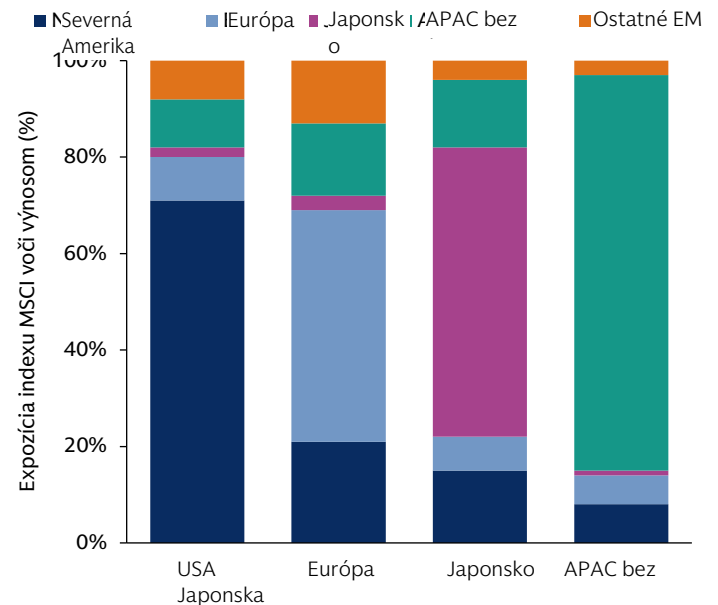
**Dlhopisy:** Výnosy v USA sa pohybujú v relatívne širokom rozmedzí, ktoré odráža napätie medzi rastom a infláciou. Domnievame sa, že trhom odhadovaná pravdepodobnosť recesie je relatívne rozumná, ale môže prudko vzrásť, ak sa trhové dáta zhoršia. Aj keď sa výnosy nachádzajú na optimistickej strane našich prognóz pre koniec roku, nemyslíme si, že ceny sú na úrovniach, ktoré by svedčili pre predaj durácie. Naopak, pomer rizika a výnosu stále podporuje dlhé pozície.

**FX:** Aj keď prudký rast európskych mien možno predstihol rastové diferenciály a obchodne vážené ocenenie, upravili sme svoje forwardové menové výhlady tak, aby odrážali očakávanie nižšej sily amerického dolára v tomto roku.

Zdroj: Goldman Sachs Asset Management, GIR a MSCI. Ku dňu 4. apríla 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: Sledovanie obchodného rizika



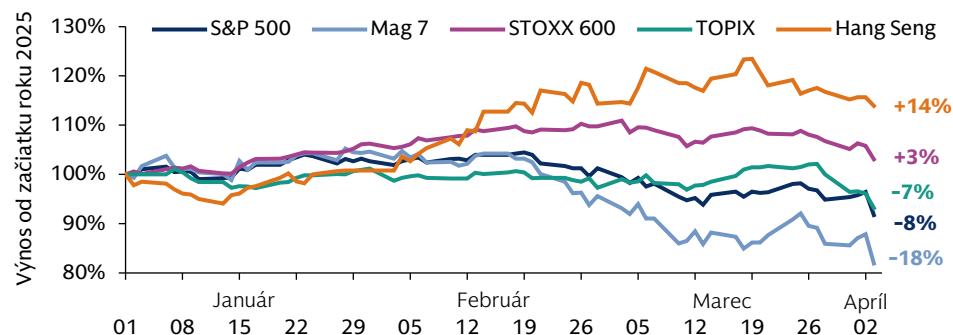
Očakávaný vývoj podľa tried aktív

	Aktuálne	3m	12m	% Δ to 12m
<b>Akcie</b>				
S&P 500 (\$)	5,397	5,300	5,900	9,3
STOXX Europe (€)	523	510	570	9,0
MSCI Asia-Pacific Ex Japan (\$)	576	600	640	11,1
TOPIX (¥)	2,569	3,000	3,100	20,7
<b>Sadzbý</b>				
10-Year Treasury	4,1	3,9	4,2	10 bp
10-Year Bund	2,6	2,8	2,9	26 bp
10-Year JGB	1,3	1,4	1,6	25bp
<b>Meny</b>				
Euro (€/€)	1,11	1,07	1,02	-7,7
Pound (£/£)	1,31	1,29	1,24	-5,4
Yen (\$/¥)	146	150	152	4,1
<b>Komodity</b>				
Brent Crude Oil (\$/bbl)	70,1	68	64	-8,8
London Gold (\$/troy oz)	3,111	3,090	3,450	10,9

## Pas pre globálne akcie

V podmienkach zvýšenej obchodnej a geopolitickej volatility sa akciovým trhom mimo USA darilo lepšie vďaka priaznivejšej politike, vysokým výnosom a atraktívnemu relatívnemu oceneniu. Aj keď sa domnievame, že globálne trhy môžu do konca roku ešte rásť, akékoľvek narušenie – či už politické, alebo technologické – bude mať potenciál vytvárať výrazných lídrov a oneskorencov. V prostredí, kde panuje vysoká neistota, je podľa nás kľúčový výber cenných papierov.

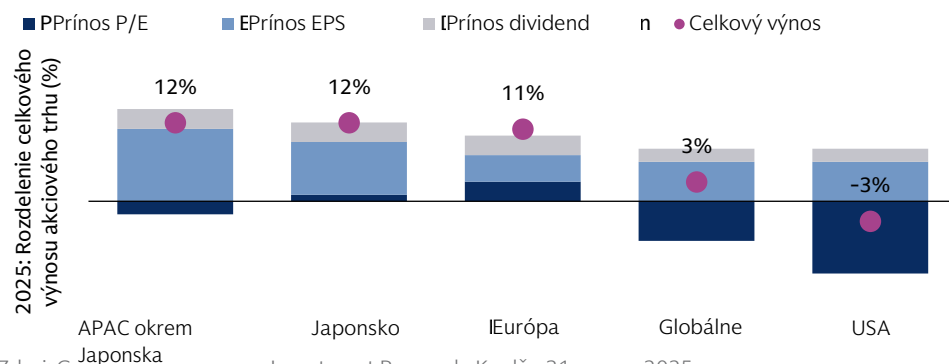
### Navigácia proti vetru



Zdroj: Bloomberg a Goldman Sachs Asset Management. Ku dňu 3. apríla 2025.

Vďaka lepšej dynamike rastu a solidným fundamentom sa globálnym akciám v roku 2025 darí lepšie než americkým akciám aj akciám „Veľkolepej sedmičky“ (Mag 7). Ale aj makro mimo USA ovplyvňujú mikrofaktory. V Európe by akomodatívna menová politika a fiškálne stimuly mohli aj naďalej podporovať rizikové aktíva napriek vyšším clám. V Japonsku môže situáciu sťažovať rast reálnych miezd a reformy správy a riadenia podnikov. Čína môže ťažiť z pokroku v oblasti umelej inteligencie a fiškálnej podpory.

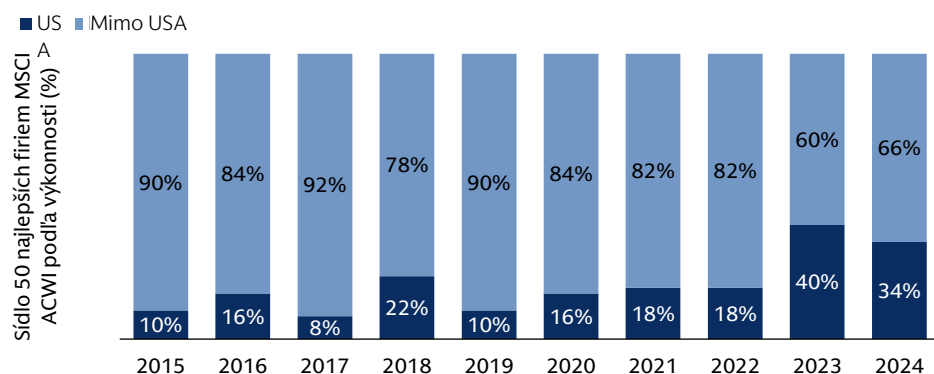
### Atraktívne destinácie



Zdroj: Goldman Sachs Global Investment Research. Ku dňu 31. marca 2025.

Vďaka priaznivejšiemu prostrediu môžu globálne akcie v tomto roku poskytnúť konkurenčnú výhodu. Okrem odolných ziskov po celom svete vidíme mimo USA zvyšovanie násobku ocenenia akcií, pretože investori korigujú svoje očakávania – od americkej výnimočnosti ku globálnej konvergencii. Najmä Japonsko má stále priestor na zmenu kurzu. Kľúčovými rizikami zostávajú potenciálne clá a spomalenie rastu, ale firmy s diverzifikovanými zdrojmi príjmov a silnými súvahami môžu stále vynikať.

### Najlepšie svetové firmy sú globálnymi občanmi



Zdroj: MSCI, Bloomberg a Goldman Sachs Asset Management. Ku dňu 31. decembra 2024.

Aj v poslednom desaťročí, keď mali USA silnú pozíciu, každý rok patrila väčšina najvýkonnejších akcií firmám so sídlom mimo USA. Globálne trhy sú domovom najlepších svetových inovátorov a tvorcov bohatstva. Niektoré rozvíjajúce sa trhy ponúkajú prístup k silným demografickým príbehom, lepším hospodárskym politikám a veľkým infraštruktúrnym a modernizačným projektom. Domnievame sa, že investori by sa mali zamerať na firmy s vysokokvalitnými príjmami, expozíciou voči sekulárnemu rastu a relatívnou izoláciou od obchodného rizika.

„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 nezaistuje zisk. Ďalšie informácie nájdete na konci tohto dokumentu. **Minulá výkonnosť nezaručuje budúce výsledky, ktoré sa môžu líšiť.**

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

## VYSVETLIVKY

1. Graf mesiaca: Zdroj: MSCI a Goldman Sachs Asset Management. Ku dňu 31. marca 2025. Graf ukazuje geografickú expozíciu indexov MSCI US, MSCI Europe, MSCI Japan a MSCI APAC ex-Japan voči výnosom.
2. Global Investment Research. Zdroj: „Turning increasingly defensive.“ Ku dňu 4. apríla 2025.

**Strana 1 – Definícia pojmov**

PCE označuje cenový index výdavkov na osobnú spotrebu

bp označuje bázičný bod

APAC označuje ázijsko-pacifický región

**Strana 2 – Definícia pojmov**

Poznámky k prvému grafu: Graf zobrazuje výnosy: indexu S&P 500 od začiatku roku 2025, akcií „Veľkolepej sedmičky“ – Mag 7 (GOOG, AMZN, AAPL, META, MSFT, NVDA, TSLA), indexu STOXX Europe 600, japonského indexu TOPIX a indexu Hang Seng.

Poznámky k druhému grafu: Chart shows the Goldman Sachs Global Investment Research forecast for 2025 global equity returns based on price-to-equity (P/E) valuation, earnings per share (EPS), and dividend contribution.

Graf znázorňuje prognózu Goldman Sachs Global Investment Research pre globálne akciové výnosy v roku 2025 na základe ocenenia pomeru P/E, zisku na akciu (EPS) a dividendám.

Poznámky k tretiemu grafu: Graf ukazuje, koľko percent z 50 najvýkonnejších spoločností v indexe MSCI ACWI v danom roku má sídlo v USA a mimo USA.

**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 neriadnený. 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	Mag 7	Stoxx 600	Topix	Hang Seng Index
Mar-2024 - Mar-2025	7%	23%	8%	-1%	41%
Mar-2023 - Mar-2024	28%	52%	15%	24%	-19%
Mar-2022 - Mar-2023	-9%	-16%	2%	-3%	-7%
Mar-2021 - Mar-2022	14%	30%	3%	-7%	-23%
Mar-2020 - Mar-2021	54%	80%	48%	39%	20%

*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 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.

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

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

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, 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.

**Kuvajť:** Tento materiál nebol schválený na distribúciu v štáte Kuvajť 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 Kuvajť neprebíha žiadna súkromná ani verejná ponuka cenných papierov a v štáte Kuvajť nebude uzatvorená žiadna dohoda týkajúca sa predaja akýchkoľvek cenných papierov. Na ponúkajúce alebo uvádzanie cenných papierov na trh v štáte Kuvajť 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 určenia, 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 centrálnemu úradu pre finančné trhy 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 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.

Napriek tomu, že sa určité informácie získali zo zdrojov, ktoré sa považujú za spoľahlivé, nezaručujeme ich presnosť, úplnosť alebo správnosť. Spoľahlí 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 prejavíť. 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

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



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 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 kolísat 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: 3. apríla 2025. 422151-OTU-2236389.

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

Ďalšie informácie vám poskytne obchodný zástupca spoločnosti Goldman Sachs.