

STRATEGICKÉ PORADENSKÉ RIEŠENIA

Komentár k aktuálnemu vývoju trhov

Makropohľad

Rast: Aj v druhej polovici roka 2025 bude najväčšou prekážkou pre globálny rast predstavovať obchodná politika. Predpokladáme, že efektívna colná sadzba v USA sa zvýši z 12 % na konci júla na 17 % do konca tohto roka. V USA existujú silné bilancie súkromného sektora vyvážené stagnujúcou reálnou spotrebou a spomaľujúcou tvorbou pracovných miest. Čo sa týka Európy, sme opatrne optimistickí vzhľadom na fiškálne oživenie v Nemecku a pokračujúce posilňovanie v Španielsku.

Inflácia: Ceny v USA začínajú vykazovať známky vplyvu (~20bp) ciel, ktoré sa v nasledujúcich mesiacoch pravdepodobne zintenzívnia, hoci jadrová inflácia sa opäť bude blížiť k 2 %. Celosvetovo môže vplyv ciel posilniť deflačné trendy, keďže nižší dopyt a nadmerná ponuka udržiavajú ceny na nízkej úrovni.

Menová politika: Keďže Fed vyvažuje krátkodobé záujmy trhu práce s očakávaným rastom cien, domnievame sa, že v septembri zníži sadzby a bude pokračovať v normalizácii menovej politiky na konečnú úroveň 3,0 % – 3,25 % v roku 2026. ECB v septembri pravdepodobne ponechá 2 % sadzbu bez zmeny. BoE bude pokračovať v štvrtročnom tempe uvoľňovania až do marca 2026, a to možno výraznejšie, než trh oceňuje.

Trhový pohľad

Akcie: Na začiatku výsledkovej sezóny za 2. štvrťrok sa konsenzuálne odhadovalo, že rast zisku na akciu v indexe S&P 500 spomalí na 4 % medziročne, keďže colná politika zaťažuje tržby, marže aj investičné výdavky. Zatiaľ je na dobrej ceste prekonať túto nízku latku a očakávame, že odolný rast ziskov bude aj naďalej podporovať ceny akcií. Investori sa celosvetovo zameriavajú na silný výhľad rastu ziskov v roku 2026.

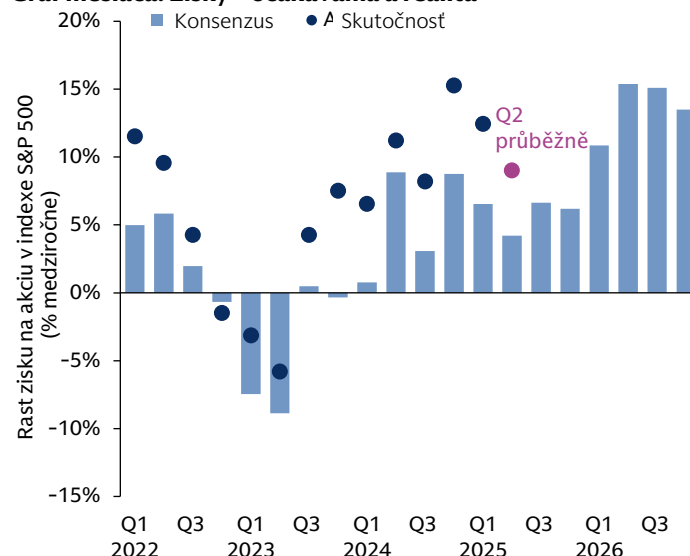
Dlhopisy: Pevné základy naďalej podporujú potenciál príjmov, najmä v sekuritizovanom sektore s vysokým výnosom, hoci vzhľadom na nízke spready je kľúčová selektivnosť. Podporná dynamika trhu je pre tento sektor výhodná, keďže trh sa zmenšil v dôsledku zvýšenia ratingu a presunu emisií dlhopisov na súkromné trhy.

Meny: Po tom, ako dolár vstúpil do tohto roka nadhodnotený približne o 20 %, vidíme jeho ďalší pokles, ale cesta vpred môže byť diferencovanejšia. Regionálna alokácia aktív môže postupne dostávať dolár pod ešte väčší tlak, ale jeho pozícia svetovej rezervnej meny stále podporuje štatút bezpečného aktíva v čase rizikových udalostí mimo USA.

Zdroj: Goldman Sachs Asset Management, Goldman Sachs Global Investment Research a MSCI. K 1. augustu 2025. „My“ sa vzťahuje na spoločnosť Goldman Sachs Asset Management. Makropohľady a pohľady na trh sa môžu líšiť od názorov divízie GIR 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 NA DISTRIBÚCIU ŠIROKEJ VEREJNOSTI

Graf mesiaca: Zisky – očakávania a realita



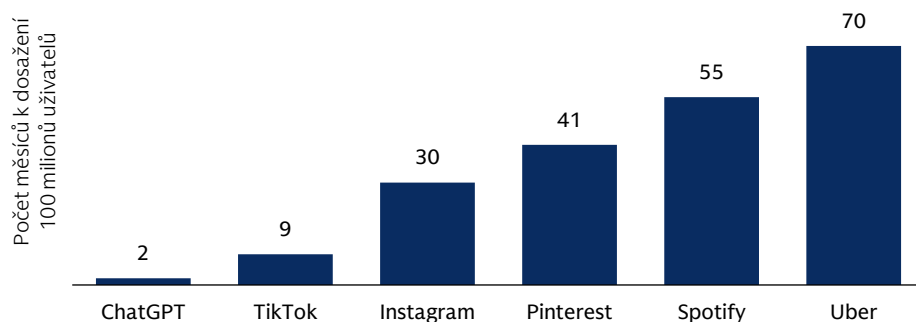
Očakávaný vývoj podľa tried aktív

	Aktuálne	3 m	12 m	% Δ do 12 m
Akcie				
S&P 500 (\$)	6 339	6 400	6 900	8,8
STOXX Europe (€)	546	550	570	4,4
MSCI Asia-Pacific Ex Japan (\$)	654	660	700	7,1
TOPIX (¥)	2 943	3 050	3 200	8,7
Sadzby				
10 rokov Treasury	4,4	4,2	4,2	-16 bp
10 rokov Bund	2,7	2,9	3,1	42 bp
10 rokov JGB	1,6	1,6	1,8	26 bp
Meny				
Euro (€/€)	1,14	1,17	1,25	9,4
Libra (£/\$)	1,32	1,38	1,44	8,9
Jen (\$/¥)	151	142	135	-10,4
Komodity				
Ropa Brent (\$/barel)	72,5	65	55	-24,2
Londýnske zlato (\$/trojskú uncu)	3 296	3 370	3 920	18,9

AI na vzostupe

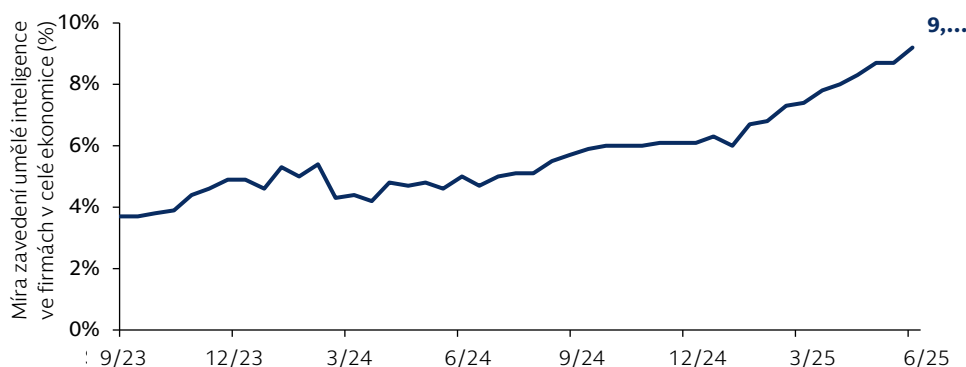
Umelá inteligencia má transformačný potenciál pre hospodárstvo, trhy i podniky. Z makroekonomického hľadiska očakávame, že v nasledujúcich 10 rokoch zvýši produktivitu práce o 15 % a globálny HDP o 7 biliónov USD. Približne dve tretiny pracovných miest v USA by mohla doplniť umelá inteligencia, čím by sa vytvorili príležitosti na zvyšovanie kvalifikácie a vytváranie väčšej hodnoty vytvorenej ľuďmi. S rozvojom a rozširovaním umelej inteligencie vidíme príležitosti v rôznych trhových kapitalizáciách a vo verejných a súkromných investíciách. Napriek tomu si uvedomujeme, že tento technologický prevrat môže mať víťazov aj porazených.

Rýchle osvojovanie si AI používateľmi



Miera zavádzania technológií sa v posledných desaťročiach zvýšila. ChatGPT potreboval len dva mesiace na dosiahnutie 100 miliónov aktívnych používateľov. Odvtedy sa na trhu generatívnej umelej inteligencie objavili ďalší konkurenti. Očakávame, že s vývojom odvetvia sa objavia príležitosti pre viacerých lídrov na trhu, najmä pre tých, ktorí sa dokážu odlišiť efektívnosťou (cena, výkon, výpočtový výkon) a odbornosťou (odvetvie, odbor atď.).

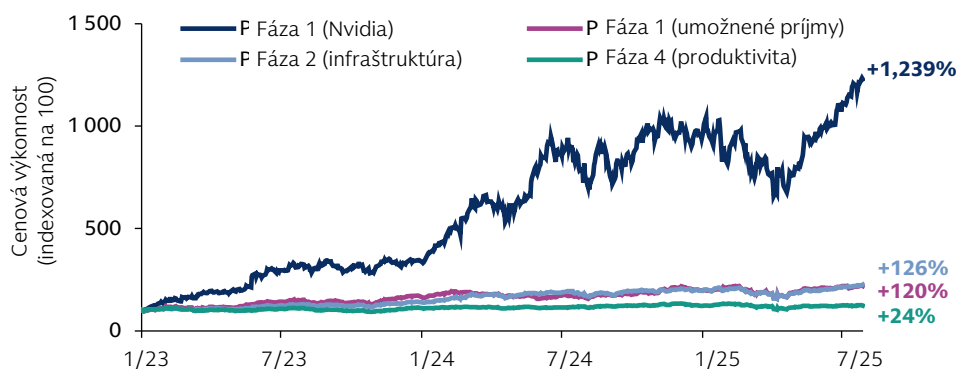
Zavádzanie umelej inteligencie v podnikovej sfére je stále v počiatočnom štádiu



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

Zatiaľ čo spotrebitelia si AI rýchlo osvojujú, podniky majú pri rozvoji jej používania stále značný potenciál. Napríklad agentná AI presahuje rámec chatbotov a prechádza k autonómnym agentom schopným plniť zložité úlohy. Domnievame sa, že umelá inteligencia má potenciál transformovať priemyselné odvetvia od kódovania a financií až po zdravotníctvo a výrobu, a to zjednodušením procesov a zvýšením efektivity. Zároveň ponúka nové zdroje príjmov pre spoločnosti, ktoré sú vystavené umelej inteligencii.

Obchodná fáza AI



Zdroj: Goldman Sachs Global Investment Research a Asset Management. K 30. júlu 2025.

Očakávame, že s rozvojom umelej inteligencie sa súbor príležitostí rozšíri z tvorcov (fáza 1) na infraštruktúru potrebnú na fungovanie, na spoločnosti, ktoré ju môžu využívať na vytváranie nových príjmov, a nakoniec na široký trh, ktorý bude profitovať z vyššej produktivity. Na úrovni triedy aktív bude podľa nášho názoru rozhodujúca infraštruktúra, keďže sa budú budovať dátové centrá a energetické siete na podporu masového nasadenia umelej inteligencie. Investori môžu ťažiť z malých spoločností, ktoré nasadzujú agentov AI, ako aj z podnikov s veľkou kapitalizáciou.

„My“ sa vzťahuje na spoločnosť Goldman Sachs Asset Management. Ekonomické a trhové očakávania uvedené v tomto dokumente majú k dátumu tejto prezentácie informatívny charakter. Neexistuje žiadna záruka, že sa tieto očakávania naplnia. Diverzifikácia nechráni investora pred trhovým rizikom a nezabezpečuje zisk. Ďalšie informácie nájdete na konci tohto dokumentu. **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 NA DISTRIBÚCIU ŠIROKEJ VEREJNOSTI

VYSVETLIVKY

1. Graf mesiaca: Zdroj: GS Global Investment Research a GS Asset Management. K 1. augustu 2025. Graf zobrazuje štvrtročný medziročný rast zisku na akciu (EPS) pre index S&P 500 v porovnaní s očakávaním konsenzu. **Minulá výkonnosť nezaručuje budúce výsledky, ktoré sa môžu líšiť. Len na ilustračné účely.** „My“ sa vzťahuje na spoločnosť Goldman Sachs Asset Management.
2. Očakávaný vývoj podľa tried aktív: Cieľové ceny hlavných tried aktív poskytuje Goldman Sachs Global Investment Research. Zdroj: *Trading the trade deal and earnings*. (Obchodovanie s obchodnou dohodou a príjmami). K 1. augustu 2025.

STRANA 1 – Vymedzenie pojmov

bp je bázičný bod

ECB je Európska centrálna banka

BoE je Bank of England

EPS je zisk na akciu

p. b. sú percentné body

STRANA 2 – Vymedzenie pojmov

Poznámky k prvému grafu: Graf ukazuje, za koľko mesiacov dosiahli populárne aplikácie 100 miliónov aktívnych používateľov.

Poznámky k druhému grafu: Graf zobrazuje počet amerických spoločností, ktoré uvádzajú, že vo svojom podnikaní využívajú umelú inteligencia.

Poznámky k tretiemu grafu: Graf znázorňuje cenovú výkonnosť štyroch fáz zavádzania umelej inteligencie.

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.

Indexy nie sú riadené. 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, 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. 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.

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

Stratégia investujúca do komoditných trhov môže byť vystavená väčšej volatilite 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. Zaistenie 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“). GSAM BV je autorizovaný a regulovaný holandským úradom pre finančné trhy (Autoriteit Financiële Markten, Vijzelgracht 50, 1017 HS Amsterdam, Holandsko) ako správca alternatívneho investičného fondu (AIF), ako aj správca podniku kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov (UCITS). V rámci svojej licencie správcu AIF je správca oprávnený poskytovať investičné služby i) prijímania a zasielania objednávok vo finančných nástrojoch; ii) správy portfólia; iii) investičného poradenstva. Na základe licencie správcu PKIPCP je správca oprávnený poskytovať tieto investičné služby: i) správa portfólia; 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 zrieknutia 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 vám pripomenuli, že zahraničné (iné ako švajčiarske) 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 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.

Kuvajť: Tento materiál nebol schválený na distribúciu v štáte Kuvajť 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 Kuvajť sa neuskutočňuje žiadna súkromná ani verejná ponuka cenných papierov, ani sa v ňom neuzavrie žiadna dohoda týkajúca sa predaja akýchkoľvek cenných papierov. V štáte Kuvajť sa na ponúkajú cenných papierov alebo ich uvádzanie na trh 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 reprodukovat ani používať na žiadny iný účel.

SAE: Tento dokument nebol schválený ani predložený Centrálnou banke Spojených arabských emirátov ani Úradu pre cenné papiere a komodity. Ak obsah 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 akejkoľvek zodpovednosti za akékoľvek straty vyplývajúce z akejkoľvek časti tohto dokumentu alebo v súvislosti s ňou. Ak nerozumiete obsahu tohto dokumentu, mali by ste sa poradiť s autorizovaným finančným poradcom.

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 reprodukovat 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

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

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: 201329851H) 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. 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 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 kopírované 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: 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 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 bol pripravený spoločnosťou 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 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 ušlého zisku) ani za žiadne iné škody (vrátane ušlého zisku). Bez výslovného písomného súhlasu spoločnosti MSCI nie je povolená žiadna ďalšia distribúcia alebo šírenie údajov MSCI.

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

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

toho, že určenie daňových dôsledkov pre nich by malo brať do úvahy ich konkrétne okolnosti a že daňový zákon podlieha zmenám v budúcnosti alebo spätne a investori by sa mali poradiť so svojím vlastným daňovým poradcom vo veci akejkoľvek potenciálnej stratégie, investície alebo transakcie.

TENTO MATERIÁL NEPREDSTAVUJE PONUKU V ŽIADNEJ JURISDIKCII, PRE AKÚKOĽVEK OSOBU, PRE KTORÚ BY TO NEBOLO POVOLENÉ 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 akýmikoľvek prostriedkami alebo ii) poskytovať iným osobám ako príjemcom.

© 2025 Goldman Sachs. Všetky práva vyhradené

Dátum prvého použitia: 4. augusta 2025 446645-OTU-2325007.

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

Ďalšie informácie vám poskytne obchodný zástupca spoločnosti Goldman Sachs.