

Komentár k aktuálnemu vývoju trhov

Makropohľady

Rast v USA: V roku 2025 sa „mäkké“ údaje z prieskumov prudko zhoršili, zatiaľ čo „tvrdé“ údaje o aktivite zostali relatívne odolné. Otázkou zostáva, či sa aktivita vyrovná prieskumom, alebo či sa nálady zmenia. Podľa nášho názoru by s konštruktívnejšou obchodnou politikou mohol byť vplyv na disponibilný príjem a finančné podmienky menší, než sa očakávalo. GIR zodpovedajúcim spôsobom upravil prognózu celoročného rastu HDP na rok 2025 na 1,5 %.

Inflácia v USA: Údaje o cenách odrážali rozdelenie na tvrdé a mäkké údaje. Nedávne publikácie zmiernili predpoklady, zatiaľ čo inflačné očakávania vzrástli na nové maximá v dôsledku obáv z cieľ. Miernejšie ako očakávané zvýšenie efektívnej colnej sadzby (+13 p. b.) a znížená motivácia presunúť dodávateľské reťazce z Číny by mali zmierniť cenové tlaky. GIR očakáva, že jadrová inflácia PCE dosiahne do konca roka 2025 vrchol na úrovni 3,6 %.

Politika USA: Kongres pracuje na návrhu zákona o zosúladení, ktorý predlžuje platnosť daňových úľav, zavádza nové daňové úľavy a znižuje výdavky. Podľa nášho názoru je najpravdepodobnejšie prijatie zákona začiatkom augusta, ale dôležitá bude postupnosť. Odhadujeme, že pozitívny rast z fiškálneho balíka bude menší a prejaví sa neskôr ako vplyv cieľ, zatiaľ čo príjmy z cieľ by pokryli zvýšenie deficitu.

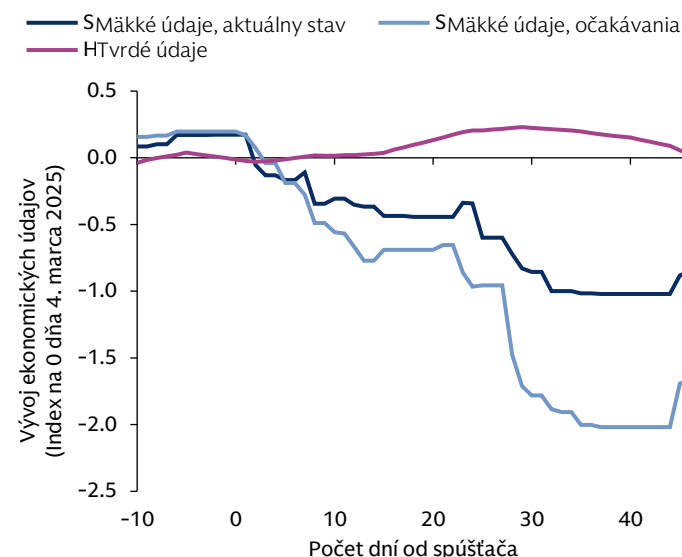
Pohľady na trh

Akcie: Globálne akciové trhy rástli, pretože obchodná politika USA sa zmenila z narušovania na uzatváranie dohôd. Colné sadzby sú teraz nižšie, ale nie nízke a to isté možno povedať o riziku recesie v USA. Prechod cez vrcholiace obchodné napätie však znamená, že aj keď tvrdé údaje „dobechnú“ prieskumy, trhy pravdepodobne prejavia väčšiu ochotu prehliadať krátkodobú hospodársku slabosť.

Sadzby: USA v minulosti vyrovnávali svoj deficit bežného účtu platobnej bilancie vývozom finančných aktív. V súčasnosti približne 1/3 trhu s dlhopismi Treasury držia zahraniční investori. Úloha dlhopisov Treasury v tejto rovnováhe bude v budúcnosti závisieť od ich hodnoty zabezpečenia, fiškálnej udržateľnosti USA a prostredia bezpečných prístavov, čo všetko smeruje k vyšším rizikovým prémie a strmším krivkám. Rast výnosov dlhodobých dlhopisov JGB ukazuje, že globálni investori majú problém absorbovať zvýšenú emisiu, keďže centrálné banky obmedzujú nákupy.

Komodity: Očakávame, že nákupy centrálnych bánk a dopyt po bezpečných prístavoch budú aj naďalej podporovať ceny zlata, čím sa pomer zlata a striebra štruktúrne obnoví nad úroveň, ktorú môže striebro dohnať.

Graf mesiaca: Ekonomické údaje USA za marec až máj



Prognózy tried aktív

	Aktuálne	3 m	12 m	% Δ do 12 m
Akcie				
S&P 500 (\$)	5 912	5 900	6 500	10,0
STOXX Europe (€)	549	550	570	3,9
MSCI Asia-Pacific Ex Japan (\$)	609	610	660	8,4
TOPIX (¥)	2 802	2 775	2 900	3,5
Sadzby				
10-ročné Treasury	4,4	4,5	4,5	11 bp
10-ročný Bund	2,5	2,8	3,0	46 bp
10-ročné JGB	1,5	1,7	1,8	33 bp
Meny				
Euro (€/€)	1,13	1,12	1,20	5,8
Libra (£/£)	1,35	1,32	1,39	3,2
Jen (\$/¥)	144	142	135	-6,4
Reálne aktíva				
Ropa Brent (\$/barel)	63,9	60	56	-12,4
Londýnske zlato (\$/trójska unca)	3 285	3 370	3 920	19,3

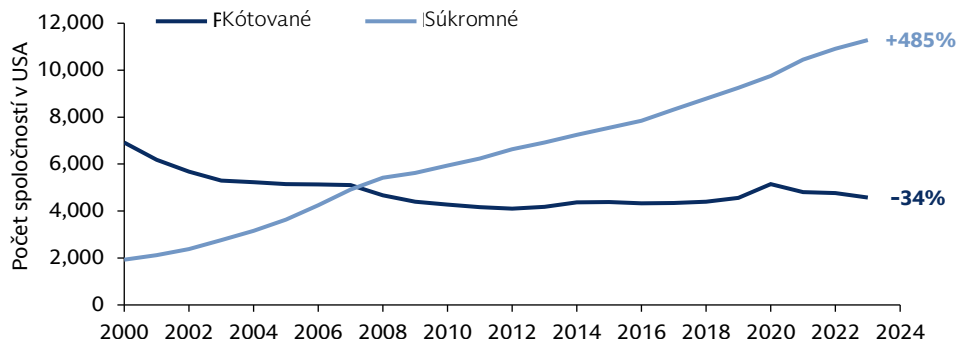
Zdroj: Goldman Sachs Asset Management, Goldman Sachs Global Investment Research a MSCI. K 30. máju 2025. „My/Naše“ sa vzťahuje na spoločnosť Goldman Sachs Asset Management. Vyjadrené makro a trhové názory sa môžu líšiť od názorov GIR a iných divízií Goldman Sachs a jej pridružených spoločností. Ďalšie informácie nájdete na strane 3. Tento materiál sa poskytuje len na vzdelávacie účely a nemá byť sa chápať ako investičné poradenstvo alebo ponuka či výzva na nákup alebo predaj cenných papierov. Hospodárske a trhové prognózy uvedené v tomto dokumente slúžia na informačné účely ku dňu jeho vydania. Nie je možné zaručiť, že sa prognózy splnia. **Minulá výkonnosť nepredpovedá budúce výnosy a nezaručuje budúce výsledky, ktoré sa môžu líšiť.**

LEN PRE INŠTITUCIONÁLNYCH ALEBO FINANČNÝCH SPROSTREDKOVATEĽOV – NIE JE URČENÉ NA POUŽITIE ALEBO DISTRIBÚCIU PRE ŠIROKÚ VEREJNOSŤ

Situácia na súkromných trhoch

Po volatilnom začiatku roka 2025 na verejných trhoch sa investori čoraz viac zaujímajú o to, ako sa darí súkromným trhom. Zvýšená politická neistota a volatilita na trhu od začiatku roka ovplyvnili uzatváranie akciových obchodov, čo vyvolalo rastúci dopyt po riešeníach likvidity na sekundárnych a úverových trhoch, hoci očakávame, že v druhej polovici roka sa aktivita zvýši. Myslíme si, že v tomto zložitejšom prevádzkovom prostredí bude kľúčová selektívnosť, pretože rozptyl v základných ukazovateľoch môže viesť k rozdielom v investičných výsledkoch.

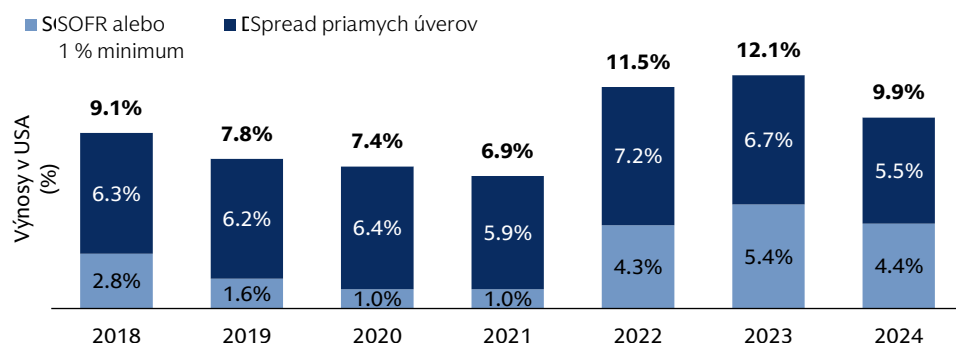
Súkromný kapitál



Zdroj: PitchBook, Svetová banka a Goldman Sachs Asset Management. K 31. decembru 2023.

Prílev súkromného kapitálu v posledných rokoch umožnil podnikom rozšíriť svoju činnosť mimo verejných trhov. Spoločnosti zostávajú dlhšie v súkromí a partneri držia spoločnosti dlhšie. V podmienkach slabého trhu fúzií a akvizícií a IPO od začiatku roka potrebuje súkromný kapitál viac podnikov v porovnaní s dostupnou ponukou. Veríme, že táto dynamika bude priaznivá pre investorov, a to tak pre tých, ktorí hodnotia príležitosti, kde sa kvalitné aktíva preceňujú so zľavami v porovnaní s predchádzajúcimi kolami, ako aj pre tých, ktorí identifikujú príležitosti na sekundárnych trhoch.

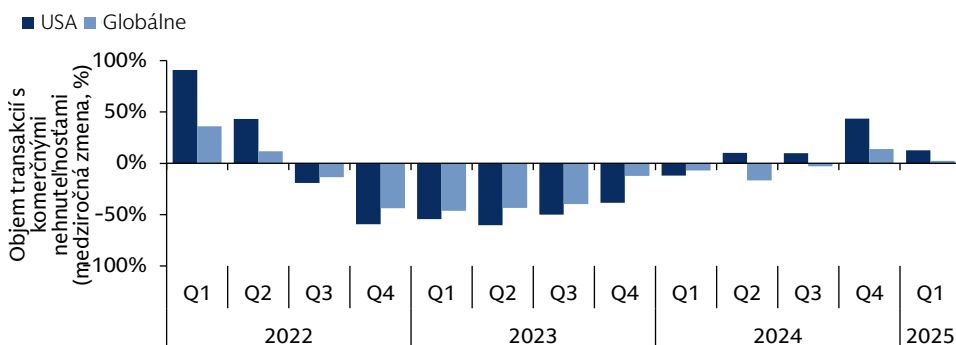
Súkromné úvery



Zdroj: PitchBook, NY Fed a Goldman Sachs Asset Management. K 31. decembru 2024.

Nárast súkromných úverov bol do veľkej miery hnaný počas trhových výkyvov v roku 2020 a následných narušení spôsobených rýchlo rastúcimi sadzbami, keď sa prejavili výhody istoty realizácie. Tieto črty sa opäť prejavili v roku 2025, keď boli fúzie a akvizície a emisná aktivita obmedzené. Nedávne prieskumy naznačujú, že rozpätia sa tento rok pravdepodobne zvýšia, keďže dlžníci prejavili ochotu zaplatiť vyššie ceny, aby zmiernili riziko syndikácie. Napriek tomu budú rozhodujúce základy spoločnosti.

Súkromné nehnuteľné aktíva



Zdroj: MSCI a Goldman Sachs Asset Management. K 31. marcu 2025.

Očakávame, že dopyt po financovaní komerčných nehnuteľností zostane silný v dôsledku zlepšujúceho sa objemu transakcií a približne 3 biliónov USD úverov, ktorých splatnosť sa v USA predpokladá v nasledujúcich piatich rokoch. Kľúčom zostane kvalita, pričom sa očakáva, že novšie aktíva v rastúcich sektoroch a na rastúcich trhoch budú dosahovať lepšie výsledky. Globálne potreby v oblasti infraštruktúry sú zároveň stále vysoké. Zameriavame sa na tematické príležitosti, ako sú dátové centrá, obrana a logistika, pretože narušenie presúva investície.

Zdroj: Goldman Sachs Asset Management, Goldman Sachs Global Investment Research a MSCI. K 30. máju 2025. „My/Náše“ sa vzťahuje na spoločnosť Goldman Sachs Asset Management. Vyjadrené makro a trhové názory sa môžu líšiť od názorov GIR a iných divízií Goldman Sachs a jej pridružených spoločností. Ďalšie informácie nájdete na strane 3. Tento materiál sa poskytuje len na vzdelávacie účely a nemá by sa chápať ako investičné poradenstvo alebo ponuka či výzva na nákup alebo predaj cenných papierov. Hospodárske a trhové prognózy uvedené v tomto dokumente slúžia na informačné účely ku dňu jeho vydania. Nie je možné zaručiť, že sa prognózy splnia. **Minulá výkonnosť nepredpovedá budúce výnosy a nezaručuje budúce výsledky, ktoré sa môžu líšiť.**

LEN PRE INŠTITUCIONÁLNYCH ALEBO FINANČNÝCH SPROSTREDKOVATEĽOV – NIE JE URČENÉ NA POUŽITIE ALEBO DISTRIBÚCIU PRE ŠIROKÚ VEREJNOSŤ

DÔLEŽITÉ INFORMÁCIE

1. Graf mesiaca: Zdroj: Goldman Sachs Global Investment Research. K 21. máju 2025. Graf zobrazuje súhrn mäkkých údajov (napr. spotrebiteľský sentiment, podnikateľský optimizmus) a tvrdých údajov (napr. ISM výroby, zamestnanosť, maloobchodné tržby) k 4. marcu.
2. Predpovede tried aktív: Cenové ciele hlavných tried aktív poskytuje Goldman Sachs Global Investment Research. Zdroj: „Globálne trhy minulý týždeň vzrástli, USA vedú“ K 2. júnu 2025.

Strana 1 Definície

Bp znamená bázičné body

GIR označuje Goldman Sachs Global Investment Research

JGB znamená japonské štátne dlhopisy

Strana 2 Poznámky

Poznámky k hornej časti: Graf zobrazuje počet súkromných spoločností podporovaných súkromným kapitálom (okrem rizikového kapitálu) v porovnaní s domácimi spoločnosťami verejne kótovanými na NYSE a Nasdaq.

Poznámky k strednej časti: V grafe sú znázornené celkové výnosy z priamych úverov na základe vyššej zo sadzieb Secured Overnight Financing Rate (SOFR) alebo dolnej hranice 1 % a historických priemerných spreadov priamych úverov.

Poznámky k spodnej časti: Graf zobrazuje medziročnú zmenu štvrtročného objemu transakcií s komerčnými nehnuteľnosťami v USA aj vo svete.

Referenčné hodnoty indexov

Index S&P 500 je index Standard & Poor's 500 Composite Stock Prices, ktorý zahŕňa 500 akcií a je neriadeným indexom cien bežných akcií. Údaje indexu neodrážajú žiadne odpočty poplatkov, nákladov alebo daní. Nie je možné investovať priamo do indexu, ktorý nie je spravovaný.

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 komponentov reprezentuje spoločnosti s veľkou, strednou a malou kapitalizáciou v 18 krajinách Európy.

Index Japan TOPIX je kapitalizačne vážený index najväčších spoločností v prvej sekcii tokijskej burzy cenných papierov.

Index MSCI AC Asia ex Japan zachytáva zastúpenie veľkých a stredne veľkých spoločností v 2 z 3 krajín s rozvinutými trhmi (okrem Japonska) a 8 krajín s rozvíjajúcimi sa trhmi v Ázii.

Indexy nie sú riadené. Číselné údaje indexu odrážajú reinvestovanie všetkých príjmov alebo dividend, ale neodrážajú odpočítanie akýchkoľvek poplatkov alebo nákladov, ktoré by znížili výnosy. Investori nemôžu investovať priamo do indexov.

ÚVAHY O RIZIKÁCH

Akciové cenné papiere sú volatilnejšie ako dlhopisy a podliehajú väčším rizikám. Investície v zahraničí a na rozvíjajúcich sa trhoch môžu byť volatilnejšie a menej likvidné ako investície do amerických cenných papierov a podliehajú rizikám kolísania meny a nepriaznivého hospodárskeho alebo politického vývoja. Investície do komodít môžu byť ovplyvnené zmenami celkových pohybov na trhu, volatilitou komoditných indexov, zmenami úrokových sadzieb alebo faktormi ovplyvňujúcimi konkrétne odvetvie alebo komoditu. Menový trh poskytuje investorom značnú mieru pákového efektu. Tento pákový efekt predstavuje potenciál značných ziskov, ale zároveň je spojený s vysokým stupňom rizika vrátane rizika, že straty môžu byť podobne značné. 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 predĺženia splatnosti. Ceny dlhopisov kolíšu nepriamo úmerne zmenám úrokových sadzieb. Preto všeobecný nárast úrokových sadzieb môže viesť k poklesu ceny dlhopisu. Hodnota cenných papierov s variabilnými a pohyblivými úrokovými sadzbami je vo všeobecnosti menej citlivá na zmeny úrokových sadzieb ako cenné papiere s pevnými úrokovými sadzbami. Hodnota cenných papierov s variabilnou a pohyblivou úrokovou sadzbou môže klesnúť, ak sa úrokové sadzby nebudú vyvíjať podľa očakávaní. Naopak, cenné papiere s pohyblivou a variabilnou úrokovou sadzbou vo všeobecnosti nezvýšia svoju hodnotu, ak trhové úrokové sadzby klesnú. Úverové riziko je riziko, že emitent nezaplatí úroky a istinu. Úverové riziko je vyššie pri investovaní do dlhopisov s vysokým výnosom, známych aj ako špekulačné výnosové papiere. 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.

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, týchto skutočností: neprimerané právne predpisy, nestabilné trhy s cennými papiermi, nepriaznivé výmenné kurzy a spoločenský, politický, vojenský, regulačný, hospodársky alebo environmentálny vývoj alebo prírodné katastrofy.

Keď sa úrokové sadzby zvyšujú, hodnota cenných papierov s pevným výnosom vo všeobecnosti klesá. Výkyvy úrokových sadzieb môžu ovplyvniť aj výnosy a likviditu cenných papierov s pevným výnosom.

Investície na rozvíjajúcich sa trhoch môžu byť menej likvidné a podliehajú väčšiemu riziku ako investície na rozvinutých trhoch, okrem iného v dôsledku týchto skutočností: neprimerané právne predpisy, nestabilné trhy s cennými papiermi, nepriaznivé výmenné kurzy, sociálny, politický, vojenský, regulačný, hospodársky alebo environmentálny vývoj alebo prírodné katastrofy.

LEN PRE INŠTITUCIONÁLNYCH ALEBO FINANČNÝCH SPROSTREDKOVATEĽOV – NIE JE URĚNÉ NA POUŽITIE ALEBO DISTRIBÚCIU PRE ŠIROKÚ VEREJNOSŤ

Komodity sú volatilnejšie ako investície 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 tiež vystavené sociálnym, politickým, vojenským, regulačným, ekonomickým a environmentálnym rizikám alebo rizikám prírodných katastrof.

Investície do infraštruktúry sú náchylné na rôzne faktory, ktoré môžu mať negatívny vplyv na ich podnikanie alebo prevádzku, vrátane dodržiavania právnych predpisov, rastúcich úrokových nákladov v súvislosti s investičnou výstavbou, vládnych obmedzení, ktoré majú vplyv na projekty financované z verejných zdrojov, účinkov všeobecných hospodárskych podmienok, zvýšenej konkurencie, nákladov na komodity, energetickej politiky, nepriaznivých daňových zákonov alebo účtovnej politiky a vysokej zadlženosti.

Riziko kolísania výmenných kurzov cudzích mien môže spôsobiť pokles hodnoty cenných papierov denominovaných v takejto cudzej mene. Výmenné kurzy mien 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. Prípadné investičné techniky používané na zníženie rizika pohybu mien (hedging) nemusia byť účinné. Hedging zahŕňa aj ďalšie riziká spojené s derivátmi.

Investícia do súkromných úverov a súkromných akcií nie je vhodná pre všetkých investorov. Investori by mali pred investovaním dôkladne preskúmať a zvážiť potenciálne investície, riziká, poplatky a výdavky súkromného kapitálu. Sú špekulatívne, vysoko nelikvidné, zahŕňajú vysoký stupeň rizika, majú vysoké poplatky a náklady, ktoré môžu znížiť výnosy, a podliehajú možnosti čiastočnej alebo úplnej straty kapitálu. Sú preto určené pre skúsených a sofistikovaných dlhodobých investorov, ktorí dokážu akceptovať takéto riziká.

Investície do súkromného kapitálu a súkromných úverov sú špekulatívne, vysoko nelikvidné, zahŕňajú vysoký stupeň rizika, majú vysoké poplatky a náklady, ktoré by mohli znížiť výnosy, a podliehajú možnosti čiastočnej alebo úplnej straty kapitálu fondu; sú preto určené pre skúsených a sofistikovaných dlhodobých investorov, ktorí môžu akceptovať takéto riziká.

Diverzifikácia nechráni investora pred trhovým rizikom a nezabezpečuje zisk.

DÔLEŽITÉ INFORMÁCIE

Tieto informácie sa zaoberajú všeobecnou aktivitou na trhu, trendmi v odvetví alebo sektore alebo inými všeobecnými ekonomickými, trhovými alebo politickými podmienkami a nemali by sa považovať za výskum alebo investičné poradenstvo. Tento materiál pripravila spoločnosť Goldman Sachs Asset Management a nie je finančným výskumom ani produktom Goldman Sachs Global Investment Research (GIR). Nebola vypracovaná v súlade s platnými právnymi predpismi, ktorých cieľom je podporiť nezávislosť finančnej analýzy a nepodlieha zákazu 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. Investorom sa odporúča, aby sa pred nákupom alebo predajom akýchkoľvek cenných papierov poradili so svojimi finančnými poradcami. Tieto informácie nemusia byť aktuálne a spoločnosť Goldman Sachs Asset Management nie je povinná poskytovať akékoľvek aktualizácie alebo zmeny.

Kapitál je ohrozený.

Ázia okrem Japonska: Upozorňujeme, že spoločnosť Goldman Sachs Asset Management (Hong Kong) Limited („GSAMHK“) ani spoločnosť Goldman Sachs Asset Management (Singapur) Pte. Ltd. (číslo spoločnosti: 201329851H) (ďalej len „GSAMS“) ani žiadne iné subjekty zapojené do činnosti Goldman Sachs Asset Management, ktoré poskytujú tento materiál a informácie, nemajú v Ázii (okrem Japonska) žiadne licencie, povolenia alebo registrácie, s výnimkou toho, že vykonávajú činnosť (v súlade s platnými miestnymi predpismi) v nasledujúcich jurisdikciách a z týchto jurisdikcií: Hongkong, Singapur, India a Čína. Tento materiál bol vydaný na použitie v Hongkongu alebo z Hongkongu spoločnosťou Goldman Sachs Asset Management (Hong Kong) Limited a v Singapure alebo zo Singapuru spoločnosťou Goldman Sachs Asset Management (Singapore) Pte. Ltd. (číslo spoločnosti: 201329851H).

Austrália: Tento materiál distribuuje spoločnosť Goldman Sachs Asset Management Australia Pty Ltd ABN 41 006 099 681, AFSL 228948 („GSAMA“) a je určený len veľkoobchodným klientom na účely oddielu 761G zákona o korporáciách z roku 2001 (Cth). Tento dokument nesmie byť distribuovaný maloobchodným klientom v Austrálii (ako je tento pojem definovaný v zákone o obchodných spoločnostiach z roku 2001 (Cth)) ani širokej verejnosti. Tento dokument nesmie byť reprodukován ani distribuovaný žiadnej osobe bez predchádzajúceho súhlasu GSAMA. V rozsahu, v akom tento dokument obsahuje akékoľvek vyhlásenie, ktoré možno v Austrálii považovať za poradenstvo týkajúce sa finančných produktov podľa zákona o obchodných spoločnostiach z roku 2001 (Cth), je toto poradenstvo určené len pre príjemcu tohto dokumentu, ktorým je veľkoobchodný klient na účely zákona o obchodných spoločnostiach z roku 2001 (Cth). Všetky rady uvedené v tomto dokumente poskytuje jeden z týchto subjektov. Podľa austrálskeho zákona o obchodných spoločnostiach (Corporations Act) sú vyňaté z povinnosti mať austrálsku licenciu na poskytovanie finančných služieb, a preto nie sú držiteľmi žiadnej austrálskej licencie na poskytovanie finančných služieb a ich činnosť sa riadi príslušnými zákonmi platnými v ich jurisdikciách, ktoré sa líšia od austrálskych zákonov. Akékoľvek finančné služby, ktoré tieto subjekty poskytujú akejkoľvek osobe prostredníctvom distribúcie tohto dokumentu v Austrálii, sa týmto osobám poskytujú na základe príslušných triednych príkazov ASIC a nástroja ASIC uvedeného nižšie.

* Goldman Sachs Asset Management, LP (GSAMLP), Goldman Sachs & Co. LLC (GSCo), podľa príkazu ASIC Class Order 03/1100; regulované Komisiou pre cenné papiere a burzy USA podľa zákonov USA.

* Goldman Sachs Asset Management International (GSAMI), Goldman Sachs International (GSI), podľa ASIC Class Order 03/1099; regulované Úradom pre finančné správanie; GSI je tiež autorizovaná Úradom pre zodpovedné podnikanie a oba subjekty podliehajú zákonom Spojeného kráľovstva.

* Goldman Sachs Asset Management (Singapore) Pte. Ltd. (GSAMS), na základe príkazu ASIC Class Order 03/1102; regulovaná menovým úradom Singapuru podľa singapurských zákonov.

* Goldman Sachs Asset Management (Hong Kong) Limited (GSAMHK), podľa ASIC Class Order 03/1103 a Goldman Sachs (Asia) LLC (GSALLC), podľa ASIC Instrument 04/0250; regulované Komisiou pre cenné papiere a termínované obchody Hongkongu podľa hongkonských zákonov.

V tomto dokumente vám nie je predložená žiadna ponuka na získanie akéhokoľvek podielu vo fonde alebo finančnom produkte. Ak budú úroky alebo finančné produkty v budúcnosti dostupné, ponuku môže zorganizovať GSAMA v súlade s článkom 911A ods. 2 písm. b) zákona o obchodných spoločnostiach. GSAMA je držiteľom austrálskej licencie na poskytovanie finančných služieb č. 228948. Akákoľvek ponuka sa uskutoční len za okolností,

LEN PRE INŠTITUCIONÁLNYCH ALEBO FINANČNÝCH SPROSTREDKOVATEĽOV – NIE JE URÉBNÉ NA POUŽITIE ALEBO DISTRIBÚCIU PRE ŠIROKÚ VEREJNOSŤ

keď sa zverejnenie nevyžaduje podľa časti 6D.2 zákona o obchodných spoločnostiach alebo keď sa nevyžaduje vyhlásenie o zverejnení produktu podľa časti 7.9 zákona o obchodných spoločnostiach (podľa okolností).

Bahrajn: Tento materiál nepreskúmala Centrálna banka Bahrajnu (CBB) a teda nenesie žiadnu zodpovednosť za správnosť vyhlásení alebo informácií v ňom obsiahnutých, ani za výkonnosť cenných papierov alebo súvisiacich investícií, ani nenesie žiadnu zodpovednosť voči akejkoľvek osobe za škody alebo straty vyplývajúce zo spoliehania sa na akékoľvek vyhlásenie alebo informácie v ňom obsiahnuté. Tento materiál sa nebude vydávať, odovzdávať ani sprístupňovať verejnosti.

Kanada: Tento dokument v Kanade zverejnila spoločnosť GSAM LP, ktorá je registrovaná ako správca portfólia podľa právnych predpisov o cenných papieroch vo všetkých provinciách Kanady a ako správca obchodovania s komoditami podľa právnych predpisov o komoditných termínovaných obchodoch v provincii Ontario a ako poradca pre deriváty podľa právnych predpisov o derivátoch v provincii Quebec. Spoločnosť GSAM LP nie je registrovaná na poskytovanie služieb investičného poradenstva alebo správy portfólia v súvislosti s termínovanými kontraktmi alebo opiami obchodovanými na burze v Manitobe a poskytnutím tohto materiálu neponúka poskytovanie takýchto služieb investičného poradenstva alebo správy portfólia v Manitobe.

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. Los productos y/o servicios de Goldman Sachs Asset Management no podrán ser ofrecidos ni promocionados en Colombia o a residentes colombianos a menos que dicha oferta y promoción se lleve a cabo en cumplimiento del Decreto 2555 de 2010 y las otras reglas y regulaciones aplicables en materia de promoción de productos y/o servicios financieros y/o del mercado de valores en Colombia o a residentes colombianos. Al recibir esta presentación, y en caso que se decida contactar a Goldman Sachs Asset Management, cada destinatario residente en Colombia reconoce y acepta que ha contactado a Goldman Sachs Asset Management por su propia iniciativa y no como resultado de cualquier promoción o publicidad por parte de Goldman Sachs Asset Management o cualquiera de sus agentes o representantes. Los residentes colombianos reconocen que (1) la recepción de esta presentación no constituye una solicitud de los productos y/o servicios de Goldman Sachs Asset Management, y (2) que no están recibiendo ninguna oferta o promoción directa o indirecta de productos y/o servicios financieros y/o del mercado de valores por parte de Goldman Sachs Asset Management. Esta presentación es estrictamente privada y confidencial, y no podrá ser reproducida o utilizada para cualquier propósito diferente a la evaluación de una inversión potencial en los productos de Goldman Sachs Asset Management o la contratación de sus servicios por parte del destinatario de esta presentación, no podrá ser proporcionada a una persona diferente del destinatario de esta presentación."

Európsky hospodársky priestor (EHP): Finančnú podporu poskytuje spoločnosť Goldman Sachs Asset Management B.V. Marketingové oznámenie šíri spoločnosť Goldman Sachs Asset Management B.V., a to aj prostredníctvom svojich pobočiek („GSAM BV“). Spoločnosť GSAM BV má povolenie a je regulovaná holandským orgánom pre finančné trhy (Autoriteit Financiële Markten, Vijzelgracht 50, 1017 HS Amsterdam, Holandsko) ako správca alternatívnych investičných fondov („AIFM“), ako aj správca podnikov kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov („PKIPCP“). Správca je na základe svojej licencie správcu AIF oprávnený poskytovať investičné služby: (i) prijímanie a postúpenie pokynov na finančné nástroje; (ii) riadenie portfólia a (iii) investičné poradenstvo. Na základe licencie správcu PKIPCP je správca oprávnený poskytovať investičné služby (i) riadenie portfólia a (ii) investičné poradenstvo. Informácie o právach investorov a mechanizmoch kolektívneho uplatňovania nárokov na nápravu sú k dispozícii na webovej stránke www.gsam.com/responsible-investing (časť Politiky a riadenie). Kapitál je ohrozený. Akékoľvek nároky vyplývajúce z podmienok tohto vyhlásenia o odmietnutí zodpovednosti alebo v súvislosti s nimi sa riadia holandským právom. V Európskej únii tento materiál schválila spoločnosť Goldman Sachs Asset Management Funds Services Limited, ktorá je regulovaná Centrálnou bankou Írska, alebo spoločnosť Goldman Sachs Asset Management B.V, ktorá je regulovaná holandským Úradom pre finančné trhy (AFM).

Francúzsko: LEN NA PROFESIONÁLNE POUŽITIE (V ZMYSLE SMERNICE MIFID) – NIE NA VEREJNÉ ŠÍRENIE. TENTO DOKUMENT SA POSKYTUJE LEN NA OSOBNÉ INFORMAČNÉ ÚČELY S CIEĽOM UMOŽNIŤ PRÍJEMCOVI POSÚDIŤ FINANČNÉ CHARAKTERISTIKY PRÍSLUŠNÉHO FINANČNÉHO NÁSTROJA, AKO JE STANOVENÉ V ČLÁNKU L. 533-13-1, I, 2° FRANCÚZSKÉHO MENOVEHO A FINANČNÉHO ZÁKONNÍKA A NEPREDSTAVUJE A NESMIE SA POUŽÍVAŤ AKO MARKETINGOVÝ MATERIÁL PRE INVESTOROV ALEBO POTENCIÁLNYCH INVESTOROV VO FRANCÚZSKU.

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

Japonsko: Tento materiál bol vydaný alebo schválený v Japonsku na použitie profesionálnymi investormi definovanými v článku 2 odsek (31) zákona o finančných nástrojoch a burze („FIEL“). Akýkoľvek opis týkajúci sa investičných stratégií schémy kolektívneho investovania podľa článku 2 ods. 2 bodu 5 alebo bodu 6 FIEL bol schválený len pre kvalifikovaných inštitucionálnych investorov definovaných v článku 10 nariadenia úradu vlády o definíciách podľa článku 2 FIEL.

Kuvajt: Tento materiál nebol schválený na distribúciu v štáte Kuvajt Ministerstvom obchodu a priemyslu, Centrálnou bankou Kuvajtu ani žiadnou inou príslušnou kuvajtskou vládou agentúrou. Šírenie tohto materiálu je preto obmedzené v súlade so zákonom č. 31 z roku 1990 a zákonom č. 7 z roku 2010 v znení neskorších predpisov. V štáte Kuvajt sa neuskutočňuje žiadna súkromná ani verejná ponuka cenných papierov a v štáte Kuvajt sa neuzatvára žiadna zmluva týkajúca sa predaja akýchkoľvek cenných papierov. Na ponuku alebo predaj cenných papierov v štáte Kuvajt sa nevyužívajú žiadne marketingové, náborové ani propagačné aktivity.

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, ktoré sú predmetom tohto dokumentu, sú alebo nie sú vhodnou investíciou pre potenciálneho investora. CMA tiež nezodpovedá za žiadnu škodu alebo stratu vyplývajúcu zo spoliehania sa na tento dokument.

Katar: Tento dokument nebol a ani nebude zaregistrovaný, preskúšaný alebo schválený Katarským úradom pre finančné trhy, Katarským úradom pre reguláciu finančných centier alebo Katarskou centrálnou bankou a nesmie byť verejne distribuovaný. Nie je určený na všeobecný obeh v štáte Katar a nesmie sa reprodukovat ani používať na iné účely.

LEN PRE INŠTITUCIONÁLNYCH ALEBO FINANČNÝCH SPROSTREDKOVATEĽOV – NIE JE URÉBNÉ NA POUŽITIE ALEBO DISTRIBÚCIU PRE ŠIROKÚ VEREJNOSŤ

Saudská Arábia: Orgán pre kapitálový trh nerobí žiadne vyhlásenie o 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 obsahu tohto dokumentu nerozumiete, mali by ste sa poradiť s autorizovaným finančným poradcom.

Južná Afrika: Spoločnosť Goldman Sachs Asset Management International má povolenie od juhoafrickej Rady pre finančné služby ako poskytovateľ finančných služieb.

Švajčiarsko: Len pre kvalifikovaných investorov – nie na distribúciu širokej verejnosti. Ide o marketingový materiál. Tento dokument vám poskytuje spoločnosť Goldman Sachs Asset Management Schweiz GmbH. Všetky budúce zmluvné vzťahy budú uzatvorené s pridruženými spoločnosťami Goldman Sachs Asset Management Schweiz GmbH, ktoré majú sídlo mimo Švajčiarska. Radi by sme vám pripomenuli, že zahraničné (nešvajčiarske) právne a regulačné systémy nemusia poskytovať rovnakú úroveň ochrany v súvislosti s dôvernosťou klientov a ochranou údajov, akú vám poskytujú švajčiarske právne predpisy.

SPOJENÉ ARABSKÉ EMIRÁTY: Tento dokument nebol schválený Centrálnou bankou Spojených arabských emirátov ani Úradom pre cenné papiere a komodity, ani v nich nebol uložený. Ak obsahu tohto dokumentu nerozumiete, mali by ste sa poradiť s finančným poradcom.

Spojené kráľovstvo: V Spojenom kráľovstve je tento materiál finančnou propagáciou a bol schválený spoločnosťou Goldman Sachs Asset Management International, ktorá je v Spojenom kráľovstve autorizovaná a regulovaná Úradom pre finančné správanie.

Tento materiál sa poskytuje na vašu žiadosť len na informačné účely. Nie je to ponuka ani výzva na nákup alebo predaj akýchkoľvek cenných papierov.

Tento materiál sa poskytuje na vašu žiadosť výlučne na vaše použitie.

Referenčné hodnoty indexov

Indexy nie sú riadené. Číselné údaje indexu odrážajú reinvestovanie všetkých príjmov alebo prípadne dividend, ale neodrážajú odpočítanie akýchkoľvek poplatkov alebo nákladov, ktoré by znížili výnosy. Investori nemôžu investovať priamo do indexov.

Indexy, na ktoré sa tu odkazuje, boli vybrané, pretože sú dobre známe, investori ich ľahko rozpoznávajú a odrážajú tie indexy, o ktorých sa investičný manažér domnieva, čiastočne na základe priemyselnej praxe, že poskytujú vhodné referenčné hodnoty, na základe ktorých sa hodnotí tu opísaná investícia alebo širší trh. Vylúčenie „neúspešných“ alebo uzavretých hedgeových fondov môže znamenať, že každý index nadhodnocuje výkonnosť hedgeových fondov vo všeobecnosti.

Odkazy na indexy, referenčné hodnoty alebo iné ukazovatele relatívnej trhovej výkonnosti za určité časové obdobie sú uvedené len pre vašu informáciu a neznamenajú, že portfólio dosiahne podobné výsledky. Zloženie indexu nemusí odrážať spôsob, akým je portfólio zostavené. Hoci sa poradca snaží navrhnúť portfólio, ktoré odráža primerané rizikové a výnosové charakteristiky, charakteristiky portfólia sa môžu odchyľovať od charakteristík referenčnej hodnoty.

Akýkoľvek odkaz na konkrétnu spoločnosť alebo cenný papier nepredstavuje odporúčanie na nákup, predaj, držbu alebo priamu investíciu do spoločnosti alebo jej cenných papierov. Nemalo by sa predpokladať, že investičné rozhodnutia prijaté v budúcnosti budú ziskové alebo sa budú rovnat výkonnosti cenných papierov uvedených v tomto dokumente.

Spoločnosť MSCI ani žiadna iná strana zapojená do zostavovania, výpočtu alebo vytvárania údajov MSCI neposkytuje žiadne výslovné ani implicitné záruky alebo vyhlásenia týkajúce sa týchto údajov (alebo výsledkov, ktoré sa majú získať ich používaním) a všetky tieto strany sa týmto výslovne vzdávajú všetkých záruk originality, presnosti, úplnosti, predajnosti alebo vhodnosti na konkrétny účel v súvislosti s akýmikoľvek takýmito údajmi. Bez obmedzenia vyššie uvedeného, spoločnosť MSCI, žiadna z jej pridružených spoločností ani žiadna tretia strana zapojená do zostavovania, výpočtu alebo vytvárania údajov nenesie v žiadnom prípade zodpovednosť za akékoľvek priame, nepriame, osobitné, trestné, následné alebo akékoľvek iné škody (vrátane ušlého zisku), a to ani v prípade, že bola o možnosti vzniku takýchto škôd informovaná. Bez výslovného písomného súhlasu MSCI nie je povolené ďalšie šírenie alebo rozširovanie údajov MSCI.

Vyjadrené názory a stanoviská slúžia len na informačné účely a nepredstavujú odporúčanie spoločnosti Goldman Sachs Asset Management na nákup, predaj alebo držbu akéhokoľvek cenného papiera. Názory a stanoviská sú aktuálne k dátumu tejto prezentácie a môžu sa zmeniť, nemali by sa považovať za investičné poradenstvo.

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

Hospodárske a trhové prognózy uvedené v tomto dokumente odrážajú rad predpokladov a úsudkov ku dňu vydania tohto dokumentu a môžu sa zmeniť bez predchádzajúceho upozornenia. Tieto prognózy nezohľadňujú špecifické investičné ciele, obmedzenia, daňovú a finančnú situáciu ani iné potreby konkrétného klienta. Skutočné údaje sa budú líšiť a nemusia sa tu odrážať. Tieto prognózy podliehajú vysokej miere neistoty, ktorá môže ovplyvniť skutočné výsledky. Preto by sa tieto prognózy mali považovať len za reprezentatívne pre širokú škálu možných výsledkov. Tieto prognózy sú odhadované, založené na predpokladoch, podliehajú revízii a môžu sa podstatne zmeniť v dôsledku zmeny hospodárskych a trhových podmienok. Goldman Sachs nie je povinná poskytovať aktualizácie alebo zmeny týchto prognóz. Prípadové štúdie a príklady slúžia len na ilustráciu.

TENTO MATERIÁL NEPREDSTAVUJE PONUKU ANI VÝZVU V ŽIADNEJ JURISDIKCII, V KTOREJ BY TO BOLO NEPOVOLENÉ ALEBO NEZÁKONNÉ, ANI ŽIADNEJ OSOBE, KTOREJ BY TO BOLO ZAKÁZANÉ.

Potenciálni investori by sa mali informovať o všetkých relevantných platných právnych požiadavkách a daňových predpisoch a predpisoch o devízovej kontrole v krajinách, ktorých sú štátnymi príslušníkmi, v ktorých majú bydlisko alebo sídlo. Tento materiál sa poskytuje len na vzdelávacie účely a nemal by sa chápať ako investičné poradenstvo alebo ponuka či výzva na nákup alebo predaj cenných papierov.

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

LEN PRE INŠTITUCIONÁLNYCH ALEBO FINANČNÝCH SPROSTREDKOVATEĽOV – NIE JE URČENÉ NA POUŽITIE ALEBO DISTRIBÚCIU PRE ŠIROKÚ VEREJNOSŤ

DÔVERNOSŤ

Žiadna časť tohto materiálu nesmie byť bez predchádzajúceho písomného súhlasu spoločnosti Goldman Sachs Asset Management (i) kopírovaná, alebo inak rozmnožovaná v akejkoľvek forme, akýmkoľvek prostriedkami alebo (ii) distribuovaná akejkoľvek osobe, ktorá nie je zamestnancom, vedúcim pracovníkom, riaditeľom alebo oprávneným zástupcom príjemcu.

© 2025 Goldman Sachs. Všetky práva vyhradené.

Dátum prvého použitia: 3. jún 2025. Kód zhody: 432881-OTU-2279764.

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

Ďalšie informácie vám poskytne obchodný zástupca Goldman Sachs.