

Komentár k aktuálnemu vývoju trhov

Makropohľady

Rast: Naším základným scenárom je globálne spomalenie síce bez recesie, ale len o vlások. V Spojených štátoch amerických by sme včasné signály hľadali v základných maloobchodných tržbách, počiatkových žiadostiach o podporu v nezamestnanosti a napriek nedávnym výsledkom v meraniach spotrebiteľského a podnikateľského sentimentu. Spoľahlivé potvrdzujúce signály možno nájsť vo výrobnjej produkcii, v oznámeniach o prepúšťaní v rámci programu WARN a v miere nezamestnanosti U3.

Politika: Colný šok komplikuje výhľad pre Fed vzhľadom na napätie medzi znížením rastu a zvýšením inflačného šoku. Väčšina tých, ktorí vystupujú v mene Fedu, zdôraznila význam udržania ukotvených inflačných očakávaní a podporila opatrný prístup k vyvažovaniu svojho dvojitého mandátu. Očakávame, že Európa pristúpi k jednoduchšej akomodácii, pričom ECB bude postupne znižovať sadzby o 25 bázických bodov, kým v septembri nedosiahne úroveň 1,5 %.

Recesia: Prognózy ekonómov týkajúce sa rizika recesie veľmi závisia od výsledkov v oblasti obchodu a ciel, pričom GIR odhaduje miernu deeskaláciu, čo znamená pravdepodobnosť recesie na úrovni 45 %. Akcie a sadzby oceňujú podobné riziko v porovnaní s historickou výkonnosťou trhu počas období recesie. Úverové trhy však potenciálne podhodnocujú riziko s rozpätiami na úrovni ~15 % historického priemeru.

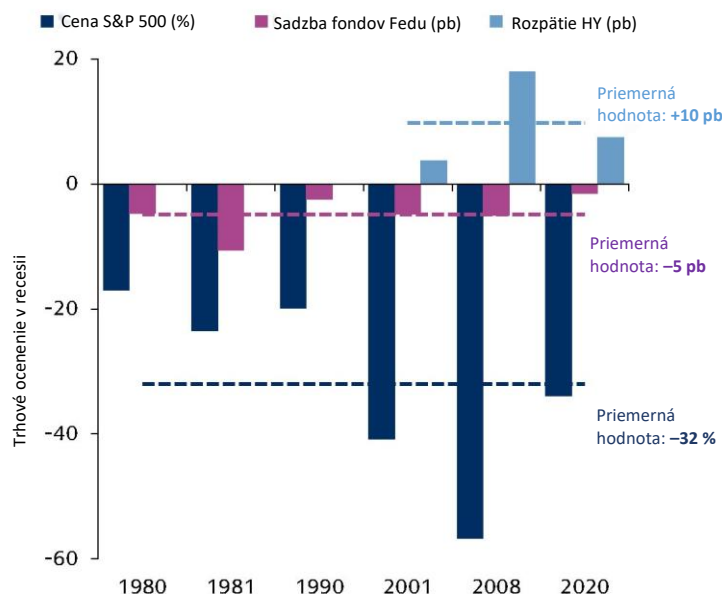
Pohľady na trh

Akcie: Výkonnosť akcií mimo USA môže mať stále pretrvávajúcu silu. Dlhodobo veríme v identifikáciu globálnych tvorcov bohatstva a sekulárnych rastových príbehov. Tento názor sa nezmenil, ale aj pri neamerickej bete môže zaťuť niekoľko udržateľných vetrov do plachiet. Slabý americký dolár, toky aktív a štrukturálne vyššie dividendové výnosy sú podľa nášho názoru viac než len obchod: ide o trend.

Pevný výnos: Narušenia v oblasti štátnej pokladnice odhaľujú základné riziká. Dlhodobé sadzby pravdepodobne zostanú zvýšené, keďže trhy sa obávajú: 1. Fedu obmedzovaného infláciou; 2. nelikvidity a uvoľňovania bázy; 3. slabného zahraničného dopytu z nadmerne alokovaného umiestnenia a 4. fiškálnej udržateľnosti USA. V takomto prostredí môžu profitovať sadzby britských dlhopisov a eura, keďže investori hľadajú možnosti diverzifikácie mimo USA, pričom stále využívajú vysoké výnosy, najmä v Spojenom kráľovstve.

FX: Slabý americký dolár sa odpútal od úrokových diferenciálov, čo naznačuje hlbšiu štrukturálnu zmenu. Túžba znížiť alokácie USA sa môže ukázať ako trvalá. Dobrá výkonnosť tradičných nedolárových bezpečných prístavov, ako sú JPY, CHF a zlato, by mala pokračovať.

Graf mesiaca: Ocenenie rizika recesie



Prognózy tried aktív

	Aktuálne	3 mil.	12 mil.	% Δ až 12 mil.
Akcie				
S&P 500 (\$)	5 604	5 300	5 900	5,3
STOXX Europe (€)	528	470	520	-1,4
MSCI Asia-Pacific Ex Japan (\$)	581	520	580	-0,2
TOPIX (¥)	2 679	2 500	2 775	3,6
Sadzby				
10-ročné Treasury	4,2	3,9	4,2	-1 bb
10-ročné Bund	2,4	2,8	2,9	49 bb
10-ročné JGB	1,3	1,4	1,6	38 bb
Mena				
Euro (€/€)	1,13	1,12	1,20	6,4
Libra (£/£)	1,33	1,32	1,39	4,7
Jen (\$/¥)	145	138	135	-7,2
Reálne aktíva				
Ropa Brent (\$/barel)	62,1	64	60	-3,4
Londýnske zlato (\$/trojskú uncu)	3 218	3 370	3 920	21,8

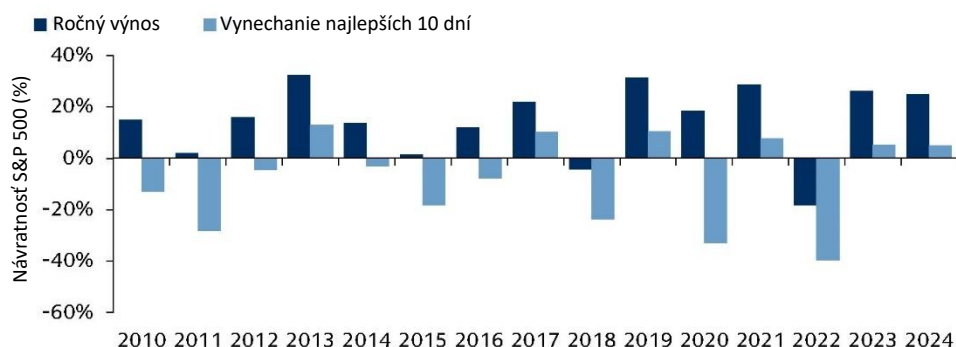
Zdroj: Goldman Sachs Asset Management, GIR a MSCI. K 2. máju 2025. Zámena „my/naše“ sa vzťahuje na spoločnosť Goldman Sachs Asset Management. Vyjadrené makroekonomické a trhové názory sa môžu líšiť od názorov GIR a iných divízií Goldman Sachs a jej pridružených spoločností. Ďalšie informácie nájdete na strane 3. Tento materiál sa poskytuje len na vzdelávacie účely a nemal 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 vydania tohto dokumentu. Nie je možné zaručiť, že sa tieto prognózy splnia. **Minulá výkonnosť nepredpovedá budúce výnosy a nezaručuje budúce výsledky, ktoré sa môžu líšiť.**

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

Ako sa zorientovať vo volatilitate trhu

V roku 2025 zažili americkí akcioví investori druhý najrýchlejší 20 % pokles, po ktorom nasledovala tretia najlepšia denná rally po druhej svetovej vojne. Rekordne vysoké objemy obchodovania pri rekordne nízkej úrovni likvidity zosilnili vnútrodenné a denné pohyby na trhu. Politické riziko pritom vedie k širokej škále potenciálnych výsledkov, s rizikom poklesu aj potenciálnym nárastom. V tejto situácii si naďalej uvedomujeme riziká a sme pripravení na návratnosť. Veríme, že je potrebné pokračovať v investíciách, zachovať diverzifikáciu a využívať príležitosti na atraktívne vstupné body a monetizáciu volatility.

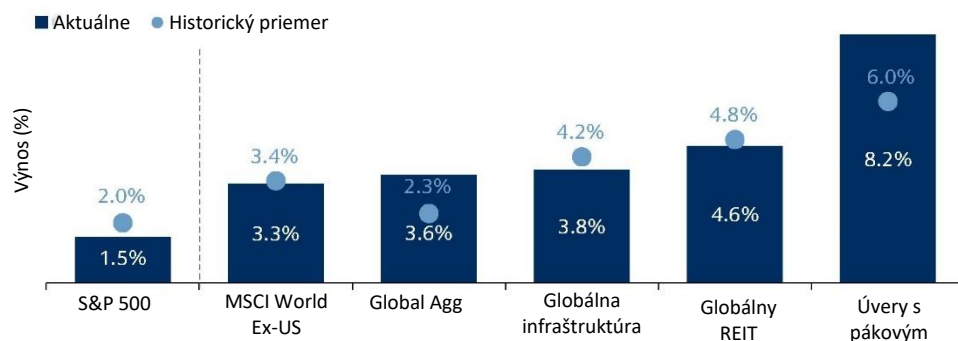
Pokračovať v investíciách



Zdroj: Bloomberg a Goldman Sachs Asset Management. K 31. decembru 2024.

Výkyvy na trhu z minulého mesiaca sú pripomienkou toho, že výnosy sa každoročne odvíjajú len od niekoľkých dní. Skutočnosť je taká, že keby sa od roku 1990 vynechalo 10 najlepších obchodných dní v roku, kladné výnosy S&P 500 vo výške +10,6 % by sa zmenili na ročné straty v priemere – 13,2 %. Myslíme si, že úspešný investor bude skôr dostatočne trpezlivý, než aby sa snažil tieto dni načasovať, a dostatočne diverzifikovaný, aby vydržal prípadný pokles.

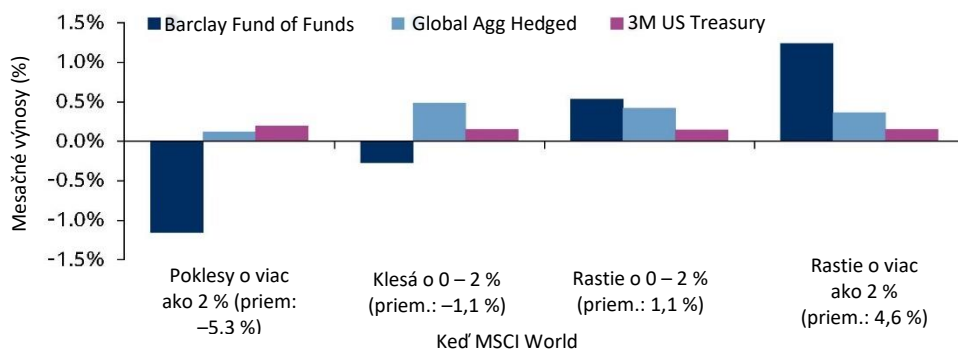
Vytváranie príjmov



Zdroj: Bloomberg a Goldman Sachs Global Investment Research. K 31. marcu 2025.

V nestabilnom trhovom prostredí môže zachytenie stabilných tokov príjmov pomôcť udržať stabilitu portfólia. Aktívny výber cenných papierov a dynamické investičné prístupy môžu investorom pomôcť nájsť príležitosti na úverových a akciových trhoch, pričom akciový trh v minulosti prinášal väčšie dividendy mimo USA. Výnosy, ktoré držia krok s infláciou, môžu poskytovať aj nehnuteľnosti a infraštruktúra. V konečnom dôsledku môže dobre premyslená stratégia príjmov pomôcť investorom prekonať neistotu na trhu a zároveň dlhodobo vyplácať dividendy.

Diverzifikácia rizika



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

Zámena „my/naše“ sa vzťahuje na spoločnosť Goldman Sachs Asset Management. Hospodárske a trhové prognózy uvedené v tomto dokumente slúžia na informačné účely ku dňu vydania tohto dokumentu. Neexistuje žiadna záruka dosiahnutia cieľov. Nie je možné zaručiť splnenie prognóz. Diverzifikácia nechráni investora pred trhovým rizikom a nezabezpečuje zisk. Ďalšie informácie nájdete na konci tohto dokumentu. **Minulá výkonnosť nepredpovedá budúce výnosy a nezaručuje budúce výsledky, ktoré sa môžu líšiť.**

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

DÔLEŽITÉ INFORMÁCIE

1. Graf mesiaca: Zdroj: Bloomberg a Goldman Sachs Asset Management. K 30. aprílu 2025. Graf znázorňuje zmenu indexu S&P 500, sadzby federálnych fondov a opčne upravených spreadov indexu ICE BofA US High Yield v období posledných šiestich recesií v USA.
2. Prognózy tried aktív: Cenové ciele hlavných tried aktív poskytuje Goldman Sachs Global Investment Research. Zdroj: 1Q-25 Earnings Tracker: beats go on, while waiting for further downgrades (Sledovanie príjmov za 1. štvrťrok 2025: výkyvy pokračujú a zároveň sa čaká na poklesy). K 2. máju 2025.

Strana 1 Vymedzenie pojmov

YoY sa vzťahuje na medziročný vývoj.

PCE sa vzťahuje na cenový index výdavkov na osobnú spotrebu.

Bb znamená bázičné body.

GIR označuje Goldman Sachs Global Investment Research.

Tvrde dáta sa vzťahujú na kvantitatívne merania hospodárskej činnosti.

WARN sa vzťahuje na oznámenie o úprave stavu a rekvalifikácii pracovníkov.

Strana 2 Poznámky

Poznámky k hornej časti: Graf zobrazuje ročný výnos indexu S&P 500 s desiatimi najlepšimi dňami a bez nich.

Poznámky k strednej časti: V grafe sú znázornené aktuálne a historické priemerné výnosy. Priemer sa vzťahuje na obdobie od roku 2008 do súčasnosti, čo je spoločný dátum vzniku všetkých indexov okrem indexu LSTA Leveraged Loan, ktorý sa začína v roku 2012.

Poznámky k dolnej časti: Graf zobrazuje priemerné mesačné výnosy likvidných alternatív, globálnych dlhopisov a peňažných proxy od roku 2000.

Referenčné hodnoty indexov

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

Index MSCI World ex USA zachytáva zastúpenie spoločností s veľkou a strednou trhovou kapitalizáciou v 22 z 23 krajín s rozvinutým trhom (DM)* – okrem Spojených štátov amerických.

Bloomberg Global Aggregate Index je hlavným ukazovateľom globálneho dlhu investičného stupňa z dvadsiatich siedmich trhov v miestnych menách, ktorý je zabezpečený voči USD.

Index S&P Global Infrastructure je koncipovaný na účely sledovania 75 spoločností z celého sveta vybraných tak, aby reprezentovali kótované odvetvie infraštruktúry pri zachovaní likvidity a obchodovateľnosti.

Index S&P Global REIT slúži ako komplexná referenčná hodnota verejne obchodovaných akciových spoločností REIT kótovaných na rozvinutých aj rozvíjajúcich sa trhoch.

Index Morningstar LSTA US Leveraged Loan 100 je denne obchodovateľný index pre trh USA, ktorý sa snaží odrážať trhovo váženú výkonnosť najväčších inštitucionálnych úverov s pákovým efektom podľa stanovených kritérií.

Index Barclay Fund of Funds je meradlom priemerného výnosu všetkých fondov fondov v databáze Barclay.

Výkonnosť v minulosti

	S&P 500	Global Agg Hedged	US 3M	MSCI World	Barclay Fund of Funds
Marec 2024 – marec 2025	8 %	5 %	5 %	8 %	6 %
Marec 2023 – marec 2024	30 %	4 %	5 %	26 %	9 %
Marec 2022 – marec 2023	-8 %	-4 %	3 %	-7 %	-2 %
Marec 2021 – marec 2022	16 %	-4 %	0 %	11 %	0 %
Marec 2020 – marec 2021	56 %	2 %	0 %	55 %	13 %

Perspektíva meny je USD.

Minulá výkonnosť nepredpovedá budúce výnosy a nezaručuje budúce výsledky, ktoré sa môžu líšiť.

Poznámka k údajom o Barclays Fund of Funds: Odhadovaná výkonnosť za február 2025 bola vypočítaná na základe nahlásených údajov z 312 fondov. Odhadovaná výkonnosť za marec 2025 bola vypočítaná na základe nahlásených údajov z 287 fondov.

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 podstatný stupeň 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 takisto ovplyvnia 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

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

istinu. Úverové riziko je vyššie pri investovaní do dlhopisov s vysokým výnosom, známych aj ako junk bonds. 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 regulácie, 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.

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 takisto 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. Zabezpečenie zahŕňa aj ďalšie riziká spojené s derivátmi.

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 výskumu. 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.

Kapitálu hrozia riziká.

Ázia okrem Japonska: Upozorňujeme, že spoločnosť Goldman Sachs Asset Management (Hong Kong) Limited („GSAMHK“) ani spoločnosť Goldman Sachs Asset Management (Singapore) 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 v 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 na zobrazenie len veľkoobchodným klientom na účely oddielu 761G zákona o korporáciách z roku 2001 (Cth). Tento dokument nesmie byť distribuovaný retailovým 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 nižšie uvedených subjektov. Podľa austrálskeho zákona o obchodných spoločnostiach (Corporations Act) sú tieto subjekty 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 právnych predpisov. Akékoľvek finančné služby, ktoré tieto subjekty poskytujú akejkolvek osobe prostredníctvom distribúcie tohto dokumentu v Austrálii, sa týmto osobám poskytujú na základe príslušných predpisov ASIC Class Order a nástroja ASIC Instrument uvedených nižšie.

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

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

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

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

V tomto dokumente sa vám nepredkladá žiadna ponuka na získanie akéhokoľvek podielu vo fonde alebo finančnom produkte. Ak budú podiely alebo finančné produkty v budúcnosti dostupné, ponuku môže zorganizovať spoločnosť GSAMA v súlade s článkom 911A ods. 2 písm. b) zákona o obchodných spoločnostiach. Spoločnosť GSAMA je držiteľom austrálskej

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

licencie na poskytovanie finančných služieb č. 228948. Akákoľvek ponuka sa uskutoční len za okolností, keď sa nevyžaduje zverejnenie podľa časti 6D.2 zákona o obchodných spoločnostiach alebo sa nevyžaduje vyhlásenie o zverejnení produktu podľa časti 7.9 zákona o obchodných spoločnostiach (podľa okolností).

Bahrajn: Tento materiál nepreskúmala Centrálna banka Bahrajnu (Central Bank of Bahrain, CBB) a CBB nenesie žiadnu zodpovednosť za správnosť vyhlásení alebo informácií v ňom obsiahnutých, ani za výkonnosť cenných papierov alebo súvisiacich investícií. CBB takisto 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, postupovať ani sprístupňovať širokej verejnosti.

Kanada: Tento dokument zverejnila v Kanade spoločnosť GSAM LP, ktorá je registrovaná ako správca portfólia podľa právnych predpisov o cenných papieroch vo všetkých provinciách Kanady, ako správca obchodovania s komoditami podľa právnych predpisov o komoditných futures 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 futures alebo opciami obchodovanými na burze v Manitobe a predložením 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): Tento finančný propagačný materiál poskytuje spoločnosť Goldman Sachs Asset Management B.V. Toto marketingové oznámenie šíri spoločnosť Goldman Sachs Asset Management B.V., a to aj prostredníctvom svojich pobočiek („GSAM BV“). Spoločnosť GSAM BV je povolená a 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 („PKICP“). Správca je na základe svojej licencie AIFM oprávnený poskytovať investičné služby, ktoré spočívajú v: i) prijímaní a prenose pokynov týkajúcich sa finančných nástrojov; ii) riadení portfólia a iii) investičnom poradenstve. Na základe licencie správcu PKICP je správca oprávnený poskytovať investičné služby spočívajúce v i) riadení portfólia a ii) investičnom poradenstve. 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 správa a riadenie). Kapitálu hrozia riziká. 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 buď 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 JE URČENÉ NA VEREJNÉ ŠÍRENIE. TENTO DOKUMENT SA POSKYTUJE LEN NA OSOBITNÉ INFORMAČNÉ ÚČELY S CIELOM UMOŽNIŤ PRIJEMCOVI POSÚDIŤ FINANČNÉ CHARAKTERISTIKY PRÍSLUŠNÉHO (-ÝCH) FINANČNÉHO (-ÝCH) NÁSTROJA (-OV), AKO JE STANOVENÉ V ČLÁNKU L. 533-13-1, I, 2°FRANCÚZSKÉHO MENOVÉHO 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 preskúmaný 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. Spoločnosť Goldman Sachs Asset Management International nemá licenciu na poskytovanie investičného poradenstva alebo správu investícií v Izraeli.

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

Kuvajt: Tento materiál nebol schválený na distribúciu v štáte Kuvajt Ministerstvom obchodu a priemyslu alebo 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 nepredkladá žiadna súkromná ani verejná ponuka cenných papierov a neuzatvára sa v ňom žiadna zmluva týkajúca sa predaja akýchkoľvek cenných papierov. Na ponuku alebo predaj cenných papierov v štáte Kuvajt sa nevyužívajú žiadne marketingové, výzovové ani motivačné aktivity.

Omán: Úrad pre kapitálový trh Ománskeho sultanátu (ďalej len „CMA“) nezodpovedá za správnosť alebo primeranosť informácií uvedených v tomto dokumente ani za určenie toho, či služby, ktoré sú predmetom tohto dokumentu, sú alebo nie sú vhodnou investíciou pre potenciálneho investora. CMA takisto nezodpovedá za žiadnu škodu alebo stratu vyplývajúcu zo spoliehania sa na tento dokument.

Katar: Tento dokument nebol a ani nebude zaregistrovaný, preskúmaný 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.

Saudská Arábia: Orgán pre kapitálový trh nevydáva 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.

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

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

Švajčiarsko: Len pre kvalifikovaných investorov – nie je určené na distribúciu širokej verejnosti. Ide o marketingový materiál. Tento dokument predkladá 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 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 zaregistrovaný. Ak obsahu tohto dokumentu nerozumiete, mali by ste sa poradiť s finančným poradcom.

Spojené kráľovstvo: V Spojenom kráľovstve sa tento materiál považuje za finančnú reklamu 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. Nejde o ponuku ani výzvu 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 reinvestíciu celého výnosu alebo dividend (podľa okolností), ale neodrážajú odpočítanie akýchkoľvek poplatkov alebo nákladov, ktoré by znížili výnosy. Investori nemôžu investovať priamo do indexov.

Indexy, na ktoré sa v tomto materiáli odkazuje, boli vybrané, pretože sú dobre známe, investori ich ľahko rozpoznávajú a odrážajú tie indexy, o ktorých sa investičný manažér domnieva, čiastočne na základe odvetvovej praxe, že poskytujú vhodné referenčné hodnoty umožňujúce hodnotenie tu opísanej investície alebo širšieho trhu. Vylúčenie „neúspešných“ alebo uzavretých hedžových fondov môže znamenať, že každý index nadhodnocuje výkonnosť hedžových fondov vo všeobecnosti.

Odkazy na indexy, referenčné hodnoty alebo iné ukazovatele relatívnej výkonnosti trhu za určité obdobie sú uvedené len pre 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 vhodné 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 že sa vyrovnajú výkonnosti cenných papierov uvedených v tomto dokumente.

MSCI ani žiadna iná strana, ktorá sa podieľa na zostavovaní, výpočte alebo vytváraní 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 akýmkoľvek takýmto údajmi. Bez toho, aby boli obmedzené vyššie uvedené ustanovenia, nenesie MSCI, žiadna z jej pridružených spoločností ani žiadna tretia strana zapojená do zostavovania, výpočtu alebo vytvárania údajov v žiadnom prípade zodpovednosť za akékoľvek priame, nepriame, osobitné, trestné, následné alebo akékoľvek iné škody (vrátane užšieho zisku), a to ani v prípade, že bola o možnosti vzniku takýchto škôd informovaná. Bez výslovného písomného súhlasu MSCI nie je ďalšie šírenie alebo rozširovanie údajov MSCI povolené.

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 vrátane akéhokoľvek produktu alebo služby spoločnosti Goldman Sachs.

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 konkrétneho klienta. Skutočné údaje sa budú líšiť a nemusia byť v tomto dokumente reflektované. Tieto prognózy podliehajú vysokej miere neistoty, ktorá môže ovplyvniť skutočné výsledky. Preto by sa mali považovať len za reprezentatívne pre širokú škálu možných výsledkov. Tieto prognózy sú odhadované, založené na predpokladoch, 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.

TENTO MATERIÁL NEPREDSTAVUJE PONUKU ANI VÝZVU V ŽIADNEJ JURISDIKCIÍ, V KTOREJ BY TO BOLO NEPOVOLENÉ ALEBO NEZÁKONNÉ, ANI ŽIADNEJ OSOBE, KTOREJ BY TO BOLO ZAKÁZANÉ. Potenciálni investori by sa mali informovať o všetkých prípadne 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 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 i) nesmie kopírovať, nesmú sa vyhotovovať jej fotokópie ani sa nesmie rozmnožovať v akejkoľvek podobe ani akýmkoľvek prostriedkami alebo ii) nesmie distribuovať akejkoľvek osobe, ktorá nie je zamestnancom, vedúcim pracovníkom, riaditeľom alebo oprávneným zástupcom príjemcu.

© 2025 Goldman Sachs. Všetky práva vyhradené.

Dátum prvého použitia: 7. mája 2025 Kód zhody: 427619-OTU-2258000.

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

Ďalšie informácie vám poskytne obchodný zástupca spoločnosti Goldman Sachs.

LEN PRE INŠTITUCIONÁLNYCH ALEBO FINANČNÝCH SPROSTREDKOVATELOV – MATERIÁL NIE JE URČENÝ NA POUŽITIE A/ALEBO DISTRIBÚCIU ŠIROKEJ VEREJNOSTI