

obsah

Čo nás čaká v roku 2016?

2

Rok 2015 bol pre slovenskú ekonomiku pomerne úspešný. Mzdy a zamestnanosť rástli, darilo sa najmä stavebníctvu vďaka finišu s eurofondmi. V roku 2016 majú parlamentné voľby v marci potenciál zmeniť zloženie vlády, no tak či tak by malo ísť z pohľadu ekonomiky o ďalší dobrý rok. Dariť by sa malo aj ostatným krajinám eurozóny. V negatívnom zmysle slova prvá polovica roku 2015 patrila Grécku a ich problémom s dlhom a druhá zase Sýrii a utečencom z tejto krajiny. Aj v roku 2016 sa budeme ďalej pozorne pozerať na oblasť Blízkeho Východu, kde sa boje budú pravdepodobne len komplikovať a stupňovať. Podobné obavy bude vyvolávať aj zmrazený rusko-ukrajinský konflikt. V oboch zmienených konfliktoch však existuje reálna nádej na mierové (diplomatické) riešenie.

2015 - rok lacnej ropy

3

Cena ropy ako podkladové aktívum na určovanie ceny plynu či elektriny od konca roka 2014 po koniec 2015 klesla z hodnoty nad 100 USD/barel pod 40 USD /barel. Za poklesom cien vidíme kombináciu niekoľkých faktorov. Ide najmä o prudký rozvoj ťažby bridlicovej ropy v USA skombinovanú s nechotou tradičných producentov (napr. Saudskej Arábie) adekvátne znížiť ťažbu tak, aby sa vo svete neťažilo nadmerné množstvo ropy. Počas roku 2016 bude objem vyťaženej bridlicovej ropy klesať. Svetová ponuka a dopyt po rope sa tak bude postupne dostávať do rovnováhy, čo so sebou prinesie mierny rast cien.

Fed urobil prvý krok

4

Po prvýkrát od roku 2006 zvýšila americká centrálna banka sadzby a tým ukončila 7 rokov trvajúce obdobie „nulových“ sadzieb v USA. Janet Yellen vyvinula veľa snahy aby uistila trhy o tom, že sadzby nebudú zvyšované automaticky a mechanicky. Naponáhlo nemá Fed ani so zmenšovaním svojej bilancie. Momentálne ešte neboli oznámené žiadne zmeny a Fed bude pokračovať v politike reinvestovania splatných dlhopisov. Úroveň sadzieb, ktorú Fed na najbližšie dva roky projektuje je aj naďalej akomodatívna- to znamená naďalej podporuje zvyšovanie výkonnosti ekonomiky. Vzhľadom na predpokladaný vývoj v eurozóne očakávame, že dolár sa v priebehu roka 2016 dostane na paritu s eurom.

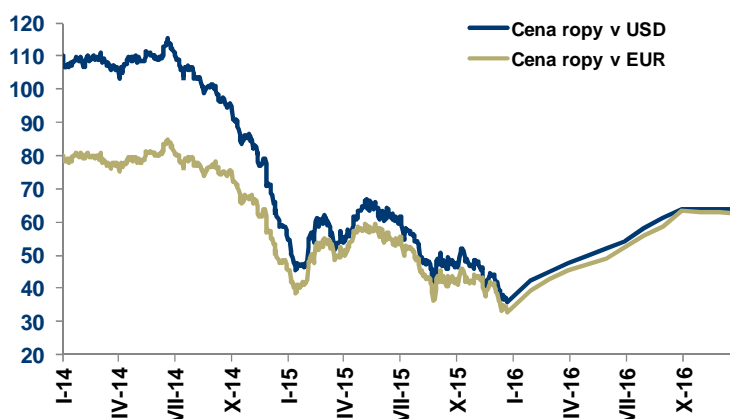
Kontakty:

robert_prega@tatrabanka.sk, juraj_valachy@tatrabanka.sk, boris_fojtik@tatrabanka.sk

Cena ropy

Prebytok ropy ťahá ceny stále nižšie, no 40 USD/barel je dlhodobo neudržateľná cena. Preto očakávame jej postupný nárast (stále však nižšie ako v 2012-2014).

Pre Európu je to jednoznačné plus, no pre ropné krajiny (ako Rusko či SAE) veľké mínus.



Čo nás čaká alebo O čom sa bude hovoriť v roku 2016

Geo-politický vývoj vo svete

V roku 2015 sa riešenie **rusko-ukrajinského konfliktu** posunulo dopredu. Konflikt **je v podstate zmrazený nie však vyriešený**. Vojská na oboch stranách konfliktu podpísali dohodu o zastavení paľby, ktorá sa viac-menej dodržiava. No postupnosť ďalších krokov (ako voľby atď.) má výrazné meškanie a vzhľadom na nejasnosť ich znenia budú potrebné ďalšie vyjednávania. Zmrazený **konflikt bude ďalej zatťažovať ekonomiku Ukrajiny**.

Konflikt v Sýrii a boj s tzv. Islamským štátom. Tento konflikt je veľmi zložitý kvôli množstvu bojujúcich strán a ich rôznym medzinárodným podporovateľom, rusko – turecký konflikt kvôli zostrelnému lietadlu vyústil do obchodnej vojny medzi oboma krajinami. Preto riešenie sýrskej otázky či aspoň upokojenie bojov v tejto oblasti bude ešte trvať dlho a pravdepodobne sa pri nich zničí ešte veľa obývaného územia. **Z ekonomického pohľadu majú boje v oblasti Sýrie najväčší dopad na turizmus či už v Európe v podobe hrozby teroristických útokov, no najmä v Turecku**. Myslím, že veľa Slovákov bude váhať s kúpou zájazdov do tureckej oblasti.

Vojna v Sýrii a proti Islamskému štátu vyhnala z domovov milióny ľudí a koniec konfliktu je v nedohľadne. Zapojenie silnejších štátov na rôzne strany barikády znamená, že bez diplomatického vyjednávania sa konflikt vojenskou silou nevyrieši - ba priam sa oddiali. Utečenci zo Sýrie teraz žijú v utečeneckých táboroch v priľahlých oblastiach Turecka či Libanonu. Pokiaľ sa chce Európa vyhnúť ďalšej masívnej vlne prisťahovalcov, bude treba podniknúť veľmi jasné a okamžité opatrenia na ich stabilizáciu v regióne. Inak sa bude opakovať v roku 2016 scenár z končiaceho roku. Myslíme si, že Európa nemá vytvorené nové mechanizmy, ktoré by umožnili zvládnuť ďalšiu vlnu utečencov a pravdepodobne by išlo znova o chaotický proces. Ten by skončil väčším uzatváraním štátov a zavádzaním nekoordinovaných opatrení.

Slovensko má pred sebou voľby a úspešný rok

Parlamentné voľby na Slovensku vyhlásené na 5. marec 2016 veľmi pravdepodobne vyhrá strana SMER-SD a bude chcieť zostaviť vládu. Neznámou je, že či bude potrebovať koalíčného partnera a keď áno, kto ním bude. V čase písania tohto textu (december 2015) sa zdá, že opozičné strany sú stále fragmentované, no šanca na volebné víťazstvo širšieho opozičného zoskupenia stále existuje. Parlamentné voľby by v zásade mohli priniesť významnejšie zmeny v smerovaní hospodárskej politiky, no aktuálna situácia skôr naznačuje kontinuitu vývoja. Pre vývoj slovenskej ekonomiky v roku 2016 bude preto viac dominantný vývoj za hranicami Slovenska.

V roku 2016 počítame s rastom ekonomiky o približne 3,5%, čo je slušné číslo. V roku 2015 bolo dominantné

dočerpávanie EU fondov z predošlého programovacieho obdobia. Videli sme to v oblasti stavebníctva, ktoré rástlo medziročne približne o 20% a aj na raketovom raste verejných investícií. Aj keď nabieha ďalšie programovacie obdobie, tak celkový preinvestovaný objem v roku 2016 bude určite nižší ako v uplynulom roku. Tento **výpadok bude cítiť najmä v stavebníctve**. Preto v tomto odvetví čakáme mierne mínusové čísla v produkcii.

Okrem tempa rastu ekonomiky by sa mal rok 2016 na predchádzajúci rok podobáť aj jeho štruktúrou. Významný príspevok k rastu ekonomiky by mal mať domáci dopyt ťahaný takmer **3%-ným rastom reálnych miezd a pokračujúcim miernym poklesom miery nezamestnanosti**.

V priebehu budúceho roka bude do popredia vystupovať paradox medzi stále **dvojcifernou mierou nezamestnanosti a rastúcimi problémami mnohých firiem s hľadaním kvalifikovanej pracovnej sily**. Počet voľných pracovných miest narastá a aj keď je rádovo nižší ako počet nezamestnaných, tak indikuje, že sa pomaly blížíme k limitu v nezamestnanosti. Máme ešte zhruba rok k dobru, ktorý by mala vláda využiť na prípravu a implementáciu programov, ktoré odstránia nesúlad medzi požiadavkami firiem a možnosťami nezamestnaných.

Po dvoch rokoch mierne negatívnej spotrebiteľskej inflácie poklesu, očakávame **v roku 2016 mierny plusový rast spotrebiteľských cien**. Prinajmenšom v prvej polovici roka však bude spotrebiteľská inflácia iba veľmi mierne nad nulou.

Čo sa bude diať vo svete?

Ekonomika USA ako aj eurozóny by mali rásť celkom svižne, pokiaľ sa samozrejme niečo významné nepokazí. To teraz nevieme dopredu povedať. **Aktuálny odhad** našich kolegov y Raiffeisen Research **hovorí o 2,5% očakávanom raste v USA a 1.9% raste v eurozóne**. V eurozóne by mali rásť všetky krajiny - samozrejme niektoré trochu pomalšie (napr. Taliansko či Francúzsko o cca 1,5-1,7%), niektoré zase o rýchlejšie (napr. Nemecko o 2,2%).

Hospodárenie s verejnými financiami bude v krajinách eurozóny **len o málo lepšie ako minulý rok**. **Krajiny nie sú ničím motivované na zlepšovanie stavu verejných financií**. Vynucovanie dodržiavania Fiškálnych pravidiel zo strany Európskej komisie je slabé a finančné trhy sú „opité“ krokmi ECB a nenastavujú vládam zrkadlo. Takáto situácia môže ľahko vytvoriť problém v strednodobom horizonte. Krajiny si musia priebežne vytvárať vankúš na ďalšiu recesiu, ktorá skôr či neskôr príde.

Čakanie na eurovú infláciu

Očakávame, že kvôli bázičkému efektu ceny energií už **v januári 2016 budeme vidieť celkovú infláciu štátov eurozóny blízko 1%**. Takéto číslo bude aspoň opticky vyzeráť povzbudivejšie ako čísla y jesene 2015 na úrovni - 0,5%. Počas roku 2016 by sa mala obnovovať rovnováha na trhu s ropou a teda očakávame mierny rast cien energií.

Podobne aj ceny potravín by mali začať rásť rýchlejšie ako za uplynulé dva roky aj keď sa tak udeje až na jeseň 2016.

Avšak docieľiť rast jadrovej inflácie bude tvrdší oriešok. Je pravdepodobné, že **pokiaľ sa nedostaví v horizonte pár mesiacov udržateľný rast jadrovej inflácie, tak ECB siahne hlbšie do svojho arzenálu opatrení.** S rastúcou celkovou infláciou by sme mali vidieť aj rast strednodobých úrokových sadzieb.

Výhľad sadzieb

V závere roka 2015 sme sa dočkali prvého zvýšenia úrokových sadzieb americkou centrálnou bankou FED. Tento rok nastal iba krátko po znížení deponitnej sadzby ECB na -0.3% a avizovanom predĺžení programu kvantitatívneho uvoľňovania do marca 2017.

Významná a nezvyklá divergencia menových politík dvoch hlavných svetových centrálnych bánk bude jedným z najviac viditeľných trendov roku 2016. Očakávame, že americký FED zdvihne svoju základnú sadzbu až na úroveň 1,75% ku koncu roka, keďže výkon ekonomiky bude veľmi dobrý. Naša ECB bude pokračovať v kvantitatívnom uvoľňovaní v objeme 60 mld. eur mesačne pri nulových sadzbách. **Pokiaľ však vývoj inflácie nebude ako si predstavuje ECB (nebude smerovať o 2%) tak je možné, že sa mesačná suma nákupov dlhopisov zvýši a/alebo sa deponitná sadzba zníži ešte viac do mínusu.**

Nárast rozdielu v úrokových sadzbách v prospech USA pravdepodobne povedie k ďalšiemu posilneniu dolára voči euru k blízkosti úrovne parity. Takýto vývoj by len nahrával do krát ECB a aspoň čiastočne mohol prispieť k postupnému približovaniu sa k inflačnému cieľu.

Čo sa bude diať v rozvíjajúcich sa trhoch?

Krajiny ako Rusko, Turecko či Čína majú pre sebou ťažký rok. Najmä Rusko, ktoré má svoje hospodárstvo stále orientované na nerastné suroviny bude musieť kvôli nízkej cene ropy siahnuť buď do rezerv alebo urobiť nepopulárne reformy. Navyiac, sankcie im budú stále sťažovať prístup na finančné trhy a novo vzplanutá obchodná vojna s Tureckom situáciu len zhorší. Aj keď ekonomika Ruska je 3-krát väčšia ako Turecká, tak tvrdiť, že Turecko obchodnú blokádu pocíti silno a Rusko vôbec je nereálne. Preto sme podobne ako Ruská centrálna banka **skeptickí ohľadne budúceho ekonomického vývoja v Rusku** nie len na budúci rok ale aj na tie ďalšie.

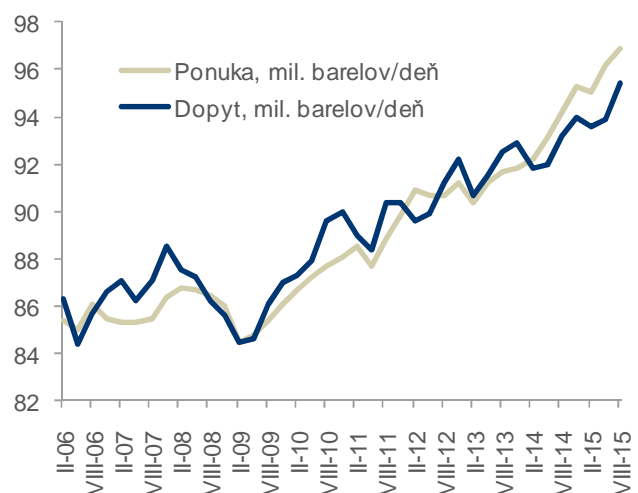
V Číne očakávame spomalenie rastu bližšie k 6%. Stále však ide o veľmi slušné číslo, ktoré je **v súlade s dobiehaním ekonomickej úrovne vyspelejších štátov.** V ďalších rokoch bude musieť Čína venovať viac zdrojov do životného prostredia a bude sa postupne preorientovávať z exportne orientovanej ekonomiky na silnejší domáci sektor. Tento proces koniec-koncov už prebieha niekoľko rokov.

2015 - rok lacnej ropy

Vývoj cien energií patrí za uplynulý rok k najväčším prekvapeniam. **Cena ropy ako podkladové aktívum na určovanie ceny plynu či elektriny od konca roka 2014 po koniec 2015 klesla z hodnoty nad 100 USD/barel pod 40 USD /barel.** Z pohľadu ekonomiky eurozóny je to výborná správa, keďže sme čisti spotrebitelia ropy a tak podnikom a domácnostiam ostane viac peňazí na nákupy tovaru či investovanie. Na druhej strane pokles cien motorových palív a plynu výrazne znižuje mieru celkovej inflácie k nule. Kľúčová otázka pri rope však je, či môžeme očakávať zotrvanie jej ceny na súčasných nízkych úrovniach alebo ide o neudržateľne nízke úrovne a teda v najbližšom období nás čaká nevyhnutný rast ceny.

Za poklesom cien vidíme kombináciu niekoľkých faktorov. Ide najmä o prudký rozvoj ťažby bridlicovej ropy v USA skombinovaný s neochotou tradičných producentov (napr. Saudskej Arábie) adekvátne znížiť ťažbu tak, aby sa vo svete neťažilo nadmerné množstvo ropy. Navyše, tradičný silný konzument ropy Čína, spomaľuje svoj rast a tak sa dynamika rastu dopytu po rope znižuje. Očakávame teda, že súčasné nízke ceny ropy povedú k prirodzenej reakcii – veľa nových plánovaných investícií najmä do ťažby bridlicovej ropy bude zmrazených, čo po určitom čase zníži vyťažovaný objem a tým sa cena ropy vráti bližšie k svojej rovnovážnej úrovni cca 60 USD/barel.

Vývoj ponuky a dopytu po rope



Zdroj: Thomson Reuters Datastream, Tatra banka RESEARCH

Počet bridlicových ťažobných miest v USA od svojho vrcholu klesol na tretinu na zachované ťažobné miesta vedeli výrazne zvýšiť svoju produktivitu a tak objem vyťaženej ropy zatiaľ klesol len o necelých 5%. Môžeme však očakávať, že počas roku 2016 bude objem vyťaženej bridlicovej ropy ďalej klesať. **Svetová ponuka a dopyt po rope sa tak bude postupne dostávať do rovnováhy,** čo so sebou prinesie mierny rast cien. Krátkodobu však prevažujú faktory, ktoré budú znamenať skôr utlmovanie a návrat k rovnováhe. Medzi ne patrí najmä stále pomalší ekonomický

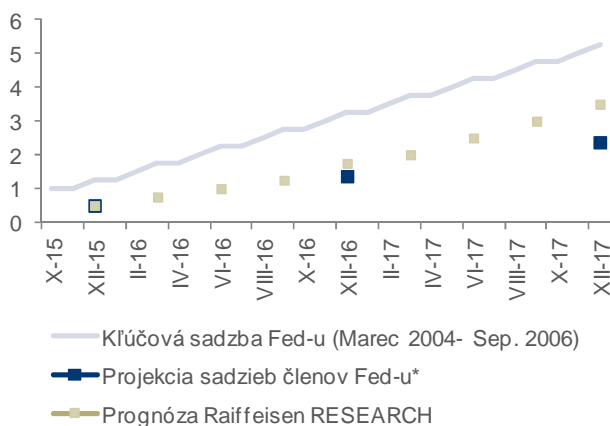
rast v Číne či zrušenie sankcií na vývoz Iránskej ropy. V ďalších rokoch očakávame, že cena ropy bude postupne rásť v súlade s rastom svetového hospodárstva.

Fed urobil prvý krok

Po prvýkrát od roku 2006 zvýšila americká centrálna banka sadzby a tým ukončila 7 rokov trvajúce obdobie „nulových“ sadzieb v USA. Oficiálnym zdôvodnením pre tento krok bolo výrazné zlepšenie na trhu práce ako aj predpoklad Fed-u, že v strednodobom horizonte dosiahne inflácia hodnotu 2 %.

Normalizácia menovej politiky, by mala byť podľa vyhlásenia Fed-u veľmi postupná. Táto predstava je reflektovaná taktiež v projekcii rastu sadzieb, ktorú očakávajú členovia Výboru pre operácie na voľnom trhu. Väčšina členov výboru očakáva štyri zvýšenia základnej sadzby o 0,25 p.b. Zvýšenie sadzby v každom kvartáli by znamenalo sadzbu na konci roka 2016 vo výške 1,37 %. Na konci roka 2017 očakávajú členovia tohto výboru sadzbu 2,37 %. Naponáhlo nemá Fed ani so zmenšovaním svojej bilancie. Momentálne ešte neboli oznámené žiadne zmeny a Fed bude pokračovať v politike reinvestovania splatných dlhopisov.

Projekcia úrokovej sadzby Fed-u



Zdroj: Thomson Reuters Datastream, Tatra banka RESEARCH

Z nasledujúcej tlačovej konferencie s prezidentkou Fed-u Janet Yellen stoja za zmienku najmä tri skutočnosti. Prvou je, že väčšina novinárov sa zaujímala o to, čo bude Fed robiť ak ekonomika padne do ďalšej recesie (napríklad z dôvodu zvýšenia sadzby) alebo v prípade, že inflácia zostane len tesne nad 0 % r/r. Tento pesimizmus môže implikovať riziko, že viacerí trhoví účastníci budú znepokojení už len zo súčasného plánovaného rastu sadzieb. Po druhé, Yellen ozrejmla predikciu inflácie, ktorá je postavená na predpoklade veľmi pomalého zvyšovania cien ropy. Tretím dôležitým posolstvom tlačovej konferencie je spôsob akým bude Fed zvyšovať svoju základnú sadzbu. V tomto smere **vyvinula Janet Yellen veľa snahy aby uistila trhy o tom, že sadzby nebudú zvyšované automaticky a mechanicky.** Z jej úst prvýkrát explicitne odznelo, že budú brať ohľad na finančné podmienky a ceny aktív vrátane doláru.

Kolegovia z Raiffeisen RESEARCH považujú začiatok zvyšovania sadzieb v USA za neskorý. Vzhľadom na dobrý stav americkej ekonomiky, rast zamestnanosti (2 milióny nových prac. miest ročne), mieru nezamestnanosti na úrovniach jej prirodzenej miery a dostatočne vysokej inflácie bola uvoľnenosť menovej politiky neadekvátna. **Úroveň sadzieb, ktorú Fed na najbližšie dva roky projektuje je aj naďalej akomodatívna- to znamená naďalej podporuje zvyšovanie výkonnosti ekonomiky.** Na to aby menová politika začala brzdiť ekonomický vývoj je podľa analytikov Raiffeisen RESEARCH potrebná výška základnej úrokovej sadzby 3 % a viac. Takto pomalé zvyšovanie sadzieb by podľa nich bolo oprávnené v situácii veľmi pomalého poklesu miery nezamestnanosti. To však nie je prípad USA, vzhľadom na rast ekonomiky, ktorý prevyšuje jej potenciál je pravdepodobné, že nezamestnanosť bude na konci roka 2016 okolo 4,5 %. Na konci nasledujúceho roka by sa mohla bližšie k 4 %. Navyše už teraz je vidieť jasné znaky rastúcich mzdových tlakov. Pridajúc k tomu málo realistický predpoklad stabilných cien ropy do konca roka 2018 - inflácia prekračujúca cieľ Fed-u by sa mohla objaviť relatívne skoro.

Miera nezamestnanosti v USA, %



Zdroj: Thomson Reuters Datastream, Tatra banka RESEARCH

Sumarizujúc tieto faktory očakávame, že dolár sa v priebehu roka 2016 dostane na paritu s eurom. Silnejší dolár by mal byť opäť v prospech akciových trhov v Európe alebo v Japonsku. Jedným z dôvodov je klesajúci zisk pri kurzovom precenení amerických firiem podnikajúcich mimo územia USA.

Eurozóna	22.12.2015	03/2016	06/2016	09/2016	12/2016
ECB kľúčová sadzba	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
Euribor 1M	-0.20	-0.15	-0.15	-0.15	-0.15
Euribor 3M	-0.13	-0.05	-0.05	-0.05	-0.05
Euribor 6M	-0.04	0.00	0.00	0.00	0.00
Euribor 12M	0.06	0.10	0.10	0.10	0.10
Nemecký bund 2Y	-0.35	-0.25	-0.25	-0.20	-0.15
Nemecký bund 5Y	-0.08	0.20	0.30	0.50	0.70
Nemecký bund 10Y	0.57	0.90	1.10	1.30	1.50

USA	22.12.2015	03/2016	06/2016	09/2016	12/2016
Fed funds	0.25	0.75	1.00	1.50	1.75
Libor 3M	0.59	0.95	1.20	1.70	1.80
T-Notes 5Y	1.67	1.90	2.10	2.40	2.50
T-Notes 10Y	2.20	2.60	2.80	3.10	3.10

Kľúčové sadzby centrálnych bánk	22.12.2015	03/2016	06/2016	09/2016	12/2016
Česká republika	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
Poľsko	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
Maďarsko	1.35	1.00	1.00	1.00	1.00

Devízové kurzy	22.12.2015	03/2016	06/2016	09/2016	12/2016
EUR/USD	1.09	1.05	1.03	1.01	1.03
EUR/CHF	1.08	1.10	1.12	1.12	1.10
EUR/GBP	0.73	0.70	0.68	0.71	0.74
EUR/JPY	132	131	129	129	134
USD/JPY	121	125	125	128	130
EUR/CZK	27.01	27.10	27.00	26.40	26.20
EUR/HUF	314	310	315	315	320
EUR/PLN	4.24	4.25	4.20	4.20	4.15
EUR/RON	4.51	4.40	4.45	4.40	4.40

	2013	2014	2015f	2016f	2017f
HDP, reálne ceny, % r/r	1.4	2.5	3.5	3.5	3.5
HDP, nominálne v mld. EUR	73.8	75.6	78.0	81.1	85.7
Spotreba domácností, reál. ceny, % r/r	-0.8	2.4	2.2	2.5	3.0
Investície, reál. ceny, % r/r	-1.1	3.5	9.0	2.5	5.0
Priemyselná produkcia, % r/r	4.6	3.7	5.4	4.5	4.5
Zamestnanosť, ESA ¹ % r/r	-0.8	1.4	1.9	0.9	0.7
Nezamestnanosť, VZPS ² , %	14.2	13.2	11.7	11.0	10.3
Nominálne mzdy, % r/r	2.4	4.1	2.6	3.5	4.5
Inflácia, priemer, % r/r	1.4	-0.1	-0.2	0.7	2.5
Inflácia, koniec obdobia, % r/r	0.4	-0.1	-0.1	1.2	2.5
Ceny priemyselných výrobcov, % r/r	-0.1	-3.5	-4.2	-1.0	2.0
Deficit verejných financií, % HDP	-2.6	-2.9	-2.5	-1.9	-0.9
Verejný dlh, % HDP	54.6	53.6	53.4	52.8	51.9

1) na základe podnikových štatistík

2) výberové zisťovanie pracovných síl

Upozornenie:

Súbor informácií obsiahnutý v tomto dokumente (ďalej len "Informácie") nie je návrhom, verejným návrhom na uzatvorenie zmluvy, časťou zmluvy, pokynom, marketingovým oznámením, investičným poradenstvom, investičným odporúčaním, vyhlásením verejnej obchodnej súťaže, verejným príslubom, verejnou ponukou alebo výzvou na upísanie cenného papiera v zmysle všeobecne záväzných právnych predpisov platných na území Slovenskej republiky. Tieto Informácie majú výhradne informatívny charakter a nenahrádzajú nevyhnutnú odbornú starostlivosť v oblasti poskytovania investičných služieb.

Tatra banka, a.s., so sídlom Hodžovo námestie 3, 811 06 Bratislava 1, IČO: 00 686 930, zapísaná v Obchodnom registri Okresného súdu Bratislava I, oddiel Sa, vložka číslo 71/B (ďalej len „Tatra banka, a.s.“) pri spracovaní Informácií postupovala s maximálnou starostlivosťou, a to najmä pri výbere Informácií z verejne dostupných zdrojov, ktoré použila pri spracovaní Informácií. Tatra banka, a.s. nezodpovedá za úplnosť a presnosť poskytovaných Informácií, ani za ich nesprávne použitie a aplikáciu. Použitím Informácií uvedených v tomto dokumente nevzniká právo na náhradu prípadnej škody alebo jej časti. Vyjadrenia a stanoviská prezentované v rámci Informácií sa nemusia zhodovať s vyjadreniami a stanoviskami Tatra banky, a.s. ani iných subjektov.

V prípade, ak sú medzi Informáciami uvedené aj údaje o výkonnosti akéhokoľvek finančného nástroja, či už v minulosti alebo ako odhad do budúcnosti, potom Tatra banka, a.s. upozorňuje na skutočnosť, že sa nejedná o spoľahlivý ukazovateľ o výkonnosti v budúcnosti.

Obsah tohto dokumentu nebol skontrolovaný žiadnym orgánom dohľadu. Klientom sa odporúča postupovať s primeraným uvážením vo vzťahu k Informáciám uvedeným v tomto dokumente a v prípade akýchkoľvek pochybností vo vzťahu k Informáciám uvedeným v tomto dokumente, odporúčame klientom aby sa poradili s príslušnými odborníkmi.

Daňový režim závisí od individuálnej situácie klienta a v budúcnosti sa môže zmeniť.

Sprístupnenie Informácií obsiahnutých v tomto dokumente sa riadi právnym poriadkom Slovenskej republiky. Tatra banka, a.s. ani ďalšie subjekty, ktorých produkty a služby môžu byť spomenuté v rámci Informácií, nezodpovedajú za možnosť použitia týchto produktov a služieb mimo územia Slovenskej republiky a taktiež nezodpovedajú za to, či použitie týchto Informácií je v súlade so zákonmi alebo s inými všeobecne záväznými právnymi predpismi iných krajín.

Akékoľvek preberanie Informácií uvedených v tomto dokumente je povolené bez predchádzajúceho písomného súhlasu Tatra banky, a.s. len v rozsahu zákonnej licencie v zmysle zákona č. 618/2003 Z.z. o autorskom práve a právach súvisiacich s autorským právom (Autorský zákon) v znení neskorších predpisov.