

## obsah

### Cena ropy stále klesá

2

Po decembrovom poklese ceny ropy na úroveň 40 USD za barel sa zdalo, že ropa našla svoje dno. Opak bol pravdou. Stále neutíchajúci prúd informácií o nadprodukcii ropy a spomaľujúcej čínskej ekonomike spôsobili ďalší pokles až k hodnote 27 USD/barel. Ropa sa sebou stiahla na nové minimá aj kurz ruského rubľa. V minulosti pokles ceny ropy vo viacerých prípadoch predznamenával zníženie rastu svetovej ekonomiky. Súčasný pokles ceny ropy však nepovažujeme za signál blížiacej sa svetovej recesie, ale skôr za dôsledok nadprodukcie.

### Poľsko dostalo prvé varovanie

3

Agentúra S&P dňa 15. januára 2016 zverejnila výsledok hodnotenia schopnosti splácať dlhodobé záväzky viacerých krajín. V prípade Poľska znížila hodnotenie na stupeň BBB+ z A-. Doterajšie hodnotenie A- zodpovedalo dobrému výkonu a stabilite ekonomiky. Po parlamentných voľbách však nová vláda podnikla viacero krokov, ktoré sú vnímané analytikmi ako problémové. Ide o zmenu vo fungovaní inštitúcií ako ústavný súd, televízia, médiá. Momentálne nevidíme žiadne signály problémov v ekonomike, no zlé fungovanie súdov či centrálnej banky sa vždy skôr či neskôr prejavia v ekonomike a hospodárení štátu.

### Vzd'alo'ovanie sadziieb hlavných centrálnych bánk bude pokračovať

3

Kľúčový makroekonomický indikátor ECB sa nevyvíja v súlade s jej mandátom a súčasne je ekonomický výhľad eurozóny vnímaný mierne negatívnejšie. Ďalšie kvantitatívne uvoľňovanie síce nie je momentálne na programe dňa, ale zníženie depozitnej sadzby na -0,4 % alebo -0,5 % je pravdepodobné. Inflácia v USA bude vďaka rope nižšia ako sa pôvodne očakávalo a preto Fed nebude nútený ponáhľať sa so zvyšovaním základnej úrokovej sadzby. V USA vidia naši kolegovia z Raiffeisen RESEARCH momentálne pravdepodobnosť zvýšenia úrokovej sadzby na najbližšom zasadnutí 50% na 50%.

#### Kontakty:

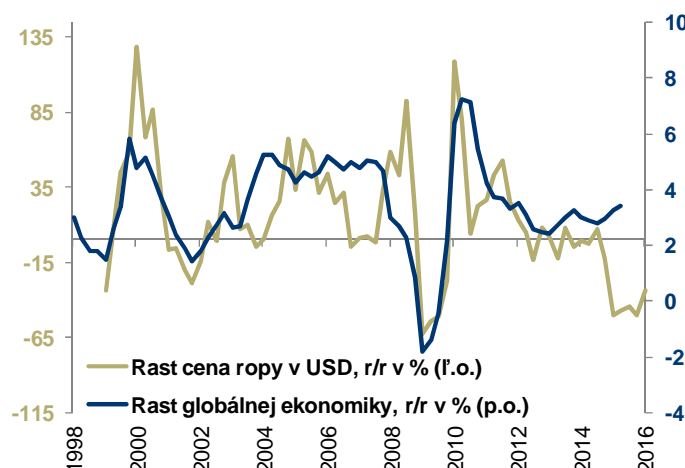
robert\_prega@tatrabanka.sk, juraj\_valachy@tatrabanka.sk, boris\_fojtik@tatrabanka.sk

### Cena ropy a rast globálnej ekonomiky

Prudký pokles cien ropy bol v minulosti väčšinou sprevádzaný spomalením rastu globálnej ekonomiky.

Tento krát si však myslíme, že súčasný pokles ceny ropy je hlavne dôsledok prudkého rastu ťažby ropy a nie spomalenia ekonomiky.

Zdroj: Thomson Reuters Datastream



## Ropa bola témou číslo 1 aj v januári

Po decembrovom poklese ceny ropy na úroveň 40 USD za barel sa zdalo, že ropa našla svoje dno. Opak bol pravdou. **Stále neutíchajúci prúd informácií o nadprodukcii ropy a spomaľujúcej čínskej ekonomike spôsobili ďalší pokles až k hodnote 27 USD/barrel.** Ropa sa sebou stiahla na nové minimum aj kurz ruského rubľa. Pokiaľ sa nevyjasní či ekonomika Číny naozaj výrazne spomaľuje a teda bude potrebovať menej ropy alebo sa štáty produkujúce ropu nedohodnú na znížení ťažby ropy, tak cena nemá dôvod v krátkodobom horizonte odchyliť os od súčasných úrovní.

Základnú otázku – **či môže cena ropy klesnúť ešte nižšie ako 30 USD/barrel** – si položila rešpektovaná Medzinárodná energetická agentúra (IEA), ktorá zbiera a vyhodnocuje veľmi podrobné údaje o ťažbe, spracovaní a obchode s ropou a ropnými produktmi. **IEA vo svojej januárovej mesačnej správe** (zverejnená 19.1.2016) **dochádza k záveru, že áno.** Medzitým však prišli prvé opatrné vyhlásenia resp. skôr špekulácie o ochote niektorých krajín znížiť produkciu ropy. Tie sa však ukázali ako veľmi predčasné a preto sa cena stabilizovala na úrovni tesne nad 30 USD/barrel.

Podľa údajov IEA sa vo 4. štvrtroku 2015 priemerne ťažilo 96,88 mil. barelov denne. Na druhej strane bola spotreba ropy 95,05 mil. barelov denne. **Nadprodukcía** 1,83 mil. barelov denne sa nemusí na prvý pohľad zdať ako výrazná. **Ide len o necelé 2% ťažby, ktorá nenachádza zákazníka.** Problém, je že tento stav trvá dlho (od začiatku 2014) a zároveň je návrat k rovnováhe v nedohľadne, keďže žiadna krajina ťažiacia ropu nechce ustúpiť.

### Ťažba ropy po krajinách, mil. barelov denne

	2014	2015	zmena
Saudská arábia	9.53	10.12	<b>0.59</b>
Venezuela	2.46	2.40	-0.06
Irak	3.33	3.98	<b>0.65</b>
SAE	2.76	2.88	0.12
Irán	2.81	2.86	0.05
Kuvajť	2.61	2.74	0.13
ostatné krajiny	7.48	7.04	-0.44
Skvapalnený plyn	6.50	6.66	0.16
<b>OPEC spolu</b>	<b>37.48</b>	<b>38.68</b>	<b>1.20</b>
USA	11.99	12.91	<b>0.92</b>
Rusko	10.91	11.06	0.15
Kanada	4.28	4.37	0.09
Čína	4.22	4.33	0.11
zvyšok	22.63	22.66	0.03
Biopalivá	2.23	2.30	0.07
<b>Mimo OPEC spolu</b>	<b>56.26</b>	<b>57.63</b>	<b>1.37</b>
<b>Svetová ťažba</b>	<b>93.75</b>	<b>96.31</b>	<b>2.56</b>

Zdroj: IEA, Tatra banka RESEARCH

Pri diskusii o znížení ťažby ropy sa pozornosť sústreďuje na Saudskú Arábiu a združenie OPEC. Krajiny združenia OPEC momentálne produkujú 40% celkovej svetovej ťažby ropy. **Saudská Arábia stále opakuje, že pokiaľ by malo dôjsť k zníženiu ťažby ropy muselo by ísť o koordinovanú akciu nie len v krajinách OPECu ale aj mimo neho.** Vôbec nepripadá do úvahy, že by celé bremeno zníženia ťažby niesla len Saudská Arábia.

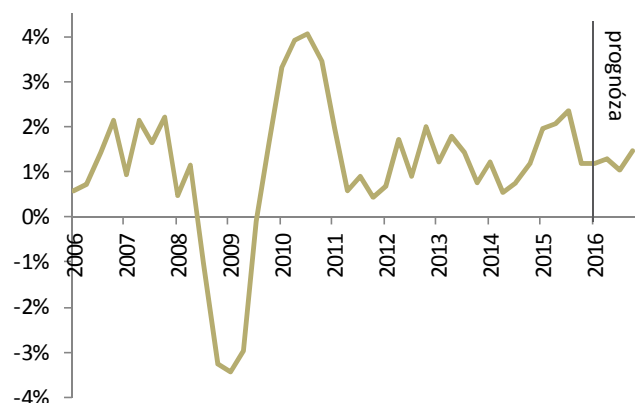
**V strednodobom horizonte si myslíme, že takto nízka cena povedie k utlmovaniu ťažby a následne k rastu ceny na rovnovážne úrovne okolo 60 USD za barel.** Počas roku 2016 však bude pravdepodobne stále prevládať ponuka nad dopytom, bude sa teda ťažiť viac ako bude spotreba. Aj keby sa zmrazil objem ťažby na súčasných úrovniach, tak uvoľnenie embarga voči Iránu bude znamenať navýšenie celkového svetového objemu ťažby. Hoci sa očakáva mierny pokles ťažby najmä v USA, tak objem spotrebovanej ropy sa vyrovná objemu vyťaženej ropy až v roku 2017.

### Signalizuje nízka cena ropy novú recesiu?

Myslíme si, že nie. V minulosti bol pokles ceny ropy vo viacerých prípadoch naozaj v korelácii so znížením rastu svetovej ekonomiky. **Súčasný pokles ceny ropy však nepovažujeme za signál blížiacej sa svetovej recesie.**

Pokles ceny ropy bol vo väčšine prípadov v minulosti spôsobený znížením rastu dopytu po rope, čo naozaj úzko súviselo s rastom svetového hospodárstva. Pokles ceny ropy, ktorý zažívame ostatné dva roky však súvisí skôr s prudkým rozvojom ťažby ropy v USA ako s poklesom rastu napr. Číny. Dokonca rast spotreby ropy v roku 2015 bol na nadpriemerných úrovniach. IEA očakáva, že v roku 2016 sa bude tempo rastu dopytu po rope pohybovať na priemerných úrovniach ako počas rokov 2012 - 2014.

### Medziročný rast spotreby ropy, v %



Zdroj: IEA, Tatra banka RESEARCH

Autor: Juraj Valachy

## Ratingová agentúra S&P znížila hodnotenie spoľahlivosti Poľska

Agentúra S&P v piatok 15. januára 2016 zverejnila výsledok hodnotenia schopnosti splácať dlhodobé záväzky viacerých krajín. Na jednej strane krajinám ako Slovensko, Chorvátsko či Česká republika potvrdila hodnotenie z minulého roka, na druhej strane **v prípade Poľska znížila hodnotenie na stupeň BBB+ z A-**. Stále ide o relatívne dobré hodnotenie, no tento krok prekvapil viacerých analytikov.

Poľsko malo doteraz hodnotenie A-, čo zodpovedalo dobrému výkonu a stabilite ekonomiky. **Po parlamentných voľbách však nová vláda podnikla viacero krokov, ktoré sú vnímané analytikmi ako problémové.** Ide o zmenu vo fungovaní inštitúcií ako ústavný súd, televízia, médiá a pod. Z ekonomickej oblasti je zatiaľ problémové jedno opatrenie a tým je nútená konverzia úverov v zahraničnej mene na domácu menu – zlotý. Táto konverzia bude stáť poľské banky veľký balík peňazí, keďže konverzia sa nebude konať za trhový kurz, ale za podhodnotený kurz a zároveň budú banky musieť kompenzovať klientom rozdiel medzi nákupnou a predajnou hodnotou devíz späť niekoľko rokov.

### Pravdepodobnosť default-u krajiny s daným ratingom v horizonte 10 rokov\*

<b>Všetky krajiny</b>	<b>7.5%</b>
AAA	0.0%
AA	0.0%
A	6.9%
BBB	4.3%
BB	8.7%
B	26.4%
CCC/CC	61.3%
<b>Investičný stupeň</b>	<b>2.3%</b>
<b>špekulatívny stupeň</b>	<b>18.8%</b>

\* vládny dlh v zahraničnej mene

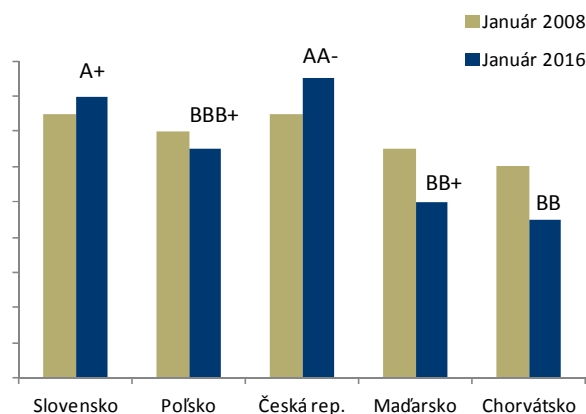
Zdroj: 2014 Annual Sovereign Default Study And Rating Transitions, S&P

Samotná agentúra S&P uvádza ako hlavný dôvod zhoršenie fungovania demokratických inštitúcií, ktoré sa neskôr môžu premietnuť aj na fungovaní ekonomiky. **Momentálne nevidíme žiadne signály problémov v ekonomike, no zlé fungovanie súdov či centrálnej banky sa vždy skôr či neskôr prejaví v ekonomike a hospodárení štátu.** Ratingové agentúry by mali byť vždy dopredu hľadajúce inštitúcie a nie znižovať rating až keď dôjde k zhoršeniu makroekonomických či fiškálnych ukazovateľov.

Rozdiely v ratingoch medzi krajinami strednej Európy sa tak zväčšili. **Najvyšší rating má stále Česká republika a hneď za ňou je Slovensko.** Poľsko má rating o 2 stupne horší ako Slovensko a je v podstate na úrovni Španielska, Malty, Thajska, Peru či Mexika. **Pomerne nízky rating má Chorvátsko (BB), ktorý je na úrovni krajín Kostarika či**

Bolívia. Chorvátsko má už niekoľko rokov problém presadiť reformy a tak krajina ekonomicky stagnuje, deficit verejných financií sa nemení na úrovni cca 5% HDP a dlh neustále narastá. Európska komisia očakáva v roku 2017 verejný dlh na úrovni 93% HDP, čo je pre tak malú a zraniteľnú krajinu veľmi veľa. Preto aj agentúra S&P vidí výhľad ratingu ako negatívny.

### Rating krajín (dlhodobé záväzky v cudzej mene, S&P)



Zdroj: Thomson Reuters, Tatra banka RESEARCH

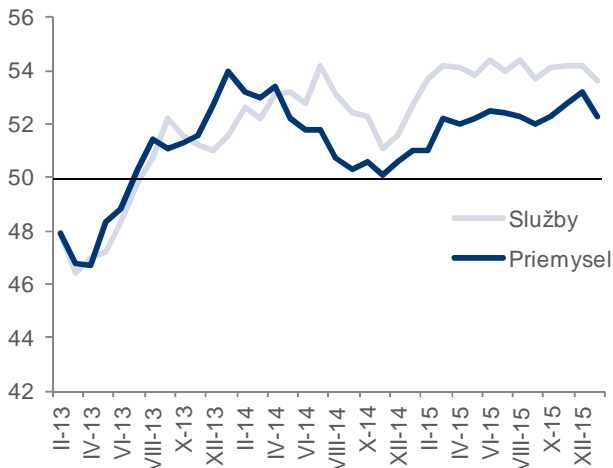
Autor: Juraj Valachy

## Vzd'arovanie sadzieb hlavných centrálnych bánk bude pokračovať

Vzd'arovanie menových politík na opačných brehoch Atlantiku bude pravdepodobne naďalej pokračovať. Nedávne zasadnutia ECB a FED-u neprinesli žiadne nové opatrenia ale zato naznačili čo môžeme očakávať na ich ďalších zasadnutiach.

Cena ropy, ktorá sa pred niekoľkými rokmi zdala byť už nenávratnou históriou spôsobila ďalšie spomalenie inflácie. Práve vývoj ceny jednej z kľúčových komodít nenecháva prezidenta ECB chladným. Pokles jej ceny o 40% percent za posledné týždne sťahuje so sebou aj infláciu eurozóny. A keďže sa **kľúčový makroekonomický indikátor ECB nevyvíja v súlade s jej mandátom** M.Draghi nebude pravdepodobne stáť bokom. Aj napriek tomu, že sa na tlačovej konferencii priamej otázke na opatrenia, ktoré by ECB mohla využiť vyhol, pravdepodobnosť takého kroku je vysoká. Podčiarkuje ju zmienka o tom, že menová politika môže byť vzhľadom na zmenené makroekonomické prostredie prehodnotená. Aj keď sa výkon ekonomiky od posledného zasadnutia výraznejšie nezmenil, jej **výhľad je vnímaný mierne negatívnejšie.** Hlavnými príčinami sú neistota na rozvíjajúcich sa trhoch, nedávne značné poklesy na akciových trhoch, ale aj geopolitické konflikty a ich nepriaznivý vplyv na budúci ekonomický vývoj.

## PMI v eurozóne

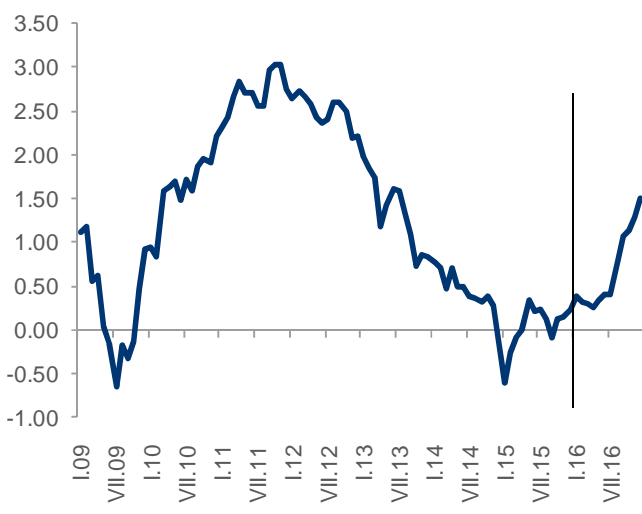


Zdroj: Macrobond

Isté zakolísanie bolo vidieť aj v januárových výsledkoch PMI (index nákupných manažérov), ktorý klesol takmer o 1 bod na hodnotu 53,5 bodu. Za týmto vývojom je pokles tak v priemysle ako aj v službách eurozóny. Z geografického pohľadu je za poklesom nálady v eurozóne Nemecko ale i napriek tomu je jednoznačne s 54,5 bodmi stále jej Ťahúňom. Naopak sentiment vo Francúzsku sa mierne zlepšil. Avšak jeho hodnota je len tesne nad pásmom poklesu ekonomickej výkonnosti 50,5 bodu.

Už spomínané riziko vývoja inflácie by sa malo prejaviť v zotrvaní inflácie na súčasných veľmi nízkych úrovniach, alebo dokonca v poklese do negatívneho pásma.

## Inflácia v eurozóne, %



Zdroj: Macrobond, Raiffeisen RESEARCH

Čoho by sme sa od ECB mohli v marci dočkať? V prípade samotných opatrení sa na základe vyjadrení niektorých členov výboru zdá, že **ďalšie kvantitatívne uvoľňovanie nie je momentálne na programe dňa**. Tento silný nástroj by vytiahli pravdepodobne až v situácii kedy by hrozil skutočný

deflačný scenár a nie pokles rastu cien spôsobený ropou. Druhou otázkou by bolo, koľko priestoru by ECB ešte mala. V súčasnosti je priemerný objem mesačného nákupu štátnych cenných papierov v priemere vo výške 49 mld.EUR.

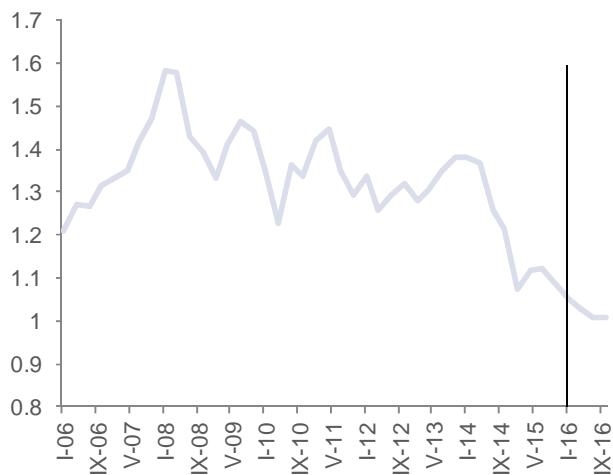
Avšak určitý priestor na zníženie depozitnej sadzby ako signálu, že ECB nechce nečinne stáť bokom, tu stále je. Preto sa **ako najpravdepodobnejšie javí zníženie sadzby na -0,4 % alebo -0,5 %**. Podobné zníženie je už peňažným trhom dokonca započítané. Ďalšou príčinou prečo môže byť ECB znepokojená a tým pádom ochotná konať, je vzdaťovanie inflačných očakávaní od inflačného cieľa. Za najlepšie nástroj na vyjadrenie inflačných očakávaní investorov považuje ECB 5Y5Y inflačný forward swap, ktorý je momentálne na hodnote 1,6 %. Tento swap nám zjednodušene hovorí akú infláciu investori očakávajú o 5 rokov na nasledujúcich 5 rokov. Majiteľ swapu bude päť rokov platiť pevný úrokový výnos 1,6 % p.a. a od protistrany bude dostávať pohyblivú sadzbu vo výške aktuálnej inflácie. Centrálna banka by výnos tohto swapu chcela vidieť blízko úrovni 2 %, čo by znamenalo, že investori veria v úspešnosť ECB pri inflačnom cílení.

Inflácia je cenami ropy tlmená pochopiteľne aj v USA. No ostatné indikátory sú už natoľko silné, že Fed nedávno po dlhom váhaní zvýšil svoju základnú sadzbu. Jeho opatrný prístup spôsobil, že nad každým ďalším zasadnutím visí veľký otáznik zvýšenia sadzby alebo jej zachovania na súčasnej úrovni.

Tentokrát zneisťuje zvýšenie sadzby okrem iného aj spomalenie výkonu ekonomiky vo 4. kvartáli 2015. Dôvodov nižšej dynamiky rastu v poslednom štvrtroku 2015 bolo viacero. Okrem zásob a investícií klesla aj dynamika domácej spotreby. Spomalenie rastu na 2,2 % (anualizovaný medzikvartálny rast) bolo miernym prekvapením vzhľadom na očakávaný pozitívny impulz nižších výdavkov na pohonné hmoty. Tento efekt sa však do určitej miery ukázal aj na vyššej miere úspor, ktorá nemá vplyv na rast HDP. Viaceré z týchto efektov sa považujú za krátkodobé, preto by vplyv slabšieho HDP nemal byť tým rozhodujúcim faktorom pri rozhodovaní Fed-u. Napriek tomu **naši kolegovia z Raiffeisen RESEARCH vidia momentálne pravdepodobnosť zvýšenia úrokovej sadzby 50% na 50%**. Väčší vplyv budú mať po prvú dáta z trhu práce a po druhé to bude vplyv situácie na finančných trhoch. Na jednej strane nečakané menové uvoľňovanie japonskej centrálnej banky, zníženie depozitnej sadzby na -0,1%, ktoré by zo strany Fed-u nemuselo zostať bez povšimnutia a to najmä v tom prípade ak to vyvolá ďalšie zníženie konkurencieschopnosti vývozu USA. Na druhej strane turbulentný vývoj cien ropy spôsobí, že **inflácia bude v USA nižšia ako sa pôvodne očakávalo a preto Fed nebude nútený ponáhľať sa so zvyšovaním základnej úrokovej sadzby**. Nová prognóza inflácie predpokladá rast 1,4 % r/r namiesto pôvodných 2 % r/r. Prvý polrok by mala iba kolísť okolo 0,5 % r/r a preto by sa jedno zvýšenie sadzby nemuselo udiat. Vzhľadom na prognózu ropy by sa mala dynamika inflácie v druhom kvartáli zvýšiť a v decembri dosiahnuť 2,5 % r/r. Zároveň by v tom čase mala byť nezamestnanosť na 4,5 %. To je dôvod prečo by Fed mohol

byť v druhej polovici roka 2016 odvážnejší a zvýšiť základnú sadzbu až trikrát. Na celý rok aktuálne očakávame 4 zvýšenia oproti pôvodným piatim. Dokopy by sa v tomto roku mala základná úroková sadzba v USA mala zvýšiť o 100 b.b.

### Kurz EUR voči USD



Zdroj: Macrobond, Raiffeisen RESEARCH

I keď sa pravdepodobne zníži tempo nárastu sadzieb v USA, v Európe pravdepodobne uvidíme naopak ďalšie uvoľňovanie. Z toho dôvodu sa nemení ani výhľad na menový

pár EUR/ USD. V priebehu roka by malo prísť k ďalšiemu posilneniu amerického dolára. Kolegovia z Raiffeisen RESEARCH predpokladajú, že by najnižšia úroveň mohla byť v druhej polovici roka tesne nad paritou 1,01 eura za dolár.

Autor: Boris Fojtík

<b>Eurozóna</b>	<b>05.02.2016</b>	<b>03/2016</b>	<b>06/2016</b>	<b>09/2016</b>	<b>12/2016</b>
ECB kľúčová sadzba	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
Euribor 1M	-0.23	-0.30	-0.30	-0.30	-0.30
Euribor 3M	-0.17	-0.25	-0.25	-0.25	-0.25
Euribor 6M	-0.10	-0.15	-0.15	-0.15	-0.15
Euribor 12M	0.00	-0.05	-0.05	-0.05	-0.05
Nemecký bund 2Y	-0.49	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40
Nemecký bund 5Y	-0.32	-0.20	-0.20	0.00	0.20
Nemecký bund 10Y	0.29	0.50	0.50	0.80	1.00

<b>USA</b>	<b>05.02.2016</b>	<b>03/2016</b>	<b>06/2016</b>	<b>09/2016</b>	<b>12/2016</b>
Fed funds	0.50	0.75	0.75	1.00	1.50
Libor 3M	0.62	0.65	0.65	0.90	1.40
T-Notes 5Y	1.23	1.90	1.90	2.10	2.40
T-Notes 10Y	1.84	2.20	2.40	2.70	3.10

<b>Kľúčové sadzby centrálnych bánk</b>	<b>05.02.2016</b>	<b>03/2016</b>	<b>06/2016</b>	<b>09/2016</b>	<b>12/2016</b>
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

<b>Devízové kurzy</b>	<b>05.02.2016</b>	<b>03/2016</b>	<b>06/2016</b>	<b>09/2016</b>	<b>12/2016</b>
EUR/USD	1.12	1.05	1.03	1.01	1.01
EUR/CHF	1.11	1.08	1.08	1.10	1.10
EUR/GBP	0.77	0.71	0.71	0.70	0.70
EUR/JPY	131	131	132	131	131
USD/JPY	117	125	128	130	130
EUR/CZK	27.01	27.00	27.00	27.00	27.00
EUR/HUF	310	310	315	315	320
EUR/PLN	4.42	4.40	4.35	4.30	4.30
EUR/RON	4.50	4.40	4.45	4.40	4.40

	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015f</b>	<b>2016f</b>	<b>2017f</b>
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	81.2	85.8
Spotreba domácností, reál. ceny, % r/r	-0.8	2.4	2.3	3.0	3.0
Investície, reál. ceny, % r/r	-1.1	3.5	9.0	1.5	5.0
Priemyselná produkcia, % r/r	4.6	3.7	5.4	4.5	4.5
Zamestnanosť, ESA <sup>1</sup> % r/r	-0.8	1.4	1.9	0.9	0.7
Nezamestnanosť, VZPS <sup>2</sup> , %	14.2	13.2	11.7	10.9	10.3
Nominálne mzdy, % r/r	2.4	4.1	2.7	3.5	4.5
Inflácia, priemer, % r/r	1.4	-0.1	-0.3	0.2	2.2
Inflácia, koniec obdobia, % r/r	0.4	-0.1	-0.5	1.3	2.5
Ceny priemyselných výrobcov, % r/r	-0.1	-3.5	-4.3	-2.0	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

**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 prísľubom, 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.