

## obsah

### Na Slovensku pracuje rekordný počet ľudí

2

Na Slovensku v druhom štvrtroku pracovalo 2,3 milióna ľudí, čo je historicky najvyššie číslo. K dosiahnutiu rekordu pomohli aj ľudia na aktívnych prácach, no celkový obrázok o vysokej zamestnanosti to nemení. Do práce sa stále viac zapájajú ľudia vo veku 55+ čo súvisí s postupným posúvaním veku odchodu do dôchodku. Slovensko má veľké rezervy najmä v aktivite mladých ľudí, ktorí sa javia v porovnaní s napr. Nemeckom ako neaktívny (človek je aktívny na trhu práce ak prácu má alebo ju hľadá). Aj keby sa podarilo zvýšiť mieru participácie, tak pri priemernom raste ekonomiky sa možnosti zamestnať Slovákov vyčerpajú za cca 4 roky. Firmy tak môžu mať vážny problém s nachádzaním pracovníkov čo v krajnom prípade môže vyústiť k odmietaniu zákaziek a teda spomaleniu rastu ekonomiky.

### Konverzia poľských hypoték v cudzej mene

3

Pod ťarchou domácich a zahraničných správ bol vývoj hodnoty zlatého veľmi volatilný a koncom júla prekročil krátkodobu hranicu 4,45 PLN/EUR. Miernejší návrh kompenzácie dlžníkov s úverom na bývanie v cudzej mene sa preto do týždňa od zverejnenia tejto správy podpísal na posilnení poľskej meny o viac ako 4%. Súčasný plán na kompenzáciu dlžníkov pozostáva z dvoch častí. Prvou je vrátenie rozdielu vzniknutého pri nákupe a predaji cudzej meny. Druhá časť tohto návrhu predpokladá „dobrovoľnú“ konverziu úverov na bývanie do domácej meny. Konverzia by mala byť rozložená v čase, čím sa má zabrániť jednorazovému silnému dopytu po eurách alebo frankoch.

### Ceny nehnuteľností rastú vo väčšine Európy

4

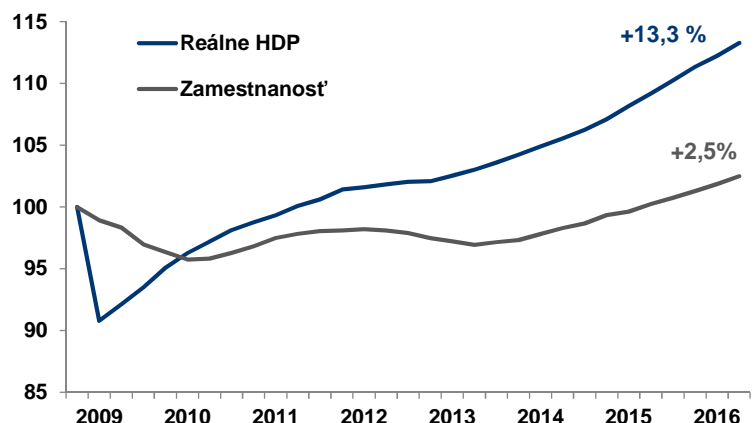
V prvom kvartáli 2016 bol priemerný medziročný rast cien nehnuteľností v eurozóne na relatívne nízkych 3%. Za posledné dva roky však podľa štatistík Eurostatu vzrástli ceny nehnuteľností na Slovensku kumulatívne o 11%. Keď sa však pozrieme na slovenské reálie tak môžeme z viacerých dôvodov vidieť určitú opodstatnenosť tohto rastu. Ideálny čas na kúpu nehnuteľnosti je už síce za nami, ale ceny by stále nemali byť výrazne odchylené od rovnováhy.

#### Kontakty:

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

### Na Slovensku nachádza prácu rekordne veľa ľudí.

V porovnaní s predkrízovým obdobím je zamestnaných o 2,5% ľudí viac no ekonomika je vyššie o 13,3%. Rozdiel takmer 10% ide na vrub rastu produktivity.



Zdroj: Eurostat, Tatra banka RESEARCH

Uzávierka dát: 24.8.2016

Zverejnené na internetovej stránke [www.tatrabanka.sk](http://www.tatrabanka.sk) a zaslané klientom: 25.8.2016

## Zamestnanosť rekordne vysoká

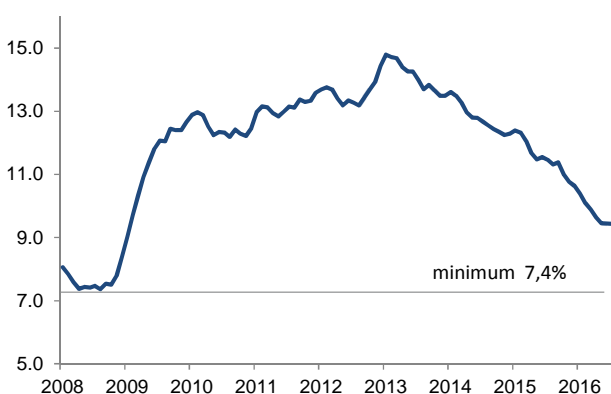
Podľa čerstvo zverejnených údajov Štatistického úradu SR, bolo v 2.štvrtroku 2016 zamestnaných 2,315 milióna pracujúcich. **Je to historicky najvyššie číslo od roku 1995** odkedy sú dostupné údaje v metodike ESA. Dobré je, že miera rastu zamestnanosti sa drží stále na veľmi silnej úrovni - 2,3% medziročne. **Miera nezamestnanosti klesá tiež, no ani zďaleka nedosahuje rekordne nízke úrovne z roku 2008.** Pozrime sa bližšie na to prečo je tomu tak.

Rast zamestnanosti ide ruka v ruke s výkonom ekonomiky. Na začiatku krízy v roku 2009 sa ekonomika prudko prepadla no zamestnanosť sa znižovala pomalšie ale o to dlhšie. Od roku 2010 rast HDP zotrval v podstate stále na plusových medziročných rastoch, no rast zamestnanosti sme nevideli, skôr naopak. **Nízky rast HDP nebol schopný generovať pracovné miesta.** Rast ekonomiky sa dial na úrok produktivity práce bez potreby najímať nových zamestnancov. **Až od začiatku roku 2014 keď oživenie ekonomiky bolo vidieť aj na sektore služieb, začal nepretržitý rast zamestnanosti.** Ten bol dokonca rýchlejší ako naznačovala skúsenosť z minulosti, že rast ekonomiky okolo 3% generuje 1% rast zamestnanosti. Počas obdobia Q1 2014-Q2 2016 bol priemerný rast HDP na úrovni 3,1% no rast zamestnanosti až 1,8%. Takýto silný rast zamestnanosti má veľmi pozitívne sociálne dôsledky pre spoločnosť.

Od vypuknutia krízy (4Q 2008) sa ekonomika zvýšila celkovo o 13,3% no zamestnanosť len o 2,3%. Zvyšných vyše 10% ide na vrub rastu produktivity práce.

Spolu s rastom zamestnanosti klesá aj nezamestnanosť, no tá zďaleka nedosahuje predkrízové úrovne. **V júli bola podľa UPSVaR-u na úrovni 9,4% čo je o 2 p.b. vyššie ako minimum z roku 2008.**

### Miera nezamestnanosti je ďaleko od minima, v %

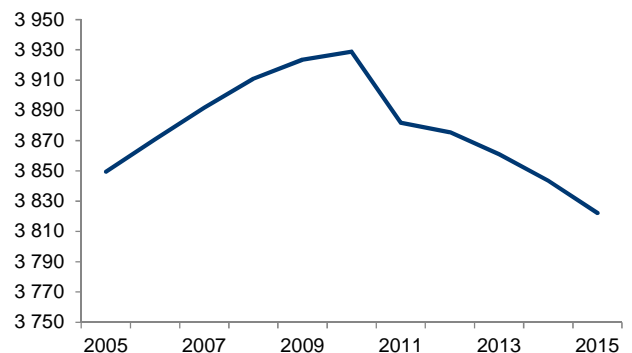


Zdroj: UPSVaR (Disponibilní uchádzači), Tatra banka RESEARCH

**Na výšku miery nezamestnanosti vplyvajú tri faktory.** Prvým je počet zamestnaných ľudí, ďalej počet ľudí v produktívnom veku (15-65) a ich ochota pracovať alebo si hľadať prácu nazývaná ako **miera participácie**. Počet ľudí v produktívnom veku od roku 2009 prakticky stále klesá

a teda by sa dal očakávať rýchlejší pokles nezamestnanosti ako bola skutočnosť.

### Počet ľudí v produktívnom veku (15-65), v tis. osôb

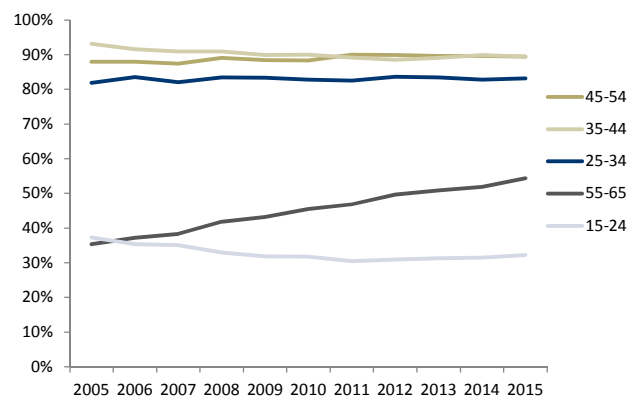


Zdroj: ŠÚ SR, Tatra banka RESEARCH

**Dôvodom prečo nevidíme nezamestnanosť na 7%-nej úrovni je rast miery participácie.** Ľudia vo veku 15-65 sú stále aktívnejší na trhu práce a tak rastie zamestnanosť bez adekvátneho poklesu nezamestnanosti. Je treba povedať, že rast aktivity nemusí byť vždy dobrovoľné rozhodnutie ale môže byť aj legislatívneho charakteru ako napríklad posun veku odchodu do dôchodku.

Keď sa pozrieme ako sa vyvíja miera participácie podľa jednotlivých vekových skupín, zistíme, že **k najviditeľnejšiemu nárastu dochádza vo vekovej skupine 55-65 rokov.** Ostatné vekové skupiny majú mieru participácie ustálenú a ani kríza s týmito mierami nezakývala.

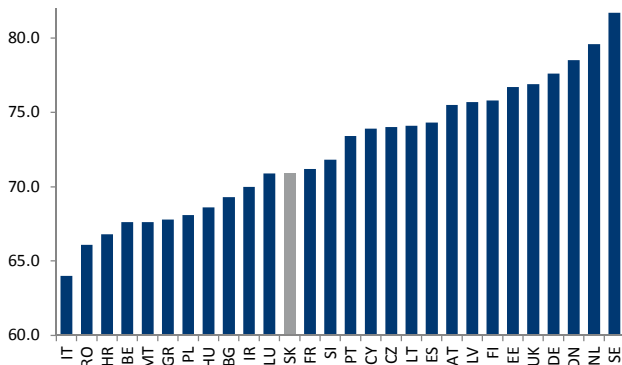
### Miera participácie podľa vekových skupín, v %



Zdroj: ŠÚ SR, Tatra banka RESEARCH

**Medzinárodné porovnanie hovorí, že slovenská úroveň participácie je veľmi blízko úrovne za celú eurozónu.** Podľa údajov Eurostatu dosiahlo Slovensko za rok 2015 mieru participácie na úrovni 70,9% a eurozóna 72,5%. Aj keď v širšej EU 28 bolo až 17 krajín, ktoré majú lepšiu aktivitu ľudí na trhu práce, veľké rezervy pre Slovensko v tejto oblasti nie sú.

## Miera participácie v krajinách EÚ, vek 15-64, v %



Zdroj: Eurostat, Tatra banka RESEARCH

Jednu z najvyšších mier participácie v Európe má Nemecko, kde sa pohybuje na úrovni 77%. Rozdiel v miere participácie medzi Nemeckom a Slovenskom vo vekovej kategórii 25-54 je prakticky nulový. **Markantne zaostávame v participácii mladých (15-24) a starších (54-65)**, čo však súvisí aj s neskorším odchodom do dôchodku v Nemecku. Keby sme však dosiahli participáciu ako má Nemecko (77%) tak vieme dostať na trh 200 tisíc pracujúcich. Na to však treba urobiť podstatné reformy v oblasti vzdelávania, rekvalifikácie a flexibilnosti pracovného trhu. Zmeny v participácii sa však dosahujú veľmi prácne a trvajú dlho.

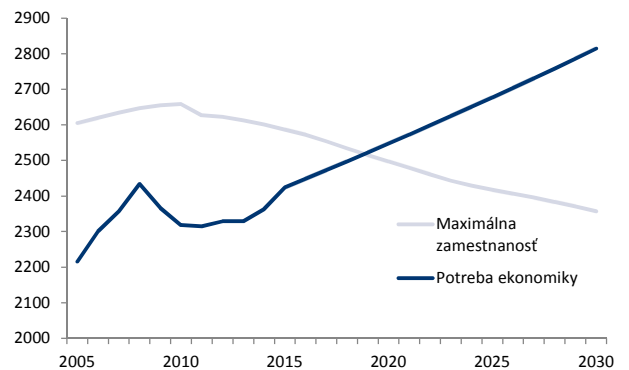
## Kam vie ešte zamestnanosť rásť?

Je to otázka, ktorá trápi najmä slovenských podnikateľov a firmy, ktoré v poslednom období avizujú nedostatok kvalifikovaných pracovníkov. Tento pocit môže byť regionálneho charakteru alebo špecifický v niektorom odbore. **Agregátne za celé Slovensko ešte existuje dosť potenciálnych pracovníkov, no práve zlý regionálny či odborový nesúlad je najväčšia výzva pre vládnú politiku zamestnanosti.**

V ďalších rokoch je demografický vývoj veľmi jasný. **Počet ľudí v produktívnom veku bude klesať** a aj pri miernom sa zvyšujúcej miere participácie sa potreby slovenského hospodárstva budú vykrývať len s ťažkosťami.

**Počet ľudí v produktívnom veku do roku 2025 klesne o 200 tisíc oproti roku 2015.** Pokiaľ by Slovensko dosiahlo v miere participácie úroveň eurozóny (72%) a zároveň mieru nezamestnanosti 6%, (hodnota pozorovaná v úspešných krajinách EÚ) tak vzhľadom na rastúce potreby hospodárstva (konzervatívny 1% rast zamestnanosti ročne) sa **okolo roku 2020 vyčerpá počet práceschopných ľudí na Slovensku.** Firmy tak budú musieť v krajnom prípade kvôli nedostatku pracovníkov odmietat' zákazky a rast ekonomiky sa nutne spomalí. **Určitou rezervou do budúcnosti je vyše 160 tisíc ľudí pracujúcich v zahraničí.**

## Simulácia: Koľko pracovníkov potrebujeme a koľko na Slovensku máme, v tis. osôb



Simulácia:

Potreba ekonomiky – do roku 2015 je celková skutočná zamestnanosť (LFS), od roku 2016 je použitý 1% konštantný rast Maximálna zamestnanosť – počet ľudí vo veku 15-65 (do 2015 údaje Slovstat, od 2016 prognóza RRZ), 72% konštantná miera participácie a 6% miera nezamestnanosti

Zdroj: ŠÚ SR, RRZ, Tatra banka RESEARCH

## Nedostatok ľudí na trhu práce bude čím ďalej citeľnejší.

Budeme preto pozorovať jednak zvýšený tlak na rast miezd a zároveň žiadosti firiem o možnosť zamestnávania stále viac ľudí z iných krajín. Aktuálny počet cudzincov pracujúcich na Slovensku (v júli 2016 to bolo 31,2 tisíc) sa bude zvyšovať.

Autor: Juraj Valachy, senior analytik, Tatra banka a.s.

Editor: Róbert Prega, hlavný ekonóm, Tatra banka, a.s.

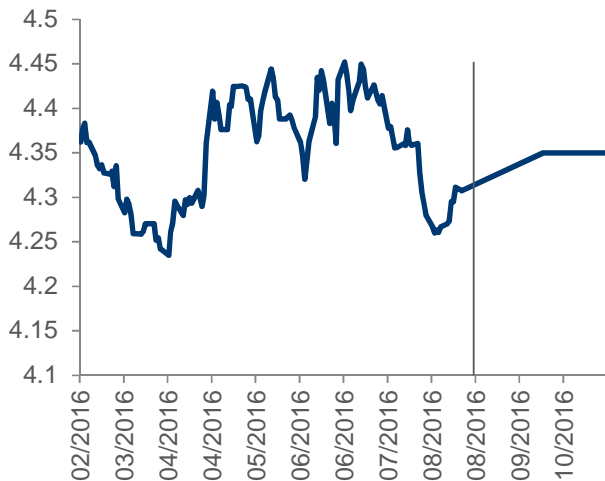
## Téma konverzie úverov v Poľsku opäť ožila

Politická neistota a snaha očistiť poľský bankový systém od úverov na bývanie v cudzej mene spôsobili oslabenie zlotého. Potešujúce pre importérov poľských tovarov, už menej pre exportérov do Poľska, alebo držiteľov poľských aktív. **Pod ťarchou domácich a zahraničných správ bol vývoj hodnoty zlotého veľmi volatilný a koncom júla prekročil krátkodobu hranicu 4,45 PLN/EUR.** Táto situácia pretrvávala až do momentu keď sa objavili prvé pozitívne správy o vládnom pláne na konverziu cudzomenových úverov na bývanie. Po niekoľkých dňoch zlotý posilnil o viac ako 4 %.

Možnosť uľaviť poľským občanom zasiahnutým prudkým posilnením švajčiarskeho franku bola v minulom roku obľúbená predvolebná téma. Za dvanásť mesiacov sa však z opozície stali vládnuce strany a ich pôvodné návrhy sa vyvinuli do miernejšej formy. Práve to sa podpísalo na posilnení poľskej meny. Jeden z návrhov, ktorý bol pred rokom na stole, by podľa centrálnej banky znamenal pre poľský bankový sektor stratu 22 mld. PLN. Najnovší návrh je podľa doteraz známych informácií podstatne miernejší. Súčasný plán na kompenzáciu dlžníkov pozostáva z dvoch častí. Prvou je vrátenie rozdielu vzniknutého pri nákupe a predaji cudzej meny. Tento tzv. bid-ask spread nesmie byť 0,5 % nad rozdielom, ktorý v danom čase mala Poľská centrálna banka. Vzniknuté rozdiely sa budú v hotovosti

vracať klientom, ktorí už hypotéku splatili, zvyšným sa odpočítajú z nesplatenej istiny. **Náklady pre banky sa odhadujú na úrovni 3,6 až 4 mld. PLN.**

## Vývoj a prognóza poľského zlotého, PLN/EUR



Zdroj: Macrobond, Raiffeisen RESEARCH

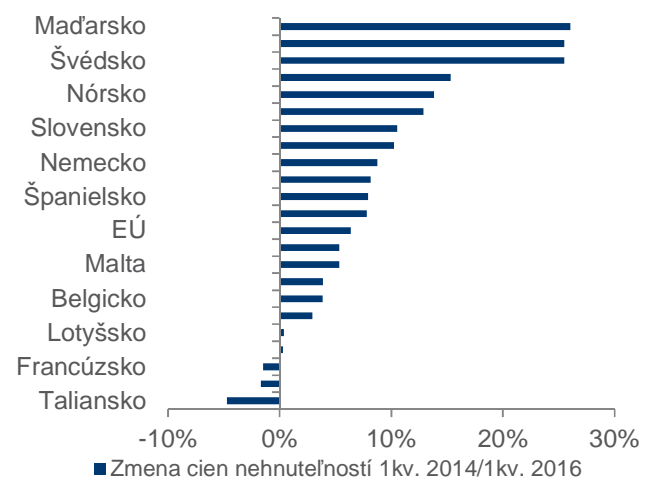
**Druhá časť tohto návrhu predpokladá „dobrovoľnú“ konverziu úverov na bývanie do domácej meny.** Konverzia by mala byť rozložená v čase, čím sa má zabrániť jednorazovému silnému dopytu po eurách alebo frankoch, čo by pôsobilo negatívne na zlotý. Samotná „dobrovoľnosť“ na základe motivácie regulátora má zabezpečiť právnu nenárokovateľnosť prípadných strát jednotlivých bánk od poľského štátu. Tento návrh by mal taktiež významne zredukovať riziko zníženia ratingu krajiny, ktorý je aj vďaka iným okolnostiam pod tlakom. Konečné náklady druhej časti konverzného plánu ešte nie sú úplne jasné. Sú závislé aj od toho ako rýchlo a veľmi bude regulátor motivovať banky ku konverzii prostredníctvom navýšených kapitálových vankúšov. Keďže úver na bývanie vedený v cudzej mene bude mať vyššie kapitálové požiadavky ako napríklad rovnaký úver v poľskej mene. Vyššia miera kapitálu znamená pre banku nepriame náklady v podobe ušlého zisku. Ohrozená by teoreticky mohla byť aj schopnosť bankového sektora poskytovať dostatočný objem nových úverov.

**Až konkrétne podmienky, ktoré by pracovná skupina zložená zo zástupcov rôznych vládnych inštitúcií mala predstaviť do konca októbra, odhalia aký veľký by mohol byť konečný účet pre banky.** Vzhľadom na očakávania politikov, ktorí by chceli vidieť relatívne svižnú konverziu v rámci jedného roka môžeme očakávať pomerne striktné pravidlá. Tlak na oslabenie poľskej meny sa veľmi pravdepodobne opäť zvýši a naši poľskí kolegovia očakávajú pokles jeho hodnoty voči euru do konca roka k 4,35 EUR/PLN.

## Ceny nehnuteľností rastú vo väčšine Európy

Jedným z neduhov politiky ECB je aj podpora rastu cien niektorých aktív. Ceny najmä vládnych cenných papierov sú ovplyvňované priamymi nákupmi ECB. A keďže výnosy sú stlačené na minimum, kapitál si hľadá uplatnenie v iných aktívach. Nepriamo sú preto politikou ECB ovplyvňované napríklad aj ceny nehnuteľností v niektorých európskych krajinách. **V prvom kvartáli bol priemerný rast cien v eurozóne na relatívne nízkych 3 % medziročne.** Prísne vzaté to je však o celý percentuálny bod vyššie ako je cieľ ECB v prípade spotrebiteľských cien.

## Zmena indexu cien nehnuteľností za 2 roky



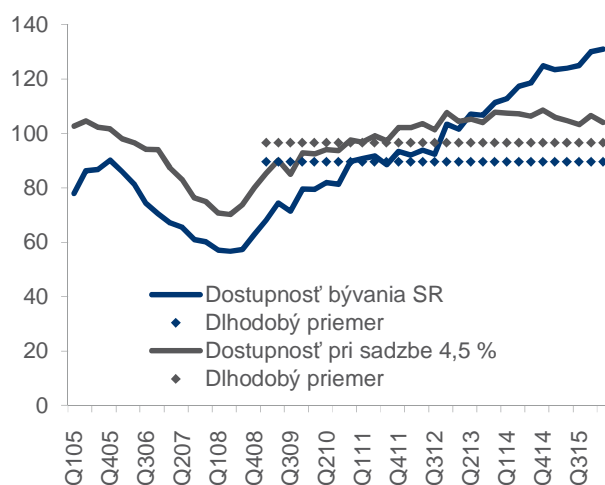
Zdroj: Eurostat, Tatrabanka RESEARCH

Zároveň je to však ešte stále bezpečne pod hranicou 6 % medziročne, ktorú Európska komisia považuje za nebezpečnú pre makroekonomickú rovnováhu ekonomiky. Toto však už neplatí úplne pre všetky krajiny. **V skupine krajín používajúcich spoločnú európsku menu zaznamenali najrýchlejší rast cien nehnuteľností v Rakúsku 13,4 % r/r. V Lotyšsku a Portugalsku to bolo okolo 7 % r/r.** Európska centrálna banka svoju politiku chtiac- nechtiac vnútila aj iným ekonomicky previazaným krajinám v Európe. Z mimo eurozónových krajín vidieť najväčšie dôsledky v Maďarsku a Švédsku, kde ceny rástli o 15 % resp. 12 % r/r. Z dlhodobého hľadiska by malo platiť, že ceny realít a inflácia by mali byť v rovnováhe. Preto môže byť vývoj v týchto krajinách ešte zaujímavý.

Izolovaný pohľad na rast cien nám pochopiteľne nedáva ucelený prehľad o situácii na realitnom trhu a v ekonomike. Do úvahy treba zobrať aj iné makroekonomické premenné. Rast cien sa začal dynamizovať aj na Slovensku. **Keď sa však pozrieme na Slovenské realie tak môžeme z viacerých dôvodov vidieť určitú opodstatnenosť tohto rastu.** V priebehu predošlých siedmich rokov klesli ceny oproti ich maximám o vyše 20% a držali sa na týchto úrovniach až do polovice roka 2014. **Za posledné dva roky však podľa štatistík Eurostatu vzrástli ceny nehnuteľností kumulatívne o 11 %.** Ceny z roku 2008 boli v

tej dobe už rozhodne nad rovnovážnou úrovňou. Avšak predpovedať túto úroveň je takmer nemožné a rovnako jej určenie ex post je veľmi zložité. Aj keď sa „bublina“ nedá presne identifikovať, tak zamrznutie trhu bolo jasným znakom, že kupujúci nie sú ochotní zaplatiť za takto drahé nehnuteľnosti. Pri porovnávaní s predošlým obdobím nesmieme pozabudnúť ani na vývoj miezd. A kým ceny nehnuteľností sú stále dosť hlboko pod svojimi maximami z roku 2008, priemerná mzda je od tohto roku o viac ako 20 % vyššia. Čo je tiež jeden z dôvodov, že existuje priestor na rast cien nehnuteľností. Minimálne rovnako dôležitý je v súčasnosti aj fakt dostupnosti úverov na bývanie.

## Dostupnosť bývania v SR



Zdroj: ŠÚ SR, ECB, Eurostat, Tatrabanka RESEARCH

Historicky nízka úroveň úrokov na bývanie dopomáha tomu, že dostupnosť bývania je stále viac ako 40 % nad dlhodobým priemerom meraným od roku 2002. Môžeme si však povedať, že takto nízke sadzby nebudú na trhu navždy. **Keď si do súčasných podmienok dosadíme sadzbu vysokú 4,5 % (považovaná za neutrálnu/rovnovážnu sadzbu) tak dostupnosť bývania by stále bola o viac ako 10 % vyššia v porovnaní s dlhodobým priemerom.** Napriek tomu, že dostupnosť bývania bola veľmi priaznivá už niekoľko rokov, až rast zamestnanosti bol ten chýbajúci kúsok mozaiky, ktorý rozhýbal ceny nehnuteľností.

Kombinácia pozitívne sa vyvíjajúceho trhu práce a taktiež dlho trvajúci dynamický rast úverov na bývanie bude naďalej vytláčať ceny nehnuteľností na Slovensku vyššie. **Ideálny čas na kúpu nehnuteľnosti je už síce za nami, ale ceny by stále nemali byť výrazne odchýlené od rovnovážneho stavu.** Súčasný trend môže zastaviť až prebytok nehnuteľností na trhu alebo výrazné zhoršenie dostupnosti úverov. Obe tieto situácie skôr ako v priebehu budúceho roka pravdepodobne nenastanú. Nielen zastaviť ale dokonca zvrátiť by takýto vývoj cien mohla pravdepodobne len nepredvídateľná silne negatívna udalosť. To by však už výrazne podlomilo nohy celej slovenskej ekonomike.



	25.08.2016				
<b>Eurozóna</b>	<b>16:40</b>	<b>09/2016</b>	<b>12/2016</b>	<b>03/2017</b>	<b>06/2017</b>
ECB kľúčová sadzba	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Euribor 1M	-0.37	-0.40	-0.40	-0.35	-0.35
Euribor 3M	-0.30	-0.30	-0.30	-0.25	-0.25
Euribor 6M	-0.19	-0.20	-0.20	-0.15	-0.15
Euribor 12M	-0.05	-0.10	-0.05	0.00	0.05
Nemecký bund 2Y	-0.62	-0.50	-0.45	-0.45	-0.40
Nemecký bund 5Y	-0.49	-0.20	-0.10	0.00	0.30
Nemecký bund 10Y	-0.06	0.30	0.50	0.70	1.00

	25.08.2016				
<b>USA</b>	<b>16:40</b>	<b>09/2016</b>	<b>12/2016</b>	<b>03/2017</b>	<b>06/2017</b>
Fed funds	0.50	0.75	0.75	1.00	1.25
Libor 3M	0.83	0.85	0.85	1.10	1.35
T-Notes 5Y	1.16	1.60	1.60	1.80	2.00
T-Notes 10Y	1.57	2.10	2.30	2.60	2.80

	25.08.2016				
<b>Kľúčové sadzby centrálnych bánk</b>	<b>16:40</b>	<b>09/2016</b>	<b>12/2016</b>	<b>03/2017</b>	<b>06/2017</b>
Česká republika	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
Poľsko	1.50	1.50	1.50	1.50	1.75
Maďarsko	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90

	25.08.2016				
<b>Devízové kurzy</b>	<b>16:40</b>	<b>09/2016</b>	<b>12/2016</b>	<b>03/2017</b>	<b>06/2017</b>
EUR/USD	1.13	1.05	1.03	0.99	0.99
EUR/CHF	1.09	1.08	1.10	1.10	1.12
EUR/GBP	0.86	0.87	0.90	0.92	0.90
EUR/JPY	113	107	108	107	107
USD/JPY	100	102	105	108	108
EUR/CZK	27.02	27.00	27.00	27.00	27.00
EUR/HUF	309	315	310	310	305
EUR/PLN	4.32	4.35	4.30	4.30	4.25
EUR/RON	4.45	4.50	4.45	4.50	4.45

	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016f</b>	<b>2017f</b>	<b>2018f</b>
HDP, reálne ceny, % r/r	2.5	3.6	3.5	3.3	4.0
HDP, nominálne v mld. EUR	75.6	78.1	80.7	84.2	89.5
Spotreba domácností, reál. ceny, % r/r	2.4	2.4	3.0	2.9	3.5
Investície, reál. ceny, % r/r	3.5	14.0	1.0	4.8	4.3
Priemyselná produkcia, % r/r	3.7	5.9	4.5	4.5	8.0
Zamestnanosť, ESA <sup>1</sup> % r/r	1.4	2.0	2.0	1.0	1.5
Nezamestnanosť, VZPS <sup>2</sup> , %	13.2	11.5	9.1	8.2	6.8
Nominálne mzdy, % r/r	4.1	2.9	4.0	4.5	4.5
Inflácia, priemer, % r/r	-0.1	-0.3	-0.1	2.2	2.5
Inflácia, koniec obdobia, % r/r	-0.1	-0.5	0.9	2.5	2.2
Ceny priemyselných výrobcov, % r/r	-3.5	-4.2	-2.0	2.0	2.0
Deficit verejných financií, % HDP	-2.7	-3.0	-2.1	-1.3	-0.4
Verejný dlh, % HDP	53.9	52.9	52.8	52.1	49.8

1) na základe podnikových štatistík

**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.