

## obsah

### Trhu práce budú v roku 2017 dominovať zamestnanci

2

Rast svetovej ekonomiky sa podľa OECD v roku 2016 blíži k trom percentám a v roku 2017 by mohol byť rast ešte rýchlejší. Vďaka dynamickému rastu zamestnanosti sa v tomto roku podarilo v slovenskej ekonomike zamestnať rekordný počet ľudí od roku 1994. Ak sa udrží súčasný trend, v roku 2017 by sme mohli dosiahnuť historicky najnižšiu mieru nezamestnanosti. Reálny rast miezd bol v roku 2016 výdatne podporený aj cenovým vývojom, čiže negatívnou infláciou. Obdobie extrémne lacnej ropy je už za nami a v priebehu nasledujúceho roka by sme mohli vidieť jej ceny aj nad hodnotou 60 dolárov za barel. Takýto vývoj by mal v roku 2017 spôsobiť nárast spotrebiteľskej inflácie. Práve končiaci sa rok sa niesol aj v duchu veľmi dobrého vývoja dopytu po automobiloch. Export áut zo Slovenska bol v priebehu prvých troch kvartálov v priemere takmer o 15 % vyšší ako v roku 2015. Na niektorých kľúčových trhoch v eurozóne ako Taliansko alebo Španielsko vzrástol počet registrovaných áut za prvých desať mesiacov tohto roka dokonca dvojciferným tempom.

### December napovedal veľa o budúcom roku

3

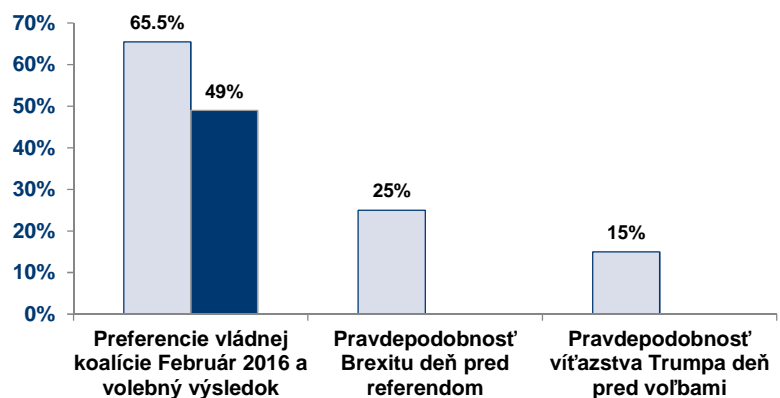
Decembrové zasadnutie ECB a FEDu naznačilo veľa z toho čo nás čaká v roku 2017. Na jednej strane vidíme dobrý ekonomický rast v USA, ktorý ďalej dovoľuje zdvíhať sadzby počas budúceho roka. Zvolenie Donalda Trumpa a realizácia jeho plánov by mohlo rast úrokov ešte urýchliť. V eurozóne stále túžobne čakáme na infláciu, ktorá by mohla pomaly utlmiť program QE. ECB jasne dala najavo, že program QE bude bežať minimálne do konca 2017 a tak je rast krátkodobých sadzieb vylúčený.

#### Kontakty:

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

### Rok nevydarených predpovedí

V marci Slovensko prekvapili výsledky volieb, v júni zaskočil Európu "brexit" a v novembri svet šokovalo zvolenie Donalda Trumpa za prezidenta USA.



Zdroje: ŠÚ SR, FOCUS, Number Cruncher Politics, NY Times

Uzavierka dát: 22.12.2016

Zverejnené na internetovej stránke [www.tatrabanka.sk](http://www.tatrabanka.sk) a zaslané klientom: 22.12.2016

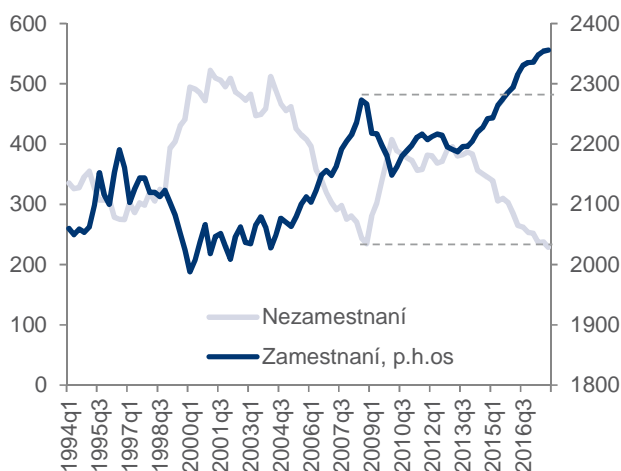
## Rok 2017 - trhu práce budú dominovať zamestnanci

Práve končiaci sa rok priniesol viacero prekvapení. Tie trhy nemajú radi, ale negatívne dopady v podobe volatility boli iba veľmi krátkodobého charakteru. Na druhej strane tak ako Brexit ani zvolenie Donalda Trumpa za amerického prezidenta nezmenili nijako zásadnejšie v danom momente „chod sveta“.

Odhladnuc od týchto udalostí sa svetovej, ale aj slovenskej ekonomike darilo relatívne dobre. **Rast svetovej ekonomiky sa podľa OECD v roku 2016 blíži k trom percentám a v roku 2017 by mohol byť rast ešte dynamickejší.** Slovensko si svoju dynamiku rastu v roku 2016 neudržalo najmä kvôli vysoko postavenej latke v roku 2015. Silný impulz v podobe eurofondov sa už v roku 2016 nezopakoval a investície ako také v tomto roku klesli o viac ako 8 %. Tento výpadok nedokázal vykompenzovať žiadny iný komponent HDP. Preto očakávame, že rast v tomto roku bude na úrovni 3,3 % r/r, kým v roku 2015 to bolo 3,8 % r/r. Veľkú časť tohto rastu tvorí čistý export a výdatne mu sekundovala aj spotreba domácností.

To, že rast spotreby domácností do istej miery zaostáva za potenciálom, ktorý vytvára vývoj na trhu práce, sme si za posledné roky už zvykli. Situácia sa nezmenila ani v roku 2016. Rast zamestnanosti a miezd spolu tvoria priestor na rast výdavkov domácností, tzv. mzdovú bázu. **Práve v roku 2016 sa jej rast najviac priblížil roku 2008, keď vďaka rastu miezd a zamestnanosti by sa mal disponibilný objem zdrojov na spotrebu domácností zvýšiť o 6,1 %.** Vďaka dynamickému rastu zamestnanosti sa v tomto roku podarilo v slovenskej ekonomike zamestnať rekordný počet ľudí od roku 1994. Niektorí by mohli čakať, že tento vývoj sa zrkadlovo prejaví aj v miere nezamestnanosti. No nárast počtu práceschopnej populácie a vyššia miera aktivity spôsobili, že napriek rekordne vysokej zamestnanosti ešte nevidíme rekordnú nezamestnanosť. Novým a silnejúcim fenoménom na slovenskom pracovnom trhu je nárast počtu zamestnancov zo zahraničia. Ich počet sa v priebehu roka zvýšil takmer o desať tisíc. V novembri bol počet evidovaných zahraničných zamestnancov v SR 34 999.

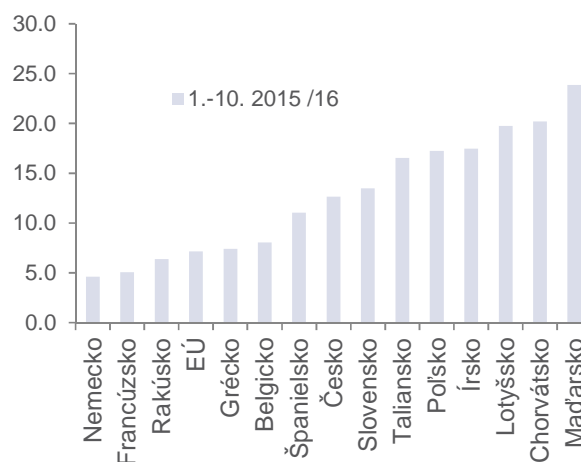
### Vývoj na trhu práce v SR, v tis.



Zdroj: ŠÚ SR

**Reálny rast miezd bol v tomto roku výdatne podporený aj cenovým vývojom, čiže negatívnou infláciou.** Tá zvýšila rast reálnych miezd zhruba o 0,5 % p.b. Aj napriek opačným očakávaniam a snahe ECB zvrátiť cenový vývoj z posledných rokov sa tento trend tak u nás ako aj v celej eurozóne nezmenil. V prípade Slovenska hladina spotrebiteľských cien práve naopak klesla ešte o niečo výraznejšie než v roku 2015 a to o 0,5 %. Za tento vývoj môže jednak pokles DPH na niektoré druhy potravín účinný od januára a taktiež pokles cien viacerých regulovaných energií. **Vývoj spotrebiteľských cien nestihol zvrátiť ani obrat vo vývoji cien ropy.** Tie sa ešte na začiatku roka pohybovali pod úrovňou 30 dolárov za barel. Veľmi nízka úroveň cien ropy spôsobila, že ložiská s vyššími nákladmi na ťažbu sa museli postupne (niektoré dočasne, iné natrvalo) zatvoriť. Tento vývoj postupne začal tlačiť ceny nahor a v závere roka prispela k ďalšiemu nárastu cien nad úroveň 50 dolárov aj dohoda krajín OPEC na obmedzení ťažby. K tejto dohode sa po niekoľkých dňoch pridali aj niektoré krajiny mimo OPEC ako napr. Rusko.

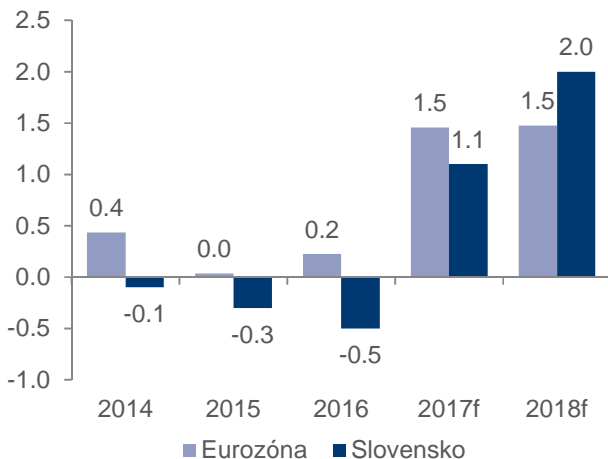
### Registrácie automobilov v Európe, r/r %



Zdroj: ACEA

Nízke ceny ropy prispeli aj k nižšiemu objemu zahraničného obchodu v eurách. **Výrazné spomalenie dovozu v porovnaní s predošlým rokom sme zaznamenali aj v oblasti investičných tovarov,** čo je vzhľadom na výrazný pokles investícií v ekonomike pochopiteľné. Na druhej strane sme však za prvých osem mesiacov registrovali pozitívny vývoj na exportnej strane zahraničného obchodu. Tento vývoj bol založený jednak na dobrom vývoji v eurozóne, ktorá podľa odhadov vzrástla o 1,6 % r/r a zároveň **veľmi dobrého vývoja dopytu po automobiloch.** Preto nie je prekvapujúce, že najvyššou mierou prispel k rastu vývozov zo Slovenska najmä automobilový sektor. **Export automobilov bol v priebehu prvých troch kvartálov v priemere takmer o 15 % vyšší ako v roku 2015.**

## Vývoj cien v SR a eurozóne, v %



Zdroj: Macrobond, Tatra banka RESEARCH, Raiffeisen RESEARCH

Stav a kondíciu ekonomík veľmi dobre vyjadruje aj dopyt po automobiloch. Ten sa v práve končiacom roku dostal v Európe na najvyššie hodnoty minimálne od roku 2008. **Na niektorých kľúčových trhoch v eurozóne ako Taliansko alebo Španielsko vzrástol počet registrovaných áut za prvých desať mesiacov tohto roka dokonca dvojciferným tempom.** V Nemecku a Francúzku vzrástli počty registrovaných áut zhruba o 5 %. Z automobilových značiek, ktoré majú svoje závody aj u nás sa na európskom trhu darilo najrýchlejšie rásť kórejskej automobilke.

Z pohľadu vývoja exportu automobilov zo Slovenska na jeho kľúčové trhy (podiel na celom exporte áut aspoň 1 %) sa prekvapivo najviac darilo vývozu do Kanady (60 % r/r). Veľmi silný dvojciferný rast zaznamenali takmer všetky trhy, na ktoré slovenské automobilky exportujú svoju produkciu. Výnimkou boli Rusko a Turecko, kde export klesol o 29 % resp. o 16 % r/r. **Očakávame, že rast dopytu po autách sa v budúcom roku spomalí na nižšie čísla, čo sa však dá aj naďalej pokladať za pozitívny vývoj.** V prípade Slovenska by však export áut mal aj naďalej rásť v dôsledku rozšírenia produkcie vo VW v Bratislave ale aj Peugeotu. V dôsledku toho by mala rásť relatívne nízkym jednociferným číslom aj priemyselná produkcia, ktorá si v tomto roku za prvých 10 mesiacov pripísala rast 3,7 % medziročne.

Rok 2017 by mal byť, čo sa týka ekonomického vývoja na Slovensku ale aj v Európe, veľmi podobný roku 2016. Veľa napovedá už len pohľad na rast HDP, ktorý je v oboch rokoch takmer totožný. **Očakávame potvrdenie toho, že obdobie extrémne lacnej ropy je už za nami a v priebehu nasledujúceho roka by sme mohli vidieť jej ceny aj nad hodnotou 60 dolárov za barel.** Z pohľadu vývoja spotrebiteľskej inflácie to bude jeden z kľúčových faktorov podieľajúcich sa na jej oživení. Tak v eurozóne ako aj na Slovensku sa očakáva, že jej hodnota sa v druhej polovici roka prechopne cez 1 % medziročne. Na Slovensku bude naďalej veľmi zaujímavé sledovať situáciu na pracovnom trhu. **Ak sa udrží súčasný trend, v roku 2017 by sme mohli dosiahnuť historicky najnižšiu mieru nezamestnanosti.** V priebehu budúceho roka by sme sa mohli dostať pod 8,5 %, kým súčasný rekord z roku 2008 je na úrovni 8,7 %. Nedostatok kvalitnej pracovnej sily nie je problémom iba posledných mesiacov a táto situácia sa bude vzhľadom na očakávaný vývoj pravdepodobne ďalej zhoršovať.

Tlak na rast miezd sa preto bude bezpochyby stupňovať a schopnosť zamestnávateľov reflektovať tieto požiadavky môže byť pre chod tej ktorej organizácie veľmi dôležitý. Aj keď sila našich odborových združení nie je až taká vysoká ako v západnej Európe, intenzita štrajkov za vyššie mzdy by sa mohla v roku 2017 zvýšiť. Slovenská ekonomika sa pri súčasných predpokladoch dostane do novej situácie. Prehrievanie ekonomiky jej prinesie nové výzvy a trh práce bude jednou z najviditeľnejších. Vzhľadom na absenciu vlastnej menovej politiky by razantnejšie znižovanie deficitu nemalo tej slovenskej ublížiť, možno práve naopak. Nehovoriac o strednodobom benefite lepšieho hospodárenia s verejnými financiami v podobe lepšej pripravenosti na horšie časy.

Autor: Boris Fojtík, ekonomický analytik, Tatra banka a.s.

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

## December napovedal veľa o budúcom roku

**Záver roka využili dve veľké centrálné banky na formulovanie smerovania svojich politik na ďalší rok.** Najprv 8. decembra naša Európska centrálna banka (ECB) predstavila dlho očakávaný plán programu QE na ďalší rok a o týždeň neskôr americká centrálna banka FED v kontraste s ECB zvýšila základnú úrokovú sadzbu o 0,25 p.b. na 0,50% spolu s očakávaniami ďalších krokov.

### ECB je naozaj nervózna z inflácie

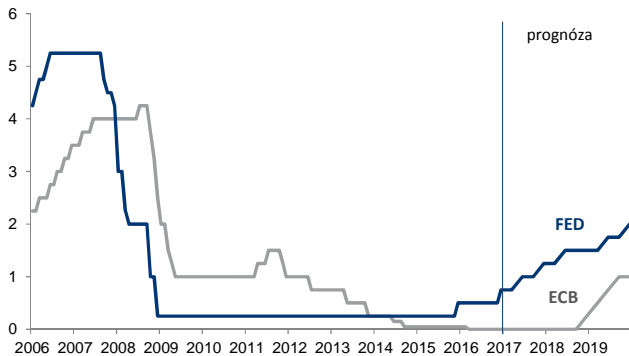
Európska centrálna banka (ECB) začala v marci 2015 s programom kvantitatívneho uvoľňovania, keď začala nakupovať dlhopisy za 60 mld. eur mesačne a o rok neskôr tento objem zvýšila na 80 mld. eur. **Takýto razantný krok sa prejavil na znížení výnosov štátnych dlhopisov a v podstate sa rozdiely medzi jednotlivými krajinami zmazali.** Rozdiel vo výnosoch ostal len pre krajiny, ktoré mali vážne ekonomické problémy ako Grécko či Portugalsko. Pôvodný program má ohlásený koniec na marec 2017 a na decembrovom zasadnutí sa s napätím očakávalo, čo sa bude diať ďalej. Otázkou bolo či a keď tak ako bude utlmovaný súčasný program a prípadne či budú zmenené pravidlá pri odkupe cenných papierov.

**ECB prekvapila trhy a nepredstavila žiadne významnejšie utlmenie programu QE. Rozhodla síce o znížení mesačných nákupov z 80 na 60 mld. eur od apríla 2017, no program predĺžila až do decembra 2017.** Čakalo sa, že program bude postupne aspoň symbolicky utlmovaný. Keďže už dnes má ECB problém s dostatkom dlhopisov na nákup, **musela zmeniť svoje interné pravidlá.** Po novom bude nakupovať dlhopisy aj so splatnosťou nad 1 rok (po starom bolo nad 2 roky) a bude vykupovať dlhopisy aj pri výnose nižšom ako -0,4% (čo je depozitná sadzba). **Nie sme si však istí, či táto zmena v podmienkach odkupu umožní naplniť každomesačne spomínaných 60 mld. eur.**

Z pohľadu Slovenska toto rozhodnutie znamená, že o slovenské dlhopisy bude určite záujem a keď je o dlhopisy záujem, je ich výnos nízky. ECB vlastní asi 23% všetkých slovenských dlhopisov emitovaných v eurách ku koncu októbra 2016. Tento pomer môže ešte mierne vzrásť k 25% no už rast

k vyšším hodnotám nepredpokladáme. ECB by mala mesačne odkúpiť dlhopisy za asi 700 mil. eur, no za september - november 2016 sa jej podarilo odkúpiť len za približne 200 mil. eur mesačne. Nákupy dlhopisov bude naďalej limitovať formálne obmedzenie zo strany ECB na zákaz vlastníctva viac ako 33% dlhopisov určitej emisie.

## Vývoj základnej úrokovej sadzby, v %



Zdroj: Macrobond, Raiffeisen RESEARCH

Trh očakával aspoň určité naznačenie utlmovania programu QE keďže vývoj ekonomiky eurozóny nie je až tak zlý. Ekonomický rast je okolo 1,5% a predstihové indikátory nenaznačujú spomalenie. Vývoj inflácie je síce pod cieľom, no s rastom cien ropy príde aj postupný rast inflácie. **Všetky nádeje na normalizáciu menovej politiky schladil guvernér Draghi komentárom, že na túto tému vôbec dnes nediskutovali a že diskusia o takomto „high-class“ probléme je veľmi vzdialená. Zdôraznil, že pokiaľ bude potreba tak program môže byť skôr predĺžený.**

### Americký FED robí presný opak

Len 5 dní po rozhodnutí ECB prišlo dôležité rozhodnutie na opačnej strane Atlantiku v americkom FED-e. **Celkový vývoj ekonomiky je podstatne lepší ako v Európe a výborný vývoj zamestnanosti a inflácie umožnil už druhý rast sadzieb od pokrízovej (nulovej) úrovne.** Stav ekonomiky považujú za dobrý bez zjavných rizík. **Členovia Výboru** pre operácie na voľnom trhu vidia, že zamestnanosť dosiahla svoju rovnovážnu úroveň a inflácia čoskoro dosiahne tiež svoju cieľovú úroveň 2%. Preto **sú aj pri odhade ďalšieho rastu sadzieb optimistickí.** Mediánový odhad členov Výboru hovorí, že na konci roku 2017 bude základná sadzba celkovo o 0,75% vyššia ako dnes a v rokoch 2018-2019 bude ďalej rásť až k 3,0%.

**Projekcia vývoja sadzieb** je založená na prognóze vývoja ekonomiky, ktorú urobil samotný FED. V prognóze **zatiaľ nepočítali s plánmi novozvoleného prezidenta Trumpa** ako sú rast investícií do infraštruktúry, daňové úľavy pre zamestnancov, či rast minimálnej mzdy. Tento ekonomický program je postavený na podpore ekonomiky aj za cenu vyššieho verejného zadĺženia, no takáto fiškálna stimulácia by mala viesť k rastu (disponibilných) miezd a vyšším vládnym výdavkom. **Aj čiastočná realizácia týchto plánov by mierne zvýšila infláciu a tým možno aj rast sadzieb.** Preto je prognóza sadzieb členov FEDu v podstate ešte konzervatívna a riziko je skôr na strane rýchlejšieho rastu nahor.

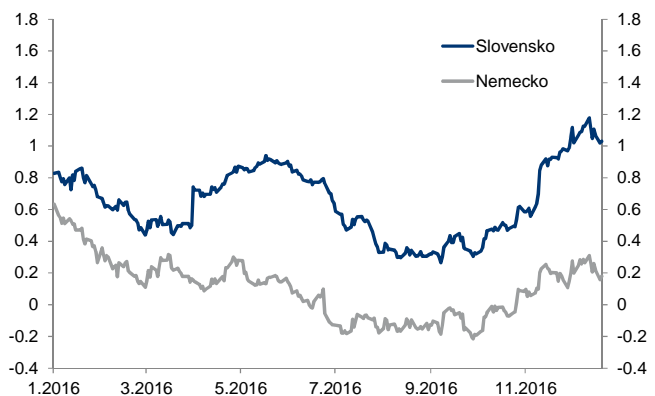
## Čo čakať v roku 2017

Už od októbra 2016 sa začali objavovať prvé náznaky rastu výnosov nemeckých dlhopisov a zároveň aj spredu slovenských výnosov voči nemeckým. Zvolenie Donalda Trumpa za prezidenta USA tak v podstate naštartovalo rast výnosov amerických dlhopisov, čo pošťuchlo nahor aj samotné nemecké výnosy.

Vidina ukončenia programu QE mala postupne znormlizovať dlhodobé sadzby rozdiely v ekonomikách krajín eurozóny. Prezident Draghi však čo i len začiatok diskusie o postupnej normalizácii monetárnej politiky zmietol zo stola.

**V roku 2017 očakávame, že americké výnosy budú ďalej postupne rásť** – ako krátkodobé tak aj dlhodobé sadzby. Tento americký tlak mierne zvýši výnosy aj v Európe. **Krátkodobé EURIBOR-ové sadzby (do 1 roka) bude mať naďalej pevne v rukách ECB** a tá ich bude držať priklinčované k magickému číslu -0,4%. **No pri dlhodobých sadzbách (nad 5 rokov) očakávame mierny postupný rast.** Výnosová krivka by tak mala mierne zostrieť. Retailoví klienti si však na nenulové terminované vklady musia počkať minimálne ešte ďalší rok.

## Vývoj úročenia 10-ročného štátneho dlhopisu, v %



Zdroj: Thomson Reuters Datastream, Raiffeisen RESEARCH

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

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

|                    | 22.12.2016   |                |                |                |                |
|--------------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Eurozóna</b>    | <b>13:48</b> | <b>03/2017</b> | <b>06/2017</b> | <b>09/2017</b> | <b>12/2017</b> |
| ECB kľúčová sadzba | 0.00         | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| Euribor 1M         | -0.37        | -0.40          | -0.40          | -0.40          | -0.40          |
| Euribor 3M         | -0.31        | -0.30          | -0.30          | -0.30          | -0.30          |
| Euribor 6M         | -0.22        | -0.20          | -0.20          | -0.20          | -0.20          |
| Euribor 12M        | -0.08        | -0.10          | -0.10          | -0.10          | -0.05          |
| Nemecký bund 2Y    | -0.79        | -0.70          | -0.70          | -0.70          | -0.60          |
| Nemecký bund 5Y    | -0.51        | -0.30          | -0.30          | -0.20          | 0.00           |
| Nemecký bund 10Y   | 0.24         | 0.50           | 0.50           | 0.50           | 0.70           |

|             | 22.12.2016   |                |                |                |                |
|-------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>USA</b>  | <b>13:48</b> | <b>03/2017</b> | <b>06/2017</b> | <b>09/2017</b> | <b>12/2017</b> |
| Fed funds   | 0.50         | 0.75           | 1.00           | 1.00           | 1.25           |
| Libor 3M    | 1.00         | 1.15           | 1.40           | 1.40           | 1.65           |
| T-Notes 5Y  | 2.02         | 2.10           | 2.00           | 2.10           | 2.20           |
| T-Notes 10Y | 2.54         | 2.70           | 2.50           | 2.70           | 2.90           |

|  | 22.12.2016   |                |                |                |                |
|--|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Kľúčové sadzby centrálnych bánk</b> | <b>13:48</b> | <b>03/2017</b> | <b>06/2017</b> | <b>09/2017</b> | <b>12/2017</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                               | 0.90         | 0.90           | 0.90           | 0.90           | 0.90           |

|                       | 22.12.2016   |                |                |                |                |
|-----------------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Devízové kurzy</b> | <b>13:48</b> | <b>03/2017</b> | <b>06/2017</b> | <b>09/2017</b> | <b>12/2017</b> |
| EUR/USD               | 1.04         | 1.04           | 1.02           | 1.02           | 1.05           |
| EUR/CHF               | 1.07         | 1.10           | 1.10           | 1.12           | 1.12           |
| EUR/GBP               | 0.84         | 0.86           | 0.86           | 0.86           | 0.86           |
| EUR/CNY               | 7.25         | 7.23           | 7.14           | 7.19           | 7.46           |
| USD/CNY               | 6.95         | 6.95           | 7.00           | 7.05           | 7.10           |
| EUR/CZK               | 27.00        | 27.00          | 27.00          | 27.00          | 25.90          |
| EUR/HUF               | 310          | 310            | 315            | 310            | 315            |
| EUR/PLN               | 4.41         | 4.40           | 4.45           | 4.40           | 4.35           |
| EUR/RON               | 4.51         | 4.45           | 4.50           | 4.45           | 4.45           |

| <b>Ekonomika SR</b>                    | <b>2015</b> | <b>2016f</b> | <b>2017f</b> | <b>2018f</b> | <b>2019f</b> |
|--|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| HDP, reálne ceny, % r/r                | 3.8         | 3.3          | 3.3          | 4.0          | 3.5          |
| HDP, nominálne v mld. EUR              | 78.7        | 80.9         | 84.1         | 89.1         | 94.1         |
| Spotreba domácností, reál. ceny, % r/r | 2.2         | 3.0          | 2.9          | 3.5          | 3.0          |
| Investície, reál. ceny, % r/r          | 16.9        | -8.0         | 4.5          | 4.0          | 3.0          |
| Priemyselná produkcia, % r/r           | 5.9         | 4.0          | 4.0          | 8.0          | 5.0          |
| Zamestnanosť, ESA <sup>1</sup> % r/r   | 2.0         | 2.3          | 1.3          | 1.5          | 1.0          |
| Nezamestnanosť, VZPS <sup>2</sup> , %  | 11.5        | 9.7          | 8.6          | 7.2          | 6.3          |
| Nominálne mzdy, % r/r                  | 2.9         | 3.2          | 4.0          | 4.5          | 4.0          |
| Inflácia, priemer, % r/r               | -0.3        | -0.5         | 1.1          | 2.0          | 2.2          |
| Inflácia, koniec obdobia, % r/r        | -0.5        | 0.1          | 1.4          | 2.2          | 2.2          |
| Ceny priemyselných výrobcov, % r/r     | -4.2        | -4.3         | 0.0          | 2.0          | 2.0          |
| Deficit verejných financií, % HDP      | -2.7        | -2.5         | -2.0         | -2.0         | -2.0         |
| Verejný dlh, % HDP                     | 52.5        | 52.6         | 52.5         | 52.2         | 52.1         |

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.