

obsah

Automobilový priemysel

2

Zavedenie novej normy testovania spotreby a emisií WLTP (Worldwide Harmonized Light-Duty Vehicles Test Procedure) spôsobilo, že štatistiky registrácií nových osobných automobilov v Európe boli v druhom polroku ako na hojdačke. Reálny vývoj dopytu po autách v Európe je dnes preto výrazne nejasný. Vo väčšine európskych krajín sa rast dopytu po nových autách spomalil a niekde už dokonca v porovnaní s predošlým rokom klesal. Pri hodnotení celoročnej produkcie bol však slabý koniec roka vykompenzovaný jeho silným začiatkom. Preto pokles produkcie vykázali za prvých 11 mesiacov v roku iba v Nemecku, Maďarsku, VB a Grécku. Najdôležitejšie trhy sú z pohľadu EÚ trhy USA, Číny a Turecka. Všetky tieto trhy dnes vyvolávajú neistotu, a ak sa bez dohody, stane mimoeurópskym aj trh VB, ktorý je veľký ako trh USA, automobilky čaká rok plný náročných výziev.

Euro po 20 rokoch

3

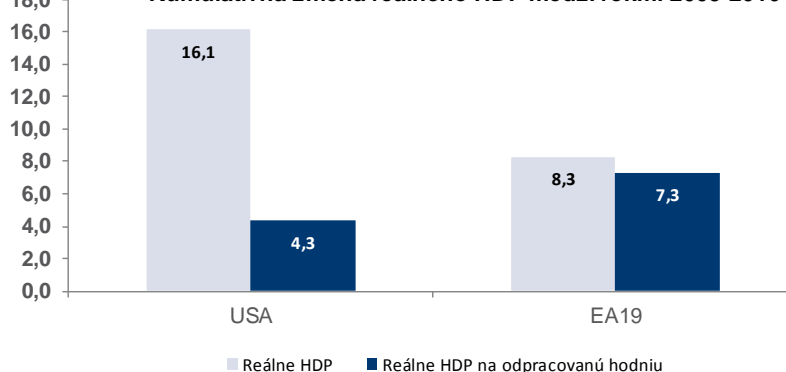
1. januára 2019 oslávila eurozóna 20 rokov existencie. Za ten čas tento ambiciózný politicko-ekonomický projekt prežil niekoľko rozšírení a najväčšiu hospodársku krízu za 80 rokov. Kým najpesimistickejšie predpovede sa nenaplnili a eurozóna sa nerozpadla, 20 rokov ukázalo jej výhody aj nedostatky. Možno prekvapivo, pokrizový vývoj eurozóny je relatívne v poriadku. Jej problémom je, že ide o združenie rôznych krajín s rôznymi potrebami a problémami. Preto spoločný úspech eurozóny momentálne závisí menej od spoločných inštitúcií, ako od domácich rozhodnutí jednotlivých členských štátov. To ale neznamená, že eurozóna ako taká, reformy nepotrebuje.

Kontakty:

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

HDP USA rástlo po kríze rýchlejšie ako HDP eurozóny. Veľkú časť rozdielu ale vysvetľuje rozdiel v odpracovaných hodinách: v eurozóne výraznejšie klesol priemerný pracovný čas zamestancov.

Kumulatívna zmena reálneho HDP medzi rokmi 2009-2016



Zdroj: Macrobond, Tatra Banka RESEARCH

Uzávierka dát: 1.2.2019

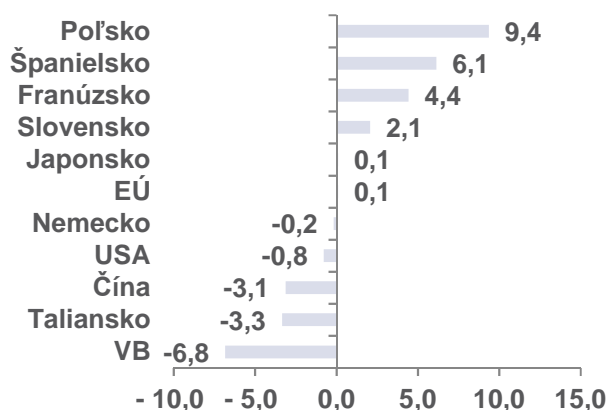
Zverejnené na internetovej stránke www.tatrabanka.sk a zaslané klientom: 1.2.2019

Automobilový priemysel

V prostredí rastúceho napätia z Brexitu, obchodných vojen, prepádajúcich sa akciových trhov a poklesu sentimentu prilial do ohňa aj automobilový sektor. **Zavedenie novej normy testovania spotreby a emisií WLTP** (Worldwide Harmonized Light-Duty Vehicles Test Procedure) **spôsobil, že štatistiky registrácií nových osobných automobilov boli v druhom polroku ako na hojdačke**. Kým pod tlakom výpredajov áut za starých podmienok pred 1. septembrom rástli predaje v celej EÚ a zvyšných členských krajinách Európskej hospodárskej komisie OSN, po tomto termíne sme videli prudké poklesy. Táto situácia dáva dobrú príležitosť pozrieť sa na automobilový sektor z viacerých uhlov.

Dôvod, prečo tato téma tak rezonuje v ekonomikách a v európskej obzvlášť, nie je zložitý. **Je to odvetvie so silným vplyvom na ekonomiku a jej konkurencieschopnosť**. Zároveň je to odvetvie silno cyklické a v prípade, že sa situácia ekonomik začne zhoršovať, tento sektor ešte prileje olej do ohňa. Väčšina vyspelých krajín sa vyznačuje práve silným automobilovým sektorom; Nemecko, Japonsko alebo Južná Kórea sú tými najjasnejšími príkladmi. **V Nemecku sa podiel výroby automobilov na tvorbe HDP pohybuje okolo 5 %**. Na prvý pohľad možno nie až tak vysoké číslo, ale spolu s nepriamo naviazanými aktivitami sa toto číslo môže aj zdvojnásobiť. Podobný význam má automobilový priemysel v Európe aj pre Slovensko, Česko a Maďarsko, ktoré sú úzko prepojené práve s nemeckým automobilovým priemyslom. Produkcia a následný vývoz automobilov je vďaka spomínaným krajinám silnou stránkou Európy ako celku a takmer štvrtina osobných áut je vyrobených v Európe. Vďaka tomu je zhruba 7 % celkových vývozov EÚ do ostatného sveta práve produkcia automobilového sektora.

Registrácie nových osobných áut, %, r/r, 2018



Zdroj: Macrobond, Tatra banka RESEARCH

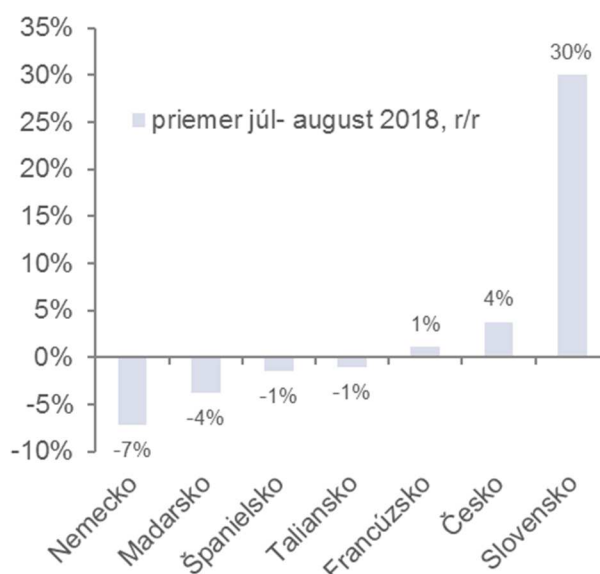
Dlhoočakávaná zmena v testovaní spotreby a emisií osobných automobilov by mala priniesť reálnejšie hodnoty a preto lepšiu informáciu pre rozhodovanie sa pri kúpe nového vozidla. Zároveň však pri jej zavádzaní spôsobuje dlhšie čakanie na vyrobené vozidlá, ktoré nemohli zákazníci zaregistrovať. V predajniach chýbali niektoré modely, ktoré výrobcovia nestihli homologizovať. Najväčšie problémy mali tie firmy, ktoré majú širokú ponuku motorov a výbav. Aj napriek tomu, že v názve tejto novej testovacej procedúry je zahrnuté slovo „celosvetová“, krajiny ako

Rusko, India, Čína, Japonsko, USA a Južná Kórea sú iba v monitorovacom režime a zatiaľ nekomunikujú žiadny konkrétny termín jej uplatňovania.

Dnes je ešte pomerne ťažko odfiltrovať vplyv zavedenia nového testovania na predaje áut v Európe. Reálny vývoj dopytu po autách v Európe je dnes preto výrazne nejasný. Dvojciferné poklesy predajnosti áut na viacerých európskych trhoch však zvyšujú nervozitu. Hodnoty hlboko v červenom pásme v posledných mesiacoch roka sa podpísali aj pod celoročné výsledky. **Vo väčšine prípadov sa rast dopytu po nových autách spomalil a niekde už dokonca v porovnaní s predošlým rokom klesal.** Z tohto dôvodu je spomalenie dopytu po nových autách vidieť na úrovni celej Európskej únie. Aj napriek tomu, že existuje dôvodné podozrenie o problémoch na strane ponuky, tak spomaľovanie rastu predajov alebo ich pokles by nemal byť až tak prekvapivý. Jednak tento trend pozorujeme už od roku 2015 a navyše, pri tak vysokej miere motorizácie ako je v Európe, sa dlhotrvajúci nárast úrovne predajov očakávať nedá.

Pohľad na vývoj samotnej produkcie v odvetví výroby dopravných prostriedkov nebol všade tak nepriaznivý ako v Nemecku, ktoré zaznamenávalo posledné mesiace roka pravidelné poklesy produkcie blížiace sa 10 % r/r. **Avšak pri hodnotení celoročnej produkcie bol slabý koniec roka vykompenzovaný silným začiatkom roka.** Preto pokles produkcie vykázali za prvých 11 mesiacov v roku iba v Nemecku, Maďarsku, VB a Grécku. Vynímajúc Grécko sa jednalo o poklesy od -0,4 % po -1.1 % r/r. Ako ukazuje viac ako tretinový podiel exportu produkcie automobilového sektora krajín EÚ mimo únie, veľkú úlohu zohrávajú aj mimoeurópske trhy. V prípade Nemecka napríklad platí, že až 50 % jeho exportov automobilov smeruje mimo trhy EÚ. Preto je situácia na nich rovnako dôležitá ako situácia v Európe.

Produkcia automobilového priemyslu



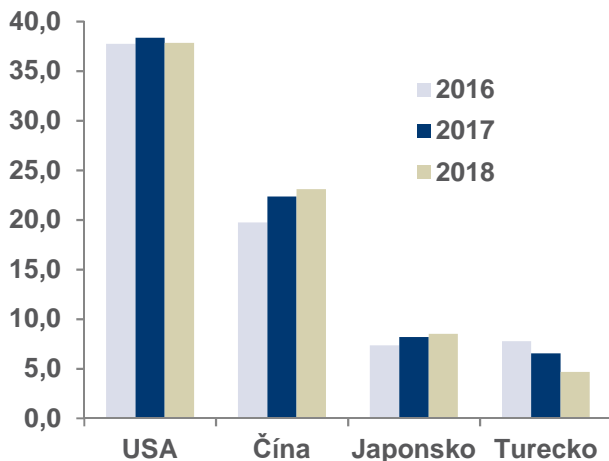
Zdroj: Eurostat, ECB, Tatra banka RESEARCH

Najdôležitejšie trhy sú z pohľadu EÚ trhy USA, Číny a Turecka. Ani na jednom z nich to však nevyzerá v poslednom období práve ružovo. **S viac ako 1,1 miliónom exportovaných áut je USA ďaleko najväčším trhom pre EÚ.** Toho si je samozrejme vedomý aj americký prezident a preto sa únii vyhráza zavádzaním cieľ na vývoz

áut do USA. No aj bez ohľadu na to, sa vďaka menšiemu dopytu po autách situácia na tomto trhu mierne zhoršila. Okrem saturácie trhu je jednou z príčin aj nárast úrokových sadzieb, čím sa auto na splátky o niečo predraží. Neočakávame, že by sa táto situácia mohla v roku 2019 zmeniť, práve naopak. Jedno zvýšenie kľúčovej sadzby je ešte stále v hre.

Americká obchodná vojna a zníženie daňových úľav na kúpu nového auta spôsobili v Číne medziročný pokles predaja áut po takmer tridsiatich rokoch. Na tento trh smeruje viac ako pol milióna osobných automobilov z Európy. **Táto miliardová krajina je suverénne najväčším trhom pre automobilky a ročne sa ich tu celkovo predá okolo 28 miliónov kusov.** Avšak udržať si podiel na čínskom trhu nebude jednoduché aj z dôvodu expanzie produkcie priamo v Číne. Kým na začiatku tohto tisícročia bol čínsky podiel na svetovej produkcii áut nízkyh 6 %, dnes sú s 30 % suverénnou jednotkou. Stále však produkujú menej áut ako sa v krajine ročne predá.

Vývoj exportu automobilov z EÚ, mld. EUR



Zdroj: Eurostat, ECB, Tatra banka RESEARCH

Podľa údajov z roku 2017 bolo tretím najsilnejším trhom pre vývoz áut Turecko. To však platí pri počte kusov áut, v nominálnom hodnotovom vyjadrení ja na tretej priečke Japonsko. Pri problematickej ekonomickej situácii v Turecku a výrazného oslabenia meny, sa tieto počty pravdepodobne opäť zmenšili. **Kým v roku 2017 klesla hodnota vyvezených dopravných prostriedkov z EÚ do Turecka medziročne o 16 %, v roku 2018 to bude viac ako 20 % medziročne.** Prognóza vývoja v Turecku na rok 2019 tiež nevesť nič dobré, preto ani z tohto trhu sa nedá očakávať silnejší impulz pre dopyt po európskych autách.

Ďalší smutný príbeh je ruský trh. V roku 2012 to bol druhý najväčší importér európskych áut. Po zavedení sankcií a hlavne ekonomických problémoch krajiny sa tam prepadli predaja a Rusko je na chvoste prvej desiatky importérov z EÚ. Vzhľadom na absenciu štrukturálnych reforiem, nemožno čakať zlepšenie situácie v strednodobom horizonte.

O rok sa možno už ako na mimoeurópsky trh budeme pozeráť aj na trh Veľkej Británie. **To, že to je extrémne dôležitý trh hovorí nominálne vyjadrený export, ktorý sa v roku 2017 takmer vyrovnal tomu americkému.** Komplikácie pri vystopovaní tejto

krajiny z Únie by sme preto nevyhnutne do určitej miery pocítili aj my.

Európsky a v rámci neho aj ten slovenský automobilový sektor sa nachádza v spleti viacerých faktorov, ktoré ovplyvňujú jeho výkonnosť. Okrem administratívnych opatrení a cyklického poklesu dopytu na hlavných exportných trhoch bude stále silnejšiu úlohu zohrávať aj elektromobilita. V rámci nej bude Čína určite chcieť potvrdiť a posilniť svoju pozíciu lídra v produkcii áut. Výhľad na rok 2019 by však nemal byť katastrofou. Výzvy, ktoré pred automobilky v boji o zákazníka stoja, sa však budú zväčšovať.

Autor: Boris Fojtik, ekonomický analytik, Tatra banka, a.s.
Editor: Juraj Valachy, senior ekonomický analytik, Tatra banka, a.s.

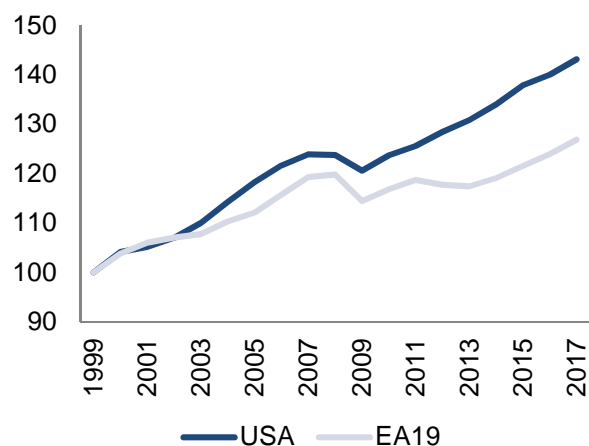
Euro po 20 rokoch

1. januára 2019 sme oslávili nielen 10 rokov eura na Slovensku, ale zároveň aj 20. výročie eura ako takého. Analytici v médiách, ale aj my tu v mesačníku sme bilancovali, že euro Slovensku skôr pomohlo ako uškodilo. Pri pohľade na eurozónu ako celok je však príbeh dramatickejší. **Eurozónu od 1999 najprv brzdilo Nemecko ako chorý muž Európy, neskôr spomali rast Francúzska a Talianska, aby následne eurozónu zasiahla najväčšia recesia za posledných 80 rokov.** V priebehu 20 rokov sa, navyše, eurozóna viackrát rozširovala o nových členov. Pozrime sa teda bližšie na to, ako si za 20 rokov existencie eurozóna viedla.

Rast HDP nie je všetko

Ak sa bavíme o ekonomickom vývoji, prvý ukazovateľ, ktorý analytikovi napadne, je reálne HDP. Ak porovnáme jeho rast v eurozónej 19-ke v porovnaní s podobne veľkými spojenými štátmi, zistíme, že eurozóna v raste mierne zaostáva.

Reálne HDP, Index 1999=100

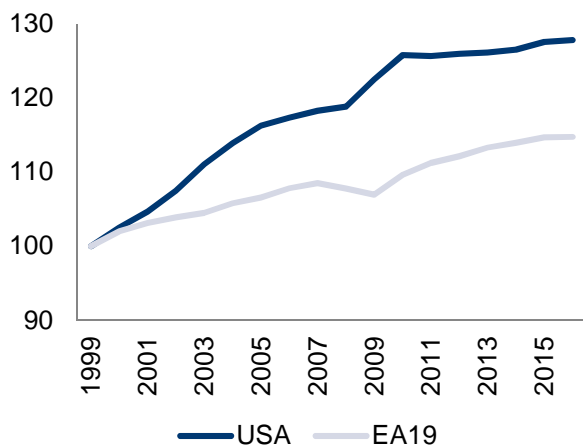


Zdroj: Macrobond, Tatra banka RESEARCH

Samotný rast HDP ale nezohľadňuje zmenu populácie v krajinách. **V USA a posledných 20 rokov rástla populácia rýchlejšie ako v eurozóne. Keď sa pozrieme na vývoj HDP na obyvateľa, rozdiel sa mierne zmenší.** Rovnako sa zmenší, ak HDP nevydelíme počtom obyvateľov, ale počtom zamestnancov (keďže príspevok nezamestnaných, detí a dôchodcov k HDP je menší). Navyše, medzi Európou a USA je jeden významný ekonomický rozdiel:

európski zamestnanci odpracujú za rok v priemere menej hodín ako americkí. Práve po zohľadnení odpracovaných hodín je rozdiel v raste HDP najmenší, aj keď stále významný.

Reálne HDP delené počtom odpracovaných hodín, Index 1999=100

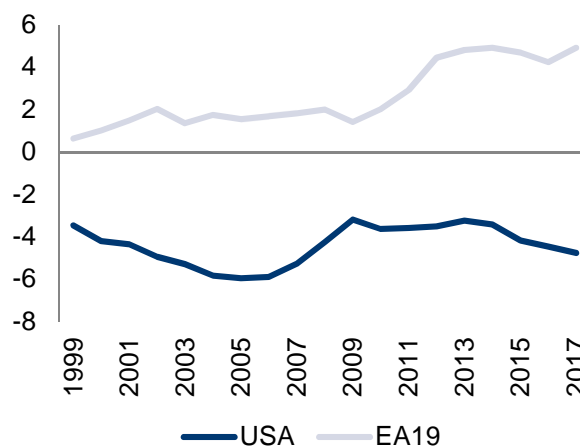


Zdroj: Macrobond, Tatra banka RESEARCH

Ako vidieť na grafe, takmer celý rozdiel v HDP vznikol v rokoch 1999-2008. **Od roku 2009, teda po kríze, je rast v eurozóne, očistený o počet pracovných hodín, dokonca mierne lepší.** Nižší rast HDP v eurozóne tak od roku 2009 relatívne spoľahlivo vysvetľuje pomalší rast populácie a menej hodín strávených v práci. Ani jeden z faktorov nie je sám o sebe pre ekonomiku škodlivý. Ako navyše ukazuje graf, najhoršie obdobie pre eurozónu nie sú súčasné pokrizové roky, ale obdobie 10 rokov pred krízou.

Dôvodom na nervozitu ale je, že kým ekonomický rast po kríze nebol zlý, vo veľkej miere bol spôsobený zahraničným dopytom, nie domácim. **V súčasnosti až 4% HDP Eurozóny tvorí saldo zahraničného obchodu.** Spoliehanie sa na zahraničný dopyt, hlavne pri súčasnej nepredvídateľnosti obchodných vzťahov a hrozbe obchodných vojen, môže byť problematické. Na druhej strane, prudký rast zahraničného dopytu ukazuje, že domáci dopyt je stále slabý.

Saldo zahraničného obchodu, v % HDP

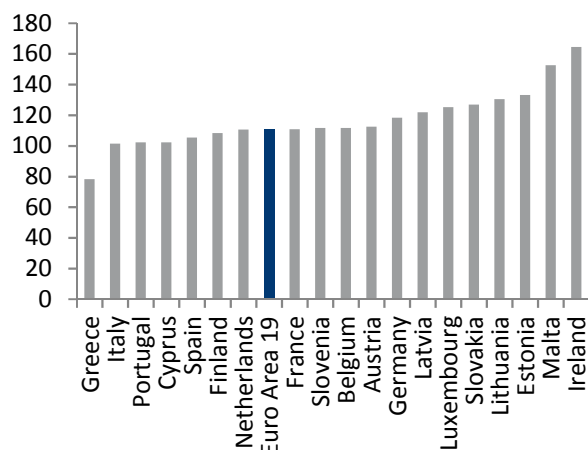


Zdroj: Macrobond, Tatra banka RESEARCH

Môžu za to fiškálne pravidlá?

Veľkou výčitkou, ktorú majú viacerí ekonómovia¹ voči eurozóne, sú jej fiškálne pravidlá. Konkrétne, pravidlá prikazujú štátom eurozóny nemať deficit väčší ako 3% HDP a zároveň mať tzv. štrukturálny prebytok, teda prebytok verejných financií po očistení o vplyv hospodárskeho cyklu. Kritici tvrdia, že fiškálne pravidlá sú príliš striktné a nedovoľujú krajinám dostatočne reagovať na prípadnú recesiu. **Modely (napr. House) odhadujú, že väčší fiškálny stimul počas krízy by sa premietol do nižšieho poklesu HDP a aj do menšieho nárastu dlhu vyjadrenom ako % HDP.**

Reálne HDP v roku 2017, Index 2009=100



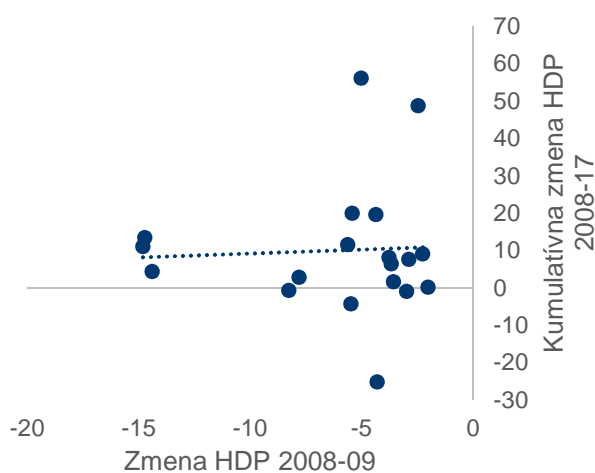
Zdroj: Macrobond, Tatra banka RESEARCH

Kým kritika nedostatočného fiškálneho stimulu nie je úplne bez racionálneho základu, je rozdiel argumentovať o jeho vplyve na roky 2010-2011 a na rok 2018. Keď sa pozrieme na jednotlivé krajiny

¹ Napr. [De Grauwe](#), [Blanchard](#) a [Summers](#)

eurozóny, vidíme „trojtrýchlostnú“ Európu. V eurozóne sú krajiny, ktoré rastú slušným tempom, medzi nimi aj Slovensko a Nemecko, ďalej krajiny, ktoré rastú približne priemerným tempom ako napr. Francúzsko a Holandsko, a na konci máme krajiny, ktoré rastú pomalšie, ako Grécko a Taliansko. **Rozdiel vo vývoji medzi krajinami nie je spôsobený ani veľkosťou prepadu HDP počas krízy.** Preto kým väčší fiškálny stimul by možno pomohol priamo počas recesie, jeho dlhodobý vplyv je otázný. Na grafe nižšie sú zobrazené krajiny eurozóny a vzťah medzi ich poklesom HDP v roku 2009 (teda priamy vplyv recesie), oproti ich kumulatívne rastu HDP medzi rokmi 2008 a 2017. Rok 2008 sme zvolili preto, lebo ide o vrchol cyklu. Ak by sme zvolili rok 2009, očakávali by sme, že krajiny, ktoré zažili väčší prepád, budú rásť kumulatívne rýchlejšie, lebo potrebujú viac dobehnúť.

Vzťah medzi zmenou HDP krajín EA19 medzi rokmi 2008-09 a medzi rokmi 2008-17, v %



Zdroj: Macrobond, Tatra banka RESEARCH

Viacere krajiny majú vnútorné problémy

Týmto sa dostávame k skutočnému problému eurozóny, ktorým sú štrukturálne problémy jednotlivých ekonomík. Samotná reakcia na krízu možno mohla byť agresívnejšia, ako ale ukazuje vývoj v rokoch 1999-2008, **problémom eurozóny je nedostatočný rast v dobrých časoch.** Tento bol na začiatku, ako sme spomínali v úvode, spôsobený slabým rastom v Nemecku. To po prijatí reforiem ekonomicky ožilo, žezlo slabého rastu ale prebrali iné veľké ekonomiky: Francúzsko a Taliansko. (Pre zaujímavosť: kumulatívny hospodársky rast Nemecka a Francúzska je v rokoch 1999-2017 takmer rovnaký, ale diametrálne rozličný v obdobiach pred a po kríze.)

Okrem Francúzska a Talianska majú svoje problémy aj iné krajiny eurozóny. Španielsko prežilo prasknutie veľkej realitnej bubliny, Grécko netreba čitateľom hádam ani spomínať. Každá krajina má teda vlastný štrukturálny problém, na ktorý je centrálna politika eurozóny neefektívna. Kým teda je pravda, že eurozóna je spolkom viacerých problémových krajín, to nevyhnutne neznamená, že príčinou problémov je spoločná mena.

Eurozóna potrebuje reformy, ale samotné ju nespasia

Napriek tomu, že eurozóna prežila 20 rokov v relatívnom zdraví, neznamená to, že nemá čo zlepšovať. Výčitky kritikov o nedostatočnom fiškálnom mechanizme na stimuláciu ekonomiky sú relevantné. **V súčasnosti, keď sú úroky ECB pod nulou a ich priestor na ďalšie znižovanie je obmedzený, bude fiškálna politika dôležitejšia.** Problémom je, samozrejme, politický rozmer riešenia. Nevyhnutne budú krajiny, kde bude recesia miernejšia, doplácať na tie menej šťastné. Rovnako má politický problém banková únia a ďalšie navrhované reformy. Bez ujmy nie je ani ECB, ktorá napriek nekonvenčnej monetárnej politike nevie dosiahnuť svoj 2%-ný inflačný cieľ. Riešenia problémov nie sú jednoduché, ani jasné. Bez reforiem bude eurozóna prežívať ďalších 20 rokov ťažšie.

Autor: Tibor Lörincz, ekonomický analytik, Tatra banka, a.s.
Editor: Róbert Prega, hlavný ekonóm, Tatra banka, a.s.

Eurozóna	1.2.2019				
	17:01	03/2019	06/2019	09/2019	12/2019
ECB kľúčová sadzba	0.00	0.00	0.00	0.00	0.25
Euribor 1M	-0.37	-0.35	-0.30	-0.15	0.10
Euribor 3M	-0.31	-0.30	-0.20	-0.05	0.20
Euribor 6M	-0.24	-0.20	-0.10	0.05	0.30
Euribor 12M	-0.11	-0.05	0.10	0.30	0.50
Nemecký bund 2Y	-0.57	-0.50	-0.30	0.00	0.30
Nemecký bund 5Y	-0.35	0.00	0.20	0.50	0.70
Nemecký bund 10Y	0.15	0.50	0.70	0.90	0.90

USA	1.2.2019				
	17:01	03/2019	06/2019	09/2019	12/2019
Fed funds	2.50	2.75	3.00	3.00	3.00
Libor 3M	2.74	3.05	3.30	3.30	3.20
T-Notes 5Y	2.47	3.00	3.30	3.30	3.20
T-Notes 10Y	2.65	3.20	3.30	3.30	3.20

Kľúčové sadzby centrálnych bánk	1.2.2019				
	17:01	03/2019	06/2019	09/2019	12/2019
Česká republika	1.75	2.25	2.25	2.50	2.50
Poľsko	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
Maďarsko	0.90	0.90	0.90	1.05	1.30

Devízové kurzy	1.2.2019				
	17:01	03/2019	06/2019	09/2019	12/2019
EUR/USD	1.15	1.13	1.15	1.19	1.21
EUR/CHF	1.14	1.13	1.14	1.18	1.18
EUR/CNY	7.73	7.80	7.94	8.09	8.11
USD/CNY	6.73	6.90	6.90	6.80	6.70
EUR/CZK	25.68	25.30	25.40	25.60	25.80
EUR/HUF	318	320	320	320	320
EUR/PLN	4.28	4.20	4.20	4.15	4.10
EUR/RON	4.76	4.70	4.75	4.80	4.80

Ekonomika SR	2016	2017	2018e	2019f	2020f
HDP, reálne ceny, % r/r	3.1	3.2	4.4	4.0	2.8
HDP, nominálne v mld. EUR	81.2	84.9	90.4	96.1	100.3
Spotreba domácností, reál. ceny, % r/r	2.9	3.5	3.0	3.5	2.5
Investície, reál. ceny, % r/r	-9.4	3.4	6.0	2.0	1.0
Priemyselná produkcia, % r/r	3.7	3.0	4.5	3.5	1.5
Zamestnanosť, ESA ¹ % r/r	2.4	2.0	2.0	1.2	0.6
Nezamestnanosť, VZPS ² , %	9.7	8.1	6.5	5.5	5.4
Nominálne mzdy, % r/r	3.3	4.6	6.5	7.0	4.5
Inflácia, priemer, % r/r	-0.5	1.3	2.5	2.8	2.0
Inflácia, koniec obdobia, % r/r	0.2	1.9	1.9	2.6	2.0
Ceny priemyselných výrobcov, % r/r	-4.3	1.9	3.0	3.0	2.0
Deficit verejných financií, % HDP	-2.2	-0.8	-0.6	0.0	0.0
Verejný dlh, % HDP	51.8	50.9	48.7	47.3	46.1

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 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.