

Ad hoc analýza Česko v sevření Covid-19

Duben 2020

Krátce z obsahu – „ochutnávka“



- Bezprecedentní šok dopadá jak na poptávku, tak i nabídku
- Hibernaci ekonomiky vystřídá probuzení. Bohužel ne všech subjektů
- Propad ekonomiky eurozóny o zhruba 6,5 % a pomalé uvolňování restrikcí vrátí českou ekonomiku na úroveň roku 2014. Celoroční propad očekáváme nyní okolo 7,6 %. Druhá vlna pandemie hrozí prohloubením poklesu ekonomiky přes 9 %
- Na původní trajektorii růstu se budeme jen obtížně vracet. V porovnání s předkrizovou trajektorií zakotví produkt až o 10 % níže
- Covidová krize nás může připravit o 270 - 340 tisíc pracovních míst a výrazně zpomalit růst mezd
- Fiskální opatření dopad krize jen zmírní. Německý záchranný balíček může pomoci i Česku
- ČNB má ještě prostor pro snížení základní úrokové sazby a uvolnění makro-stabilizačních opatření
- Dluhopisový a devizový trh jsou spojené nádoby. Česko bude bojovat o přízeň zahraničních investorů s ostatními státy. Dluh poroste napříč zeměmi, ne všude bude ale dlouhodobě udržitelný

Makroekonomická predikce	2017	2018	2019	2020e	2021f	2022f
HDP v běžných cenách, mld. Kč	5 054	5 335	5 659	5 303	5 712	5 961
Růst HDP, stálé ceny, r/r %	4,5	2,9	2,5	-7,6	6,6	2,9
HDP na hlavu (EUR)	18 145	19 603	20 724	18 857	20 899	22 021
Průmyslová výroba, r/r %	6,5	3,0	-0,1	-14,2	4,6	2,5
Míra nezaměstnanosti MPSV	4,2	3,2	2,8	4,8	5,7	4,3
Růst průměrné nominální mzdy (v % r/r)	6,7	7,6	7,1	4,7	2,8	2,5
PPI, r/r %, průměr	1,8	2,0	2,6	0,0	1,5	2,0
CPI, r/r % průměr	2,5	2,1	2,8	2,5	1,8	1,8
CPI, r/r %, konec období	2,4	2,0	3,2	1,7	1,9	1,8
Saldo vládních financí, % HDP	1,5	0,9	0,3	-6,7	-5,3	-4,2
Dluh sektoru vládních institucí, % HDP	34,7	32,6	30,8	37,7	40,5	43,2
Obchodní bilance, mld. Kč	164	98	146	90	100	110
Běžný účet, % HDP	1,7	0,4	-0,4	-2,6	-1,6	-0,8
Přímé zahraniční investice, saldo, % HDP	2,7	1,0	1,1	0,4	0,9	1,2
CZK/EUR, průměr	26,3	25,6	25,7	26,4	25,6	25,4
CZK/USD, průměr	23,4	21,7	22,9	23,7	22,0	20,7
2T Repo sazba ČNB, průměr	0,17	1,07	1,92	0,90	0,50	0,55
3M PRIBOR, průměr	0,4	1,3	2,1	0,9	0,7	0,7
2letý výnos, průměr	-0,1	1,1	1,5	0,7	0,6	0,8
5letý výnos, průměr	0,2	1,5	1,4	1,0	0,8	1,0
10letý výnos, průměr	1,0	2,0	1,6	1,1	1,0	1,3

Zdroj: Raiffeisenbank, ČSÚ, ČNB, MPSV

Reálný HDP (průměr, v % r/r)

země	2019	2020e	2021f	2022f
Polsko	4,1	-4,5	4,2	1,9
Maďarsko	4,9	-3,5	5,0	3,6
ČR	2,5	-7,6	6,6	2,9
Slovensko	2,3	-6,0	5,0	2,5
Slovinsko	2,4	-4,2	3,6	2,0
SE	3,7	-5,2	4,9	2,4
Rumunsko	4,1	-7,0	4,5	3,5
Bulharsko	3,4	-6,0	4,0	3,0
Chorvatsko	2,9	-8,5	3,0	2,5
Srbsko	4,2	-4,0	4,5	3,0
Bosna a Her.	2,6	-5,2	3,3	3,2
Albánie	2,2	-4,0	4,0	3,5
Kosovo	4,2	-3,5	4,0	3,5
JVE	3,7	-6,5	4,2	3,2
Rusko	1,3	-4,9	2,8	1,3
Ukrajina	3,2	-5,0	3,0	3,5
Bělorusko	1,2	-4,5	-0,5	1,0
SNS	1,5	-4,9	2,7	1,5
SVE	2,5	-5,2	3,6	2,0
Turecko	0,9	3,0	3,5	3,5
Německo	0,6	-5,9	4,2	1,2
eurozóna	1,2	-6,5	4,9	1,7
USA	2,3	-5,3	5,3	2,2
Čína	6,1	1,6	8,9	5,7
Rakousko	1,6	-7,2	5,9	1,4

Zdroj: Raiffeisen RESEARCH

Bezprecedentní šok – poškozena poptávka i nabídka

Ačkoliv se v prvních měsících zdálo, že ekonomika se začátkem roku zvedá rychleji a daří se jí výrazně lépe než na konci roku 2019, v březnu se vývoj zlomil. Ve snaze dostat šíření nákazy pod kontrolu byly vlády evropských zemí nuceny přijmout přísná restriktivní opatření, která mají za následek pokles ekonomické aktivity na bod mrazu. To se nevyhnutelně podepíše na výkonnosti ekonomiky celé eurozóny, která se v tomto roce propadne do nejhlubší recese v její dosavadní historii. Již data za první čtvrtletí poukazují na horší ekonomický vývoj, a to i přesto, že restriktivní opatření byla zavedena až v posledních dvou týdnech měsíce března. Místo původně očekávané stagnace se tak u eurozóny v prvním letošním čtvrtletí dočkáme propadu HDP o zhruba 4 %. Výrazně vyšší je pak očekávaný propad v druhém čtvrtletí (o 10 %), jelikož restriktivní opatření přetrvávají přes jeho velkou část. Na konci dubna a v průběhu května lze očekávat postupné uvolňování restrikcí a s ním se také dostaví **nelineární oživení**, o jehož rychlosti rozhodne následné chování firem a zejména pak domácností. Spotřebitelé mohou být méně ochotni navštěvovat kulturní akce, restaurace, či cestovat na delší dovolené, ačkoliv uvolněná opatření již tyto aktivity zakazovat nebudou. Turismus a kultura tak zůstanou v útlumu nejméně do podzimu. Z pohledu firem bude oživení též postupné. Podniky se budou potýkat s nakumulovanými náklady, které nebyly schopny platit v průběhu krize. To je zatíží natolik, že budou nuceny významně redukovat investiční aktivitu. Ve druhé polovině roku by se ekonomika eurozóny měla ale přeci jen navrátit k růstu. **V průměru za rok 2020 tým RBI očekává propad HDP o 6,5 %**, v roce 2021 by se pak ekonomika mohla plně nastartovat a eurozóna by měla zaznamenat solidní růst na úrovni téměř pěti procent.

Ekonomické škody budou enormní

S dnešní znalostí stavu věcí lze konstatovat, že škody napáchané na ekonomice budou podstatně výraznější, než se předpokládalo ještě na konci března. Vláda sice již zveřejnila harmonogram postupného uvolňování omezení, ovšem ohledně plynulosti náběhu výroby, obnovení dodavatelských řetězců, či zlepšení spotřebitelského sentimentu, stále panují velké nejistoty. Proto nadále pracujeme **se třemi scénáři možného budoucího vývoje, které odrážejí různé varianty uvolňování restriktivních opatření** a jeden počítá **i s druhou vlnou šíření epidemie v závěru letošního roku**. Základní scénář předpokládá postupné uvolňování omezení od konce dubna do konce května v souladu s vládním plánem, a ekonomická aktivita by se podle něj tedy měla postupně začít rozvíjet. Vlivem narušení dodavatelsko-odběratelských vztahů, výpadků v poptávce a zřejmě i podstatnému omezení spotřeby domácností, však nebude restart ekonomiky jednoduchý. Právě tyto skutečnosti ovlivní hloubku ekonomického propadu daleko výrazněji než dřívější uvolnění restrikcí (posun o 14 dní oproti původnímu plánu). Ve druhém čtvrtletí tak očekáváme **hluboký meziroční propad HDP o téměř 15 %**. Růst za posledních 6 let bude vymazán z povrchu zemského. Ve třetím čtvrtletí se ekonomika snad už začne probouzet ze zlého snu. Ačkoliv mezičtvrtletně může zaznamenat značné oživení (nízká srovnávací základna), v meziročním srovnání letos a ani na počátku příštího roku nedosáhne růst HDP kladných hodnot. **V průměru za**

celý letošní rok tak počítáme s poklesem HDP o 7,6 %. V roce 2021 by pak dynamika HDP měla vyskočit na 6 – 7 %, což bude dáno nejen nízkou úrovní produktu z letoška, ale i vlivem působení stimulačních vládních balíčků či realizací odložené spotřeby. Poptávku nebudou stimulovat jen domácí záchranné programy, ale možná ještě výrazněji ty zahraniční u našich obchodních partnerů, jmenovitě Německa. Přesto se obáváme, že **covidová krize bude mít na ekonomiku dlouhodobější dopad a na původní trajektorii růstu se budeme obtížně vracet. Na předkrizovou úroveň se můžeme vrátit až počátkem roku 2022 a **v porovnání s předchozí trajektorií růstu bude naše úroveň produktu zhruba o 10 % nižší.****

COVID-19 scénáře		Základní scénář				Omezení do poloviny června (13-14 týdnů)				Omezení do konce dubna (6-7 týdnů) & 2. kolo (méně závažné) omezení v Q4'20			
		Reálný HDP r/r % Roční průměr		Nezaměstnanost % Roční průměr		Reálný HDP r/r % Roční průměr		Nezaměstnanost % Roční průměr		Reálný HDP r/r % Roční průměr		Nezaměstnanost % Roční průměr	
2020	Q1	-1,4		3,0		-1,4		3,0		-1,4		3,0	
	Q2	-14,9		3,9		-21,7		4,9		-14,9		3,9	
	Q3	-8,4		5,5		-18,9		7,0		-8,4		5,5	
	Q4	-5,7	-7,6	6,6	4,8	-14,4	-14,1	8,1	5,8	-11,6	-9,1	7,6	5,0
2021	Q1	-1,0		6,5		-7,6		7,9		-4,6		7,5	
	Q2	15,6		5,7		19,4		7,3		13,3		6,8	
	Q3	7,9		5,3		17,8		6,7		7,7		5,9	
	Q4	5,0	6,6	5,1	5,7	12,8	9,7	6,0	7,0	12,8	7,0	5,3	6,4

Mezi nejvíce zasažené sektory bude patřit maloobchod a další služby, zejména v pohostinství, ubytování, cestování či kultuře. Právě v těchto sektorech očekáváme nejvýraznější **ztráty pracovních míst**. Výrobní podniky si spíše budou chtít udržet zkušené zaměstnance pro následný náběh výroby, a proto by zde propouštění nemělo být tak výrazné. Podle našeho základního scénáře by se **počet lidí bez práce** na konci letošního roku měl více než dvojnásobit na **zhruba půl milionu (v březnu jen 226 tis.)** a míra registrované nezaměstnanosti se tedy dostane až na 6,6 %. V takovém případě počítáme se ztrátou 270 tisíc pracovních míst. V příštím roce by pak měla nezaměstnanost díky ekonomickému oživení začít pozvolna klesat. Vlivem nepříznivé hospodářské situace firem půjde rychle dolů i dynamika nominálních mezd. Předkrizový **boj za vyšší mzdy se tak nyní otočí na boj o záchranu pracovních míst**. Letošní nárůst mezd se z velké části realizoval již v lednu, včetně zvýšení minimální mzdy, a proto by jejich průměrná dynamika měla letos dosáhnout ještě slušných 4,7 %. Příští rok již tak štedrý rozhodně nebude.

Míra nezaměstnanosti (průměr, v %)

země	2019	2020e	2021f	2022f
ČR	2,8	4,8	5,7	4,3
Maďarsko	3,4	6,2	5,9	5,2
Polsko	5,4	8,6	7,7	6,5
Slovensko	5,7	7,5	6,3	6,0

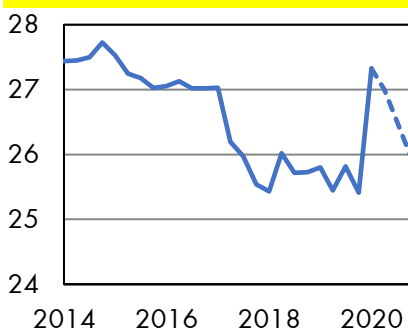
Zdroj: Raiffeisen RESEARCH

Náš třetí scénář počítá ještě s druhou vlnou šíření koronavirové nákazy ve čtvrtém čtvrtletí 2020. S tím spojené omezení ekonomické aktivity by znamenalo další zásah a prohloubení letošního poklesu HDP na více než 9 %. Ruku v ruce s tím předpokládáme i vyšší nárůst počtu lidí bez práce o dalších

Základní úroková sazba centrálních bank

země	aktuální	VI-20	IX-20	XII-20
ČR	1,00	0,50	0,50	0,50
Maďarsko	0,90	0,90	0,90	0,90
Polsko	0,50	0,50	0,50	0,50
eurozóna	0,00	0,00	0,00	0,00
USA	0,25	0,25	0,25	0,25

Zdroj: Raiffeisen RESEARCH

EUR/CZK


Zdroj: Raiffeisenbank, Macrobond

Kurz koruny

	aktuál.	VI-20	IX-20	XII-20
EUR/CZK	27,41	27,0	26,5	26,0
USD/CZK	25,54	24,3	23,5	23,0

Zdroj: Bloomberg, Raiffeisen RESEARCH

Výnosy státních dluhopisů ČR

	aktuál.	VI-20	IX-20	XII-20
2 roky	0,51	0,5	0,5	0,5
5 let	0,76	0,6	0,7	0,7
10 let	1,20	0,7	0,8	0,9

Zdroj: Bloomberg, Raiffeisen RESEARCH

70 tisíc (přes 340 tisíc) na celkových 570 tisíc. Míra nezaměstnanosti by se tak na konci roku pohybovala na 7,6 %.

Čekají nás roky se sazbami na podlaze

Česká národní banka jasně deklaruje, že se pokusí maximálně usnadnit české ekonomice postupné probouzení z pandemické hibernace. Ačkoliv sami bankéři uznávají, že úroková míra v tomto ohledu není úplně nejpružnější nástroj, dosud ji snížili již o 1,25 procentního bodu na aktuální hladinu 1,00 % a podle nás půjdou ještě dále. Ne snad, že bychom od nižších úroků očekávali znatelné oživení ekonomické aktivity. Koneckonců, představa masivní spotřeby či investic na dluh se aktuálně jeví poněkud nepravděpodobná, nicméně jedná se o důležitý signál a zároveň přípravu pro budoucí ekonomickou rehabilitaci. Kromě toho hibernující česká i zahraniční ekonomika nevyhnutelně přinese dezinflační tlaky na horizontu měnové politiky, což ČNB v souladu se svým mandátem musí reflektovat. Nepředpokládáme ovšem, že by bankéři již na květnovém zasedání využili veškerý arzenál a snížili sazby až na nulu. Podle nás si místo toho ponechají půl procentního bodu v rezervě pro případ potřeby a **zakotví tak na hladině 0,50 %**. Pokud by se situace dále zdramatizovala, mohla by ČNB k poklesu na 0 % nakonec též sáhnout, nicméně snížení do záporných hodnot po vzoru ECB neočekáváme.

Pokud by bankéřům došly standardní nástroje, pak jim nedávná změna české legislativy dala větší volnost při nákupu státních dluhopisů na sekundárním trhu. Tím se pro ČNB otevřel prostor pro kvantitativní uvolňování, ovšem podle nás tento nástroj prozatím bude využívat spíše jen pro udržení dostatku likvidity na finančním trhu. České státní dluhopisy ostatně zatím přímou podporu od ČNB ani nepotřebují. Jejich výnosy se drží bezpečně v udržitelných hodnotách a v blízké budoucnosti podle nás dále poklesnou, a to navzdory citelnému zvýšení jejich nabídky ze strany českého státu, který si jejich prostřednictvím bude potřebovat zajistit financování na tuzemské poměry obrovského deficitu. Ten podle nás v letošním roce dosáhne 360 mld. Kč a v následujících letech bude klesat jen velmi pozvolně, což vytlačí **dluh českého veřejného sektoru nad 40 % HDP**.

Česká koruna podle nás na nadcházející snížení sazeb výrazně reagovat nebude, a to hned ze dvou důvodů. Tržní sázky na tento krok jsou evergreenem posledních měsíců, a nebude se tak jednat o žádné překvapení. Kromě toho ČNB ústy guvernéra Rusnoka již několikrát avizovala, že je připravena na případné dramatické oslabení měny reagovat jejím nákupem na devizovém trhu. Vzhledem k úctyhodnému objemu rezerv držených ČNB (60 % HDP) bude toto varování trh podle nás brát vážně, a koruna by se tak neměla přibližovat k EUR/CZK 28,00. Jejím výraznějším posílení naopak brání globální nejistoty. Od koruny tak očekáváme pohyb v okolí EUR/CZK 27,00 v přímé závislosti na tom, jak se bude globálně dařit porážet nový virus. Následně podle nás koruna bude rychle korigovat „pandemické“ ztráty a začne svižně posilovat, čemuž bude nahrávat i předpokládaný pokračující silný zájem zahraničních investorů o dluhopisy denominované právě v české měně.

Banky virus zasáhne, ale nepoloží

Koronavirová krize dopadne do bankovního sektoru ve více vrstvách. Banky budou trpět okamžitým výpadkem úrokových příjmů způsobeným odkladem splátek úvěrů, který lze ve vyšší míře očekávat v segmentu domácností. Dalším a dlouhodobějším efektem bude utlumení poptávky po úvěrech, která se v měsících karantény propadne dost radikálně, v segmentu domácností odhadem až o 70 - 80 %. Je otázkou, jak rychlé oživení nastane po uvolnění všech karanténních opatření a jak silný vliv budou mít podpůrná opatření vlády. V dlouhodobém horizontu se dále projeví zhoršená ekonomická situace klientů bank, a to nárůstem podílu nesplácených úvěrů. Ten je v současné době ale na velmi nízké úrovni 2,4 %. Navíc bankovní sektor je jako celek dostatečně kapitálově vybavený, proto dokáže přicházející rizika bezpečně pojmout.

Autor: Helena Horská, hlavní ekonomka Raiffeisenbank a.s.

Editoři: Vít Hradil, Eliška Jelínková, Lenka Kalivodová, Luboš Růžička

*Ekonomický výzkum Raiffeisenbank a.s.
economic.research@rb.cz*

Raiffeisenbank a.s.

Banka inspirovaná klienty



Banka inspirovaná klienty

Hvězdova 1716/2b, 140 78, Praha 4

tel.: 234 401 111

ID datové schránky: **skzfs6u**

SWIFT kód: RZBC CZ PP

Reuters Dealing kód: RALF

jmeno.prijmeni@rb.cz

<http://www.rb.cz>

Firemní bankovníctví

Velké firmy: Barbara Tutass

Firmy: Václav Štěfina

Firmy - region Severozápad: Robert Kott

Firmy - region Jihovýchod: Zdeněk Novák

Firmy - region Morava: Petr Novotný

Nemovitosti a Projektové financování

Jan Rýdl

Martin Hofmeister

Radek Soumar

Renata Dlesková

Nemovitosti a Strukturované financování

Tomáš Gürtler

Karel Vlasák

Martin Matoušek

Private Banking

Jiří Zelinka

Pavel Ráž

Michal Špírek

Pavel Pikna

Lena Krejnická

Faktoring

Petr Fiala

Daniel Markalous

Oldřich Šrůta

Financování obchodu

Ivan Chleboun

Treasury – Finanční instituce

Kateřina Michalová

Lubomír Beránek

Kateřina Škutová

Andrea Balková

Natalia Eliseeva

Jana Buňková

Vaše nápady a připomínky zasílejte na: info@rb.cz

Nepřetržitá bezplatná telefonní linka: 800 900 900

(+420 412 446 400 při volání ze zahraničí).

Business linka: 841 164 164

Seznam poboček:

<https://www.rb.cz/o-nas/kontakty/pobocky-a-bankomaty?personal=true&atm=true>

Treasury – Trading

23 44 01 362 Milan Fischer 23 44 01 145

23 44 05 228 Eva Bobeničová 23 44 01 316

603 808 512 Roman Fol 23 44 01 144

603 808 035 Jozef Božek 23 44 05 509

724 163 275 Milan Fajkus 23 44 01 821

Ivo Prokop 23 44 01 826

Treasury - Sales

23 44 01 330 Pavel Křivonožka 23 44 05 995

23 44 05 691 Žaneta Chudá 23 44 01 195

23 44 01 857 Michal Michalov 23 44 01 830

Martin Bárta 23 44 05 510

23 44 01 215 Pavel Křištof 23 44 05 907

23 44 01 308 Jakub Skotnica 23 44 05 502

23 44 01 545 Soňa Fenclová 23 44 01 346

Martin Skoumal 23 44 05 351

23 44 01 039 Robert Schwanzer 23 44 01 130

23 44 01 574 Karel Hubička 23 44 01 885

23 44 01 437 Ondřej Chládek 23 44 05 357

24 24 32 437 Jan Gazsi 23 44 01 775

Corporate Finance

Marek Tichý 23 44 01 953

Jakub Hamr 23 44 01 868

23 44 01 374 Pavel Plánička 23 44 01 255

23 44 01 191 Petra Kubů 23 44 01 822

Treasury – Equities

23 44 01 455 Eva Polánová 23 44 01 803

Jakub Veselský 23 44 01 819

Jakub Schermer 23 44 01 838

Ekonomický výzkum

23 44 01 877 Helena Horská 23 44 01 413

23 44 05 551 Eliška Jelínková 23 44 01 070

23 44 01 851 Luboš Růžička 23 44 01 402

23 44 01 802 Vít Hradil 23 44 05 685

Lenka Kalivodová

Uzávěrka statistických dat a údajů z finančního trhu: 24. dubna 2020, 11:00

Publikace byla vydána 28. dubna 2020

UPOZORNĚNÍ

Vydává či šíří: Raiffeisenbank a.s., Hvězdova 1716/2b, Praha 4, Česká republika.

Dozorový orgán: Česká národní banka, Na Příkopě 28, Praha 1, Česká republika.

Raiffeisenbank a.s. („RB“) v rámci své činnosti, v souladu s právními předpisy, zejména s nařízením (EU) 596/2014 o zneužívání trhu a prováděcím nařízením (EU) 2016/958, kterým se stanoví technická opatření pro objektivní předkládání investičních doporučení nebo jiných informací doporučujících či navrhujících investiční strategii a pro uveřejňování konkrétních zájmů nebo upozorňování na sítě zájmů, ve znění pozdějších předpisů, rozšiřuje investiční doporučení vypracované třetími subjekty, zejména Raiffeisen Bank International AG, Rakousko („RBI“) a Raiffeisen Centrobank AG.

Nad rámec uvedených předpisů Raiffeisenbank a.s. připravuje a rozšiřuje výzkumné zprávy. RBI uveřejňuje informace k vydaným investičním doporučením ve svých výzkumných zprávách a doporučeních, a dále na www.raiffeisenresearch.com. Dozorovým orgánem RBI je Finanzmarktaufsicht in Österreich, Rakousko a dále European Central Bank (ECB).

Investiční doporučení či výzkumná zpráva (dále jen „dokument“) má informativní charakter a je určena výhradně pro potřeby adresáta a nesmí být kopírována a rozšiřována třetími osobám bez souhlasu RB a RBI. Tento dokument nelze pokládat za nabídku nebo výzvu k úpisu nebo koupi investičních nástrojů, nebo prospekt podle právních předpisů účinných v České republice, Rakousku (zejména podle zákona o rakouském kapitálovém trhu „Kapitalmarktgesetz“ („KMG“) a zákona o rakouské burze cenných papírů („Börsegesetz“)), nebo podle jiných příslušných zahraničních právních řádů. Jakékoliv investiční rozhodnutí ohledně finančních nástrojů, finančních produktů a jiných investic (dále jen „produkty“) musí být učiněno na základě schváleného a publikovaného prospektu emitenta nebo jiné příslušné kompletní dokumentace a nikoliv na základě tohoto dokumentu.

Tento dokument nezakládá individualizované doporučení ke koupi nebo prodeji finančních nástrojů podle právních předpisů účinných v České republice a Rakousku, zejména zákona o cenných papírech (Wertpapieraufsichtsgesetz). Tento dokument ani jeho části nevytváří jakoukoliv smlouvu nebo jakýkoliv závazek a ani jakoukoliv radu ohledně nákupu nebo prodeje finančního nástroje, finančního produktu a jiných investic. Případné individualizované poradenství ohledně koupě nebo prodeje výše zmíněných produktů může poskytnout oprávněný finanční nebo bankovní poradce.

Analýzy obsažené v dokumentu jsou založeny na obecně přístupných informacích a nikoliv na neveřejných informacích, které byly získány na základě smluvních vztahů s klientem.

RB a RBI pokládají informace obsažené v dokumentu za spolehlivé, ale nečiní žádné ujištění ohledně přesnosti a úplnosti podaných informací, není-li v publikaci výslovně uvedeno jinak. Platné stupně investičních doporučení a jejich historie naleznete (https://raiffeisenresearch.com/en/web/rbi-research-portal/recommendation_history).

Investoři do finančních nástrojů emitovaných emitenty na rozvíjejících se trzích si musí být vědomi, že riziko vypořádání a správy investičních nástrojů na těchto trzích může být vyšší než na etablovaných trzích. Likvidita cenných papírů/finančních nástrojů emitovaných emitenty na rozvíjejících se trzích může být ovlivněna mimo jiné i počtem tvůrců trhu. Uvedené skutečnosti mohou zvyšovat riziko bezpečnosti investic učiněných na základě informací uvedených v tomto dokumentu.

Informace uvedené v dokumentu jsou aktuální k datu zveřejnění publikace, není-li v publikaci výslovně uvedeno jinak. Informace mohou následným vývojem ztratit na své aktuálnosti. To však nezakládá povinnost aktualizovat příslušný dokument.

Není-li uvedeno jinak na webu RB (https://investice.rb.cz/fileadmin/files/disclaimer_RBroker.pdf) nebo na webu RBI (http://www.raiffeisenresearch.com/special_compensation), analytici RB a RBI nejsou odměňováni podle obchodů s investičními nástroji. Autoři dokumentu jsou odměňováni (mimo jiné) podle celkové ziskovosti RB nebo RBI, která zahrnuje výnosy z investičních obchodů RB nebo RBI a výnosy z jiných činností. RB a RBI obecně zakazuje svým analytikům a osobám reportujícím analytikům být angažováni v cenných papírech či jiných finančních instrumentech jakékoliv společnosti, kterou analytik pokrývá, pokud nabytí těchto finančních nástrojů nebylo předem projednáno s oddělením Compliance RB nebo RBI.

RB a RBI zavedla mj. organizační a administrativní opatření, zahrnující informační bariéry bránící nebo předcházející konfliktům zájmů. RB a RBI vymezily v rámci vnitřních organizací zóny obsahující vnitřní informace. Tyto zóny obsahující vnitřní informace jsou izolovány od jiných organizačních jednotek organizačními opatřeními, které řídí výměnu vnitřních informací. Vnitřní informace musí být uchovány v jednotlivých zónách a musí s nimi být nakládáno jako s přísně důvěrnými, s výjimkou běžného použití pro provoz RB a RBI. Toto použití je však omezeno pouze na nezbytné nutné potřeby. Výměna informací mezi zónami obsahující vnitřní informace může být uskutečněna pouze po zapojení oddělení Compliance.

Zvláštní ustanovení týkající se Spojeného království Velké Británie, Severního Irsku (UK)

Tento dokument nelze pokládat za nabídku nebo výzvu k úpisu nebo koupi investičních nástrojů nebo prospekt podle právních předpisů účinných v České republice, Rakousku (zejména podle zákona o kapitálovém trhu „Kapitalmarktgesetz“ („KMG“) a zákona o burze cenných papírů („Börsegesetz“) nebo jiných právních řádech. Tento dokument nezakládá individualizované doporučení ke koupi nebo prodeji finančních nástrojů podle právních předpisů účinných v České republice a Rakousku, zejména zákona o cenných papírech (Wertpapieraufsichtsgesetz). Tento dokument ani jeho části nevytváří jakoukoliv smlouvu nebo jakýkoliv závazek a ani jakoukoliv radu ohledně nákupu nebo prodeje finančního nástroje, finančního produktu nebo jiných investic. Nemá ani nahrazovat nutně individualizované poradenství ohledně koupě nebo prodeje investičního nástroje, finančního produktu nebo jiné investice. Případné individualizované poradenství ohledně koupě nebo prodeje finančního nástroje, finančního produktu nebo jiné investice může poskytnout oprávněný finanční nebo bankovní poradce RB či RBI. Dokument je schvalován a vydáván RBI či RB z důvodu podpory investičních aktivit RB a RBI, pobočka Londýn je povolena od rakouského dohledového orgánu „Finanzmarktaufsicht“ a podléhá omezené regulaci dohledových orgánů Spojeného království The Financial Conduct Authority („FCA“). Podrobné informace o dohledu dohledových orgánů Spojeného království FCA bude poskytnuta na žádost. Dokument není určen pro retailové investory podle pravidel dohledových orgánů Spojeného království FCA a neměl by jim být rozšiřován. Informace nebo názory vyjádřené v dokumentu nezakládají a ani nevytváří nabídku nebo žádost o nabídku ke koupi nebo k prodeji finančních nástrojů. RB a nebo RBI mohou realizovat na vlastní účet investice uváděné v tomto dokumentu nebo související investice anebo mohou vlastnit práva k finančním nástrojům nebo mohou vlastnit finanční nástroje uváděné v tomto dokumentu. RB a nebo RBI mohou jednat a mohou jednat jako manažer nebo spolupředseda veřejné nabídky finančních nástrojů uvedených v tomto dokumentu nebo souvisejících investičních nástrojů.

Zvláštní omezení týkající se USA a Kanady

Dokument nesmí být rozšiřován nebo distribuován do USA nebo Kanady nebo jejich teritorií; rovněž nesmí být distribuován občanům USA a Kanady. Dále dokument je určen pouze institucionálním investorům a nepodléhá veškerým standardům pro nezávislost a pro uveřejnění informací, které mohou být používány v dokumentech připravených pro retailové investory. Tento dokument byl adresátovi poskytnut ze strany RB International Markets (USA) LLC (RBIM), U.S. registrovaný obchodník v USA (dále „RBIM“), nicméně byl zpracován pobočkou RBI nebo přidruženou popřípadě dceřinou společností RBI mimo území USA. Jakékoliv pokyny k nákupu nebo k prodeji investičních nástrojů učiněné na základě dokumentu musí být prováděny RBIM, který se nachází v 1133 Avenue of the Americas, 16. patro, New York, NY 10036, telefon +1 212-600-2588. Dokument byl zpracován mimo území USA jedním nebo více analytiky, kteří nemusejí podléhat pravidlům o zpracování zpráv a nezávislosti analytiků srovnatelných s pravidly účinnými v USA. Analytik nebo analytici, kteří připravili dokument, nejsou registrováni nebo kvalifikováni jako analytici podle Financial Industry Regulatory Authority („FINRA“) v USA a nejsou přidruženi k RBIM a proto nepodléhají regulaci FINRA, zahrnující regulaci vztahující se k chování nebo nezávislosti analytiků.

Názory, odhady a předpovědi obsažené v dokumentu jsou činěny RB nebo RBI k datu tohoto dokumentu a podléhají změnám, které mohou být učiněny bez předchozího upozornění. Informace obsažené v dokumentu byly vytvořeny RB nebo RBI ze zdrojů, o kterých se RB nebo RBI domnívá, že jsou spolehlivé. Nicméně RB nebo RBI ani jiná přidružená společnost nebo jiná osoba nečiní výslovné ani nevýslovné záruky s ohledem na přesnost, úplnost a správnost informací obsažených v dokumentu. Finanční nástroje, které nejsou registrovány v USA, nemohou být nabízeny k prodeji a koupi přímo ani nepřímo v USA nebo občanům USA (podle významu uvedeného v Regulation S under the Securities Act of 1933 (the „Securities Act“)) s výjimkou podle Securities Act. Dokument nezakládá nabídku na koupi nebo prodej finančního nástroje ve smyslu Section 5 of the Securities Act a rovněž nevytváří pro kohokoliv jakoukoliv smlouvu nebo závazek. Dokument poskytuje pouze obecné informace. Dokument může být distribuován v Kanadě osobám, které jsou rezidenty Kanady. Obchody s investičními nástroji, které jsou uvedeny v dokumentu, mohou být s těmito osobami uzavřeny, pokud nepodléhají požadavkům obsažených v prospektech podle místních právních předpisů.

Nařízení Rady (EU) č. 833/2014 o omezujících opatřeních vzhledem k činnostem Ruska destabilizujícím situaci na Ukrajině

Výzkum a doporučení se týkají pouze finančních nástrojů, které nejsou přímo ovlivněny sankcemi přijatými Nařízením Rady (EU) č. 833/2014 o omezujících opatřeních vzhledem k činnostem Ruska destabilizujícím situaci na Ukrajině (dále jen „Nařízení“), a jejich postupným rozšiřováním. Jedná se tak o finanční nástroje vydané před 1. srpnem 2014. Upozorňujeme, že nákup finančních instrumentů se splatností delší než 30 dní a vydaných po 31. červenci 2014 je Nařízením včetně pozdějších rozšíření sankcí zakázán. Žádné názory týkající se těchto zakázaných finančních instrumentů nerozšiřujeme.

Informace týkající se Lichtenštejského knížectví

Směrnice Komise 2003/125/ES ze dne 22. prosince 2003, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES, pokud jde o pověť předkládání investičních doporučení a uveřejňování střetů zájmů byla implementována do právního řádu Lichtenštejského knížectví na základě předpisů Finanzanalyse-Marktmisbrauchs-Verordnung.

Bude-li jakákoliv část tohoto upozornění shledána neplatnou, neúčinnou nebo nevymahatelnou podle právních předpisů, ostatní části upozornění budou nadále platné, účinné a vymahatelné, lze-li tyto části upozornění oddělit od ustanovení, která budou neplatná, neúčinná a nevymahatelná.

RB je oprávněna aktualizovat tento dokument, přičemž aktualizace dokumentu je uvedena na https://investice.rb.cz/fileadmin/files/disclaimer_RBroker.pdf.

Informace o zájmech a střetech zájmů

Investiční doporučení na dluhopisy emitenta Česká republika vytváří Raiffeisen Bank International AG („RBI“) ve spolupráci s Raiffeisenbank a Raiffeisen Centrobank AG a Raiffeisenbank a.s. jsou součástí konsolidačního celku Raiffeisen Bank International AG. Veškeré informace o investičních doporučeních a výzkumných zprávách Raiffeisen Bank International AG a Raiffeisen Centrobank AG jsou k dispozici na webových stránkách Raiffeisen Bank International AG a Raiffeisen Centrobank AG - viz <http://www.rbiinternational.com> a <http://www.rcb.at/>.