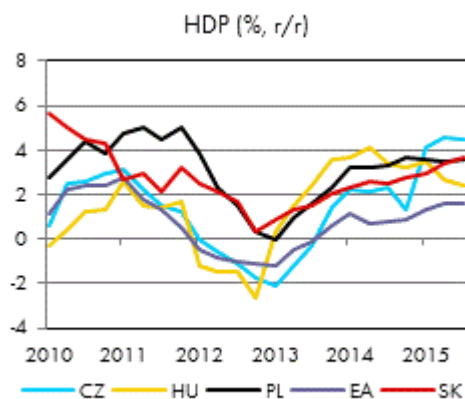


- **Rok 2015 – ČR druhá nejrychleji rostoucí ekonomika v Evropě**
- **Rok 2016 – česká ekonomika se vrátí k evropskému průměru**
- **Co lze z roku 2015 replikovat do dalších let a co ne?**
- **V čem česká ekonomika zaostává za svými regionálními sousedy z Visegrádské čtyřky?**



Zdroj: Macrobond, data k Q3 2015

Pozn.: EA ... eurozóna

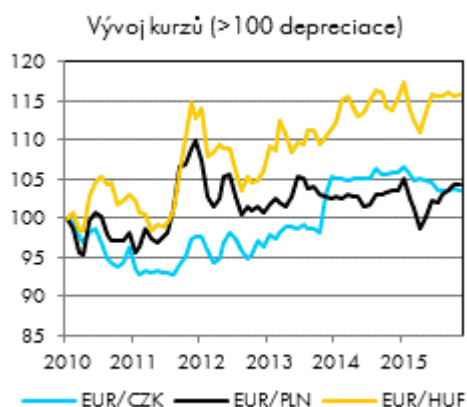
	HDP (% r/r)		
	2014	2015e	2016f
CZ	2,0	4,3	2,4
PL	3,3	3,5	3,6
HU	3,7	2,8	2,2
SK	2,5	3,5	3,5
EA	0,9	1,4	1,9

Zdroj: RaiffeisenResearch, RBCZ

Konvergence vůči eurozóně se obnovuje			
	CZ/EA	HU/EA	PL/EA
2000-2008	0,90	0,74	0,79
2009-2012	0,97	0,90	0,77
2013-2015	0,98	0,87	0,97

Zdroj: Eurostat, RBCZ, vlastní výpočty

Pozn.: Jedná se o korelační koeficient mezi produkčními mezerami vybraných států a eurozónou.

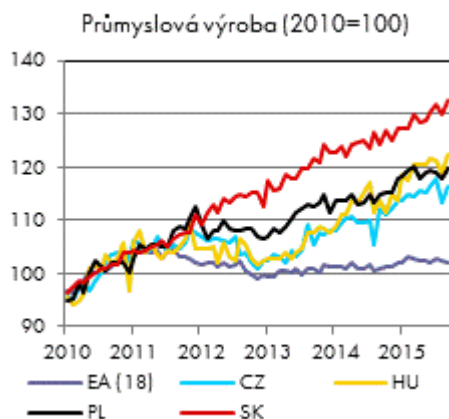


Zdroj: Bloomberg, prosinec 2015

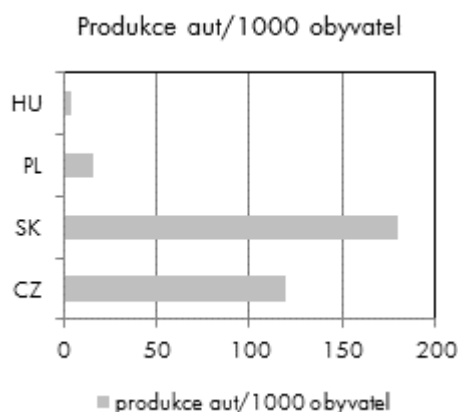
V roce 2015 růst české ekonomiky překoná hranici 4 %. Česká ekonomika se díky tomu ve druhém a třetím čtvrtletí stala druhou nejrychleji rostoucí ekonomikou (hned za Maltou). Ke stříbrnému místu ji dopomohla perfektně načasovaná souhra několika prorůstových faktorů. Největším dílem napomáhá překotné dočerpávání prostředků z evropských fondů (odhadujeme zhruba 1,8 procentního bodu k růstu HDP). K tomu se přidala velmi levná ropa s cenami z doby finanční krize, která přibrzdila růst spotřebitelských cen. Nižší inflace na jedné straně podpořila maloobchodní tržby a spotřebu domácností a na druhé straně prodloužila období oslabené koruny, která svým dílem bude dál přispívat k růstu ekonomiky.

Od konce 2013 až po začátek 2015 bylo tempo růstu české ekonomiky nejpomalejší ze zemí Visegrádské čtyřky (V4). V roce 2015 sice nastal silný obrát, ale v roce 2016 by se česká ekonomika s očekávaným tempem 2,4 % měla opět vrátit mezi evropský průměr. Z V4 ji znovu předběhne Slovensko a Polsko. V roce 2016 totiž přijde ČR o výraznou část prorůstových faktorů z roku 2015 (např. o intenzivní čerpání EU fondů či extrémně nízkou cenu ropy). Z pohledu světové ekonomiky je rok 2016 rokem, kdy se ve světě budou zvyšovat úrokové sazby (po americkém Fedu přijde na řadu britská centrální banka). **Česká ekonomika by proto měla usilovněji pracovat na svých slabinách,** které ji v předchozích letech bránily růst rychleji nebo alespoň stejně rychle jako její sousedé.

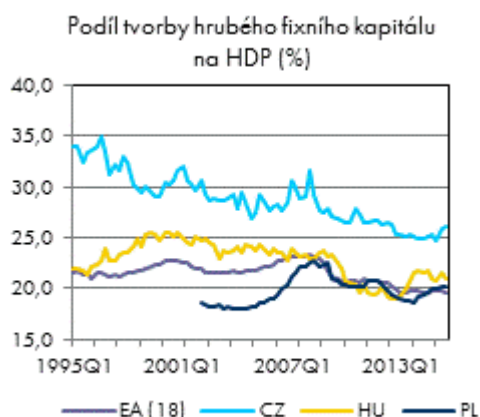
Po krizi v roce 2012 tempo růstu reálného HDP zemí střední a východní Evropy (SV) zrychlilo z nuly nad 2 %. **Zatímco tempo růstu reálného HDP Maďarska a Polska zrychlilo nad 3% již v 2014, česká ekonomika dobíhala s růstem na úrovni 2 % v závěsu za nimi.** Během recese v roce 2012 byl propad českého HDP pod úroveň svého dlouhodobého trendu hlubší než v Maďarsku či Polsku. Produkční mezeru proto ČR uzavírá až v roce 2015. Konvergenční proces zemí ČR, Polska a Maďarska vůči eurozóně se opět rozjel do určité míry podporován slabšími úrovněmi domácích měn těchto proexportně orientovaných ekonomik. I přes znovuoobnovený konvergenční proces a od 2013 záměrně oslabenou korunu nedokázala česká ekonomika do roku 2015 vyhnat tempo růstu HDP nad 2,5 % na rozdíl od svých regionálních sousedů. **Proč?**



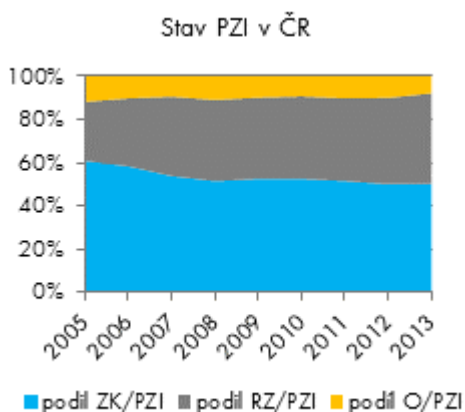
Zdroj: Eurostat, data k říjnu 2015



Zdroj: OICA, Eurostat, data za rok 2014



Zdroj: Eurostat, data k Q3 2015



Zdroj: ČNB, prosinec 2015.

Vysvětlivky: ZK - základní kapitál, RZ - reinvestovaný zisk, O - ostatní investice

Zaprvé: Česká ekonomika dlouhodoběji zaostává v dynamice růstu průmyslové výroby za Slovenskem, Polskem i Maďarskem. Od roku 2010 docházelo k výraznějšímu snižování dynamiky v oddělení těžby a dobývání, naopak zpracovatelský průmysl podpořený především výrobou automobilů zaznamenával trvalé zlepšování. Automobilový průmysl je dlouhodobý tahoun průmyslu i maloobchodních tržeb pro celý region V4. **Speciálně Slovenská republika je silným konkurentem pro český automobilový průmysl.** V 2011 bylo na Slovensku vyrobeno nejvíc automobilů na obyvatele v Evropě a vedle matky české Škody Auto a.s. tam provozují své továrny Kia Motors, Citroën, Peugeot. Nedávno byl navíc podepsán kontrakt pro Jaguar a další automobilky, jako např. BMW, plánují vstup na slovenský trh.

Zadruhé: Objem investic v ČR je nad evropským průměrem (cca 25 % HDP), ale příliv nových investic pokulhává. Objem přímých zahraničních investic (PZI) v ČR se absolutně zvyšuje, ale klesá podíl investic do základního kapitálu. Rostou spíš už jen reinvestice. V posledních letech se podíl PZI na HDP dostal na poloviční úroveň, než jaké dosahoval před dvěma dekadami. Podíl tvorby hrubého fixního kapitálu (HFK) na českém HDP posledních 15 let nepřetržitě klesá (vyjma 2006-2007). V rámci Evropy je ČR v podílu HFK na HDP dlouhodobě na vrcholu (v ČR cca 25 %, na Slovensku, v Maďarsku a Polsku cca 20 %), což ale **může naznačovat, že prostor pro rychlejší růst investic je zde již omezený a investiční úroveň v ČR jakoby narážela na pomyslný skleněný strop či absorpční kapacitu ekonomiky.** Nicméně ČR je v porovnání s vyspělejšími evropskými zeměmi stále podkapitalizovaná.

Ze statistického hlediska má Česká republika ale stále potenciál pro nalákání zahraničních investorů. V porovnání s Maďarskem či Polskem má ČR nejnižší index bariér pro PZI (podle OECD). Také dluhový rating ČR předbíhá ratingy ostatních V4 zemí. Navíc, podle UNCTAD, by v příštím roce mělo dojít k zvýšení přílivu PZI v rámci celé světové ekonomiky.

Zatřetí: Celková konkurenceschopnost České republiky je nejlepší z V4 regionu. Ovšem při bližším pohledu dokážeme najít tu a tam nějaké kostlivce ve skříni. Její slabiny jsou především v neefektivních vládních regulacích, delších legislativních procedurách pro začínající firmy (start-up), v kvalitě vzdělání a ve vnímání korupce (Maďarsko i Polsko mají lepší index míry korupce podle Transparency International). Obdobně v řazení podle indexu kvality podnikatelského prostředí (Doing business index od Světové banky) je Polsko i Slovensko na vyšší pozici než ČR. Pro začínající podnikatele jsou v ČR složitější zejména obstrukce se stavebními povoleními či placením daní - v těchto kategoriích je Česká republika na poslední příčce z V4 zemí a v rámci vyspělých zemí v poslední desítkě.

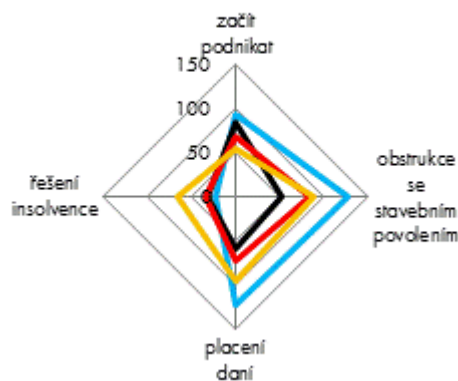
Náklady práce (EUR/hodina)		
	Privátní sektor	Výrobní sektor
CZ	9,6	9,3
HU	7,8	7,5
PL	8,2	7,4
SK	10,0	9,8
EA	29,2	31,7

Zdroj: Eurostat, rok 2014

Index světové konkurenceschopnosti				
	CZ	SK	PL	HU
Celkové umístění	37	75	43	60
Umístění v kategorii:				
Etika a korupce	101	122	56	93
Vládní regulace	132	137	117	129
Kvalita vzdělání	57	73	60	53
Kvalita vzdělání (matematika a přírodní vědy)	74	75	50	60

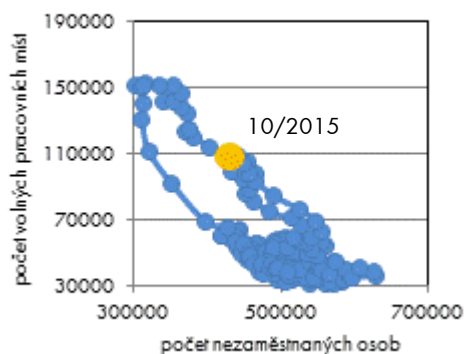
Zdroj: Světové ekonomické fórum, rok 2014

Pozn. Škála umístění 1 (nejlepší) až 144 (nejhorší)

Doing business indikátor

Zdroj: Světová banka, hodnocení 1 nejlepší, 189 nejhorší

Pozn. CZ, PL, HU, SK

Beveridgeova křivka v ČR

Zdroj: Macrobond, data k říjnu 2015

Níže náklady práce a vyšší produktivita práce by podpořily českou konkurenceschopnost a následně i ekonomický růst. Český trh práce se v roce 2015 utahuje a nezaměstnanost se přibližuje k předkrizovým hodnotám. V porovnání s regionálními sousedy (HU, PL a SK) je podíl nezaměstnaných v ČR dlouhodobě nižší. Produktivita práce v ČR byla od začátku nového milénia nejvyšší mezi V4 zeměmi, ale v 2013 ztratila svoji vedoucí pozici. Nabízí se tak otázka, zda-li nízká míra nezaměstnanosti, kterou se česká ekonomika vždy chlubila (nyní je druhá nejnížší v Evropě hned po Německu), je jednoznačně pozitivní a chvályhodná. Nízký podíl nezaměstnanosti, jež je doprovázen nízkým počtem uchazečů o pracovní místo (nyní to jsou v průměru jen 4 uchazeči, loni zhruba dvounásobek), ztěžuje zaměstnavatelům najít adekvátního zaměstnance. Např. technické obory již hlásí problém s nabíráním lidí. Navíc, hodinové náklady práce v eurech jsou v ČR dlouhodobě vyšší než v Polsku či Slovensku, což snižuje atraktivitu ČR pro investory a klade vyšší nároky na růst produktivity práce.

Zvyšování produktivity práce může ale narazit **na zhoršující se kvalitu vzdělání** (především v matematice a přírodních vědách). Navíc v ČR se jen zhruba jedna čtvrtina obyvatel domluví anglicky (Eurobarometr, 2012).

Přestože se česká ekonomika v roce 2015 hospodářsky zařadila mezi evropskou elitu, prostor pro zlepšení v některých oblastech je patrný.

V roce 2016 by ČNB měla nadále držet korunu oslabenou nad hranicí EUR/CZK 27, což bude pozitivně přispívat k růstu české ekonomiky. Hlavním tahounem růstu bude spotřeba domácností a investice firem. Rozpočtová politika státu zůstane uvolněná. Inflace by se měla začít postupně zvyšovat a dosáhnout 2%-tní inflační cíl koncem roku 2016 (i když víceméně díky statistickému jevu nižší srovnávací základny z roku 2015 a pomalu rostoucím cenám ropy). Trh práce se bude dál utahovat, nezaměstnanost klesat směrem k 6% (7,7% v 2014, 6,5% v 2015, 6,1% v 2016), což na jedné straně bude tlačit na růst mezd, který by v roce 2016 měl překročit 4% (v nominálním vyjádření). Na druhou stranu nalezení vhodného kandidáta v některých odborných oblastech může být stále náročnější. **Přestože prognóza růstu na rok 2016 indikuje příznivý obrázek pro českou ekonomiku, zlepšování v již zmiňovaných mezerách např. v konkurenceschopnosti mohou zrychlit růst české ekonomiky a zajistit rychlejší dohánění západní Evropy.**

Produktivita práce (EUR/hodina)					
	CZ	HU	PL	SK	EA
Rok 2013	13,1	11,5	10,6	13,2	37,3
Rok 2012	13,2	11,3	10,4	12,8	37,0

Zdroj: Eurostat, prosinec 2015.

Autoři

Daniela Milučká, analytik Raiffeisenbank a.s.

Helena Horská, hlavní ekonomka Raiffeisenbank a.s.

Raiffeisenbank a.s.

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>

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>

Firemní bankovníctví

Velké firmy: Barbara Tutass	23 44 01 362
Firmy: Václav Šišťina	23 44 05 228
Firmy: region Severozápad: Robert Kott	603 808 512
Firmy - region Praha: Robert Chudoba	603 808 013
Firmy - region Jihovýchod: Zdeněk Novák	603 808 035
Firmy - region Morava: Zdeněk Procházka	602 172 573

Projektové financování

Tomáš Gürtler	23 44 01 215
Jan Rýdl	23 44 01 133
Martin Hofmeister	23 44 01 330
Soumar Radek	23 44 05 691
Renata Dlesková	23 44 01 857

Strukturované financování

Karel Vlasák	23 44 01 308
Martin Matoušek	23 44 01 545

Private Banking

Petr Vításek	23 44 01 437
Richard Tykal	23 44 01 735
Roman Randák	23 44 01 636
Petra Chaloupková	23 44 01 565
Lenka Malátová	23 44 01 643
Petr Mašek	23 44 01 995
Marko Stojanić	23 44 01 522
Alexandra Hřebíková	23 44 01 120
Petr Nimeřický	23 44 01 855
Jakub Hlaváček	23 44 01 831
Pavel Ráž	23 44 01 574
Jakub Šoltys	23 44 01 844
David Žák	23 44 01 637
Veronika Chvátalová	23 44 02 572
Ivana Jakubcová	51 75 45 040
Tomáš Crhák	51 75 45 041
Vít Richterek	57 15 45 042
Ivo Stavěl	58 52 06 931
Radovan Křen	59 61 28 868
Petr Váně	59 69 66 432
Ivan Džaja	23 44 05 453
Nikol Zodiiová	517 545 046

Faktoring

Petr Bútora	23 44 01 925
Tomáš Filípek	23 44 02 946
Daniela Markalous	23 44 01 374
Pavla Jaroušková	23 44 05 498
Oldřich Šrůta	23 44 01 191

Financování obchodu

Miloš Večeřa	23 44 01 110
Martin Maar	23 44 01 455

Treasury – Trading

Ivo Prokop	23 44 01 826
Eva Bobeničová	23 44 01 316
Roman Fol	23 44 01 144
Jozef Božek	23 44 05 509
Milan Fajkus	23 44 01 821
Tomáš Kreml	23 44 01 274
Milan Fischer	23 44 01 145

Treasury - Sales

Pavel Křivonožka	23 44 05 995
Žaneta Chudá	23 44 01 195
Michal Michalov	23 44 01 830
Martin Bárta	23 44 05 510
Pavel Křišťof	23 44 05 907
Jakub Skotnica	23 44 05 502
Soňa Fenclová	23 44 01 346
Martin Skoumal	23 44 05 351
Josef Paroulek	23 44 01 250
Pavel Bors	23 44 01 885
Veronika Michlová	23 44 01 775
Ondřej Chládek	23 44 05 357

Treasury – Finanční instituce

Vít Čermák	23 44 01 481
Petra Drncová	23 44 01 461
Kateřina Kárníková	23 44 05 656
Jana Šebestíková	23 44 01 802
Kateřina Škutová	23 44 01 877

Treasury – Equity

Richard Skácel	23 44 01 827
Eva Polánová	23 44 01 803
Jakub Veselský	23 44 01 819
Jakub Schermer	23 44 01 838

Corporate Finance

Jana Kůrečková	23 44 01 822
Jakub Hamr	23 44 01 868
Pavel Plánička	23 44 01 255
Jakub Fajfr	23 43 96 721
Marek Tichý	23 44 01 953

Ekonomický výzkum

Helena Horská	23 44 01 413
Michal Brožka	23 44 01 498
Daniela Milučká	23 44 05 685
Lenka Kalivodová	

Uzávěrka statistických dat a údajů z finančního trhu: 21. prosince 2015, 14:00h.

Publikace byla vydána 28. prosince 2015.

UPOZORNĚNÍ

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

Dozorový orgán: Česká národní banka, Na Příkopě 28, Praha 4, Česká republika.

Raiffeisenbank a.s. v souladu s právními předpisy, zejména Vyhláškou č. 114/2006 Sb., o poctivé prezentaci investičních doporučení („Vyhláška“), ve znění pozdějších předpisů, připravuje a rozšiřuje investiční doporučení a výzkumné zprávy.

Investiční doporučení či výzkumná zpráva (dále jen „dokument“) je určena výhradně pro potřeby adresáta a nesmí být kopírována a rozšiřována třetím osobám. 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 „Börsengesetz“) nebo jiných právních řádech. Jakékoliv investiční rozhodnutí ohledně investičních nástrojů, finančních produktů nebo jiných investic musí být učiněno na základě schváleného a publikovaného prospektu emitenta anebo jiné příslušné 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. Tento dokument ani jeho části nevytváří jakoukoliv smlouvu nebo jakýkoliv závazek a ani jakoukoliv radu ohledně nákupu nebo prodeje investičního nástroje, finančního produktu nebo jiných investic. Případné individualizované poradenství ohledně koupě nebo prodeje investičního nástroje, finančního produktu nebo jiné investice 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.

Raiffeisenbank a.s. (dále jen „RB“) a Raiffeisen Bank International AG, Rakousko (dále jen „RBI“) pokládají informace obsažené v dokumentu za spolehlivé, ale nečiní žádné ujištění ohledně přesnosti a úplnosti podaných informací. Platné stupně investičních doporučení a jejich historie naleznete zde: (https://investice.rb.cz/fileadmin/files/Seznam_doporučení.pdf).

Investoři do investičních 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 investičních nástrojů emitovaných emitenty na rozvíjejících se trzích může být ovlivněna 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 uvolnění informací. Informace mohou být aktualizovány v budoucnu bez povinnosti změny tohoto dokumentu.

Není-li uvedeno jinak na webu RB (https://investice.rb.cz/fileadmin/files/disclaimer_RBroker.pdf) nebo na webu RBI (<http://www.raiffeisenresearch.at/specialcompensation>), analytici RB a RBI nejsou odměňováni podle obchodů s investičními nástroji. Autoři dokumentu jsou odměňováni podle celkové ziskovosti RB nebo RBI (mimo jiné), 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. 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 Irska (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 „Börsengesetz“) 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. Tento dokument ani jeho části nevytváří jakoukoliv smlouvu nebo jakýkoliv závazek a ani jakoukoliv radu ohledně nákupu nebo prodeje investičního nástroje, finančního produktu nebo jiných investic. Nemá ani nahrazovat nutné individualizované poradenství ohledně koupě nebo prodeje investičního nástroje, finančního produktu nebo jiné investice. Případné individualizované poradenství ohledně koupě nebo prodeje investičního nástroje, finančního produktu nebo jiné investice může poskytnout oprávněný finanční nebo bankovní poradce RB či RBI.

Zvláštní ustanovení týkající se Spojeného království Velké Británie, Severního Irska (UK): Dokument je schvalován a vydáván RBI a RB z důvodu podpory investičních aktivit RBI a RB. RBI, pobočka Londýn je povolena od rakouského dohledového orgánu „Finanzmarktaufsicht“ a podléhá omezené regulaci dohledových orgánů Spojeného království The Financial Conduct Authority. Podrobné informace o dohledu dohledových orgánů Spojeného království nad RBI, pobočka Londýn bude poskytnuta na žádost. Dokument není určen pro retailové investory podle pravidel dohledových orgánů Spojeného království a neměl by jím být rozšiřován. Informace nebo názory vyjádřené v dokumentu nezakládají a ani nevytváří nabídku nebo žádost o nabídku ke koupi nebo k prodeji investičních nástrojů. RB a nebo RBI mohou realizovat na vlastní účet investice uváděné v tomto dokumentu nebo související investice anebo mohou vlastnit práva k investičním nástrojům nebo mohou vlastnit investiční nástroje uváděné v tomto dokumentu. RB a nebo RBI mohou jednat jako manažer nebo spolumanažer veřejné nabídky investičních 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. Dokument může být přímo poskytnut ze strany RB International Markets (USA) LLC, registrovaný obchodník v USA („RBIM“) a podléhá tak podmínkám níže stanoveným.

Zvláštní ustanovení týkající se USA a Kanady

Výše zmíněný 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 adresáti poskytnut ze strany RB International Markets (USA) LLC, 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, 16th Floor, New York, NY 10036, 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 k datu tohoto dokumentu a podléhají předchozím změnám učiněným ze strany RB anebo RBI bez předchozí výzvy. Informace obsažené v dokumentu byly vytvořeny RB anebo 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 a ujištění s ohledem na přesnost, úplnost a správnost informací obsažených v dokumentu. Investiční 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 investičního 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 obsaženým v prospektech podle místních právních předpisů.

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 poctivé předkládání investičních doporučení a uveřejňování střetů zájmů byla implementována do právního řádu Lichtenštejského knížectví na základě předpisu 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.

Raiffeisenbank a.s., Hvězdova 1716/2b, Praha 4, Česká republika je oprávněna k distribuci tohoto dokumentu. Dohledovým orgánem pro Raiffeisenbank a.s. je Česká národní banka, Na Příkopě 28, Praha 4. Dohledovým orgánem pro Raiffeisen Bank International AG, Rakousko je Financial Market Authority.