

Market Monitor

Finanční trhy – 3. čtvrtletí 2017

- ČNB připravuje trh na brzké zvyšování sazeb
- Koruna od opuštění závazku posílila o 3,5 %
- Inflace ve světě zůstává výrazně pod cílovou hodnotou
- Americká centrální banka zvýší letos úrokové sazby ještě jednou
- Evropská centrální banka brzy zveřejní plán na snižování objemů nákupů
- RBI doporučuje PRODÁVAT evropské akciové trhy
- RBI doporučuje PRODÁVAT americké akciové trhy

Výkonnost vybraných akciových trhů & Přehled trhu s CZK

Index	Hodnota v bodech 10.7. 2017	Výnos za poslední čtvrtletí	Výnos od počátku roku 2017	Očekávaná hodnota září 2017	Očekávaná hodnota prosinec 2017
DJ ES 50 (SX5E Index)	3 478	-0,1%	5,7%	3 400	3 700
DAX	12 452	2,1%	8,5%	12 250	13 200
FTSE	7 371	0,3%	3,2%	N/A	N/A
SMI	8 952	3,9%	8,9%	8 650	9 250
DJIA	21 414	3,7%	8,4%	20 700	22 200
S&P 500	2 425	1,7%	8,3%	2 350	2 520
NASDAQ 100	5 656	4,3%	16,3%	5 400	5 950
Nikkei	20 080	6,8%	5,1%	19 100	20 400
BUX	35 681	9,9%	11,5%	34 700	36 800
WIG 30	2 661	3,2%	18,6%	2 600	2 750
PX	994	0,6%	7,9%	960	1 020
MICEX	1 913	-2,9%	-14,3%	1 920	2 010
3M Pribor	0,3	0	0,01	0,4%	0,5%
CZK/EUR, konec období	26,1	1,9%	3,3%	26,50	25,90
CZK/USD konec období	22,9	8,8%	10,8%	24,31	24,20

Pozn. znaménko „-“ u změn kursů znamená oslabení CZK.

Prameny: Bloomberg, Reuters, RBI, predikce Raiffeisen Research, RB

RBI značí RaiffeisenBank International.

Autor: Monika Junicke, Milan Frydrych, Editor: Helena Horská

Vývoj finančních trhů

Ekonomická expanze na globálních trzích bude dál pokračovat až do roku 2018. Tomu nasvědčují téměř všechny předstihové indikátory, které se jak ve vyspělých, tak i v rozvojových zemích drží na velmi vysokých úrovních. Pozitivní nálada se odráží také na finančních trzích.

Na amerických i evropských trzích dosáhly korporátní zisky dvouciferných růstů a některé americké akciové indexy zaznamenaly nové rekordy. Akcie zůstanou nejatraktivnějším aktivem na trhu i v období příštích dvanácti měsíců.

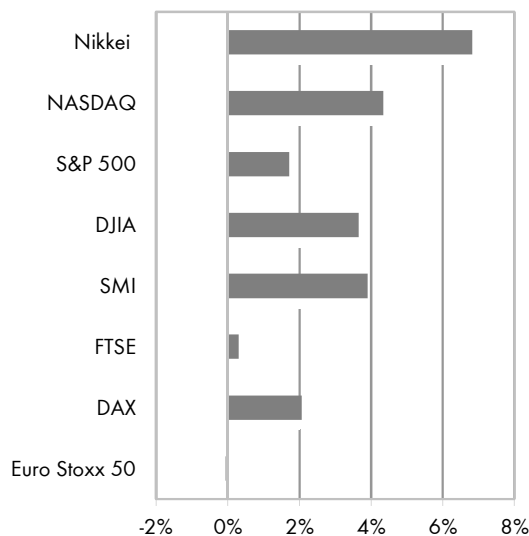
I přes silný růst globální ekonomiky centrální banky trápí stále nízká míra inflace. Ta se jak v Evropě, tak i v USA nadále drží pod úrovní, které centrální banky cílí. Klesající ceny komodit, především ropy, na mezinárodních trzích budou hlavní příčinou nižší inflace i v příštím období. Překvapivě spotřebitelské inflaci nepomáhá ani rostoucí zaměstnanost, která by měla vytvářet inflační tlaky skrze růst mezd.

V současnosti neočekáváme nějaké výrazné změny v měnové politice. Americká centrální banka bude pokračovat v plynulé normalizaci měnové politiky, přičemž další zvýšení úrokové sazby nás čeká pravděpodobně v prosinci. Do konce roku 2018 by měl Fed zvyšovat sazby celkem čtyřikrát. Evropská centrální banka (ECB) s utahováním své měnové politiky nespěchá, v září pravděpodobně oznámí plán na snižování objemů nákupů dluhopisů v roce 2018. První zvýšení úrokové sazby ECB provede pravděpodobně až na konci roku 2018.

I přes rozdílné měnové politiky dvou největších centrálních bank se diferenciál mezi americkými dluhopisy a dluhopisy eurozóny nerozšířil podle očekávání. V příštím čtvrtletí je ale možné, že dojde ke korekci a diferenciál se zpět rozšíří. A RBI očekává, že do konce roku dolar mírně posílí. V delším časovém horizontu by však mělo výrazněji posilovat euro.

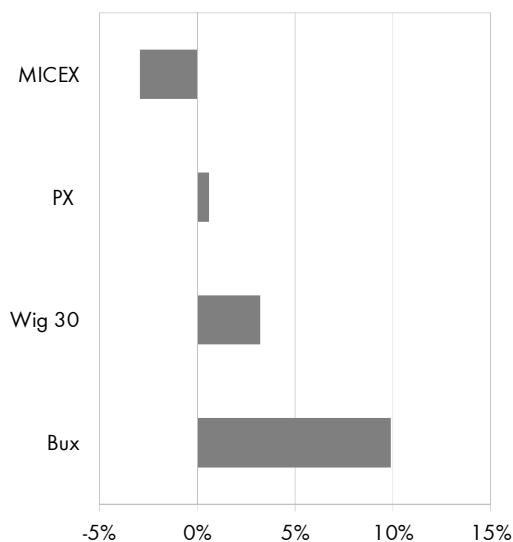
RBI doporučuje **PRODÁVAT** následující trhy: DJIA, Nasdaq 100, S&P 500, DAX, Euro Stoxx 50, SMI, Nikkei 225 a HSCFI.

Kvartální výkonnost světových akciových trhů



Zdroj: Bloomberg

Kvartální výkonnost středoevropských akciových trhů a Ruska



Zdroj: Bloomberg

Spojené státy

Poslední data z amerického trhu práce celkově vyzněla pozitivně. Nezaměstnanost je na 4,4 % a nových pracovních míst bylo ve stejném měsíci vytvořeno 222 tisíc, což je nejvíce za poslední čtyři měsíce. Celkově je americký trh práce mírně napjatý. Inflace se stále ocitá pod 2 % cílem.

Zatímco růst HDP v prvním čtvrtletí nebyl velmi přesvědčivý, druhé čtvrtletí by mělo vykázat solidnější růst 3,0 % č/č anualizovaně díky růstu spotřeby domácností a investic. Tým RBI očekává pro rok 2017 růst ekonomiky tempem 2,4 %. Vzhledem k tomu, že nejsou na obzoru žádné ekonomické reformy z dílny administrativy D. Trumpa, které by mohly podpořit ekonomický růst, RBI tým nezahrnul možné pozitivní efekty z těchto reforem do svých výhledů.

Fed zvýšil úrokové sazby do pásma 1,00 % až 1,25 % na svém zasedání ze 14. června. RBI čeká další zvýšení sazeb až v prosinci toho roku namísto září, a poté počítá s dalšími třemi navýšeními pro rok 2018. Fed také oznámil snižování své bilance skrze redukci reinvestic do dluhopisů (vládních a hypotečních), která by měla začít tento rok. RBI tým odhaduje, že redukce začne buď v srpnu, nebo v září a do konce roku 2021 se bilance sníží na polovinu, tj. na USD 2,25 bil. Vládní dluhopisy s 2letou a 5letou splatností nevykázaly významný pohyb po představení plánu. Trh totiž spekuluje na pomalejší zvyšování sazeb, než plánuje Fed.

Nedůvěra trhu ke zvyšování sazeb nastíněné měnovým výborem plyne z neočekávaně nízké inflace z posledních několika měsíců. Velká část trhu tak sází na změnu postoje americké centrální banky. Tým RBI však věří, že tato sázka nevyjde ze dvou důvodů. První je ten, že podle modelu RBI inflace pravděpodobně vzroste v příštích několika čtvrtletích a ke konci roku 2019 poroste tempem 3,0 % r/r. Druhým důvodem jsou priority americké centrální banky. Větší důležitost přiřadí klesající nezaměstnanosti a stavu pracovního trhu, aby zabránila přehřátí ekonomiky. Jakmile si toto trh uvědomí, budeme svědky nárůstu výnosů. Růst výnosů také podpoří zvýšená nabídka dluhopisů na trhu potom, co Fed začne redukovat svoji bilanci. Zatímco Fed bude utahovat monetární podmínky, u ECB se podobný krok v blízké době neočekává, což se odrazí na rostoucím diferenciálu mezi 2letými dluhopisy Německa a Ameriky.



Zdroj: Bloomberg, Macrobond

Kurz (konec období)	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018
EUR/USD	1,09	1,07	1,09

Zdroj: RBI/Raiffeisen RESEARCH

Následně by toto mělo podpořit posílení dolaru. Tým RBI odhaduje apreciaci dolaru k EUR/USD 1,07 ke konci roku 2017.

2leté i 10leté vládní dluhopisy RBI i nadále doporučuje **PRODÁVAT**.

RBI doporučení pro americké akciové trhy je **PRODÁVAT** (S&P, DJIA a Nasdaq 100).

Eurozóna

Na svém posledním zasedání v červnu Evropská centrální banka svou měnovou politiku nezměnila a ponechala jak základní úrokovou sazbu, tak i program nákupu cenných papírů beze změny. V nakupování cenných papírů v objemu 60 mld. eur bude ECB pokračovat minimálně do konce letošního roku. Nákup cenných papírů Evropskou centrální bankou způsobil převis likvidity v bankovním sektoru eurozóny, který se na konci letošního roku odhaduje na 2 bil. eur. Společně se zápornou depozitní sazbou nákup dluhopisů drží výnosy v záporu až do dvou let splatnosti.

V září pravděpodobně ECB oznámí snižování objemu nákupů dluhopisů s platností od začátku roku 2018. Následně výnosy z dluhopisů mohou začít mírně růst. Dokud se ale nezmění základní úroková sazba, sazby Euriboru zůstanou přibližně na stávající úrovni.

Vzhledem k pokračující ekonomické expanzi v eurozóně jsou tamější úrokové sazby na příliš nízké úrovni. Vývoj sazeb se už odprostil od reálného vývoje ekonomiky, přičemž pro méně rizikové produkty, jako jsou německé státní dluhopisy, zůstávají na záporných úrovních až do pěti let splatnosti. V současnosti nevidíme žádný důvod, který by v příštích měsících mohl pomoci růstu výnosů německých dluhopisů a výnosy tak pravděpodobně zůstanou na stávajících úrovních. Diferenciál mezi německými a americkými výnosy by se tak měl znovu postupně zvyšovat.

Vzhledem k dobré makroekonomické situaci se finančním trhům od začátku roku daří velice dobře. Výsledky holandských a francouzských voleb skončily porážkou populistů, pominula tak největší politická nejistota v Evropě a trhům se výrazně ulevilo. Dobrý zůstává i výhled na ekonomický růst, což podporuje býčí trh. Euro Stoxx 50 a DAX se obchodují na výrazně vyšších hodnotách, než je 10letý průměr. Podle RBI už na tyto indexy ale nemůžeme pohlížet jako na levné.

Přehled očekávaného vývoje sazeb a výnosů v eurozóně

	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018
ECB rate	0,0	0,0	0,0
10letý výnos	0,4	0,7	0,9

Zdroj: RBI/Raiffeisen RESEARCH

Přehled očekávaného vývoje sazeb a výnosů v USA

	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018
Fed funds rate	1,25	1,50	1,75
10letý výnos	2,4	2,8	2,8

Zdroj: RBI/Raiffeisen RESEARCH

RBI doporučuje **PRODÁVAT** akciové indexy Euro Stoxx 50, německý DAX i rakouský ATX.

Doporučení RBI na vládní dluhopisy Německa se splatností 2 let činí nadále **PRODÁVAT**. Doporučení RBI na vládní dluhopisy Německa se splatností 10 let bylo změněno na **DRŽET** z předchozího doporučení prodávat. RBI nadále doporučuje **NAKUPOVAT** vládní dluhopisy Francie, Itálie a Španělska se splatností 10 let.

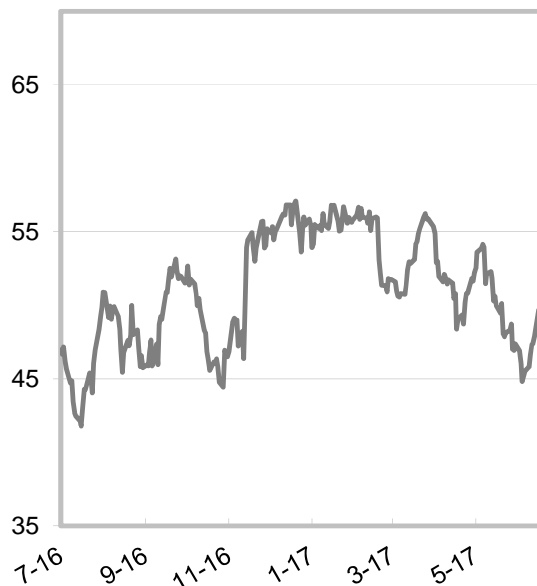
Ropa

Na konci května se představitelé sdružení OPEC dohodli s dalšími 11 nečleny na prodloužení omezení výroby do konce března 2018. To, jestli bude dohoda efektivní, záleží na několika faktorech. Za hlavní považuje tým RBI objem těžby břidlicové ropy v Americe, disciplínu členů OPEC při dodržování limitů a velmi volatilní produkci ropy v Libyi a Nigerii.

Ve světle očekávaného snížení celosvětových zásob ropy a prodloužení dohody skupiny OPEC RBI očekává nárůst cen ropy během tohoto roku do intervalu 54 až 62 dolarů za barel ropy Brent. Dohoda by také měla zamezit výraznému nárůstu zásob ropy v prvním čtvrtletí příštího roku, jelikož poptávka bývá tradičně slabá kvůli sezónním faktorům.

Vzhledem k současné situaci RBI nepředpokládá další prodloužení dohody OPEC. V roce 2018 bude podle RBI vývoj cen ropy mírně sestupný, jelikož očekává, že některé státy OPEC přestanou respektovat limity těžby ropy. Pro druhé čtvrtletí se počítá s převisem nabídky nad poptávkou a tým RBI odhaduje cenu ropy Brent okolo 55 dolarů za barel, zatímco pro druhé pololetí roku 2018 očekává opačnou situaci s cenou okolo 60 dolarů za barel.

Cena ropy Brent



Zdroj: Bloomberg, Macrobond

Průměrné ceny ropy BRENT a jejich výhled (USD/barel)

Čtvrtletí (průměr)	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018
Brent	58	58	57
WTI	60	58	56

Zdroj: RBI/Raiffeisen RESEARCH

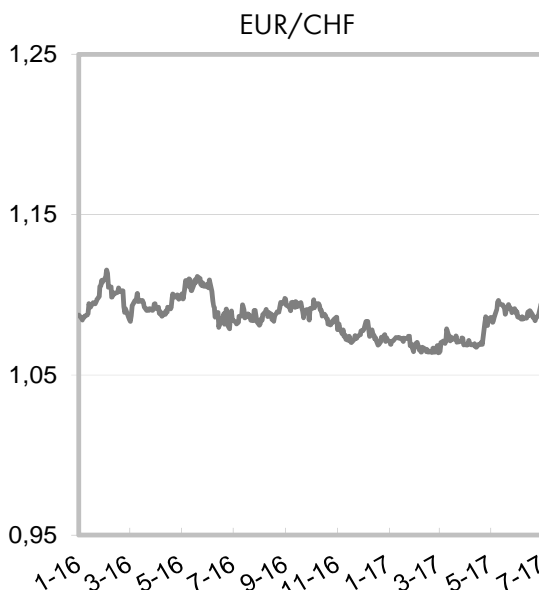
Švýcarsko

Švýcarská ekonomika se oklepala z posílení franku z konce minulého roku a export roste napříč sektory. Navzdory zažehnutí hrozby deflace se centrální banka drží stejné měnové politiky. Rekordně nízké (záporné) sazby i nadále zůstanou na nezměněné úrovni a každé větší posilování franku bude korigováno intervencemi. RBI tým neočekává zvýšení sazeb v tomto ani příštím roce.

V červnu se akciový trh mírně propadl kvůli zklamání z výsledků firmy Roche. Nicméně současný akciový trh je podle RBI týmu nadhodnocený. Z toho důvodu očekává pokles akciového trhu v letních měsících. Celkově se ale podmínky pro akciový trh vyvíjejí pozitivně a RBI očekává nárůst cen akcií v jednorozhodném časovém horizontu.

Od dubna švýcarský frank oslabil k EUR/CHF 1,10. Tým RBI nepočítá s výraznějším posunem kurzu během letních měsíců. Ke konci roku 2017 by měl frank opět posílit, ale vzhledem k utahování měnové politiky ECB bude frank v průběhu roku 2018 znovu oslabovat.

RBI změnila doporučení pro švýcarský akciový trh z kupovat na PRODÁVAT.



Zdroj: Bloomberg, Macrobond

Kurz (konec období)	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018
EUR/CHF	1,08	1,07	1,07

Zdroj: RBI/Raiffeisen RESEARCH

Emerging Europe

Po ukončení kurzového závazku ČNB česká koruna posílila o téměř 3,5 % k hodnotě EUR/CZK 26,10. Ostatní středoevropské měny ve druhém čtvrtletí zažily relativně nízkou volatilitu. Polský zloty sice v květnu posílil na hodnotu okolo EUR/PLN 4,18, tedy na nejsilnější hodnotu za poslední tři roky. V průměru se ale pohyboval v rozmezí EUR/PLN 4,20 - 4,24. Maďarský forint se pohyboval v pásmu EUR/HUF 308 - 312. Středoevropským akciovým trhům se během druhého čtvrtletí dařilo, index PX vzrostl o 1,6 % a WIG 30 o 5,49 %. Index BUX si po poklesu v prvním čtvrtletí připsal zisk 12,8 %. Naopak ruský akciový index MICEX během druhého čtvrtletí poklesl o 3,8 %. RBI změnila doporučení na akciové indexy PX, WIG 30 a BUX na PRODÁVAT. Na ruský akciový index MICEX nadále platí doporučení RBI KUPOVAT.

Polsko

Ačkoliv RBI očekává, že polské HDP poroste tento rok tempem 3,8 %, na polskou ekonomiku číhá řada nejistot.

Investice jsou závislé na přítoku peněz z fondů EU a politická nejistota negativně ovlivňuje firemní investice. Negativní dopad na Polsko může mít také jednání o brexitu a zvýšené sociální výdaje, které by mohly narušit stabilitu rozpočtu v případě zpomalení ekonomického růstu. Tým RBI se obává destabilizace rozpočtu a to i v případě optimistického scénáře.

Přestože se inflace stabilizovala okolo 2 %, polská národní banka neplánuje zvýšení úrokových sazeb ani příští rok. Nicméně tým RBI počítá se zvýšením sazeb ve druhém čtvrtletí roku 2018. Hlavním rizikem pro polský zlotý je i nadále monetární politika. Americký Fed bude pokračovat ve zvyšování úrokových sazeb a spekulace ohledně utahování monetární politiky ECB rostou. To znamená, že polský zlotý nemá mnoho prostoru pro posilování. RBI odhaduje kurz zlotého na konci září na úrovni EUR/PLN 4,10 s občasnými výkyvy k EUR/PLN 4,20.

Polská aktiva zse těší z pozitivního sentimentu mezi investory, což by se mělo odrazit na další poptávce po zdejších dluhopisech a potažmo na jejich nižších výnosech. Výnosy 5letých vládních dluhopisů klesly během druhého čtvrtletí o 23 b.b. a 10leté vládní dluhopisy za stejné období klesly o 17 b.b. Nicméně RBI očekává mírný nárůst výnosů ke konci roku, kdy budou následovat německé dluhopisy. Výraznější nárůst výnosů RBI čeká ale až v roce příštím.

RBI změnila doporučení pro polský akciový trh WIG 30 z kupovat na PRODÁVAT. 2leté vládní dluhopisy i nadále doporučuje DRŽET a 10leté vládní dluhopisy i nadále PRODÁVAT.

Maďarsko

Maďarské HDP rostlo v 1. čtvrtletí 4,2 % meziročně a RBI tým očekává, že se solidní růst udrží i po zbytek roku 2017 a dosáhne průměrného růstu 3,8 %. Rychle roste investiční aktivita a spotřeba domácností, tažená dvouciferným růstem mezd.

Monetární a fiskální politika jsou výrazně prorůstové. Maďarská národní banka drží úrokové sazby na 0,9 % a neočekává se jejich zvýšení v blízké době. Mezibankovní sazba je podstatně nižší (0,15 % 3M BUBOR) a to i v historickém kontextu. RBI tým očekává, že během roku 2018 by mohla začít fáze normalizace měnové politiky a v první polovině roku 2019 očekává první růst úrokových sazeb.



Zdroj: Bloomberg, Macrobond

Kurz (konec období)	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018
EUR/PLN	4,10	4,15	4,10

Zdroj: RBI/Raiffeisen RESEARCH

Mezitím investoři přesunuli svůj zájem na trh vládních dluhopisů a během jara se snížily jejich výnosy. Za březen objem cenných papírů v rukou zahraničních investorů vzrostl, výnosy pokladničních poukázek klesly o 20-30 bazických bodů a 3, 5 a 10letých vládních dluhopisů klesly o 70-80 b.b.

Poslední vývoj na trhu s maďarskými dluhopisy zaznamenal opačný vývoj než v březnu a výnosy rostly paralelně s evropskými benchmarky vzhledem k očekávanému brzkému snížení bilance ECB.

Tým RBI pro zbytek tohoto roku očekává kurz okolo EUR/HUF 310 s tím, že by mohl oslabit v druhé polovině roku 2018, protože maďarská národní banka zůstane u volné měnové politiky, zatímco se očekává, že ostatní banky přejdou k normalizaci měnové politiky.

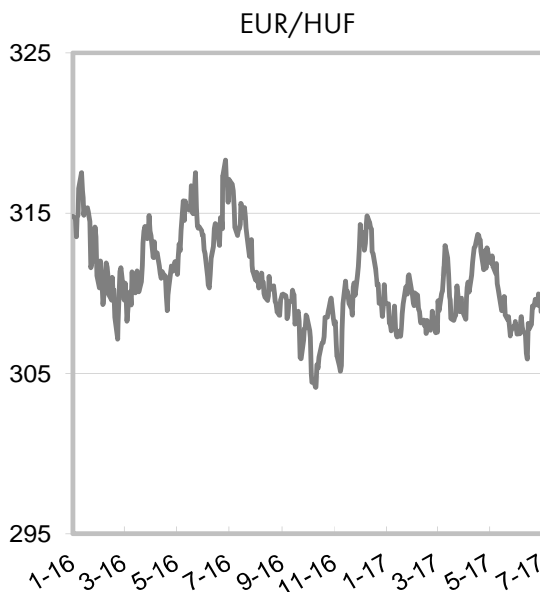
RBI změnila doporučení na akciový trh BUX z kupovat na PRODÁVAT. Pro 2leté dluhopisy i nadále doporučuje DRŽET, naopak pro 10leté dluhopisy doporučení změnila na DRŽET z prodávat.

Česká republika

Od momentu, kdy Česká národní banka opustila kurzový závazek v nejbližším možném termínu (6. dubna), česká koruna posílila o 3,5 % a v současnosti se nachází v těsné blízkosti EUR/CZK 26,10. Trh očekává, že posilování české měny bude i nadále pokračovat, forwardové body EUR/CZK na horizontu 12 měsíců se drží poblíž -100 bodů. Devizový trh se ale stále nachází v přechodné fázi. Trh je velice mělký a i pomalé uzavírání pozic finančních investorů může způsobit významnější oslabení koruny.

Představitelé ČNB mluví o normalizaci úrokových sazeb, jejichž zvyšování ČNB prognózuje už ve třetím čtvrtletí tohoto roku. Poklidný vývoj české koruny, dobré ekonomické údaje a především poslední jesitřábí projev guvernéra ČNB J. Rusnoka podporují spekulace na brzký růst úrokových sazeb. Jak tyto spekulace sílí, posiluje i koruna a zároveň se zvyšuje riziko oddálení růstu sazeb. K němu by podle našeho názoru mělo dojít až v posledním čtvrtletí letošního roku.

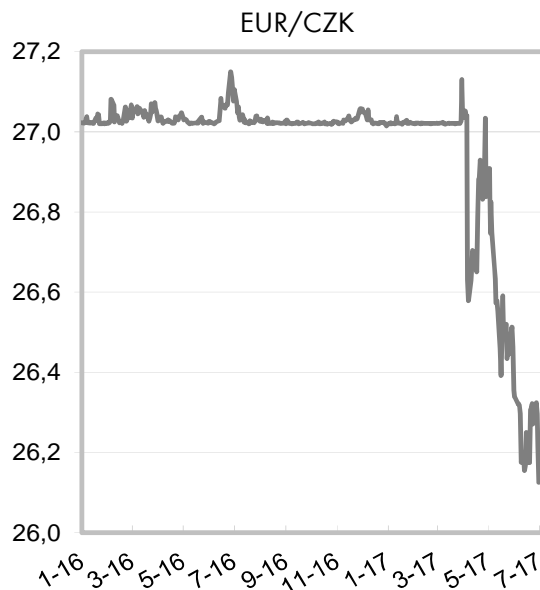
Výnos českého vládního dluhopisu se splatností 10 let ve druhém čtvrtletí vzrostl z 0,9 % na 1,1 %. Poté, co trh na začátku



Zdroj: Bloomberg, Macrobond

Kurz (konec období)	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018
EUR/HUF	310	310	310

Zdroj: RBI/Raiffeisen RESEARCH



Zdroj: Bloomberg, Macrobond

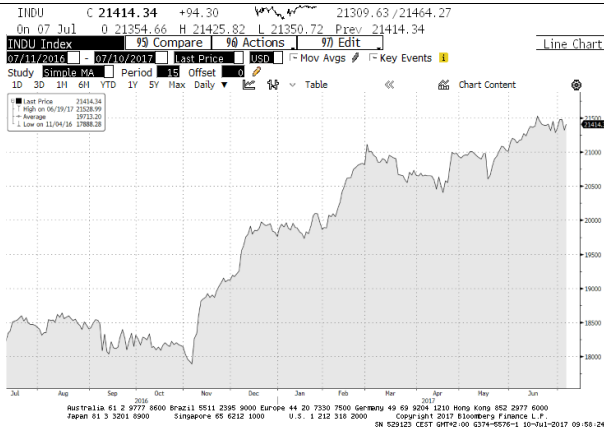
Kurz (konec období)	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018
EUR/CZK	26,50	25,90	25,60

Zdroj: RBI/Raiffeisen RESEARCH

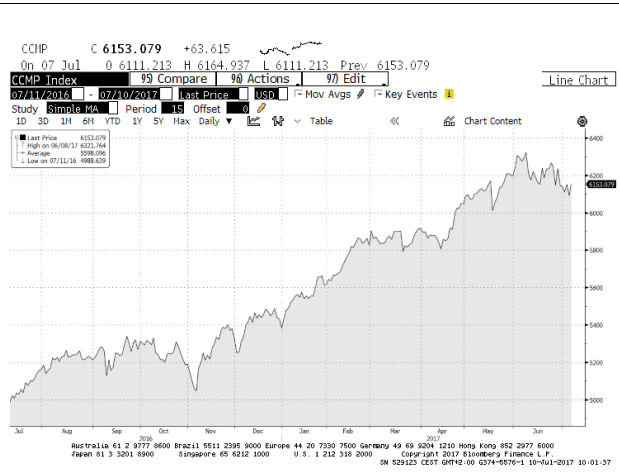
července začal spekulovat na dřívější zvyšování úrokových sazeb, 10letý výnos vzrostl na 1,25 %. RBI doporučuje české vládní dluhopisy DRŽET.

Ve druhém čtvrtletí vzrostl akciový PX index o 0,8 %. RBI doporučuje nově PRODÁVAT český akciový index namísto původního doporučení kupovat.

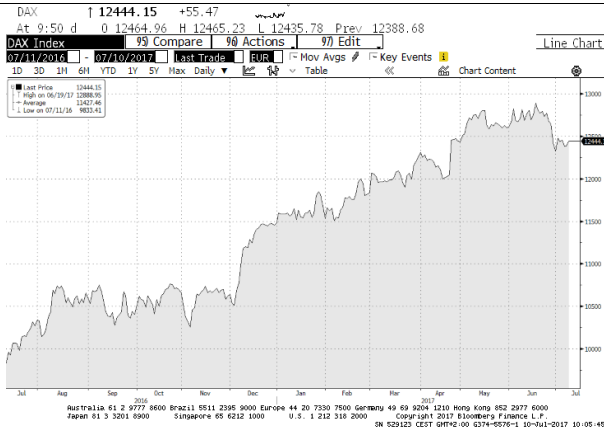
Dow Jones Industrial Average - index 30 nejvýznamnějších společností v USA. Společnosti jsou seřazeny na základě jejich průměrných cen



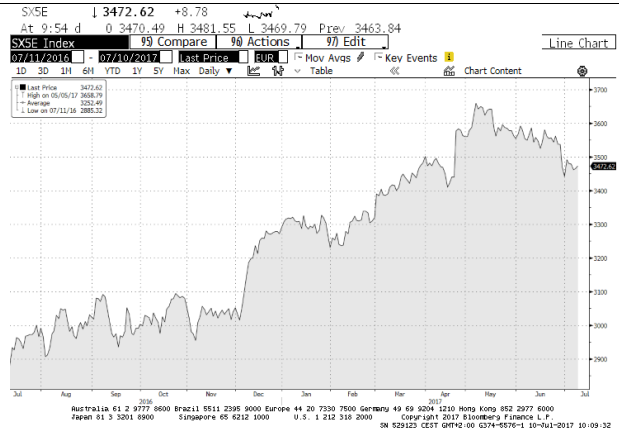
Nasdaq - index malých společností obchodovaných na trhu Nasdaq



DAX - index 30 nejlépe hodnocených německých společností obchodovaných na frankfurtské burze



Dow Jones Eurostoxx 50 - index blue chips akcií se sídlem v jedné ze zemí eurozóny



UPOZORNĚNÍ

Vydává: 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. v souladu s právními předpisy, zejména Vyhláškou č. 114/2006 Sb., o povité 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 rádech. Jakékoliv investiční rozhodnutí ohledně investičních nástrojů, finančních produktů nebo jiných investic musí být učiněno na základě schváleného a publikovaného prospektu emitenta nebo 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 částí nevytváří jakoukoliv smlouvu nebo jakýkoliv závazek a ani jakoukoliv radu ohledně nákupu nebo prodeje investičního nástroje, finančního produktu nebo jiných investic. Případně 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 žádná ujištění ohledně přesnosti a úplnosti podaných informací. Platné stupně investičních doporučení a jejich historii naleznete (https://investice.rb.cz/fileadmin/files/Seznam_doporuceni.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 bezpřesnosti 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_RBbroker.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 předmětem projednání 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 jednolichých 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 nezbytně 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 „Börsengesetz“) nebo jiných právních rádech. 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 částí 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 může poskytnout oprávněný finanční nebo bankovní poradce RB či RBI.

Zvláštní ustanovení týkající se Spojeného království Velké Británie, Severního Irsku (UK): Dokument je schvalován a vydáván RB a RB z důvodu podpory investičních aktivit RB 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 jim 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 spolupředseda 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 adresátovi 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 nebo RBI bez předchozí výzvy. Informace obsažené v dokumentu byly vytvořeny RB nebo RBI ze zdrojů, o kterých se RB nebo RBI domnívají, že jsou spolehlivé. Nicméně RB nebo RBI ani jiná přidružená společnost nebo jiná osoba nečiní výslovně ani nevýslovně 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 obsažených v prospektech podle místních právních předpisů.

Informace týkající se Lichtenštejnského 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 povité předkládání investičních doporučení a uveřejňování střetů zájmů byla implementována do právního rádu Lichtenštejnského 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. Ize-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 1. Dohledovým orgánem pro Raiffeisen Bank International AG, Rakousko je Financial Market Authority.

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: RAIF

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-](https://www.rb.cz/o-nas/kontakty/pobocky-a-bankomaty?personal=true&atm=true)[bankomaty?personal=true&atm=true](https://www.rb.cz/o-nas/kontakty/pobocky-a-bankomaty?personal=true&atm=true)**Firemní bankovníctví**

Velké firmy: Barbara Tutas

Firmy: Václav Štětina

Firmy: region Severozápad: Robert Kott

Firmy - region Jihovýchod: Zdeněk Novák

Firmy - region Morava: Zdeněk Procházka

Radovan Křen

Petr Váně

Ivo Stavěl

Alexandra Dujíčková

Roman Boháček

Roman Zvára

59 61 28 868

59 69 66 432

58 52 06 931

23 44 01 577

23 44 01 738

23 44 01 565

Projektové financování

Tomáš Gürtler

Jan Rýdl

Martin Hofmeister

Soumar Radek

Renata Dlesková

Strukturované financování

Karel Vlasák

Martin Matoušek

Private Banking

Richard Tykal

Roman Randák

Lenka Gvuzdová

Petr Mašek

Marko Stojanić

Alexandra Hřebíková

Alexandr Sarnavský

Petr Nimeřický

Jakub Hlaváček

Pavel Ráž

Jakub Šoltys

David Žák

Ivan Džaja

Ivana Jakubcová

Tomáš Crhák

Vít Richterek

23 44 01 215

23 44 01 133

23 44 01 330

23 44 05 691

23 44 01 857

23 44 01 308

23 44 01 545

23 44 01 735

23 44 01 636

23 44 01 643

23 44 01 995

23 44 01 522

23 44 01 120

773 748 759

23 44 01 855

23 44 01 831

23 44 01 574

23 44 01 844

23 44 01 637

23 44 05 453

51 75 45 040

51 75 45 041

57 15 45 042

Treasury – Trading

Milan Fischer

Eva Bobeničová

Roman Fol

Jozef Božek

Milan Fajkus

Tomáš Kreml

Ivo Prokop

Treasury - Sales

Pavel Křivonožka

Žaneta Chudá

Michal Michalov

Martin Bárta

Pavel Křištof

Jakub Skotnica

Soňa Fenclová

Martin Skoumal

Robert Schwanzer

Pavel Bors

Ondřej Chládek

Treasury – Finanční instituce

Petra Drncová

Kateřina Novák Kárníková

Jana Šebesťíková

Kateřina Škutová

Adam Zilvar

23 44 01 145

23 44 01 316

23 44 01 144

23 44 05 509

23 44 01 821

23 44 01 274

23 44 01 826

23 44 05 995

23 44 01 195

23 44 01 830

23 44 05 510

23 44 05 907

23 44 05 502

23 44 01 346

23 44 05 351

23 44 01 130

23 44 01 885

23 44 05 357

23 44 01 461

23 44 05 656

23 44 01 802

23 44 01 877

23 44 05 253



Treasury – Equities

Richard Skácel

23 44 01 827

Eva Polánová

23 44 01 803

Jakub Veselský

23 44 01 819

Jakub Schermer

23 44 01 838

Faktoring

Petr Bútorá

23 44 01 925

Tomáš Filípek

23 44 01 946

Daniel Markalous

23 44 01 374

Pavla Jaroušková

23 44 05 498

Oldřich Šrůta

23 44 01 191

Financování obchodu

Ivan Chleboun

23 44 01 455

Corporate Finance

Marek Tichý

23 44 01 953

Jakub Hamr

23 44 01 868

Pavel Plánička

23 44 01 255

Jakub Fajfr

23 43 96 721

Jana Kůrečková

23 44 01 822

Ekonomický výzkum

Helena Horská

23 44 01 413

Monika Junické

23 44 01 070

Milan Frydrych

23 44 01 421

Lenka Kalivodová

Uzávěrka statistických dat a údajů z finančního trhu: 10. červenec 2017, 14:00h.

Publikace byla vydána 10. července 2017.