

Market Monitor

Finanční trhy – 3. čtvrtletí 2016

- Britové hlasovali pro odchod z EU
- Akciové trhy reagovaly poklesem, ale rychle se zotavují
- Dluhopisové výnosy klesaly
- Cena ropy pokračovala do června v růstu
- Konec intervenčního režimu ČNB čekáme v první polovině roku 2017
- RBI doporučuje evropské akciové trhy DRŽET, samotný EUROSTOXX 50 PRODÁVAT

Výkonnost vybraných akciových trhů & Přehled trhu s CZK

Index	Hodnota v bodech 7.7. 2016	Výnos za po- slední čtvrtletí	Výnos od po- čátku roku 2015	Očekávaná hodnota září 2016	Očekávaná hodnota pro- sinec 2016
Euro Stoxx 50	2 780	-5.9%	-14.9%	2700	2850
DAX	9 418	-3.8%	-12.3%	9500	9800
FTSE	6 533	6.3%	4.6%	6150	6300
SMI	7 964	3.6%	-9.7%	7800	8000
DJIA	17 895	0.6%	2.7%	17500	17800
S&P 500	2 097	1.2%	2.6%	2070	2120
NASDAQ Composite	4 876	-0.8%	-2.6%	4900	5100
Nikkei	15 276	-5.5%	-19.7%	16200	16600
BUX	26 970	2.5%	12.8%	26500	27000
WIG 30	1 920	-12.4%	-7.5%	1890	1940
PX	814	-8.7%	-14.9%	850	860
MICEX	1 882	1.4%	6.9%	1950	2000
3M Příbor	0,3	0,00bp	0,00bp	0,3%	0,3%
CZK/EUR, konec období	27,0	0,0%	-0,1%	27,00	27,00
CZK/USD konec období	24,4	-2,9%	2,1%	24,55	25,71

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

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

RBI značí RaiffeisenBank International.

Autor, Editor: Michal Brožka, Daniela Milučká

Vývoj finančních trhů

Jen co tržní turbulence z přelomu roku ustaly, začal si trh postupně uvědomovat, že je zde významné riziko, že se Velká Británie v referendu rozhodne opustit Evropskou unii. Toto riziko se skutečně v červnu naplnilo. Britové v referendu 23. června poměrem 52:48 hlasovali pro opuštění EU.

Následovalo prudké oslabení libry vůči všem hlavním světovým měnám. Euro oslabovalo vůči dolaru. Výrazně posílil japonský JPY. Akciové trhy výrazně ztrácely, zejména pak finanční tituly. Nicméně řada akciových titulů své ztráty brzy umazala. Svou roli sehrála naděje v pokračování uvolněné hospodářské politiky a víra, že samotný brexit bude kontrolovatelný proces. Výrazně proto klesla i implikovaná volatilita akciových trhů. Dluhopisové výnosy „bezpečných přístavů“ dál poklesly, což ale nebylo dáno pouze „útekem do bezpečí“ nýbrž i sníženým očekáváním na vývoj úrokových sazeb. Německý vládní dluhopis se splatností 10 let klesl do záporu.

Horší data z amerického trhu práce a riziko tzv. brexitu již před referendem snižovaly sázky trhu na budoucí zvyšování úrokových sazeb Fedu. Po referendu spekulace trhu na brzké zvýšení úrokových sazeb Fedu zcela vymizelo, k čemuž přispělo i posílení dolaru. Následovalo však zveřejnění pozitivních dat v USA a peněžní trh započítal do konce roku pravděpodobnost zvýšení úrokových sazeb z 20 %.

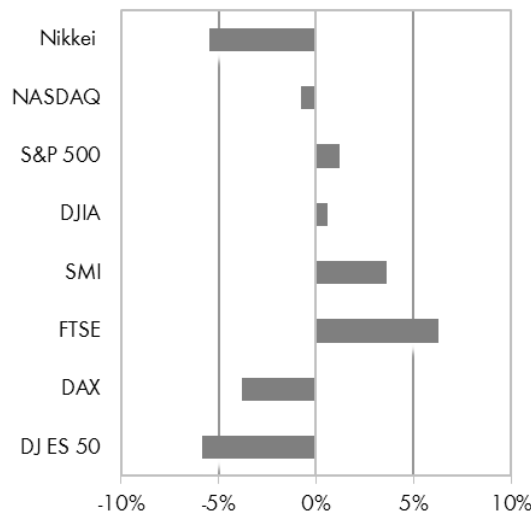
Obavy ze zpomalení čínské ekonomiky se dostaly do pozadí a to jednak díky samotnému vývoji v Číně, ale také v ostatních rozvíjejících se ekonomikách. Zde je patrný pozitivní efekt pokračujícího růstu cen komodit.

Evropská centrální banka spustila v souladu s plánem program nákupu korporátních dluhopisů a další dodávky dlouhodobé likvidity (TLTRO). I tyto důležité události, které mají pomoci růstu evropské ekonomice, se v červnu nacházely v silném stínu britského referenda.

Výhled RBI na akciové trhy zůstává opatrný zejména s ohledem na vývoj v Evropě po britském referendu.

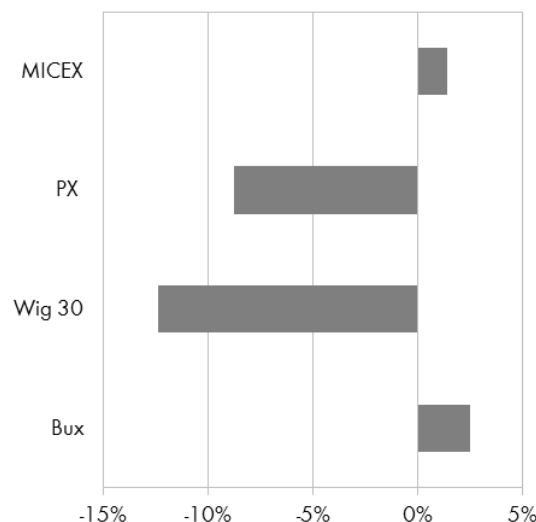
RBI doporučuje KUPOVAT následující trhy: NASDAQ Composite a Nikkei 225. Doporučení DRŽET platí pro DJIA, S&P 500, DAX 30, Hang Seng CE, SMI, FTSE 100 a ATX. Doporučení pro Euro Stoxx 50 činí PRODÁVAT.

Kvartální výkonnost světových akciových trhů



Zdroj: Bloomberg

Kvartální výkonnost středoevropských akciových trhů a Ruska



Zdroj: Bloomberg

Spojené státy

Negativní výsledek britského referenda znamenal výrazné snížení spekulací trhu na zvyšování úrokových sazeb Fedu. Pro letošek peněžní trh započítává zvýšení hlavní úrokové sazby o pouhých 0,05 procentních bodů. Ačkoliv dopad samotného rizika brexitu na americké HDP by měl být velmi slabý, zvýšené riziko pro finanční stabilitu a posílení dolaru šance na zvyšování úrokových sazeb Fedu významně snižuje. RBI proto přehodnotila původní očekávání dvou 25-ti bodových zvýšení úrokových sazeb Fedu v letošním roce na jedno zvýšení o 25 bp.

Jasně patrné jsou na rozhodování amerického Fedu s novým vedením dvě věci. Za prvé, jedno z nejpoužívanějších slov guvernerky Jenet Yellen je „opatrnost“. Za druhé, největší váhu v rozhodování Fedu má vývoj amerických dat. ISM index z průmyslu za červen se zlepšil na 53,2 bodu, když se čekala stagnace na 51,3 b. Jeho protějšek ve službách se zlepšil na 56,5 b. z 52,9 b., když se čekalo 53,3 b. Po překvapivě slabém přírůstku počtu nových pracovních míst v USA za květen (pouze 11 tisíc) překvapil údaj za červen velmi pozitivně. Počet nově vytvořených pracovních míst v nezemědělském sektoru činil 287 tisíc, což předčilo odhady o téměř 100 tisíc.

S ohledem na fakt, že trh nyní pro letošek se zvyšováním úrokových sazeb Fedu počítá pouze z 20 %, by i jedno zvýšení znamenalo ceteris paribus posílení dolaru. RBI nadále počítá s dosažením úrovně EUR/USD 1,05 na konci letošního roku. Nicméně vývoj kurzu EUR/USD bude letos do značné míry ovlivněn „post-brexitovským“ politickým vývojem.

Výsledek britského referenda vedl k posílení dolaru a větší poptávce po amerických vládních dluhopisech. Výnos desetiletého vládního dluhopisu USA klesl na 1,4 %, před referendem činil 1,7 %. Na konec letošního roku čeká RBI výnos desetiletého vládního dluhopisu USA 2,1 %, přičemž doporučení na tento instrument činí i nadále PRODÁVAT.

Americký akciový trh v průběhu druhého čtvrtletí neměl jasný směr. Britské referendum jej zasáhlo velmi negativně, ovšem velmi brzy tyto ztráty umazal a vzrostl výše, než kde se nacházel v čtvrtletí prvním. RBI čeká pozitivní vývoj výsledků za druhý kvartál a změnila doporučení na Nasdaq Composite na KUPOVAT z předchozího doporučení DRŽET. V případě S&P 500 a DJIA činí doporučení RBI i nadále DRŽET.



Zdroj: Bloomberg, Macrobond

Kurz (konec období)	Q3 2016	Q4 2016	Q1 2017
EUR/USD	1,10	1,05	1,03

Zdroj: RBI/Raiffeisen RESEARCH

Eurozóna

Evropská centrální banka spustila v souladu s plánem program nákupu korporátních dluhopisů a další dodávky dlouhodobé likvidity (TLTRO). Negativní výsledek britského referenda ale poslal tyto významné události na periferii zájmu.

Je velmi pravděpodobné, že ECB bude prozatím pokračovat ve stávajících programech podpory ekonomiky. Navíc je ECB připravena poskytnout nouzovou likviditu v případě potřeby. Se zvyšováním úrokových sazeb ECB se nepočítá dříve, než v roce 2018.

Krátce po negativním výsledku referenda je zřejmé, že ačkoliv reakce finančního trhu byla velmi prudká, rozhodně nepředčila očekávání. Srovnání s turbulencemi po pádu Lehman Brothers v roce 2008 v tomto smyslu není zdaleka na místě. Jakkoliv je brexit velmi negativním faktorem, který zvyšuje nejistotu vývoje Velké Británie ale také EU a eurozóny, domníváme se, že by krátkodobé a střednědobé důsledky měly být kontrolovatelné. V tuto chvíli, krátce po referendu lze říci, že brexit je velmi pravděpodobný, ale nikoliv jistý. Je pravděpodobné, že se obě strany budou snažit, aby negativní dopady brexitu byly pokud možno co nejméně bolestivé. RBI se proto klání ke scénáři ve kterém spolupráce EUR a Velké Británie bude mít blízko k modelu, v jakém spolupracuje s Norskem. To by v kostce znamenalo pokračování stávajících obchodních vazeb a možnosti migrace pracovní síly, přičemž Británie by neměla přímý vliv na evropskou legislativu. Velmi palčivou otázkou je jednotná bankovní licence.

Negativní výsledek britského referenda znamenal snížení odhadu růstu HDP. Pro letošek RBI nadále čeká tempo růstu HDP eurozóny 1,6 %. Pro rok 2017 ovšem snížila odhad tempa růstu o 20 bp na 1,5 %.

Výnos německého vládního dluhopisu se splatností 10 let se většinu druhého čtvrtletí pohyboval mezi 0,1 % - 0,3 %. Po britském referendu klesl do záporu k -0,2 %. RBI s ohledem na očekávaný nárůst inflace a s perspektivou naplnění norského scénáře pro brexit čeká růst výnosu tohoto instrumentu do konce roku na 0,3 %. V průběhu třetího čtvrtletí, kdy efekty brexitu budou ještě velmi nejasné, setrvá zřejmě tento výnos v záporu. Doporučení RBI na vládní dluhopisy Německa činí s ohledem na aktuální extrémně nízké výnosy PRODÁVAT.

RBI s ohledem na předchozí dosažení cílových hodnot a také vzhledem k aktuálním politickým rizikům v Evropě snížila doporučení na akciové trh indexy Euro Stoxx 50 na PRODÁVAT z předchozího doporučení kupovat. V případě indexu DAX snížila doporučení na DRŽET z předchozího doporučení kupovat. V případě rakouského ATX ponechává doporučení DRŽET.

**Přehled očekávaného vývoje sazeb a výnosů
v eurozóně**

	Q3 2016	Q4 2016	Q1 2017
ECB rate	0,0	0,0	0,0
10letý výnos	0,0	0,3	0,5

Zdroj: RBI/Raiffeisen RESEARCH

Přehled očekávaného vývoje sazeb a výnosů v USA

	Q3 2016	Q4 2016	Q1 2017
Fed funds rate	0,50	0,75	0,75
10letý výnos	1,8	2,1	2,3

Zdroj: RBI/Raiffeisen RESEARCH

Japonsko

Po britském referendu se investoři masivně uchýlili k bezpečným měnám, jako je japonský JPY a švýcarský CHF. JPY v bezprostřední reakci po „breferendu“ posílil na dvouleté maximum do blízkosti 100 jenů na dolar. Výnos 10-ti letého japonského dluhopisu pokračoval v sestupném trendu a v červenci dosáhl nové historické minimum -0,28 %. V posílení JPY se do určité míry odzrcadlil také fakt, že peněžní trh již z velké části odepsal jakékoliv zvýšení amerických úrokových sazeb do konce příštího roku. Vzhledem k nepřetržitým tlakům, kterým JPY po breferendu čelí, bude zřejmě japonská centrální banka (BoJ) dále uvolňovat měnové podmínky. Podle RBI může BoJ snížit úrokové sazby hlouběji do záporu již na červencovém zasedání (29. 7. 2016). Červencové parlamentní volby posílily postavení vládnoucí koalice pod taktovkou premiéra S. Abe, další reformy tzv.abenomiky zaměřené na oživení inflace v zemi budou tedy pokračovat. Vůči euru by JPY měl do konce roku posílit k EUR/JPY 107.



Zdroj: Bloomberg, Macrobond

Kurz (konec období)	Q3 2016	Q4 2016	Q1 2017
EUR/JPY	112	107	108

Zdroj: RBI/Raiffeisen RESEARCH

Velká Británie

V červnovém referendu Britové rozhodli o vystoupení jejich země z EU. Výsledky referenda přinesly na finanční trhy velkou dávku nejistoty z dalšího politického a ekonomického vývoje v Británii i v eurozóně a zintenzivnily snahy Skotska na odtržení se od VB. Samotné referendum není nijak legislativně závazné a skutečný proces vystoupení z EU spustí až aktivace článku 50 Lisabonské smlouvy, která musí být schválena britským parlamentem. V červenci britský premiér D. Cameron rezignoval a nahradila ho Theresa May (zastánkyně setrvání VB v EU). EU odmítla s Velkou Británií jednat o jakýchkoliv dalších krocích, dokud oficiálně nepožádá o vystoupení z EU. T. May ale nechce spustit tento proces před koncem letošního roku.

Reakce finančních trhů na referendum byla méně dramatická, než naznačovaly predikce. Britská libra oslabila vůči dolaru o cca 10 % na 31-leté minimum k GBP/USD 1,32, následně své ztráty částečně zkorigovala. Proti euru oslabila libra k EUR/GBP 0,809 (tedy cca o 6 %). Britský akciový index FTSE 100 klesl o 9 %, ale do konce června své ztráty kompletně smazal. Až Velká Británie aktivuje článek 50 Lisabonské smlouvy a oficiálně začne proces vystoupení z EU, její další ekonomický a politický vývoj bude záviset na smlouvách, které vyjedná.



Zdroj: Bloomberg, Macrobond

Kurz (konec období)	Q3 2016	Q4 2016	Q1 2017
EUR/GBP	0,85	0,87	0,90

Zdroj: RBI/Raiffeisen RESEARCH

RBI se domnívá, že Velká Británie by se mohla s Evropskou unií dohodnout na vytvoření tzv. modifikované norské verze smluv. V ní by Británie měla zaručen vstup na unijní trh se zbožím a službami, ovšem finanční sektor by byl s určitými restrikcemi. Z velké části by Británie přijala evropské tržní regulace. Měla by vlastní obchodní smlouvy s třetími zeměmi, daňovou a zahraniční politiku. V migrační politice by pro obyvatele EU byla zavedena určitá omezení. Na základě tohoto scénáře politického vývoje ponese z evropských ekonomik největší tíhu britská ekonomika, ale podle RBI se recesi pravděpodobně vyhne. Její meziroční tempo růstu HDP se ale zřejmě vyšplhá jen na 1.1 % v příštím roce (původní odhad RBI růstu britského HDP v 2017 činil 1,8 %). Britská libra bude zřejmě oslabovat vůči euru směrem k 0,92 do června 2017 (oproti EUR/GBP 0,74 bez brexitu). RBI změnila doporučení na britský akciový trh na DRŽET z předchozího doporučení kupovat.

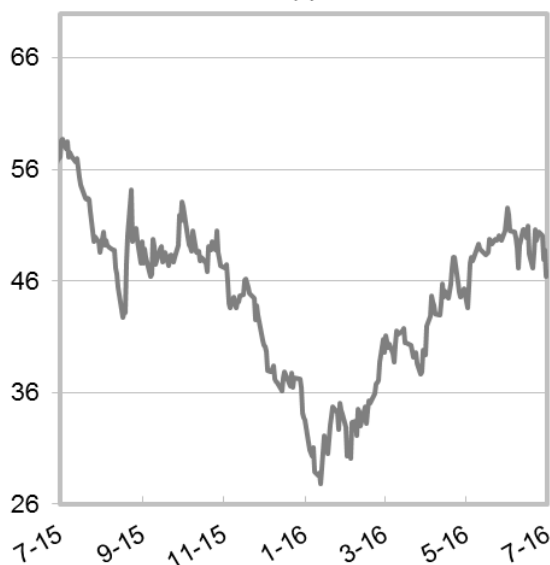
Ropa

V polovině ledna se cena ropy Brent odrazila od svého 11-ti letého minima a v průběhu druhého čtvrtletí vzrostla na 53 dolarů za barel. Toto zdražování ropy se odehrávalo zejména na nabídkové straně, konkrétně kvůli omezení těžby americké břidlicové ropy, nepokojům v Libyi a rozsáhlému požáru v okolí kanadských ropných písků. V druhé polovině roku by se převis nabídky ropy na trhu měl postupně zmenšovat. Země OPEC zřejmě kvůli obnovenému růstu cen ropy svoji produkční strategii nezmění, ale těžaři v USA, Číně, Mexiku, Rusku a v Severním moři zřejmě sníží svoji produkci. Poptávka v Číně a Indii by se měla zvýšit. V nadcházejících měsících ale cena ropy pravděpodobně nevzroste výrazně nad hranici 50 dolarů a to zejména kvůli Íránu, který se snaží obnovit objemy své denní produkce na úroveň před zavedením sankcí.

Švýcarsko

Švýcarský frank v reakci na breferendum posílil k EUR/CHF 1,06. Jeho dalším ziskům ale zabránila švýcarská centrální banka (SNB). Tlaky na posilování franku se kvůli přetrvávající nejistotě na trzích nevytratí. SNB ale zřejmě bude dle potřeby intervenovat a CHF by se v nadcházejících měsících měl udržet poblíž EUR/CHF 1,08. Právě nejistota na trzích je dalším argumentem, proč držet švýcarské úrokové sazby v záporu. Nicméně na rozdíl od japonské centrální banky podle RBI SNB nesníží úrokové sazby níž. RBI ponechala doporučení DRŽET na švýcarský akciový trh.

Cena ropy Brent



Zdroj: Bloomberg, Macrobond

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

Čtvrtletí (průměr)	Q3 2016	Q4 2016	Q1 2017
Brent	46	50	52

Zdroj: RBI/Raiffeisen RESEARCH

EUR/CHF



Zdroj: Bloomberg, Macrobond

Kurz (koniec období)	Q3 2016	Q4 2016	Q1 2017
EUR/CHF	1,08	1,08	1,10

Zdroj: RBI/Raiffeisen RESEARCH

Emerging Europe

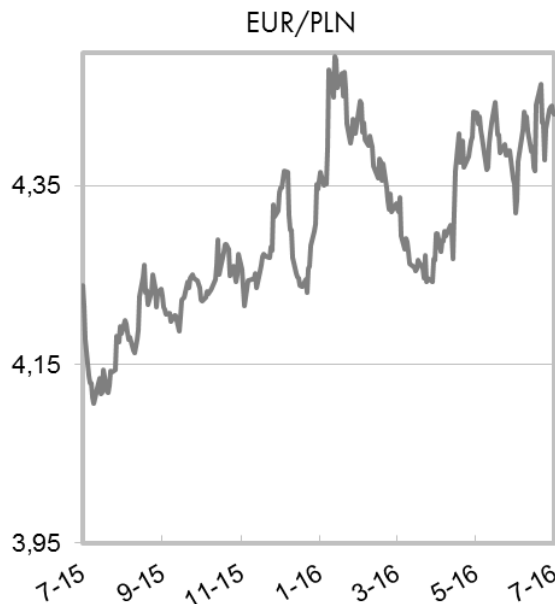
Měny zemí Visegrádské čtyřky reagovaly na výsledek britského referenda oslabením, polský zlotý nejvíc (na 5ti leté minimum) a česká koruna nejméně („jen“ k EUR/CZK 27,18). V střednědobém horizontu zůstane zřejmě volatilita na regionálních měnách zvýšená, i když situace se zklidnila. Od března maďarský akciový index BUX kolísá mezi 25000 a 27000 bodů. Polský WIG30 od dubna klesá, po britském referendu ztratil přibližně 7 %. Český PX index se do června držel poblíž 900 bodů, pak začal klesat k současným 820 bodům. RBI doporučuje PRODAT index WIG 30, KUPOVAT indexy MICEX a PX a DRŽET indexy BUX a BET.

Polsko

Zlotý se ze snížení ratingu Polska od ratingové agentury S&P v průběhu prvního čtvrtletí vzpamatoval. Ve druhém čtvrtletí na něj silně dolehly obavy z výsledku britského referenda. V den zveřejnění výsledků referenda nastal masivní výprodej zlatého, který v intraday obchodování oslabil přibližně o 4,5 % a dosáhl pětiletého minima EUR/PLN 4,54. Doposud zlotý tyto ztráty jen částečně zkorigoval. Mimo brexitu zvyšuje volatilitu na zlotém také natahující se debata o konverzi polských hypoték ve švýcarských francích a politické neshody s Evropskou unií. Pomineme-li otázku brexitu bude v druhé polovině roku polská ekonomika tažena spotřebou domácností a uvolněnou fiskální politikou. Deflace zůstává pro Polsko velkým problémem a další vývoj spotřebitelských cen bude diktovat zejména vývoj cen ropy a ne silná domácí poptávka. Jelikož RBI očekává kladný meziroční růst cen až ke konci roku, zůstane v nejbližších 12 měsících polská centrální banka neaktivní. RBI ponechala doporučení na polské vládní dluhopisy DRŽET pro dvou a 10-ti leté dluhopisy. Na akciový index WIG 30 změnila RBI doporučení na PRODÁVAT z předchozího doporučení držet.

Maďarsko

Prudké zpomalení maďarské ekonomiky v prvním čtvrtletí na 0,9% r/r (z 3,2 % v Q4 2015) bylo způsobeno jednorázovými faktory (zejména propadem stavební produkce kvůli slabému čerpání EU fondů v porovnání s Q1 2015). V dalších čtvrtletích by se HDP mělo vzpamatovat a za celý rok vzrůst o 2,2 % meziročně.



Zdroj: Bloomberg, Macrobond

Kurz (konec období)	Q3 2016	Q4 2016	Q1 2017
EUR/PLN	4,4	4,35	4,30

Zdroj: RBI/Raiffeisen RESEARCH



Zdroj: Bloomberg, Macrobond

Kurz (konec období)	Q3 2016	Q4 2016	Q1 2017
EUR/HUF	315	315	310

Zdroj: RBI/Raiffeisen RESEARCH

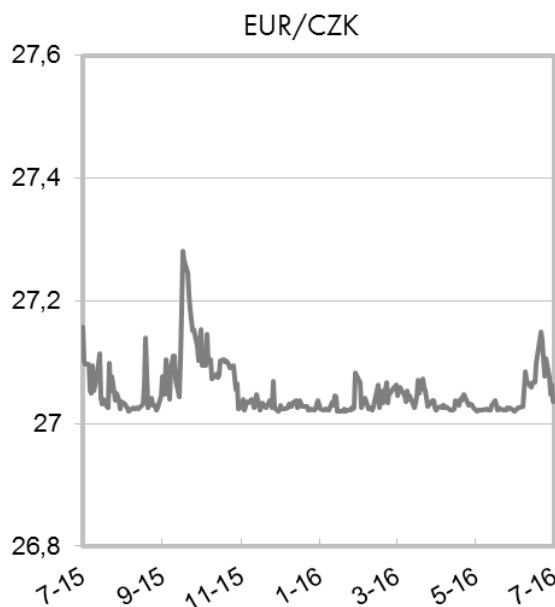
Ze skupiny Visegrádských zemí bude ale letos Maďarsko zřejmě nejpomaleji rostoucí ekonomikou. Maďarská vláda plánuje dlouhodobé zvyšování platů ve veřejném sektoru a cílit chce také na rozvoj veřejné infrastruktury. Přestože ratingová agentura Fitch zvýšila rating Maďarska na investiční stupeň, další dvě ratingové agentury pravděpodobně své ratingové hodnocení nezmění. Maďarská centrální banka v březnu opět obnovila cyklus snižování úrokových sazeb až k současným 0,9 %. Podle RBI zůstane klíčová maďarská úroková sazba na této úrovni až do roku 2018. Do konce roku by se forint měl pohybovat poblíž EUR/HUF 315. RBI ponechala doporučení DRŽET na dluhopisy se splatností do 2 let a KUPOVAT 5-ti a 10ti leté dluhopisy beze změny. RBI změnila doporučení na akciový index BUX na DRŽET z předchozího doporučení kupovat.

Česká republika

Česká koruna reagovala na výsledek britského referenda mírným oslabením k EUR/CZK 27,18. Během několika dnů se ovšem vracela zpět k hladině EUR/CZK 27,00.

Růst české ekonomiky za minulý rok byl revidován na 4,6 % z dříve udávaných 4,3 %. Zajímavější je revize růstu HDP za rok 2014 na 2,7 % z původně udávaného tempa 1,9 %. Vývoj ekonomiky byl tedy výrazně lepší, než se čekalo, ovšem tato historická revize má především analytický význam a prognózu pro letošek a další roky výrazněji neovlivní.

Nicméně údaje o vývoji HDP za první čtvrtletí nás vedly k mírnému navýšení odhadu celoročního růstu HDP letos na 2,3 % z původního odhadu 2,0 %. Negativně bude působit především pokles veřejných investic oproti roku 2015, kdy byly silně navýšeny dočerpáváním minulého programu fondů EU. V příštím roce čekáme mírné zrychlení růstu HDP na 2,7 %. Nebýt brexitu, růst HDP by byl dle našich odhadů vyšší o cca 20 bp. Nicméně odhady dopadů výsledků britského referenda se především opírají o jeho mírný dopad do výkonu celé EU. Ovšem tyto odhady jsou z principu komplikované a nejisté. Odhad nižšího tempa růstu ekonomiky a zvýšená nejistota jsou argumenty, proč očekávat oddálení konce kurzového závazku ČNB. Ovšem hlavní proměnnou pro ČNB je inflace a výhled na její další vývoj. A ten se nikterak zásadně s brexitem nemění. V tuto chvíli tedy neměníme naše očekávání konce kurzového závazku ČNB na EUR/CZK 27,0 v první polovině roku 2017. Brexit je rizikem, které zvyšuje nejistotu odhadu konce tohoto závazku.



Zdroj: Bloomberg, Macrobond

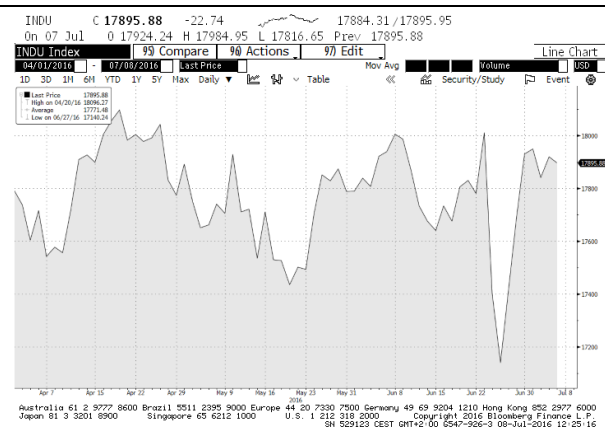
Kurz (konec období)	Q3 2016	Q4 2016	Q1 2017
EUR/CZK	27,00	27,00	27,00

Zdroj: RBI/Raiffeisen RESEARCH

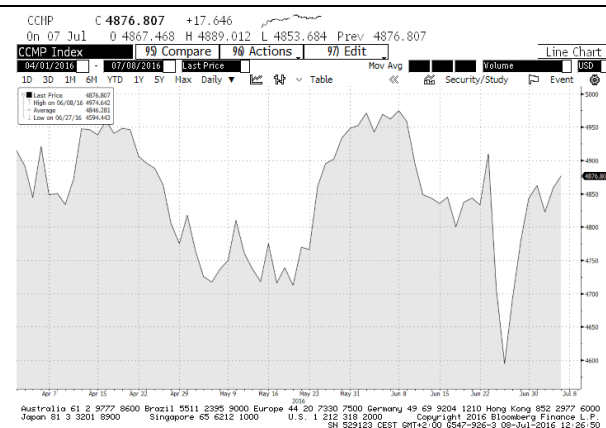
České vládní dluhopisy zůstaly brexitem prakticky nedotčeny. Jejich riziková přírážka nad německým benchmarkem se sice zvýšila, ovšem pouze z důvodu poklesu výnosů německých vládních dluhopisů. Výnos českého vládního dluhopisu se splatností 10 let se od února až do července pohyboval většinu času v pásmu 0,40 % – 0,55 %. Do konce roku čekáme setrvání úrovně výnosu tohoto instrumentu poblíž aktuálních hodnot (0,4 % - 0,5 %).

Doporučení na české vládní dluhopisy činí i nadále DRŽET. Akciový PX index kvůli vysokému zastoupení finančních titulů v období před a po britském referendu výrazně ztrácel. V námi sledovaném čtvrtletí ztratil PX index přes 8 %. RBI ponechává doporučení KUPOVAT český akciový trh (PX) bez změny.

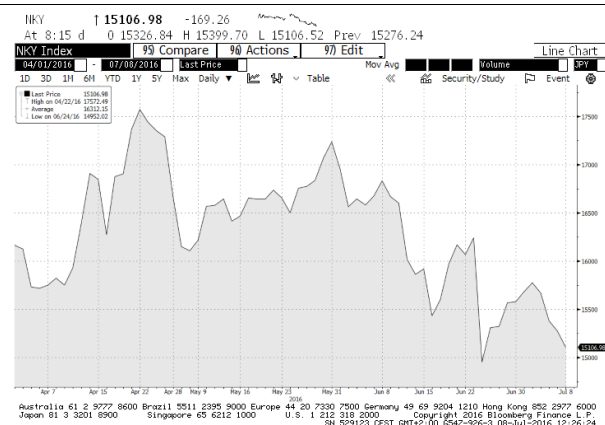
Dow Jones Industrial Average - index 30 nejvýznamnějších společností v USA. Společnosti jsou seřazeny na základě jejich průměrných cen



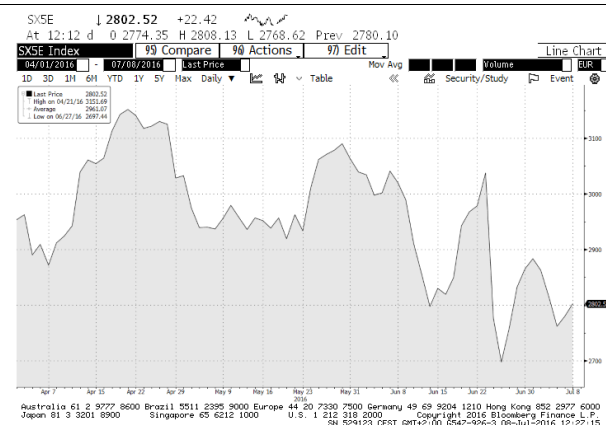
Nasdaq – index malých společností obchodovaných na trhu Nasdaq



Nikkei 225 – index 225 nejlépe hodnocených japonských společností obchodovaných na japonské burze



Dow Jones Eurostoxx 50 - index blue chips akcí 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 4, Česká republika.

Raiffeisenbank a.s. v souladu s právními předpisy, zejména Vyhláškou č. 114/2006 Sb., o povětrné 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 žádné ujištění ohledně přesnosti a úplnosti podaných informací. Platné stupně investičních doporučení a jejich historie 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 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_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 společností, 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 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 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 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. Případně 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 RB a RB z důvodu podpory investičních aktivit RB a RB. RB, 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 RB, 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 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 adresátovi poskytnut ze strany RB International Markets (USA) LLC, U.S. registrovaný obchodník v USA (dále „RBIM“), nicméně byl zpracován pobočkou RB nebo přidruženou popřípadě dceřinou společností RB 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 jako 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 RB bez předchozí výzvy. Informace obsažené v dokumentu byly vytvořeny RB nebo RB ze zdrojů, o kterých se RB nebo RB domnívají, že jsou spolehlivé. Nicméně RB nebo RB 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 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 prospektu 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 povětrné předkládání investičních doporučení a uveřejňování střetů zájmů byla implementována do právního řádu 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, 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.

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-bankomaty?personal=true&atm=true>

Firemní bankovníctví

Velké firmy: Barbara Tutass	23 44 01 362	Radovan Křen	59 61 28 868
Firmy: Václav Štětina	23 44 05 228	Petr Váně	59 69 66 432
		Ivo Stavěl	58 52 06 931
Firmy: region Severozápad: Robert Kott	603 808 512	Alexandra Dujčková	23 44 01 577
Firmy - region Praha: Robert Chudoba	603 808 013	Roman Boháček	23 44 01 738
Firmy - region Jihovýchod: Zdeněk Novák	603 808 035	Roman Zvára	23 44 01 565
Firmy - region Morava: Zdeněk Procházka	602 172 573		

Projektové financování

Tomáš Gürtler	23 44 01 215	Milan Fischer	23 44 01 145
Jan Rýdl	23 44 01 133	Eva Bobeničová	23 44 01 316
Martin Hofmeister	23 44 01 330	Roman Fol	23 44 01 144
Soumar Radek	23 44 05 691	Jozef Božek	23 44 05 509
Renata Dlesková	23 44 01 857	Milan Fajkus	23 44 01 821
		Tomáš Kreml	23 44 01 274
		Ivo Prokop	23 44 01 826

Strukturované financování

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

Private Banking

Richard Tykal	23 44 01 735	Treasury – Trading	
Roman Randák	23 44 01 636	Milan Fischer	23 44 01 145
Lenka Gvuzdová	23 44 01 643	Eva Bobeničová	23 44 01 316
Petr Mašek	23 44 01 995	Roman Fol	23 44 01 144
Marko Stojanić	23 44 01 522	Jozef Božek	23 44 05 509
Alexandra Hřebíková	23 44 01 120	Milan Fajkus	23 44 01 821
Alexandr Sarnavský	773 748 759	Tomáš Kreml	23 44 01 274
Petr Nimeřický	23 44 01 855	Ivo Prokop	23 44 01 826
Jakub Hlaváček	23 44 01 831		
Pavel Ráž	23 44 01 574	Treasury – Sales	
Jakub Šoltys	23 44 01 844	Pavel Křivonožka	23 44 05 995
David Žák	23 44 01 637	Žaneta Chudá	23 44 01 195
Ivan Džaja	23 44 05 453	Michal Michalov	23 44 01 830
Ivana Jakubcová	51 75 45 040	Martin Bárta	23 44 05 510
Tomáš Crhák	51 75 45 041	Pavel Křištof	23 44 05 907
Vít Richterek	57 15 45 042	Jakub Skotnica	23 44 05 502
		Soňa Fenclová	23 44 01 346
		Martin Skoumal	23 44 05 351
		Robert Schwanzer	23 44 01 130
		Pavel Bors	23 44 01 885
		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
		Adam Zilvar	23 44 05 253

Treasury – Equities

Richard Skácel

Eva Polánová

Jakub Veselský

Jakub Schermer

Factoring

Petr Bútora

Tomáš Filípek

Daniel Markalous

Pavla Jaroušková

Oldřich Šrůta

Financování obchodu

Miloš Večeřa

Martin Maar

23 44 01 827

23 44 01 803

23 44 01 819

23 44 01 838

23 44 01 925

23 44 01 946

23 44 01 374

23 44 05 498

23 44 01 191

23 44 01 110

23 44 01 455

Corporate Finance

Marek Tichý

Jakub Hamr

Pavel Plánička

Jakub Fajfr

Jana Kůrečková

Ekonomický výzkum

Helena Horská

Michal Brožka

Daniela Milučká

Lenka Kalivodová

23 44 01 953

23 44 01 868

23 44 01 255

23 43 96 721

23 44 01 822

23 44 01 413

23 44 01 498

23 44 05 685

