

Market Monitor

Finanční trhy – 4. čtvrtletí 2017

- ECB připravuje ukončení kvantitativního uvolňování
- Fed zvýší úrokové sazby ještě jednou tento rok
- Ceny vládních dluhopisů v Americe i Evropě budou klesat
- Koruna posílí ke konci roku až k EUR/CZK 25,70
- ČNB zvýší znovu sazby ještě v tomto roce
- Růst výnosů českých státních dluhopisů v závěru roku
- RBI doporučuje KUPOVAT americké i evropské akciové trhy

Výkonnost vybraných akciových trhů & Přehled CZK trhu

Index	Hodnota v bodech 6. 10. 2017	Výnos za poslední čtvrtletí	Výnos od počátku roku 2017	Očekávaná hodnota prosinec 2017	Očekávaná hodnota březen 2017
DJ ES 50 (SX5E Index)	3 608	3,7%	9,7%	3 700	3 830
DAX	12 986	4,3%	13,1%	13 300	13 800
SMI	9 266	3,5%	12,7%	9 450	9 600
DJIA	22 775	6,4%	15,2%	23200	23 500
S&P 500	2 552	5,2%	14,0%	2 600	2 650
NASDAQ 100	6 057	7,1%	24,6%	6 250	6 400
Nikkei	20 690	3,0%	8,2%	21 100	21 500
BUX	37 957	6,4%	18,6%	1 100	1 140
WIG 30	2 862	7,6%	27,6%	40 500	42 500
PX	1 060	6,6%	15,1%	2 170	2 200
MICEX	2 102	9,9%	-5,8%	3 020	3 150
3M PRIBOR	0,5 %	0,2 %	0,2 %	0,6 %	0,9 %
CZK/EUR, konec období	25,8	3,0%	4,4%	25,7	25,3
CZK/USD konec období	22,1	12,2%	14,2%	21,80	22,0

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

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

RBI značí RaiffeisenBank International.

Autor: František Táborský, Milan Frydrych, Jakub Červenka

Editor: Helena Horská

Uzávěrka statistických dat a údajů z finančního trhu: 6. října 2017, 16:00h

Publikace byla vydána 6. října 2017

Vývoj finančních trhů

V následujících čtvrtletích se světové ekonomice bude dařit. Tomu nasvědčuje růst v Evropě, USA, ale i na rozvíjejících se trzích. Také předstihové indikátory se drží na velice vysokých hodnotách. Pozitivní sentiment se odrazí na finančních trzích. Tým RBI odhaduje, že většina důležitých akciových trhů poroste a zůstanou tak po zbytek tohoto roku a začátkem roku 2018 zajímavou investiční příležitostí.

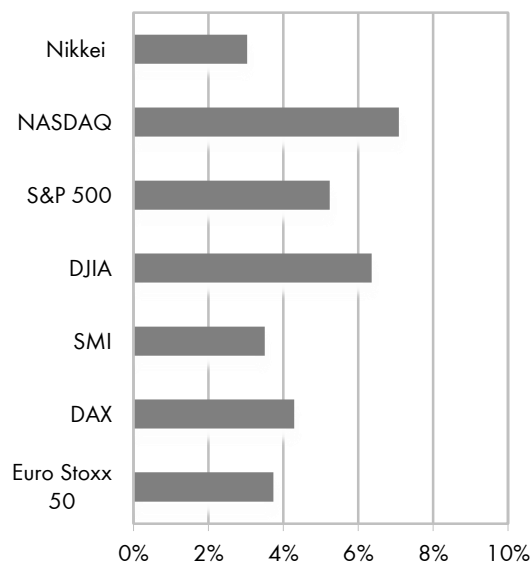
I přes solidní růst globální ekonomiky, spotřebitelská inflace v řadě zemí neroste tak, jak by si centrální bankéři přáli. Měnová politika obou nejvýznamnějších centrálních bank je jasně definovaná. ECB plánuje postupně omezovat program kvantitativního uvolňování s největší pravděpodobností od ledna příštího roku a k úplnému zastavení dojde v jeho druhé polovině. Zároveň tým RBI nečeká zvýšení úrokových sazeb až do roku 2018. Fed bude pokračovat v redukci své bilance a ve zvyšování úrokových sazeb. Tým RBI počítá s jedním zvýšením úrokových sazeb v prosinci a dalšími třemi v příštím roce.

Akciové trhy v Evropě a Japonsku ve třetím čtvrtletí zažily korekci směrem dolů, zatímco americké se víceméně vyhnuly poklesu a pokračovaly v lámání rekordů. Tým RBI věří, že trh zůstane býčí v horizontu jednoho roku díky dobrým ekonomickým fundamentům. Větší potenciál růstu akciového trhu než v Americe je v eurozóně a regionu CEE. Očekává se však vyšší volatilita než doposud.

Ceny vládních dluhopisů budou v Americe a Evropě klesat. Vzhledem k postupnému ukončování kvantitativního uvolňování ECB tým RBI čeká vyšší a strmější výnosovou křivku německých vládních dluhopisů. Jelikož v současnosti trh v Americe počítá jen s jedním zvýšením úrokových sazeb do konce roku 2018, což je podle názoru RBI málo, a bude nadále redukovat svoji bilanci, riziko pohybu směrem nahoru pro výnosy amerických vládních dluhopisů je relativně vysoké.

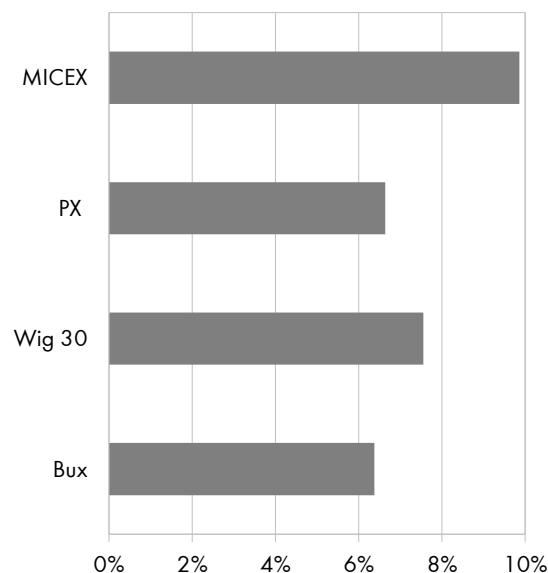
RBI doporučuje KUPOVAT následující trhy: DJI, Nasdaq 100, S&P 500, DAX, EURO STOXX 50, SMI, Nikkei 225 a HSCEI.

Kvartální výkonnost světových akciových trhů



Zdroj: Bloomberg

Kvartální výkonnost středoevropských akciových trhů a Ruska



Zdroj: Bloomberg

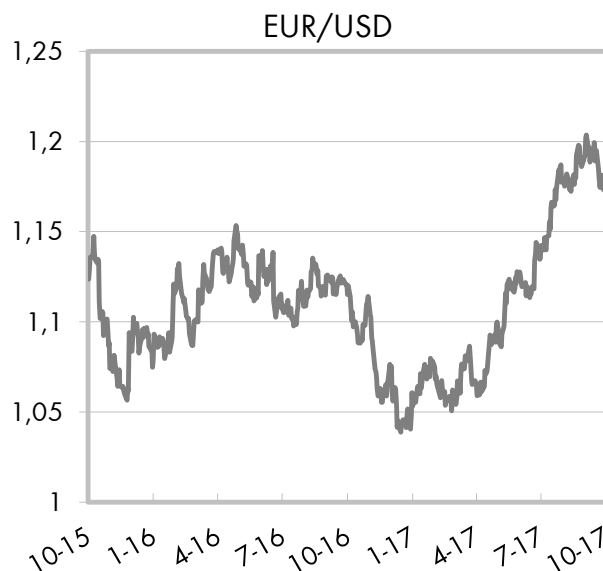
Eurozóna

Během prvního pololetí rostlo HDP eurozóny v průměru 0,6 č/č a předstihové indikátory naznačují, že růst bude pokračovat i ve druhé polovině roku. Podle týmu RBI je ekonomické oživení na vrcholu. Fiskální a zejména měnová politika je silně prorůstová. Trh práce má stále prostor ke zlepšování a podobně na tom jsou i investice – reálný objem investic stále nedosáhl předkrizových hodnot 2007. Vzhledem k tomu, že ekonomický vzestup je silně hnán domácí aktivitou, je ekonomika eurozóny odolná vůči negativním šokům zvenčí. Tudíž tým RBI považuje více než 2% růst tento a příští rok jako realistický.

Na konci října trh očekává zveřejnění plánu Evropské centrální banky (ECB) postupného snižování nákupu aktiv, tj. konce kvantitativního uvolňování pro rok 2018. Tým RBI věří, že program nákupu aktiv bude od ledna 2018 postupně snižován a v druhé polovině roku 2018 ukončen. Konec kvantitativního uvolňování však nebude mít vliv na peněžní trh, dokud se neobjeví na trhu podmínky pro snížení nadbytečné likvidity nebo zvýšení depozitních sazeb. Tím pádem sazby Euribor zůstanou na současných úrovních po většinu roku 2018.

Až do začátku roku 2018 bude velkou roli ve spotřebitelské inflaci hrát cena ropy a kurz eurodolaru. Podle očekávání týmu RBI od října bude inflace pod mírným tlakem směrem dolů, na začátku roku 2018 pak prudce klesne k 1 %. Během jara začne opět růst zásluhou kumulujících se proinflačních tlaků.

Euro vůči dolaru během tohoto roku výrazně posílilo až nad EUR/USD 1,20. Euro pozitivně reagovalo na pokles politického rizika spojovaného s řadou voleb v EU. V období třech až šesti měsíců tým RBI očekává oslabení eura z důvodu jasné pozice ECB a Fedu – z ECB pravděpodobně nepříjde žádná novinka, která by mohla způsobit posilování eura a na druhé straně Fed pravděpodobně bude nucen zvýšit sazby častěji, než má nyní v plánu. Proto by americký dolar měl posilovat. Ve střednědobém horizontu (1 až 3 roky) tým RBI očekává posilování eura k 1,30 až 1,40 ke konci roku 2019.



Zdroj: Bloomberg

Kurz (konec období)	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018
EUR/USD	1,18	1,15	1,20

Zdroj: RBI/Raiffeisen RESEARCH

Politická nejistota v Evropě po francouzských a německých volbách opadla a finančním trhům se daří navzdory eskalaci konfliktu na severokorejském poloostrově a silnějšímu euru v porovnání se začátkem roku. Dobrý ekonomický výhled, přiměřené tlaky na platy, levné peníze a sezónnost ve 4. čtvrtletí podpoří růst akciových trhů Euro STOXX 50 a DAX. Růst by měl pokračovat i na začátku příštího roku. RBI doporučuje KUPOVAT Euro STOXX 50 i německý DAX.

Sentiment na trhu s vládními dluhopisy zůstává pozitivní. Po zvýšené volatilitě okolo francouzských a německých voleb zůstane trh s dluhopisy relativně klidný v období jednoho až čtyř měsíců. V současnosti rizikové prémie vládních dluhopisů eurozóny nejsou příliš ovlivněny očekávaným ukončením programu kvantitativního uvolňování. V dlouhém období však ukončení programu kvantitativního uvolňování roli hrát bude spolu s fundamentálními daty. Zatímco význam role ECB bude klesat, data o výkonnosti ekonomik eurozóny budou nabývat na důležitosti. Tým RBI v následujících čtvrtletích očekává přiměřený růst rizikové prémie. RBI doporučuje i nadále PRODÁVAT německé 2leté vládní dluhopisy a DRŽET 5leté a 10leté vládní dluhopisy.

USA

Ve druhém čtvrtletí vzrostla americká ekonomika mezičtvrtletně anualizovaně o 3,0 %. Mírně slabší tempo růstu lze očekávat i ve třetím čtvrtletí. Pozitivním impulsem pro ekonomiku může být rostoucí spotřeba domácností a míra soukromých investic. Pro rok 2018 prognózujeme obdobný vývoj a počítáme s růstem ekonomiky lehce přes dvě procenta. Pozitivním rizikem této prognózy může být fiskální stimul ze strany nové americké administrativy, který může být spojen s dlouho diskutovanou daňovou reformou. Podle posledních statistik vzrostla míra inflace meziročně v srpnu o 1,9 %. Díky rostoucím cenám pohonných hmot a následkům přírodních katastrof očekáváme po zbytek roku tempo růstu cen přes dvě procenta. Začátkem příštího roku by měly tyto šoky odeznít a míra inflace se vrátí pod dvouprocentní cíl centrální banky. Míra nezaměstnanosti v tomto roce poklesla až na 4,3 %, což

Přehled očekávaného vývoje sazeb a výnosů v eurozóně

	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018
ECB rate	0,00	0,00	0,00
10letý výnos	0,50	0,50	0,80

Zdroj: RBI/Raiffeisen RESEARCH

Přehled očekávaného vývoje sazeb a výnosů v USA

	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018
Fed funds rate	1,50	1,50	1,75
10letý výnos	2,40	2,40	2,50

Zdroj: RBI/Raiffeisen RESEARCH

je nejnižší hodnota od roku 2008. Ve zbytku roku očekáváme další utahování trhu práce.

Na posledním zářijovém měnověpolitickém jednání Fedu rozhodla bankovní rada ponechat úrokové sazby beze změny v rozmezí 1,0-1,25%. Dále oznámila plán redukce bilanční sumy centrální banky, která narostla vlivem tří kol programů kvantitativního uvolňování na astronomických 4,5 bilionů dolarů. Do konce roku 2018 chce postupně omezovat objem reinvestovaných finančních prostředků plynoucích z aktuálního portfolia aktiv. Další zvýšení úrokových sazeb trh očekává na prosincovém jednání. Měřeno Federal Funds Futures je implikovaná pravděpodobnost tohoto rozhodnutí téměř 70%. S takovým vývojem počítá i tým RBI. Začátkem února příštího roku končí mandát stávající guvernérce Fedu J. Yellen. Podle nejnovějších zpráv není vyloučené, že ji americký prezident pověří vedením centrální banky i podruhé. Každopádně se mluví i o dalších kandidátech, mezi kterými má podle médií největší šanci současný šéf ekonomických poradců D. Trumpa Gary Cohn.

Od začátku tohoto roku americký dolar zažíval období konstantního oslabování a dostal se až na tříletá minima v hodnotě vyjádřené vůči koši světových měn. Tento trend se otočil až v polovině září, kdy se trh vrátil od následování sentimentu k fundamentům a začal umazávat své dlouhodobé ztráty. V následujících dvou čtvrtletí očekáváme další posilování dolaru. Vůči euru by měl posílit ke konci prvního čtvrtletí příštího roku až na EUR/USD 1,15.

Vzhledem ke snaze centrální banky postupně snižovat svou bilance lze očekávat větší nabídku státních dluhopisů v následujících čtvrtletích. Proto očekáváme ve druhé polovině příštího roku viditelnější růst výnosů státních dluhopisů. V následujících měsících by ale růst výnosů neměl být nijak výrazný.

RBI doporučení pro americké akciové trhy je KUPOVAT (S&P, DJIA a Nasdaq 100). Dvouleté i desetileté státní dluhopisy RBI doporučuje DRŽET.

Ropa

Díky poslednímu vývoji na trhu se cena ropy dostala na 26měsíční maximum, za čímž stojí kombinace několika událostí. Referendum o nezávislosti v severoiráckém regionu ukázalo jasnou vůli Kurdů po vytvoření vlastního státu. Na to reagoval turecký prezident Erdogan hrozbou uzavření hlavního kurdského ropovodu vedoucího přes turecké území a prohlásil, že bude jednat výlučně s centrální vládou v Bagdádu. To by vedlo k dalšímu omezení světové nabídky ropy, o což dlouhodobě usiluje ropný kartel OPEC a další producenti ropy. Ti se dohodli na zavedení limitů produkce s platností do března příštího roku, přičemž lze očekávat, že tato dohoda bude ještě prodloužena.

Na druhé straně odeznívá snížená poptávka po ropě způsobená uzavřením velkého množství amerických rafinérií z důvodu hurikánu Harvey. Z dlouhodobého hlediska by měla poptávka nadále růst díky globálnímu oživení ekonomiky, s čímž souhlasí i prognóza OECD. Jediné, co v současné době může bránit dalšímu zdražení ropy, je posilování amerického dolaru, který zdražuje ropu pro neamerické investory, a jejich zájem o ní může tak klesat. Podle odhadů RBI by se průměrná cena ropy Brent měla ke konci roku pohybovat na úrovni 57,00 dolarů za barel a v roce 2019 na úrovni 62,00 dolarů.

Švýcarsko

V letních měsících švýcarský frank výrazně oslaboval k hodnotě EUR/CHF 1,15, ale v nejbližších měsících očekává tým RBI opačný vývoj. Další tlak na oslabování franku může nastat, pokud ECB začne utahovat měnovou politiku a zvýší se rozdíl v úrokových sazbách a výnosech dluhopisů ve srovnání s eurozónou. To se pravděpodobně stane až na konci roku 2018, kdy by švýcarský frank měl oslabit k hodnotě EUR/CHF 1,20 a v dalším roce pak posílit. Přes oslabování franku SNB v současnosti neuvažuje o utahování měnové politiky. Centrální banka zatím neplánuje ani snížení měnových rezerv, jelikož by šla proti sama sobě. Přestože byl růst HDP pod očekáváním, index nákupních manažerů (PMI) ve zpracovatelském prů-

Cena ropy Brent



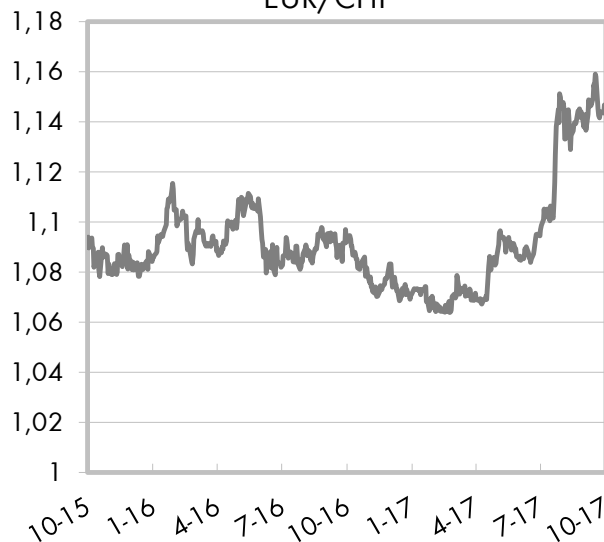
Zdroj: Bloomberg

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

Čtvrtletí (průměr)	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018
Brent	58	57	55
WTI	53	52	51

Zdroj: RBI/Raiffeisen RESEARCH

EUR/CHF



Zdroj: Bloomberg

myslu je stále vysoko na 60 bodech. Burzovní index SMI přes léto fluktoval kolem 8900 bodů, nicméně slabší frank přispěl k růstu nad 9100 bodů v září. Tým RBI doporučuje švýcarský akciový trh SMI KUPOVAT.

Japonsko

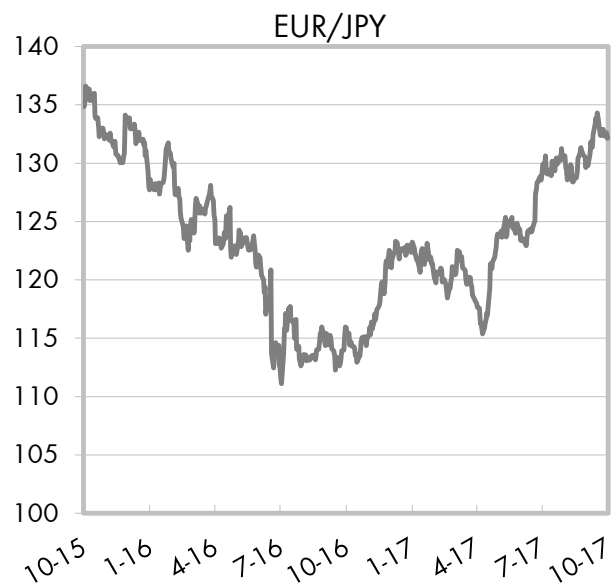
Jako bezpečná měna zaznamenal japonský yen přes léto postupné posílení, přesto se index NIKKEI 225 držel na stejné hodnotě až do začátku srpna. Eskalace vztahů se Severní Koreou vedla k silnějšímu tlaku na prodej japonských akcií a do budoucna můžeme očekávat vyšší riziko pádu cen v důsledku geopolitické nejistoty. Nicméně celková ekonomická kondice je na vzestupném trendu. Pozitivní růst HDP a předstihový ukazatel PMI nad hodnotou 50 bodů potvrzují očekávané ekonomické oživení. Boj beze změny bude pokračovat s kvantitativním uvolňováním i v příštím roce. Výnos desetiletých dluhopisů se drží okolo 0 % a zůstane tam i v roce 2018. RBI ponechala doporučení KUPOVAT japonský akciový trh.

Střední a východní Evropa

Region střední a východní Evropy zaznamenal potřetí za sebou mezičtvrtletní růst reálného HDP vyšší než 1 %. Česká republika z celé skupiny dosáhla nejvyššího meziročního růstu 4,7 % ve druhém čtvrtletí. Pozadu nezůstalo ani Maďarsko s Polskem, jejichž ekonomika vzrostla o 3,2 % a 3,9 % meziročně. Solidní tempo růstu vydrží i v dalších čtvrtletních. V následujících dvou čtvrtletích tým RBI vidí prostor pro posilování koruny a polského zlotého vůči euru, naopak maďarský forint by mohl mírně oslabit v důsledku expanzivní monetární politiky. Následující akciové indexy RBI doporučuje KUPOVAT: ATX, BIST Nat. 100, BUX, MICEX, PX, WIG 30.

Česká republika

Tuzemská ekonomika vzrostla ve druhém čtvrtletí tohoto roku meziročně o překvapivých 4,7 %. Obdobně silné tempo růstu očekáváme i po zbytek roku. Pro příští rok očekáváme mírné zpomalení tem-



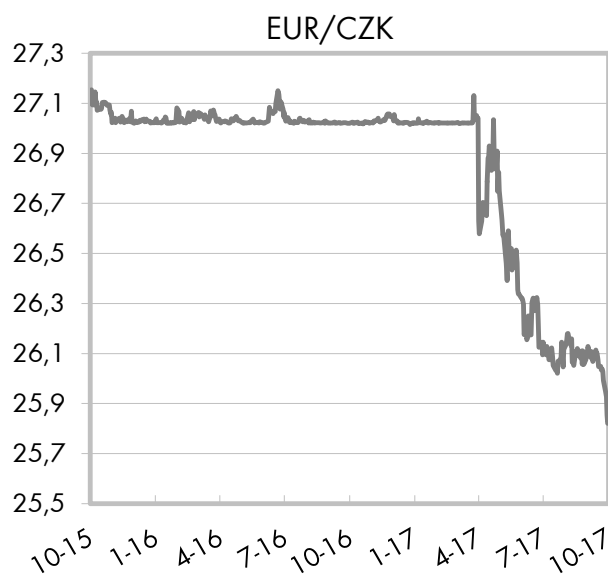
Zdroj: Bloomberg

pa růstu na 3,4 % a to hlavně díky vyšším objemům importu, který sníží celkový příspěvek zahraničního obchodu k HDP. ČR se může chlubit nejnižší mírou nezaměstnanosti v EU. To však tlačí na další růst mezd. Nedostatek kvalifikované i nekvalifikované pracovní síly omezuje růst ve všech sektorech ekonomiky. Tlaky na zvyšování mezd a stále uvolněná měnová politika podporují zrychlující se tempo inflace, které se bude po zbytek roku pohybovat v horním pásmu dvouprocentního inflačního cíle ČNB. V tomto kontextu očekáváme další zvýšení úrokových sazeb centrální banky na jejím listopadovém měnověpolitickém jednání, přičemž v roce 2018 očekáváme další dvě zvýšení úrokových sazeb.

Od dubnového konce kurzového závazku ČNB koruna postupně posiluje a v současnosti se pohybuje mírně pod hranicí EUR/CZK 26,00. V souvislosti s dobrým výkonem ekonomiky a očekávaným zvýšením sazeb centrální banky prognózujeme, že se kurz koruny vůči euru dostane v závěru roku na úroveň 25,70, s tím, že ke konci příštího roku posílí až ke 25,00 korunám za euro.

Začátek normalizace měnové politiky měl prozatím minimální dopad na úrokové sazby peněžního trhu a i státních dluhopisů. V reálném vyjádření se pohybují mezibankovní sazby stále hluboko v záporných hodnotách. V následujících měsících ovšem očekáváme postupný nárůst po celé výnosové křivce. S tím, že krátký konec křivky poroste rychleji než dlouhý. V případě samotných státních dluhopisů předpokládáme ke konci roku a na začátku příštího roku vyšší objemy jejich emise a s tím spojený růst výnosů. V následujících čtvrtletích by se díky pozvolnému růstu výnosů německých státních dluhopisů a zároveň posilující koruně měl snižovat rozdíl mezi německými a českými desetiletými státními dluhopisy.

Pro dvouleté i desetileté státní dluhopisy RBI doporučuje **PRODÁVAT** a v případě akciového indexu **PX KOUPOVAT**.



Zdroj: Bloomberg

Kurz (konec období)	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018
EUR/CZK	25,70	25,30	25,40

Zdroj: RBI/Raiffeisen RESEARCH

Polsko

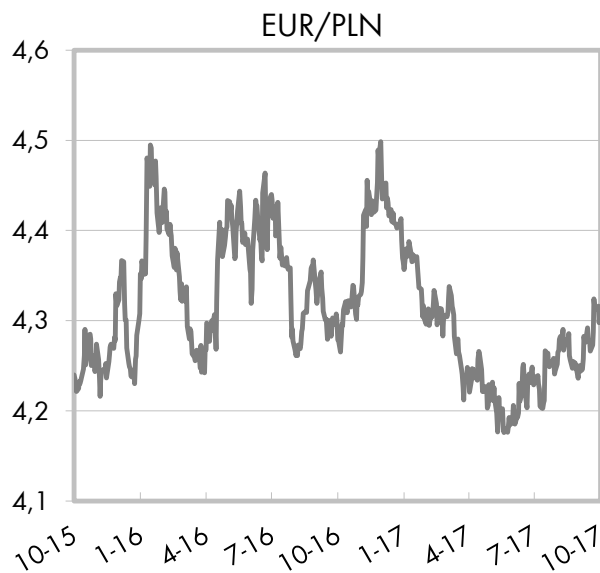
Polsku, stejně jako ostatním zemím v regionu, se v prvním pololetí dařilo, když dosáhlo 4,0% růstu v 1 pololetí. Hlavním tahounem je spotřeba, která ve druhém čtvrtletí vzrostla o téměř 5 % r/r. Spotřebitelská důvěra zůstává rekordně vysoká, trh práce se napíná a zvyšují se stížnosti zaměstnavatelů na nedostatek kvalifikované pracovní síly. Zatímco investiční aktivita byla v první polovině roku slabší, v následujících čtvrtletích by měla zrychlit díky promítnutí se zvýšeného čerpání fondu EU do reálné ekonomiky. To se již nyní ukazuje na růstu stavebnictví, které vzrostlo v červenci meziročně o 20 %. Tým RBI očekává, že polské ekonomice se bude dařit i ve zbytku roku se silnou spotřebou nad 4 % r/r.

Spotřebitelská inflace se nadále drží pod 2% cílem a jádrová inflace okolo 0,8 % r/r, ale vzhledem k tlakům na mzdy a svižnému růstu HDP lze předpokládat zvýšené tlaky na růst spotřebitelských cen. Polský zlotý kvůli zvýšeným politickým rizikům neudržel svůj trend posilování a oslabil k EUR/PLN 4,30. Tým RBI nepočítá ve své prognóze, že by politický konflikt na domácí scéně eskaloval a odhaduje kurz zlotého na 4,20 ke konci roku také díky spekulacím na zvýšení úrokových sazeb, které ale podle týmu RBI přijde až v polovině roku 2018. V souvislosti s výše zmíněným spekulacím může dojít ke zvýšenému tlaku na státní dluhopisy, zejména pak na krátké straně výnosové křivky.

RBI dále doporučuje KUPOVAT 10leté vládní dluhopisy a nadále DRŽET 2leté vládní dluhopisy. Polský akciový trh doporučuje KUPOVAT.

Maďarsko

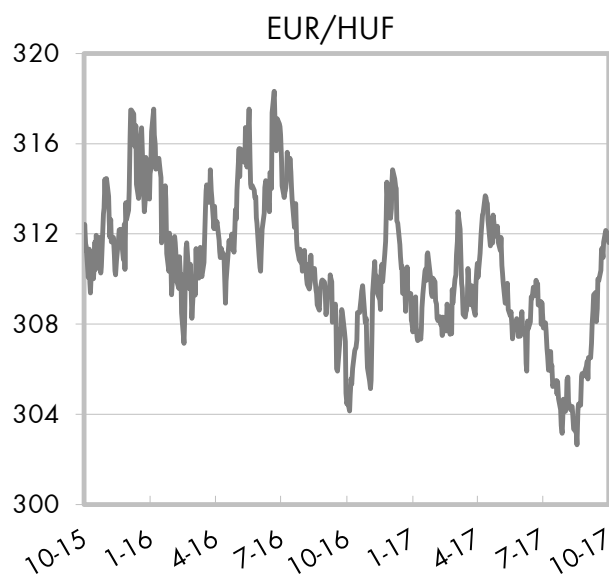
Maďarská ekonomika v první polovině tohoto roku vzrostla meziročně o 3,7 %. Po překvapivě silném prvním čtvrtletí můžeme pozorovat mírné zpomalení ve druhém čtvrtletí. Pro celý rok 2017 očekáváme růst HDP 3,8 % a pro rok 2018 tempo 3,6 %. Mírné zpomalení tempa růstu lze očekávat z důvodu poklesu investic a stavební produkce. Trh práce bude v dalších obdobích stále více utážen z důvodu nedostatku pracovní síly na trhu. Míra inflace se v



Zdroj: Bloomberg

Kurz (konec období)	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018
EUR/PLN	4,20	4,15	4,15

Zdroj: RBI/Raiffeisen RESEARCH



Zdroj: Bloomberg

roce 2018 bude pohybovat lehce nad tříprocentním cílem centrální banky.

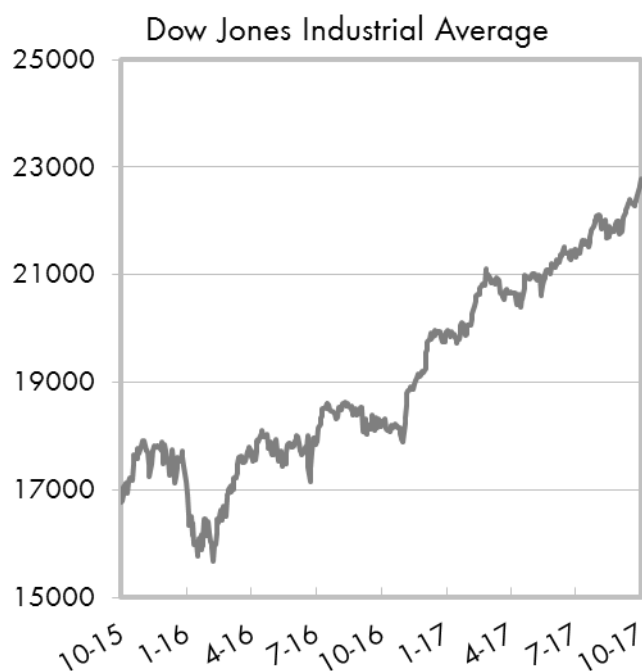
Měnová politika maďarské centrální banky směřuje k dalšímu uvolňování z důvodu apreciace forintu, který tlumí tamní export a růst inflačních očekávání. Podle týmu RBI bude centrální banka cílovat hodnotu forintu na úrovni EUR/HUF 310 nebo slabší. Základní úrokové sazby zůstanou celý příští rok beze změny a to až do první poloviny roku 2019. Přesto výnosy státních dluhopisů by měly postupně růst po celé výnosové křivce.

RBI změnila doporučení na KUPOVAT pro dvouleté státní dluhopisy a nemění DRŽET desetileté státní dluhopisy. V případě maďarského akciového indexu se změnilo doporučení z prodávat na KUPOVAT.

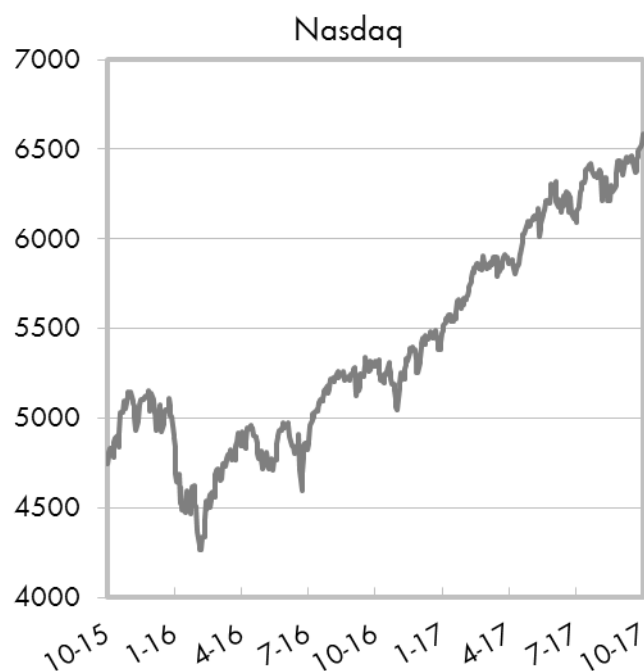
Kurz (konec období)	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018
EUR/HUF	310	310	310

Zdroj: RBI/Raiffeisen RESEARCH

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



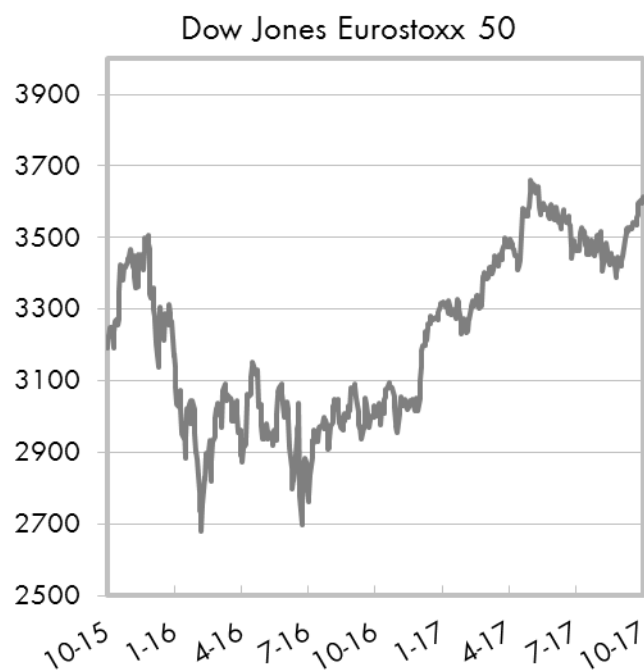
Nasdaq - index malých společností obchodovaných na trhu Nasdaq



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



Zdroj: Bloomberg

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

Firmy: Václav Štětina

Firmy - region Severozápad: Robert Kott

Firmy - region Jihovýchod: Zdeněk Novák

Firmy - region Morava: Zdeněk Procházka

Projektové financování

Tomáš Gürtler

Jan Rýdl

Martin Hofmeister

Soumar Radek

Renata Dlesková

Strukturované financování

Karel Vlasák

Martin Matoušek

Private Banking

Jan Remr

Pavel Ráž

Pavel Pikna

Lena Krejnická

Treasury – Equities

Richard Skácel

Eva Polánová

Jakub Veselský

Jakub Schermer

Faktoring

Petr Bútor

Tomáš Filípek

Daniel Markalous

Pavla Jaroušková

Oldřich Šrůta

Ekonomický výzkum

Helena Horská

Milan Frydrych

František Táborský

Jakub Červenka

Lenka Kalivodová

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

602 172 573 Milan Fajkus 23 44 01 821

Ivo Prokop 23 44 01 826

Treasury – Sales

23 44 01 133 Pavel Křivonožka 23 44 05 995

23 44 01 330 Žaneta Chudá 23 44 01 195

23 44 05 691 Michal Michalov 23 44 01 830

23 44 01 857 Martin Bárta 23 44 05 510

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 Pavel Bors 23 44 01 885

24 24 32 437 Ondřej Chládek 23 44 05 357

23 30 63 280 Slavomír Koval' 23 44 01 775

Treasury – Finanční instituce

23 44 01 827 Petra Kaňková 23 44 01 461

23 44 01 803 Adam Zilvar 23 44 05 253

23 44 01 819 Jana Šebestíková 23 44 01 802

23 44 01 838 Kateřina Škutová 23 44 01 877

Andrea Balková 23 44 05 551

Corporate Finance

23 44 01 946 Marek Tichý 23 44 01 953

23 44 01 374 Jakub Hamr 23 44 01 868

23 44 05 498 Pavel Plánička 23 44 01 255

23 44 01 191 Jakub Fajfr 23 43 96 721

Jana Kůrečková 23 44 01 822

Financování obchodu

23 44 01 421 Ivan Chleboun 23 44 01 455

23 44 05 685

23 44 01 070

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 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. 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 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 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 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 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 nutně 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 Irsku (UK): Dokument je schvalován a vydáván RB 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 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 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 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 přidružení 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 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 prodeje 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 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 1. Dohledovým orgánem pro Raiffeisen Bank International AG, Rakousko je Financial Market Authority.