

19.12.2016

Přestože rok 2016 přinesl mnoho nečekaných zvrátů, rok 2017 jej může překonat. Jak na politické tak ekonomické scéně nás čeká hned několik událostí, které mohou zahýbat jak ekonomikami i tak finančními trhy. Na evropské politické scéně nás čeká řada voleb, které rozhodnou o budoucnosti Evropy. V USA se prezidentského postu ujme Donald Trump, který vyhrál volby se slibem, že změní Ameriku. Měnit chystá i zahraniční politiku USA. Ačkoliv průběh či výsledek mnoha budoucích událostí je špatně předvídatelný ne-li nepředvídatelný, stojí za to se podívat alespoň na ty klíčové a připravit se na možné varianty vývoje. Ponaučení, které si (nejen) z roku 2016 odnášíme, je, že „nic není nemožné“ a že převažující názor na mediální scéně nemusí být nakonec ten vítězný. Černých labutí, které v hantýrce finančních trhů představují nepředvídatelné události s významným dopadem na trh, může v roce 2017 přiletět ještě víc. Na druhou stranu pohyby na trhu vytváří investiční příležitosti, kterých bude i v roce 2017 dost. A protože jedno staré dobré přísloví říká, že „štěstí přeje připraveným“, vytvořili jsme pro Vás **TŘI REALISTICKÉ SCÉNÁŘE** vývoje české ekonomiky pro rok 2017.

✘ **Základní scénář – naše oficiální prognóza: #CZKExit v listopadu 2017**

Česká ekonomika v roce 2017 poroste mírně nadprůměrným tempem 2,7 %. K nejrychleji rostoucím zemím Evropské unie sice patřit nebudeme, ale naše ekonomická úroveň vůči pomalu rostoucí eurozóně (1,5 % v roce 2017) se zvýší na 84 % z 82 % v roce 2015. Průmyslová výroba, která generuje jednu třetinu českého domácího produktu, poroste mezitím tempem okolo 3,5 %. Více než polovina průmyslové výroby je vyvážena do zahraničí, z více než 80 % do zemí Evropské unie. Diversifikovat zahraniční obchod se příliš nedaří. Vlnu na tom může mít i nepříznivá geopolitická situace na Středním Východě a sankce proti Rusku. Český vývoz díky mírně rostoucí poptávce v Evropě poroste dál jednociferným tempem. Jednání Velké Británie s EU o brexitu budou probíhat hladce bez viditelného dopadu na český vývoz. Bilance zahraničního obchodu v roce 2017 ale rekord z roku 2016 nepřekoná. Dovoz vlivem rostoucích cen ropy na světových trzích a silné domácí poptávky poroste rychleji než vývoz.

Makroekonomická predikce	2015	2016e	2017f	2018f
HDP v běžných cenách, mld. Kč	4 557	4 717	4 922	5 126
Růst HDP, stálé ceny, r/r %	4,6	2,5	2,7	2,5
HDP na hlavu v EUR podle PPS	24 091	24 917	25 983	27 047
Průmyslová výroba, r/r %	4,6	3,3	3,5	3,5
Podíl nezaměstnaní /populace 15-64 let (průměr)	6,5	5,6	5,3	5,3
Nominální mzda v průmyslu, r/r %	3,0	4,1	4,0	3,9
PPI, r/r %, průměr	-3,2	-3,3	2,2	2,1
CPI, r/r % průměr	0,3	0,7	2,0	2,0
CPI, r/r %, konec období	0,1	1,8	1,9	1,9
Saldo vládních financí, % HDP	-0,6	0,0	-0,2	0,0
Vládní dluh, % HDP	40,3	39,2	38,2	37,0
Obchodní bilance, mld. Kč	131,0	191,0	189,3	195,9
Běžný účet, % HDP	0,9	2,4	1,5	1,2
Přímé zahraniční investice, saldo, % HDP	-0,6	0,4	1,2	0,0
CZK/EUR, průměr	27,3	27,0	26,9	25,5
CZK/USD, průměr	24,6	24,4	25,6	23,4
Reposazba ČNB, průměr	0,05	0,05	0,05	0,32
3M Pribor, průměr	0,30	0,30	0,31	0,58

Zdroj: ČSÚ, ČNB, MPSV, Ekonomický výzkum RB a.s.

Rok 2017 ve třech scénářích



Banka inspirovaná klienty

- kudy se vydá ČR?

Ad hoc analýza

Reálný HDP (mezir. změna, %)

země	2015	2016e	2017f	2018f
Polsko	3,9	2,5	3,0	2,5
Maďarsko	2,9	2,3	3,2	3,4
ČR	4,6	2,5	2,7	2,5
Slovensko	3,8	3,3	3,3	4,0
Německo	1,5	1,8	1,7	1,5
eurozóna	2,0	1,6	1,5	1,7
USA	2,6	1,6	2,4	2,2

Zdroj: Raiffeisen RESEARCH

Spotřebitelské ceny (mezir. průměr %)

země	2015	2016e	2017f	2018f
Polsko	-0,9	-0,6	1,1	2,0
Maďarsko	0,0	0,3	2,5	3,0
ČR	0,3	0,7	2,0	2,0
Slovensko	-0,3	-0,5	1,1	2,0
Německo	0,1	0,7	1,9	2,2
eurozóna	0,0	0,2	1,5	1,5
USA	0,1	1,4	2,2	2,5

Zdroj: Raiffeisen RESEARCH

Tři roky trvající růst průmyslové výroby stojí za historicky nejvyšší zaměstnaností v ČR (přes 57 %). Míra nezaměstnanosti je jedna z nejnižších v Evropské unii a neobsazená volná pracovní místa (přes 130 tisíc) naznačují, že česká ekonomika je nadosah plné zaměstnanosti. Expanze české ekonomiky bude stále více narážet na omezenou kapacitu a flexibilitu českého trhu práce, kde kromě odlišné kvalifikace a odbornosti brání dalšímu výraznějšímu poklesu nezaměstnanosti špatná dopravní obslužnost ve vzdálených regionech a neochota lidí se stěhovat za prací nebo dojíždět na delší vzdálenost. Proto nepředpokládáme, že by registrovaná míra nezaměstnanosti v roce 2017 klesla k historickému minimu z roku 2008 na úrovni 4,1 %. Přesto se český trh práce přehřívá a společně s růstem mezd ve státní správě a zvyšováním minimální a zaručené mzdy (v roce 2017 o 11 %) se zintenzivňuje tlak na růst mezd. Růst průměrné mzdy v ČR v roce 2017 se bude dál zvyšovat a hrubá průměrná měsíční mzda se přiblíží hranici 29 tisíc Kč (1 100 EUR). Rychleji než průměrná mzda (4,5 %) porostou mzdy v oborech, kde se mzdy drží dlouhodobě pod průměrem (hotely a restaurace, kultura, umění a rekreace).

V tomto prostředí spotřebitelské ceny porostou v průměru 2 % v meziročním srovnání, což povede k tomu, že inflační cíl České národní banky (ČNB) bude dosažen v lednu 2017. Přesto ČNB s ukončením kurzového závazku (#CZKExit) počká, až bude mít jistotu, že inflace v ČR se dlouhodobě udrží v blízkosti 2 %. Inflace v eurozóně bude totiž ještě nízká a příliš vzdálená inflačnímu cíli Evropské centrální banky (ECB) na to, aby ECB ukončila nákup aktiv („QE“) před koncem roku 2017. V případě velmi intenzivního tlaku na posilování koruny, tj. kdyby ČNB musela nakupovat více než 6 mld. EUR měsíčně (162 mld. Kč), by ČNB mohla přistoupit k zavedení záporné depozitní sazby (popřípadě odstupňované záporné depozitní sazby po vzoru Japonska či Švýcarska). Čím více bude ČNB váhat s #CZKExitem, tím více se bude přibližovat termín parlamentních voleb v ČR. Bankovní rada ČNB proto rozhodne o #CZKExitu až po parlamentních volbách, předpokládáme v listopadu 2017 na 4. výročí kurzového závazku. Konec kurzového závazku bude doprovázen značnou volatilitou (na poměry jinak velmi stabilní) koruny a výnosů státních dluhopisů. Investoři, kteří nakoupili koruny ve víře v jejich zhodnocení, budou své pozice uzavírat (prodávat koruny a české státní dluhopisy, do kterých nakoupené koruny zainvestovali); naopak vývozci, kteří se nezajistili, mohou v obavě před prudkým posílením kupovat korunu. Poměr mezi okamžitou nabídkou a poptávkou po koruně určí směr vývoje koruny. Nelze proto vyloučit, že koruna bude po dobu několika dní velmi rozkolísaná, než se trh „usadí“ a jak zdůraznil guvernér ČNB Jiří Rusnok, ČNB nebude bránit krátkodobým výkyvům kurzu koruny v řádu procent, ale výraznějším ano. Jinými slovy říká, že nebude usnadňovat práci spekulantům, kteří se musí připravit na riziko, že vývoj koruny může jít krátkodobě oběma směry. Nicméně ČNB bude ukončovat závazek v době, kdy se ekonomice bude dařit a kdy inflace bude vyšší než v eurozóně – to je dostatečný důvod, proč po ukončení závazku očekávat návrat pozvolného posilování koruny v rozsahu cca 2-4 %. Sama ČNB ve své listopadové inflační zprávě implicitně počítá s posílením kurzu koruny v listopadu 2017 až k 25,80 za euro.

Ad hoc analýza - kudy se vydá ČR?

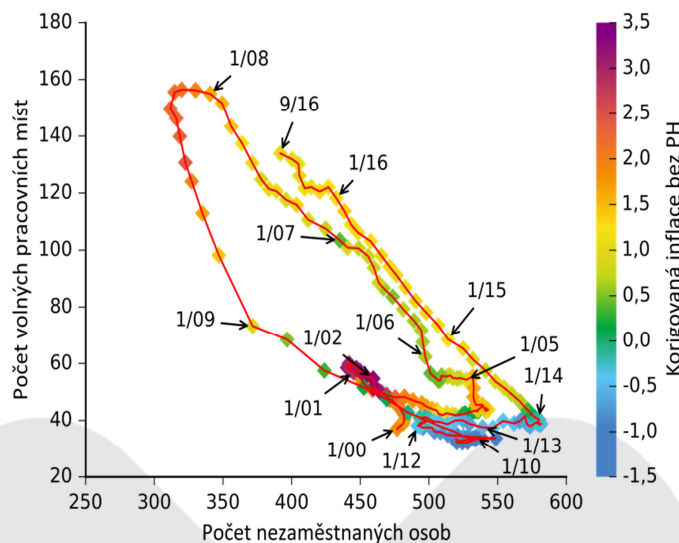
☒ 2. scénář: Inflace prudce vzlíná - #CZKExit v dubnu 2017

Inflace v ČR nabírá na tempu. Dohoda zemí vyvážejících ropu se překvapivě dodržuje a světové ceny ropy od začátku roku 2017 stoupají nad hranici 60 USD za barel. Inflace v eurozóně se vyšplhá ke 2 %. Kvůli probíhajícím volbám v mnoha evropských zemích včetně Spolkové republiky Německo a zvýšené politické nejistotě se ECB neodvážá porušit svůj závazek nakupovat aktiva až do konce roku 2017. Navíc ekonomický růst eurozóny nebude ještě výrazně zrychlovat. Inflace v ČR ale začne kvůli vyšším cenám ropy a ostatním dovozním cenám zrychlovat a v průběhu prvního čtvrtletí překoná 2,5 % a na jen 2 %, jak předpokládá náš základní scénář či prognóza ČNB (viz graf). 2. fáze EET přifoukne růst cen potravin, spotřebního zboží a osobních služeb.

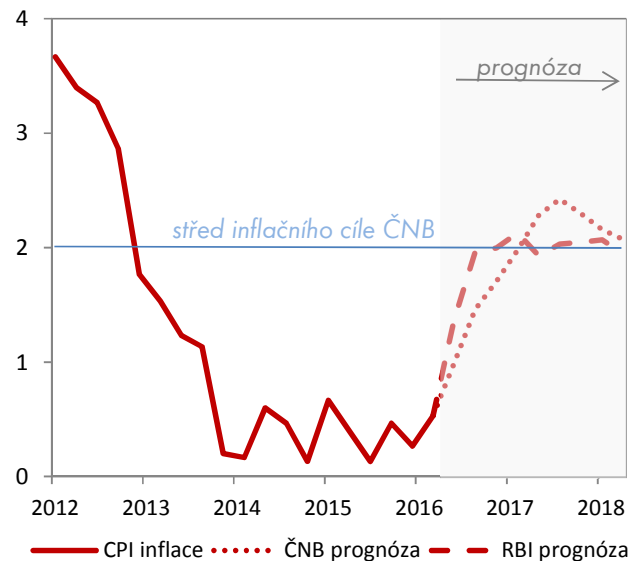
Mzdy kvůli trvalému nedostatku zaměstnanců a vidiny vyšší inflace se zvýší o více než 5,5 % meziročně. Chuť lidí utrácet ještě před zavedením 2. fáze EET se zvýší, a přestože spotřebitelské ceny začnou viditelně růst, spotřeba domácností zůstane vysoká díky vyšším mzdám, klesající nezaměstnanosti a předvolebním slibům zvyšovat důchody, sociální dávky a platy státním zaměstnancům. Čerpání EU fondů se povede rozjet rychleji, než se předpokládalo. Díky tomu porostou rychleji investice státu i soukromých firem. Růst české ekonomiky překoná v meziročním srovnání 3 %.

Rychlé dosažení inflačního cíle a riziko brzkého přiblížení se k horní hranici inflačního cíle ČNB vyprovokuje velmi masivní spekulace na posilování koruny v objemu přes 6 mld. EUR. **Za situace vzlínající inflace by nedávalo smysl zavést záporné úrokové sazby**, proto ČNB se ještě před ukončením kurzového závazku rozhodne **omezit objem repo operací**, které provádí s lokálními bankami. Omezení objemu repo operací povede následně k poklesu swapových sazeb (tzv. basis swapů) na EUR/CZK do hlubokého mínusu, což bude odrazovat spekulanty na další sázky ve prospěch koruny.

Beveridgeova křivka - volná místa vs. nezaměstnaní



Inflace v ČR - základní scénář



Pozn: Beveridgeova křivka: počty v tisících, sezonně očištěné údaje, korigované inflace mez. změny v %.
Zdroj: MPSV, ČSÚ. Převzato ze Zprávy o inflaci, listopad 2016.

Bankovní rada ČNB usoudí, že inflace udržitelně stoupá nad inflační cíl, a rozhodne se ukončit závazek co nejdříve. Nicméně v zájmu zachování vlastní kredibility si počká na začátek druhého čtvrtletí 2017, aby neporušila svůj pevný závazek, že neukončí kurzový závazek dříve než ve druhém čtvrtletí 2017. Kurzový závazek sice neopustí na apríla (protože tentokrát apríl připadá na sobotu), ale 3.dubna 2017. Závazek se tak nedožije svého 4.výročí. V důsledku nahromaděných pozic spekulantů v koruně a hluboko záporných basis swapů se bude kurz koruny po dobu několika dnů prudce vychylovat oběma směry a nebude snadné na trhu najít protistranu. Devizový trh může být na nějakou dobu paralizován. Až se situace na devizovém trhu stabilizuje, ČNB zruší omezení objemů repo operací a měnová politika v ČR se začne normalizovat.

Vzhledem k vztlínající inflaci nad 2 % bude ČNB tolerovat výraznější posílení koruny a to postupně pod úroveň 25,80 za euro, na kterých 7. listopadu 2013 poprvé zaintervenovala. ČNB ale nebude vzápětí zvyšovat úrokové sazby kvůli stále uvolněné měnové politice ECB. Silnější kurz daleko lépe poslouží k udržení inflace v blízkosti inflačního cíle. Inflace se přes vzrůstající tlaky udrží pod 3 % díky posilující koruně. Sílicí koruna ale začne ve druhé polovině 2017 pozvolna brzdit vývoz a následně i růst ekonomiky. Ke konci roku 2017 růst české ekonomiky zpomalí pod 3 %.

☒ 3. scénář: Problémy eurozóny eskalují - #CZKExit se opět odsouvá

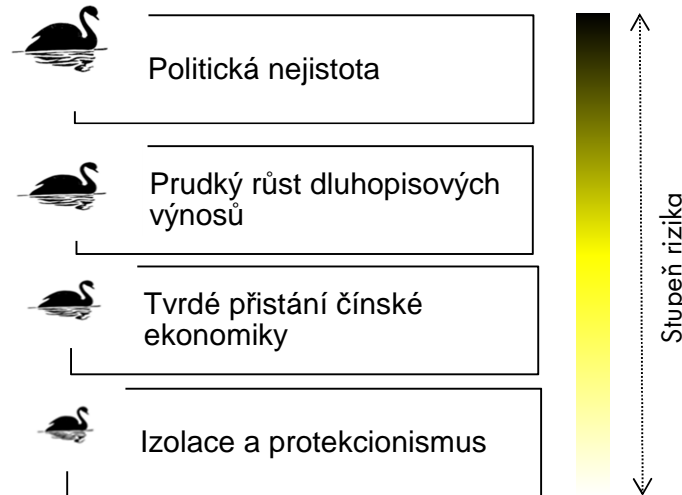
V mnoha zemích eurozóny, kde proběhly volby, získaly populistické a anti-evropské strany, které volají po referendech o vystoupení z eurozóny/EU, nezanedbatelný podíl voličských hlasů a vstupují do vlád. Ozdravení italského bankovního sektoru naráží na nedostatek kapitálu a politickou nestabilitu. To sráží důvěru ve zdraví bankovního sektoru celé eurozóny. Evropou se šíří „italská nákaza“ - zasáhne i řecké banky. V Řecku znovu mezi občany sílí nespokojenost s uplatňovanou politikou tvrdých škrťů a opětovnými problémy řeckého bankovního sektoru. (Nová) řecká vláda slíbí vyhlášení referenda (referenda o výstupu Řecka z eurozóny). Riziko rozpadu eurozóny opět roste a euro oslabuje proti americkému dolaru pod paritu. Ochranná politika nového amerického prezidenta negativně dopadá na evropské vývozce (především z Německa) a brzdí růst i exportně orientovaných asijských ekonomik. Jednání mezi EU a Velkou Británií se vyostřují. Vláda Velké Británie prosazuje tzv. hard brexit (tj. úplně odříznutí od jednotného evropského trhu) a začne s členy Mezinárodní obchodní organizace (WTO) vyjednávat nové podmínky vzájemného obchodu. Ekonomika eurozóny začne znovu oslabovat - růst zpomaluje pod 1 %. Klesá důvěra v ekonomiku, domácnosti omezí růst výdajů a vývoz začne slábnout navzdory slabému euru. Inflace v eurozóně po krátké epizodě růstu na začátku roku začne opět klesat. Země vyvážející ropu nedodrží svůj závazek omezit produkci ropy a cena ropy na světových trzích klesne pod 50 USD za barel. „Super Mario“ (Mario Draghi guvernér ECB) oznámí navýšení objemu nákupů aktiv z původně plánovaných 60 na původních 80 miliard EUR měsíčně od dubna 2017 alespoň do konce roku 2017 a zároveň rozvolní pravidla pro nákup dluhopisů i ostatních aktiv.

Nepříznivý vývoj eurozóny zasáhne i českou ekonomiku. Zakázek ze zahraničí začne ubývat a dosavadní tahoun růstu české ekonomiky - průmysl - začne zpomalovat. Zpomalení se výrazně dotkne automobilového průmyslu. Volných pracovních míst začne prudce ubývat a od poloviny roku 2017 začne růst nezaměstnanost. Důvěra v ekonomiku slábne a spotřeba domácností klesá. Růst české ekonomiky zpomaluje pod 2 %. Přestože všechny politické strany ve svém volebním programu slibují zvýšení příjmů domácností a vládních investic, zvrátit pokles důvěry v ekonomiku se jim ale nepodaří.

Rok 2017 ve třech scénářích

- kudy se vydá ČR? Ad hoc analýza

Rok 2017 – odkud tentokrát přiletí černé labutě?



Pozn.: události jsou seřazeny dle pravděpodobnosti naplnění; převzato a upraveno z anglického originálu zveřejněného SG Cross Asset Research/Economics.

Inflace se opět vzdaluje od inflačního cíle ČNB a bankovní rada odsouvá konec kurzového závazku až do roku 2018. Česká koruna v reakci na zpomalující inflaci přechodně oslabí přes 28 za euro a poté se ustálí mezi 27-28 za euro. Mnoho spekulantů uzavřelo své pozice a ČNB proto nemusí na trhu intervenovat – naopak při oslabení koruny ČNB několik miliard eur ze svých devizových rezerv prodala. Podíl devizových rezerv na českém HDP ale přesto zůstává nad hranicí 40 %. ČNB větší objem devizových rezerv neprodá, protože potřebuje slabší kurz, aby zabránila dalšímu poklesu inflace. Na trhu se dokonce tu a tam objeví spekulace, že se ČNB chystá posunout kurzový závazek na novou slabší úroveň (29 či 30 EUR/CZK). Dokud se kurz koruny bude pohybovat nad hranicí kurzového závazku, bankovní rada nebude uvažovat o zavedení záporných úrokových sazeb. Dá přednost účinnějšímu nástroji – tj. slabší koruně.

Kterému scénáři věříte Vy? Hlasujte na Twitteru Raiffeisenbank a.s.

<https://twitter.com/RaiffeisenCZ>

Autoři: Helena Horská, hlavní ekonomka
Editor: Monika Junicke senior analytik
Daniela Milučká, analytik

e-mail: economic.research@rb.cz
Datum: pondělí, 19. prosince 2016 v 16:00

Rok 2017 ve třech scénářích



Banka inspirovaná klienty

- kudy se vydá ČR?

Ad hoc analýza

UPOZORNĚNÍ

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

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

Raiffeisenbank a.s. (dále jen „RB“) v souladu s právními předpisy, zejména Vyhláškou č. 114/2006 Sb., o pověřené prezentaci investičních doporučení („Vyhláška“), ve znění pozdějších předpisů, připravuje a rozšiřuje investiční doporučení a výzkumné zprávy RB, Raiffeisen Bank International AG („RBI“) a Raiffeisen Centrobank AG („RCB“)

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

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

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

RB a RBI pokládají informace obsažené v dokumentu za spolehlivé, ale nečiní žádné ujištění ohledně přesnosti a úplnosti podaných informací, neníli v publikaci výslovně uvedeno jinak. Platné stupně investičních doporučení a jejich historii naleznete (https://investice.rb.cz/fileadmin/files/Seznam_doporuceni.pdf).

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

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

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

RB a RBI zavedla mj. organizační a administrativní opatření, zahrnující informační bariéry bránící nebo předcházející konfliktům zájmů. RB a RBI vymezily v rámci vnitřních organizací zóny obsahující vnitřní informace. Tyto zóny obsahující vnitřní informace jsou izolovány od jiných organizačních jednotek organizačními opatřeními, které řídí výměnu vnitřních informací. Vnitřní informace musí být uchovány v 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 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 (Wertpapieraufsichtsgesetz). Tento dokument ani jeho části nevytváří jakoukoliv smlouvu nebo jakýkoliv závazek a ani jakoukoliv radu ohledně nákupu nebo prodeje finančního nástroje, finančního produktu nebo jiných investic. Nemá ani nahrazovat nutné individualizované poradenství ohledně koupě nebo prodeje investičního nástroje, finančního produktu nebo jiné investice. Případné individualizované poradenství ohledně koupě nebo prodeje finančního nástroje, finančního produktu nebo jiné investice může poskytnout oprávněný finanční nebo bankovní poradce RB či RBI. Dokument je schválen a vydáván RBI či 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 („FCA“). Podrobné informace o dohledu dohledových orgánů Spojeného království FCA bude poskytnuta na žádost. Dokument není určen pro retailové investory podle pravidel dohledových orgánů Spojeného království FCA a neměl by jim být rozšiřován. Informace nebo názory vyjádřené v dokumentu nezakládají a ani nevytváří nabídku nebo žádost o nabídku ke koupi nebo k prodeji finančních nástrojů. RB a nebo RBI mohou realizovat na vlastní účet investice uvedené v tomto dokumentu nebo související investice anebo mohou vlastnit práva k finančním nástrojům nebo mohou vlastnit finanční nástroje uváděné v tomto dokumentu. RB a nebo RBI mohly jednat a mohou jednat jako manažer nebo spolupředseda veřejné nabídky finančních nástrojů uvedených v tomto dokumentu nebo souvisejících investičních nástrojů.

Zvláštní omezení týkající se USA a Kanady

Dokument nesmí být rozšiřován nebo distribuován do USA nebo Kanady nebo jejich teritorií; rovněž nesmí být distribuován občanům USA a Kanady. Dále dokument je určen pouze institucionálním investorům a nepodléhá veškerým standardům pro nezávislost a pro uveřejnění informací, které mohou být používány v dokumentech připravených pro retailové investory. Tento dokument byl adresátovi poskytnut ze strany RB International Markets (USA) LLC (RBIM), U.S. registrovaný obchodník v USA (dále „RBIM“), nicméně byl zpracován pobočkou RBIM a RB. RBIM, pobočka Londýn je povolena od rakouského dohledového orgánu „Finanzmarktaufsicht“ a podléhá omezené regulaci dohledových orgánů Spojeného království The Financial Conduct Authority („FCA“). Podrobné informace o dohledu dohledových orgánů Spojeného království FCA bude poskytnuta na žádost. Dokument není určen pro retailové investory podle pravidel dohledových orgánů Spojeného království FCA a neměl by jim být rozšiřován. Informace nebo názory vyjádřené v dokumentu nezakládají a ani nevytváří nabídku nebo žádost o nabídku ke koupi nebo k prodeji finančních nástrojů. RB a nebo RBI mohou realizovat na vlastní účet investice uvedené v tomto dokumentu nebo související investice anebo mohou vlastnit práva k finančním nástrojům nebo mohou vlastnit finanční nástroje uváděné v tomto dokumentu. RB a nebo RBI mohly jednat a mohou jednat jako manažer nebo spolupředseda veřejné nabídky finančních nástrojů uvedených v tomto dokumentu nebo souvisejících investičních nástrojů.

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

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

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

Informace týkající se Lichtenštejského knížectví

Směrnice Komise 2003/125/ES ze dne 22. prosince 2003, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES, pokud jde o pověřené předkládání investičních doporučení a uveřejňování sítí 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.

RB je oprávněna rozšiřovat tento dokument.

Rok 2017 ve třech scénářích



Banka inspirovaná klienty

- kudy se vydá ČR?

Ad hoc analýza

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>

