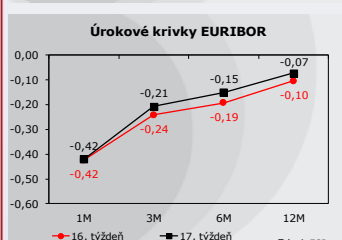
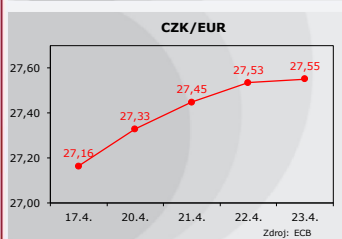
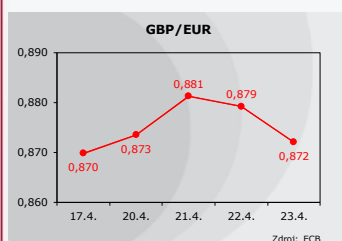
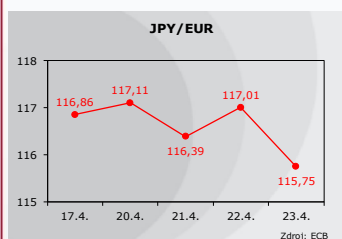
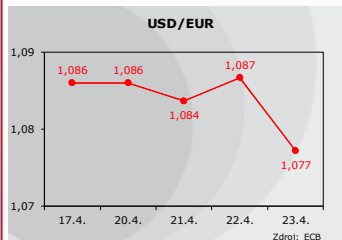
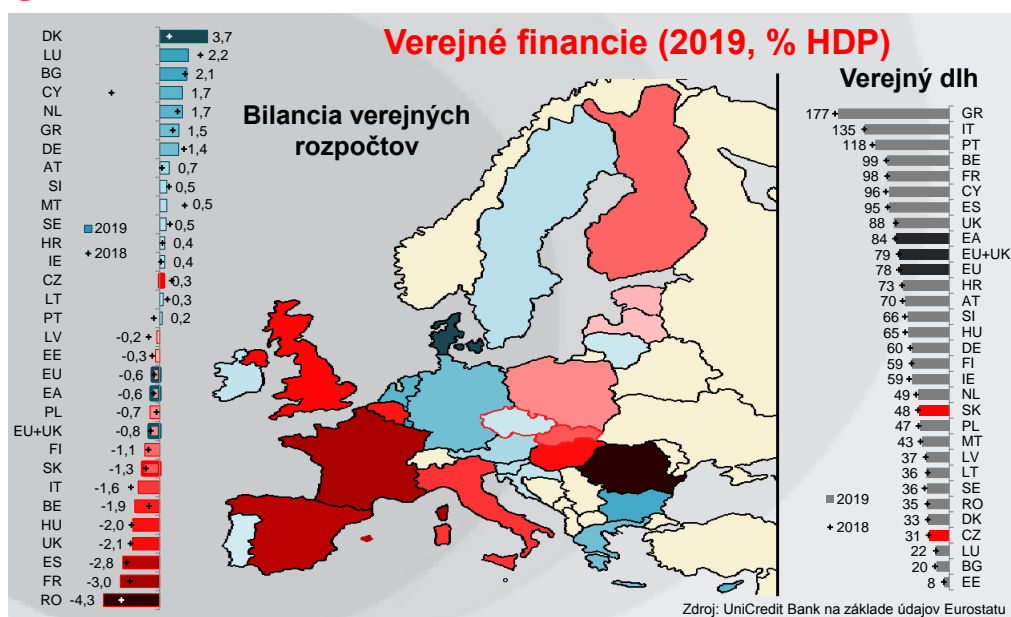


- > Graf týždňa: Deficit verejných financií krajín EÚ sa v roku 2019 mierne prehýbil z 0,4% na 0,6% HDP...
- > ... slovenský plán vyrovnat' rozpočet bol neúspešný, deficit dokonca vzrástol z 1,1% na 1,3% HDP
- > Nezamestnanosť v marci vzrástla, noví nezamestnaní zatiaľ nepribúdajú, dopyt zamestnávateľov však takmer úplne zamrzol

TÝŽDEŇ NA TRHOCH



GRAF TÝŽDŇA



Eurostat v stredu zverejnil prvú, jarnú, notifikáciu verejných financií krajín EÚ. Trend ich zlepšovania sa v minulom roku po deviatich rokoch zastavil. V priemere sa deficit verejných rozpočtov krajín EÚ (pod EÚ je v celkom texte myslené EÚ bez UK) v priemer mierne zvýšil z 0,4% HDP v roku 2018 na 0,6% HDP v roku 2019, u krajín eurozóny z 0,5% na 0,6% HDP. Napriek tomu, počet krajín, ktoré zaznamenali prebytok svojich verejných rozpočtov sa v minulom roku rozrástol o dve (Portugalsko a Cyprus) na 16, t.j. viac ako polovica z 27 krajín EÚ už zaznamenala prebytkové hospodárenie. Podobné platilo aj pre eurozónu, kde prebytok zaznamenalo 11 z 19 krajín. Viacero krajín (presne polovica, t.j. 7 z 14), ktoré v roku 2018 zaznamenali prebytky svojich verejných rozpočtov (vrátane Nemecka, či Česka), už však v ich ďalšom rozširovaní nepokračovalo. A hoci tieto krajiny ostali v prebytku, ten sa zmiernil. Ak by si týchto 7 krajín uchovalo prebytok na úrovni roku 2018, deficit verejných financií krajín EÚ by sa zhoršil len nepatrne a udržal by sa stále na úrovni 0,4% HDP. Nanešťastie, k zhoršeniu bilancie krajín EÚ neprispeli len krajiny so stenčujúcim sa prebytkom, u ktorých sa tým zásadnejšie nezvyšovalo riziko ich verejných financií, ale najmä krajiny, ktoré už v roku 2018 vykazovali deficit svojich verejných rozpočtov (vrátane Slovenska, Francúzska, či Španielska). Z 13 takýchto krajín zaznamenalo v roku 2019 prehĺbenie deficitov až 7. Ak by si pritom tieto krajiny boli schopné udržať deficity aspoň na úrovni roku 2018, celkový deficit krajín EÚ by sa dokonca zmiernil na 0,3% HDP. V úhrne tak tesne viac ako polovica krajín EÚ (14 z 27, z toho 7 s prebytkom a 7 s deficitom verejných financií) zaznamenala v minulom roku zhoršenie bilancie verejných rozpočtov. Ešte výraznejšiemu zhoršeniu deficitu krajín EÚ aspoň čiastočne zabránilo ostávajúcich 13 krajín, kde sa prebytky rozšírili

(7) resp. deficity zmiernili (6). Tieto krajiny pomohli vylepšiť priemerné čísla EÚ medziročne o 0,2 pb.

Najvýraznejšie zlepšenie bilancie verejného rozpočtu zaznamenal v minulom roku Cyprus, až o 5,4 pb., ktorý tak potvrdil, že výrazný deficit v roku 2018 bol naozaj len dočasný (ozdravenie miestnej banky). Citeľné zlepšenie bilancie zaznamenalo i Dánsko (o 2,7 pb), ale aj Portugalsko, Lotyšsko, Rakúsko, či problémové Taliansko (zhodne o 0,6 pb). Naopak, bilancia verejných rozpočtov sa výraznejšie zhoršila najmä na Malte a v Rumunsku (zhodne o 1,4 pb). Kým na Malte sa jednalo len o zmiernenie prebytkov rozpočtu, Rumunsko ďalej potvrdzovalo povest' problémovej krajiny a deficit verejných financií sa tu vyšplhal až na 4,3% HDP. Krajina tak ako jediná v EÚ prekročila rámce stanovené Maastrichtskou zmluvou (deficit presne na úrovni 3% však zaznamenalo aj Francúzsko). Už v roku 2017 pritom Rumuni dostali od Európskej komisie varovanie a krajina bola zaradená do tzv. procedúry významnej odchýlky (Significant Deviation Procedure, v minulom roku k nemu pribudlo i Maďarsko). Tento nástroj bližšie monitoruje práve krajiny, ktoré sa významnejšie odchyľili od strednodobého cieľa (MTO). Na opačnú stranu pomyselného rebríčka, t.j. na krajinu s najväčším prebytkom verejných financií, sa v minulom roku prepracovalo Dánsko s prebytkom až na úrovni 3,7% HDP.

Za zhoršením bilancie verejných rozpočtov krajín EÚ (i eurozóny) v minulom roku je potrebné hľadať najmä vyššie verejné výdavky. Relatívne príjmy verejných rozpočtov voči HDP sa v priemere v krajinách EÚ v roku 2019 nezmenili a ostali na úrovni 46,2% HDP (46,5% u krajín eurozóny), avšak verejné výdavky v rovnakom čase vzrástli z 46,6% na 46,7% HDP (z 47,0% na 47,1% pri krajinách eurozóny), a to i napriek tomu, že náklady na obsluhu verejného dlhu sa zmiernili o 0,2% HDP - verejný dlh krajín EÚ klesol z 79,6% na 77,8% HDP (krajín eurozóny z 85,9% na 84,2% HDP) a implicitná úroková sadzba na verejnom dlhu sa znížila o 19 bb na 1,99% (resp. o 21 bb na 1,95% u krajín eurozóny). Vyššie verejné výdavky išli len čiastočne na vrub vyšších verejných investícií - tvorba fixného kapitálu vo verejnej správe v priemere v krajinách EÚ vzrástla z 2,9% na 3,0% HDP (z 2,7% na 2,8% v krajinách eurozóny).

Napriek zhoršeniu bilancie verejných financií sa verejný dlh vyjadrený voči HDP v drvivej väčšine krajín EÚ v minulom roku ďalej znižoval (t.j. zvyčajne rástol pomalšie ako ekonomika; avšak až v 9 krajinách sa podarilo znížiť aj nominálny dlh, vrátane Nemecka, či Grécka). Relatívny (voči HDP) nárast verejného dlhu vykázali len 4 krajiny EÚ - Rumunsko, Luxembursko, Litva a Estónsko, t.j. všetko krajiny s výrazne podpriemernou úrovňou dlhu. Verejný dlh stúpol (nominálne i relatívne voči HDP) aj vo Veľkej Británii. Naopak, najvýznamnejšie relatívne zmiernie dlhu (voči HDP) vykázali viaceré krajiny s nadpriemerne vysokým dlhom ako Cyprus, či Grécko. Grécko napriek tomu ostáva krajinou EÚ s jednoznačne najvyššou úrovňou verejného dlhu, ktorý stále dosahuje až 177% HDP. Verejný dlh vyšší ako veľkosť ekonomiky (HDP) stále nájdeme aj v Taliansku a Portugalsku, len tesne pod úrovňou 100% HDP v Belgicku, Francúzku, Španielsku, či na Cypre. Najmenej zadlženým štátom EÚ naďalej ostáva Estónsko, kde verejný dlh nepresahuje stále ani len 10% HDP. Medzi 5 najmenej zadlžených štátov EÚ s verejným dlhom 31,1% HDP patrí aj susedné Česko. Slovensku sa aj v minulom roku darilo znižovať podiel verejného dlhu na HDP, a to o 1,4 pb. na 47,997% HDP. Verejný dlh na Slovensku tak tesne (o menej ako stotinu) klesol pod aktuálnu spodnú hranicu domácej dlhovej brzdy (48% HDP).

A ako sa teda v minulom roku darilo slovenským verejným financiám? Dá sa povedať, že výrazne horšie ako si vláda naplánovala. Deficit verejných financií na Slovensku sa v minulom roku síce prehĺbil „len“ o 0,25 pb. z 1,05% na 1,30% HDP, výraznejšie však zaostal za plánom vyrovnaného rozpočtu, ktorý schválila vláda i parlament už pre rok 2019. Za posledných 5 rokov sa tak schválený deficit verejného rozpočtu podarilo na Slovensku dosiahnuť len raz (2017), pričom negatívna odchýlka oproti plánu bola zvlášť významná (1,3 pb) práve najmä v minulom roku (najväčšia od roku 2010). Potvrdilo sa tak len, že plánovať výraznú konsolidáciu verejných financií v predvolebnom roku sa zvyčajne míňa účinku. Dôvody slabších čísel je potrebné hľadať najmä na výdavkovej strane rozpočtu. Ekonomický rast v minulom roku síce zaostal za očakávaniami (vláda pri schvaľovaní rozpočtu počítala s rastom HDP o 4,5%, ekonomika nakoniec rástla len polovičným tempom - o 2,3%), na číslach daňových príjmov rozpočtu sa to však zásadnejšie neprejavilo. Príjmy verejných rozpočtov na Slovensku dokonca vzrástli z 40,7% na 41,5% HDP. Ešte výraznejšie však rástli verejné výdavky - z 41,8% na 42,8% HDP, a to aj napriek tomu, že ich

Nezamestnanosť v marci vzrástla, noví nezamestnaní zatiaľ nepribúdajú, dopyt zamestnávateľov však takmer úplne zamrzol

nárast tlmili nižšie verejné investície (tvorba fixného kapitálu vo verejnej správe klesla z 3,8% na 3,6% HDP) i nižšie úrokové náklady (z 1,35% na 1,23% HDP), keď ich pokles bol podporený aj ďalej klesajúcimi úrokmi (implicitná úroková sadzba na verejnom dlhu sa znížila z 2,75 na 2,59%). Dá sa tak povedať, že väčšinu vyšších výdavkov vláda „prejedla“, najmä v podobne rôznych predvolebných balíčkov.

Pandémia COVID-19 takmer s istotou tento rok výrazne zhorší verejné financie bez výnimky vo všetkých krajinách EÚ, vrátane Slovenska. Podľa našich odhadov by sa deficit verejných financií na Slovensku tento rok mohol šplhať až smerom k 10% HDP. Výrazné zvýšenie deficitu verejných financií sa zákonite prejaví aj na prudkom raste verejného dlhu, ktorý by sa mohol vyškriabať až nad úroveň 60% HDP. Ústavnú dlhovú brzdu však nateraz neaktivuje, keďže nástup novej vlády ju automaticky na dva roky deaktivoval. Ak by sa aj nemenila vláda, pandémia COVID-19 a následná kríza by s najväčšou pravdepodobnosťou takisto spadali do výnimiek dlhovej brzdy. Akokoľvek, po odznení súčasnej pandémie a reštartovaní ekonomického rastu bude nová vláda pravdepodobne pomerne rýchlo nútená vrátiť sa k relatívne významnej konsolidácii verejných financií, o to viac, že na rozdiel od niektorých iných krajín, Slovensko v posledných rokoch nevyužilo priestor daný silnejším ekonomickým rastom na výraznejšiu konsolidáciu verejných financií a vytvorenie dostatočného rezervného vankúša. V aktuálne schválenom programovom vyhlásení sa pritom vláda zaviazala (podobne ako predchádzajúca vláda), že do konca volebného obdobia sa pokúsi vyrovnať bilanciu slovenských verejných financií. Gro konsolidácie však i v dôsledku aktuálnej pandémie a z toho vyplývajúcej ekonomickej recesie bude sústredené do posledných rokov vlády, čo znižuje aj pravdepodobnosť, že sa jej tento náročný cieľ aj podarí dosiahnuť. (Ik)

EKONOMICKÝ KALENDÁR

Týž.	Indikátor	Obdobie	Odhad trhu	Odhad UniCredit Bank	Realita
17.	Nezamestnanosť (20. apríl)	Marec	-	5,25%	5,19%
	Bilancia verejných financií (22. apríl)	2019	-	-1,1% HDP	-1,3% HDP
18.	Ceny výrobcov (28. apríl)	Marec	-	1,2% yoy	-

Zdroj: Bloomberg, Reuters, NBS, ŠÚ SR, ÚPSVaR, MinFin SR, UniCredit Bank

EKONOMIKA

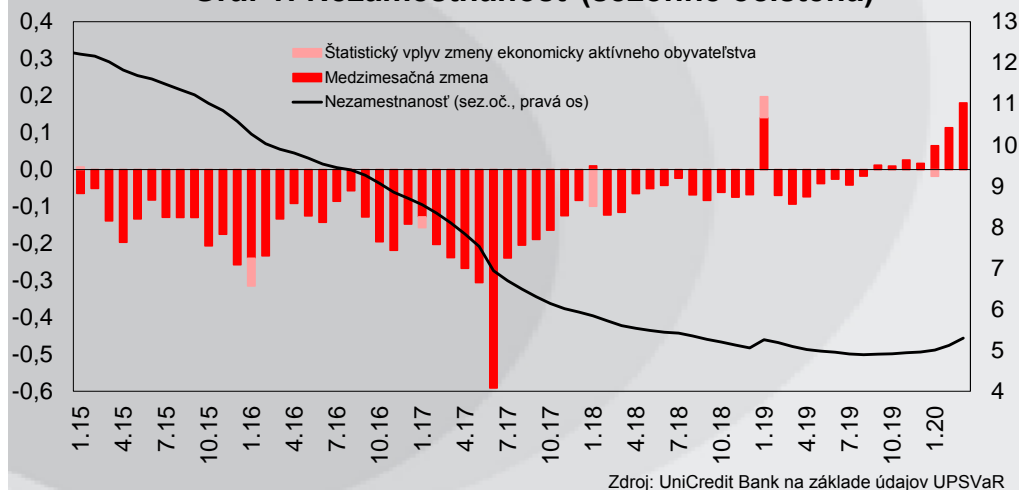
NEZAMESTNANOSŤ

Už prvý mesiac aplikácie viacerých opatrení na spomalenie šírenia pandémie COVID-19, ktoré odstavili významnú časť ekonomiky, priniesol nárast nezamestnanosti. V súlade s očakávaniami bol však tento nárast zatiaľ len mierny a ani zďaleka nedosahoval rozsah, ktorý sme mohli pozorovať v niektorých krajinách s flexibilnejším trhom práce ako USA, či blízke Rakúsko. Legislatívne obmedzenia (napr. výpovedná doba), ale aj ohlásená pomoc zamestnávateľom v podobe rôznych foriem „kurzarbiel“ nateraz ešte výrazne tlmili nárast nezamestnanosti na Slovensku. Podľa údajov Ústredia práce, sociálnych vecí a rodiny sa miera (disponibilnej) nezamestnanosti v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom zvýšila o 0,14 pb. na 5,19%. Marec je však už mesiacom, kedy nástup sezónnych prác postupne tlačí nezamestnanosť smerom nadol. Nárast sezónne očistenej miery nezamestnanosti (prepočet UniCredit Bank) tak bol o niečo výraznejší - o 0,18 pb. na 5,29%. Dôsledkom tohto zvýšenia bolo, že po prvýkrát od roku 2013 nezamestnanosť medziročne už ďalej neklesala - v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka bola vyššia o necelých tisíc nezamestnaných, resp. 0,16 pb.

Výraznejšie ako na číslach nezamestnanosti bolo koronavírusové opatrenia a zatvorenie významnej časti ekonomiky možné pozorovať na pohyboch v evidencii úradov práce. Pracovný trh v podstate zamrzol – počet nezamestnaných, ktorých sa podarilo umiestniť na trhu práce, sa medziročne znížil o takmer štvrtinu a atakoval tak historické minimum z marca a apríla 2009. Nezamestnanosť marci prestal znižovať aj technický odlev nezamestnaných mimo evidencie – úrady uvoľnili tlak na kontrolu, čo sa prejavilo v rapidnom poklese vyradených pre nespokojnosť; v marci takto úrady vyradili len 308 nezamestnaných, čo bolo historicky najnižšie číslo (len pre názornosť

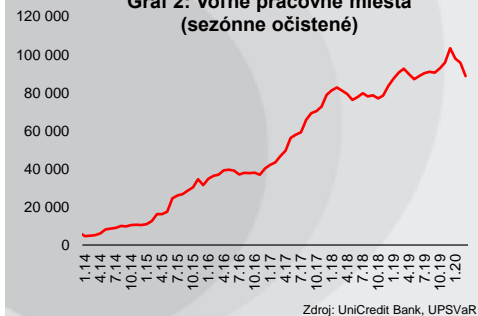
predchádzajúce tri mesiace v priemere takto vyradili 1 520 nezamestnaných mesačne). Práve nižšia absorpcia trhu práce v kombinácii s poľavením kontroly najviac prispeli k rastu nezamestnanosti v marci. Technicky, podobne ako vo februári, však podporila disponibilnú nezamestnanosť aj nižšia miera práceneschopnosti (práceneschopní nezamestnaní v evidencii úradov sa nezapočítavajú do disponibilnej nezamestnanosti), ktorá klesla z 11,5% už len na 10,6% a zaznamenal tak najnižšiu úroveň za posledné dva roky. Disponibilnú nezamestnanosť tak nižšia miera PN v porovnaní s februárom navýšila o približne 0,04 pb. Prílev nových nezamestnaných zatiaľ čísla nezamestnanosti zásadnejšie nedvíhal. Práve naopak, časť ekonomiky sa pravdepodobne prepla do „stand by módu“, čo sa prejavilo aj na znížení počtu novoevidovaných nezamestnaných. Prílev nových nezamestnaných tak klesol rovnako na historicky najnižšiu úroveň.

Graf 1: Nezamestnanosť (sezónne očistená)

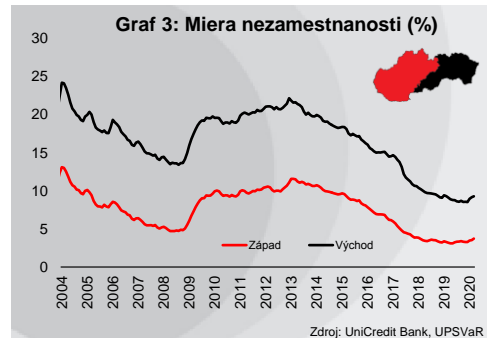


Pandémia COVID-19 sa podobne ako na číslach nezamestnanosti prejavila aj na počte voľných pracovných miest v ekonomike. Zamestnávateľia na úradoch práce v marci nahlásili takmer 85 tisíc voľných pracovných pozícií, čo bolo o približne 5 tisíc menej ako pred mesiacom. Podobne ako pri nezamestnanosti, aj počet voľných pracovných miest tak po dlhšom čase zaznamenal medziročný pokles, o 3,9%. Pracovné pozície ubúdali prakticky vo všetkých kategóriách pracovných pozícií, najvýznamnejšie v kategóriách montérov a operátorov strojov a zariadení, kvalifikovaných pracovníkov a remeselníkov a pomocných a nekvalifikovaných pracovníkov, t.j. pozíciách typických pre priemysel. Aj napriek tomu ostáva priemysel oblasťou s najväčším počtom neobsadených pozícií. Z regionálneho pohľadu rovnako v porovnaní s februárom najviac pracovných pozícií ubudlo tam, kde sa ich aj najviac nachádzalo, t.j. v bratislavskom kraji. V porovnaní s marcom minulého roka však najvýznamnejší pokles voľných pracovných miest hlásia regióny Trnavy, Trenčína a východného Slovenska (Prešov a Košice).

Graf 2: Voľné pracovné miesta (sezónne očistené)



Graf 3: Miera nezamestnanosti (%)



Zatvorenie ekonomiky nateraz zatiaľ zásadnejšie neovplyvnilo zamestnávanie cudzincov. Ich počet klesol len nepatrne a zotrval na úrovni približne 78 tisíc, t.j. 10% nad úrovňou rovnakého obdobia minulého roka. Za posledný rok pribudli najmä zamestnanci z Ukrajiny a Srbska, naopak postupne ubúda počet zamestnancov z ostatných krajín regiónu strednej a východnej Európy (najmä z Rumunska, ale aj Maďarska, Chorvátska, Česka, či Poľska).

VÝHLAD

Nezamestnanosť by mala rásť aj v nasledujúcich mesiacoch, pod vplyvom rekordného poklesu ekonomiky v dôsledku pandémie COVID-19. Prijaté opatrenia na ochranu pracovných miest by mali nárast nezamestnanosti aspoň čiastočne tmiť, avšak s narastajúcim časom je možné predpokladať aj rastúci nápor na evidenciu úradov práce. S oneskorením dvoch až troch mesiacov sa do čísel úradov začnú dostávať nezamestnaní, ktorým aktuálne plynie výpovedná doba. Zmrazený trh práce navyše pravdepodobne nebude ešte niekoľko mesiacov po odznení hlavnej vlny pandémie schopný absorbovať nových zamestnancov. To by mohlo byť zlou správou pre ľudí vstupujúcich na trhu práce, napríklad absolventov škôl. Tradičný sezónny nárast v dôsledku zvýšenej registrácie absolventov (v máji/júni vysokých škôl, v septembri stredných škôl nepokračujúcich v ďalšom štúdiu) by tak mal byť významnejší ako v predchádzajúcich rokoch, kedy mal pod vplyvom demografie i silného trhu práce tendenciu sa skôr splošťovať. Nezamestnanosť by sa tak v priebehu roka mohla posunúť naspäť na úrovne spred 3-4 rokov, nedá sa pritom ani úplne vylúčiť, že v prípade naťahovania pandémie by mohla atakovať dvojciferné úrovne. (Ik)

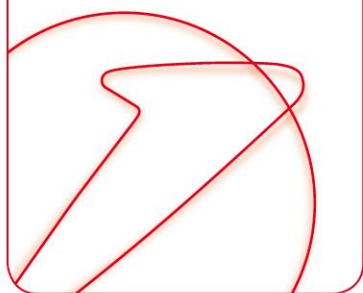
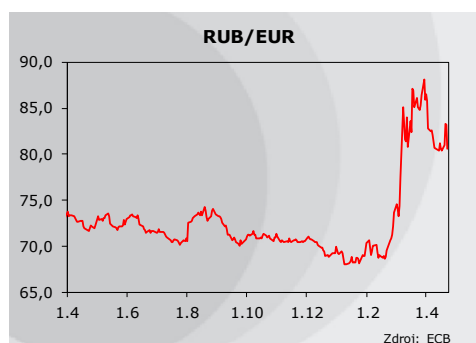
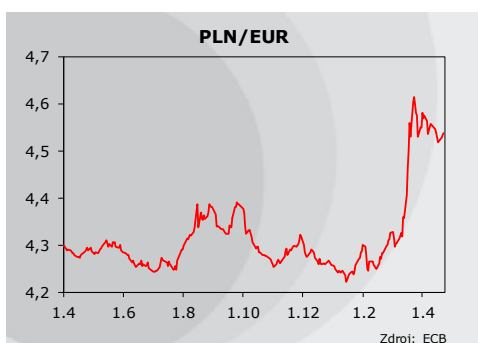
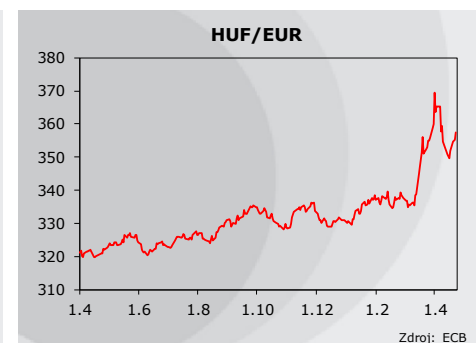
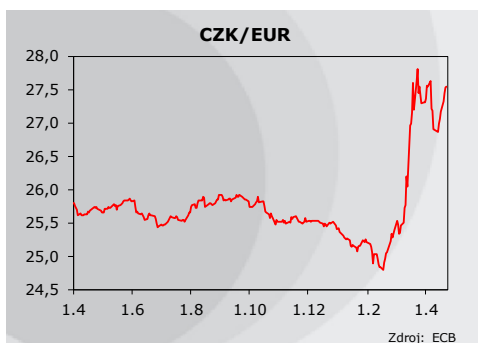
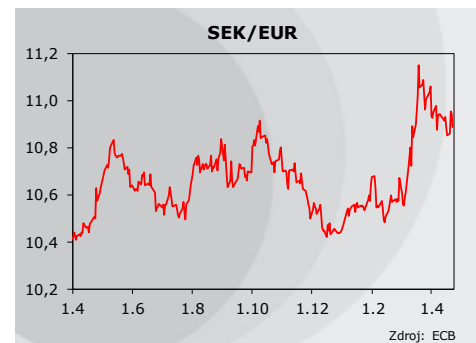
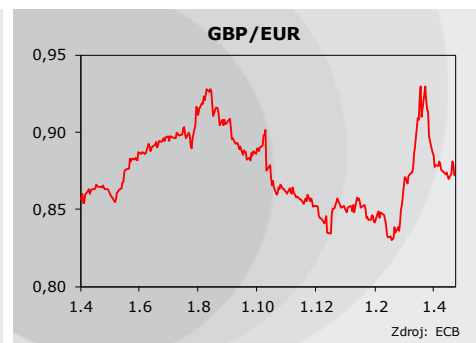
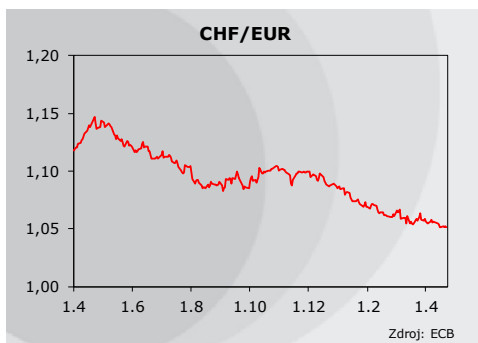
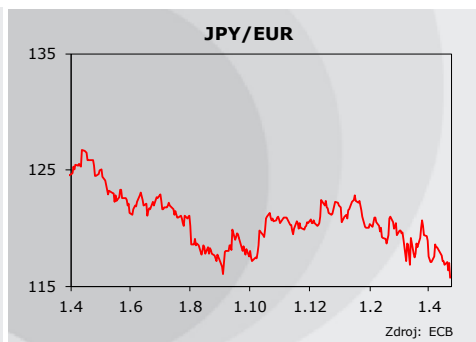
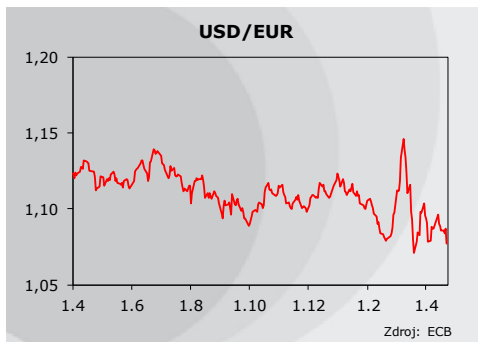
EKONOMICKÝ VÝHLAD

SLOVENSKO	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
HDP (% rast)	4,8	2,1	3,0	4,0	2,3	-12,5	10,0
HDP na hlavu	14 705	14 922	15 538	16 481	17 289	15 315	17 074
Spotreba domácností (% rast)	2,8	3,9	4,4	3,9	2,1	-6,5	7,7
Spotreba vlády (% rast)	5,3	1,9	1,0	0,2	3,8	5,0	-1,5
Hrubé investície (% rast)	16,7	-2,7	2,8	5,8	4,8	-26,7	16,0
Export (% rast)	6,6	5,0	3,5	5,4	1,7	-30,7	26,6
Import (% rast)	8,5	4,8	3,9	5,0	2,6	-27,9	22,9
Priemyselná produkcia	6,7	4,6	3,3	4,4	0,4	-17,5	15,0
Stavebníctvo	16,4	-7,4	2,0	8,9	-3,1	-10,0	7,0
Maloobchodné tržby	1,7	2,2	6,0	3,6	-1,4	-6,5	7,0
Inflácia (% medziročne, priemer)	-0,3	-0,5	1,3	2,5	2,7	1,9	1,8
Inflácia (% medziročne, Dec.)	-0,5	0,2	1,9	1,9	3,0	1,4	2,5
Rast cien nehnuteľností	1,7	4,9	6,7	5,5	7,5	-11,4	9,5
Nominálna mzda	883	912	954	1 013	1 092	1 094	1 143
Nominálna mzda (% rast)	3,0	3,3	4,6	6,2	7,8	0,2	4,5
Reálna mzda (% rast)	3,3	3,8	3,3	3,6	5,0	-1,7	2,6
Zamestnanosť (% medziročne, VZPS)	2,6	2,8	1,5	1,4	0,7	-3,2	1,0
Nezamestnanosť (% priem., VZPS)	11,5	9,6	8,1	6,5	5,8	7,9	7,1
Deficit verejných financií (% z HDP)	-2,7	-2,5	-1,0	-1,0	-1,3	-9,5	-3,1
Verejný dlh (% z HDP)	51,9	52,0	51,3	49,4	48,0	63,7	60,2
Priame zahraničné inv. (% HDP)	0,1	0,8	2,8	0,9	1,8	0,5	0,5
2W repo sadzba (% p.a., Dec.)	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3M úrok (% p.a., Dec.)	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4
10Y úrok (% p.a., Dec.)	0,7	1,0	0,7	0,9	0,1	0,2	0,3
Zahraníčia	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
HDP Eurozóny (% rast)	2,0	1,8	2,5	1,8	1,2	-13,0	10,0
HDP Nemecka (% rast)	1,5	1,9	2,5	1,5	0,6	-10,4	10,0
HDP Česka (% rast)	5,4	2,5	4,6	3,0	2,4	-11,0	8,4
HDP USA (% rast)	2,4	1,6	2,3	2,9	2,3	-10,8	11,8
Inflácia v Eurozóne (% rast)	0	0,2	1,5	1,8	1,2	0,3	1,2
EUR/USD, priem.	1,11	1,11	1,13	1,18	1,12	1,11	1,12
EUR/USD (Dec)	1,09	1,05	1,18	1,15	1,11	1,11	1,12
EUR/CZK (Dec)	27,0	27,0	25,6	25,7	25,5	26,2	25,3
EUR/HUF (Dec)	314	310	313	321	331	340	345
EUR/PLN (Dec)	4,29	4,41	4,20	4,30	4,27	4,35	4,35

Zdroj: NBS, ŠÚ SR, ÚPSVaR, MinFin SR, Eurostat, ECB

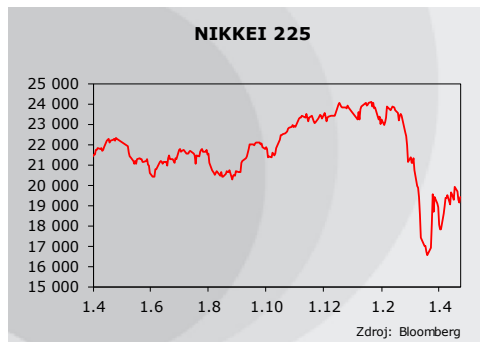
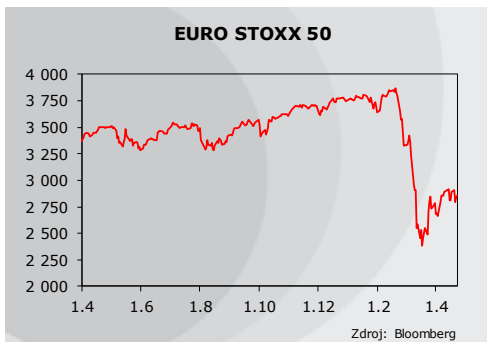
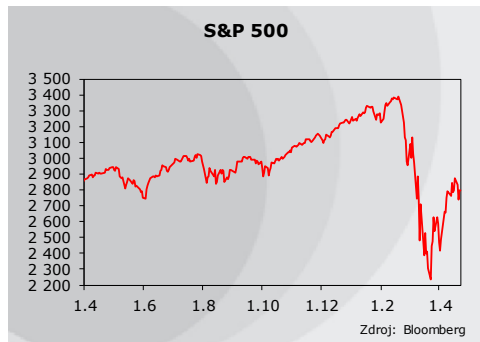
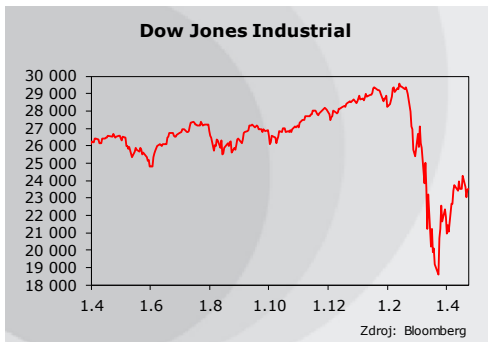
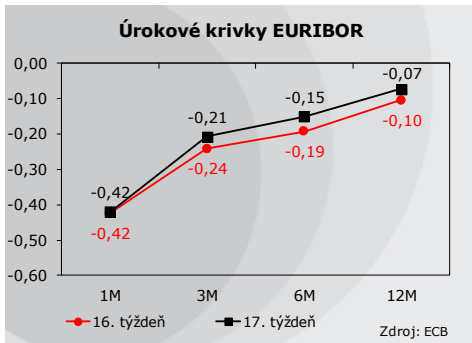
Predikcie: UniCredit Bank Czech republic and Slovakia – Slovensko, Česko; UniCredit Group – Eurozóna, USA

FOREIGN EXCHANGE



MONEY MARKET

EQUITY



Lubomír Koršňák, analytik

+421 2 4950 2427; Lubomir.Korsnak@unicreditgroup.sk

KONTAKTY:

Jaroslav Habo, Veľké Nadnárodné Spoločnosti a Stredne Veľké Firmy

+421 2 4950 4319; Jaroslav.Habo@unicreditgroup.sk

Roman Hajduk, Privátni klienti

+421 2 5942 8022; Roman.Hajduk@unicreditgroup.sk

Tento materiál bol pripravený UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a. s. a môže byť reprodukován len s jej predchádzajúcim písomným súhlasom. Dokument obsahuje názory autorov, ktoré sa nemusia nevyhnutne zhodovať s názormi UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a. s. Informácie a názory obsiahnuté v tomto dokumente boli získané zo zdrojov, ktoré boli považované za spoľahlivé, ale UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a. s. neposkytuje záruku za ich správnosť a úplnosť. UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a. s. nezodpovedá za prípadné škody alebo iné ujmy, ktoré môžu vzniknúť tretím osobám, ak sa rozhodnú využiť informácie obsiahnuté v tomto dokumente.

Tento dokument nemôže byť považovaný za náhradu poskytovania individuálneho investičného poradenstva. Investori musia uskutočňovať vlastné posúdenie vhodnosti a primeranosti investície do akéhokoľvek v tomto dokumente uvedeného finančného nástroja založené na jeho podstate a rizikách spojených s príslušným finančným nástrojom, ich vlastnej investičnej stratégii a ich osobných pomeroch a finančnej situácii. Tento dokument nie je investičným odporúčaním alebo priamym osobným odporúčaním, ani tento dokument ani akákoľvek jeho časť nie je podkladom na uzavretie akejkoľvek zmluvy alebo dojednanie záväzku akéhokoľvek druhu, ani sa naň nemožno spoliehať v súvislosti s uzavretím akejkoľvek zmluvy alebo dojednaním akéhokoľvek záväzku a nemá za cieľ pôsobiť ako presvedčanie alebo odporúčanie na uzavretie akejkoľvek zmluvy alebo dojednanie záväzku akéhokoľvek druhu. Dôrazne upozorňujeme investorov, aby kontaktovali ich vlastných investičných poradcov za účelom poskytnutia potrebných vysvetlení a individuálneho investičného poradenstva.

Tento materiál slúži len na informačné účely a (i) nepredstavuje žiadnu ponuku na predaj alebo upísanie alebo výzvu na podávanie návrhov na kúpu alebo upísanie akýchkoľvek finančných nástrojov alebo cenných papierov (ii) nie je akoukoľvek ich propagáciou. Investičné možnosti uvádzané v tomto dokumente nemusia byť vhodné a primerané pre určitých konkrétnych investorov, a to v závislosti na ich špecifických investičných cieľoch a časovom horizonte investície alebo v súvislosti s ich celkovou finančnou situáciou. Investície do finančných nástrojov sú spojené s rizikom a hodnota investície a výnos z nej plynúci môže rásť alebo klesať, a to aj v dôsledku menových výkyvov. Výkonnosť v minulosti nie je spoľahlivým ukazovateľom pre budúce výkonnosti. Akékoľvek predpovede o výkonnosti v budúcnosti nie sú spoľahlivým ukazovateľom výkonnosti v budúcnosti. Na tento dokument sa nemožno spoliehať ako na vysvetlenie všetkých rizík spojených s investovaním do finančných nástrojov, nástrojov peňažného trhu, investičných nástrojov alebo cenných papierov tu uvedených.