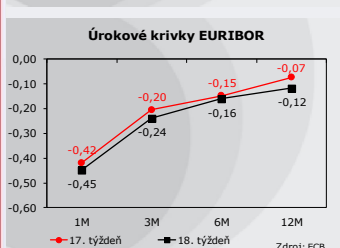
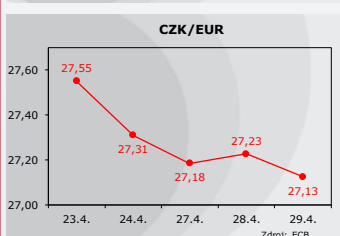
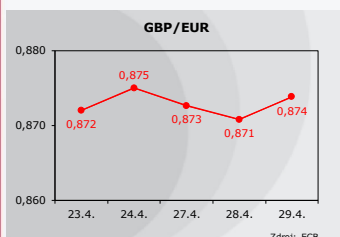
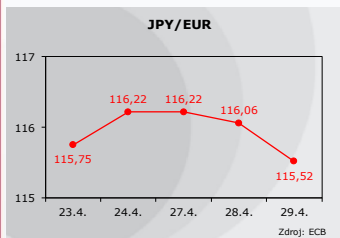
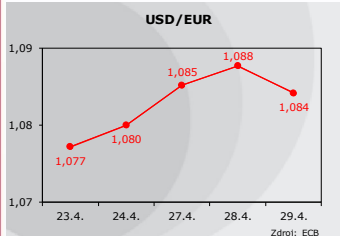


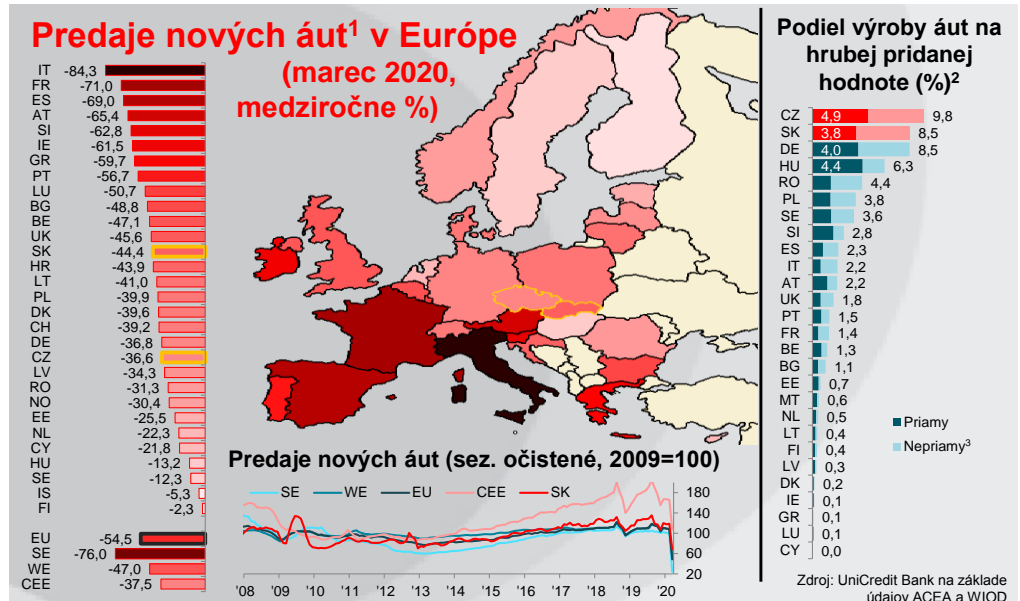
- > Graf týždňa: Predaje áut sa v marci podľa očakávaní prudko prepadli, predovšetkým na juhu Európy
- > Rast cien výrobcov sa v marci pod vplyvom lacnej ropy zmiernil, avšak menej ako sme očakávali



TÝŽDEŇ NA TRHOCH



GRAF TÝŽDŇA



Poznámka: 1. registrácie nových osobných automobilov a ľahkých úžitkových vozidiel podľa údajov ACEA; 2. podiel odvetvia NACE29 – výroba motorových vozidiel na základe databázy input-output tabuliek WIOD z roku 2014; 3. nepriamy podiel zahŕňa len produkčný proces, t.j. čísla nezahŕňajú tzv. „indukovaný efekt“ zvýšenia dopytu zamestnancov dotknutých odvetví; 4. Západná Európa (WE): AT, BE, DE, DK, FI, FR, IE, LU, NL, SE, UK; Južná Európa (SE): CY, ES, GR, IT, PT; Stredná a východná Európa (CEE): BG, CZ, EE, HR, HU, LT, LV, PL, RO, SI, SK

Automobilový priemysel je kľúčovou zložkou slovenskej i českej ekonomiky. Podľa posledných dostupných údajov Eurostatu z roku 2018 až 4,5% hrubej pridanej hodnoty na Slovensku a 5,2% v Česku vytvorili práve subjekty v automobilovom priemysle, pričom podiel tohto odvetvia na pridanej hodnote mal v posledných rokoch naďalej skôr mierne rastúcu tendenciu. Celkový vplyv odvetvia na výkon ekonomiky je pritom ešte o niečo vyšší, keďže produkcia áut stimuluje produkciu aj v niektorých ďalších odvetviach. Celkový vplyv je možné vyčítať z tzv. input-output tabuliek. Ich hlavnou nevýhodou je, že vzhľadom na ich komplexnosť sú zvyčajne k dispozícii až s väčším časovým odstupom. Najnovšia databáza globálnych input-output tabuliek WIOD z roku 2014 však ukazuje, že nepriamy podiel (len produkčného procesu, t.j. bez indukovaného efektu zvýšenia dopytu zamestnancov dotknutých odvetví) výroby automobilov na tvorbe pridanej hodnoty na Slovensku i v Česku je porovnateľne veľký (Česko), či dokonca o niečo väčší (Slovensko) ako jej priamy podiel. Celkovo (priamo i nepriamo) sa tak produkcia áut v oboch krajinách podieľa na tvorbe pridanej hodnoty (HDP bez daní a subvencií) v krajine 9-10 percentami, čo radí obe krajiny jednoznačne na čelo európskeho rebríčka. Porovnateľný podiel automobilového priemyslu na ekonomike v Európe vykazuje už len Nemecko. Ďalšie krajiny v poradí – Maďarsko, či Rumunsko, vykazujú v porovnaní so Slovenskom, či Českom už len približne polovičný (celkový, t.j. priamy i nepriamy) podiel, vo väčšine európskych

krajín výroba áut, či už priamo, alebo nepriamo, nepresahuje ani 2-3% podiel na pridanej hodnote v krajine. Aj v globálnom porovnaní patria obe naše ekonomiky medzi najviac závislé na automobilovom priemysle - podobne silný význam automobilového priemyslu nájdeme ešte v Číne (10,2%, s výraznejším zastúpením nepriamej zložky), len mierne nižší napríklad v Južnej Kórei (7,8%). Kondícia automobilového priemyslu je preto u nás kľúčová aj pre kondíciu ekonomiky a je jedným z hladných determinantov ekonomického rastu. V aktuálnom *Grafe týždňa* sa teda pozrieme na predaje nových áut v Európe (t.j. na stále kľúčovom trhu slovenských a českých automobiliek, kam smerujú 66% (SK), resp. 85% (CZ) svojej produkcie) a na to, ako veľmi pandémia COVID-19 okresala tento trh už v marci.

Predaje áut v Európe v posledných rokoch vykazujú až nezvyčajne vysokú volatilitu. Európske ekonomiky už dosiahli vrchol aktuálne ekonomického cyklu, čo prispieva k postupnému vytrácaniu sa jednoznačného rastového trendu z predchádzajúcich rokov. Navyše trh s novými autami prechádza viacerými rýchlejšími, či pomalšími štrukturálnymi zmenami medzi nimi napríklad čoraz silnejší nástup zdieľanej ekonomiky, či tlak na ekologizáciu dopravy (a zvyšovanie podielu alternatívnych ekologickejších zdrojov pohonu). Ten pritom často nemá podobu len prirodzeného vývoja, ale je stimulovaný aj novými legislatívnymi rámcami. Ich implementácia neraz vedie aj k významným posunom predajov v čase a rozkývaniu štatistík predajov. Vo vypuklej miere sme takéto preskupenie predajov v čase mohli pozorovať najmä v druhej polovici roku 2018, keď európske krajiny zavádzali nový WLTP certifikát, v menšej miere v jednotlivých krajinách je možné pozorovať i vplyv rôznych lokálnych iniciatív na predaje (najmä daňových zmien, či subvenčných programov). Tieto zmeny zákonite vytvárajú aj zvýšené nároky na európske automobilky, či už v oblasti investícií, ale aj plánovania výroby. Okrem toho posledné týždne trh s autami a následnej aj európskych výrobcov áut zasiahol externý šok v podobe šíriacej sa pandémie COVID-19. Tá dočasne odstavila významnú časť európskych ekonomík, vo viacerých prípadoch vrátane predaja áut (napríklad na Slovensku patrili predajne áut až do 22. apríla medzi povinne uzavreté prevádzky).

Pandémia COVID-19 sa ukázala ako silný, avšak predpokladáme krátkodobý šok, ktorý ovplyvnil aj produkciu automobiliek v Európe. Všetky slovenské i české automobilky v priebehu marca dočasne odstavili svoju výrobu, a to najmä v dôsledku slabého dopytu. V posledných dňoch/týždňoch síce pozorujeme u niektorých z nich postupné obnovovanie výroby za sprísnených hygienických opatrení, keď reagujú na ojedinelý európsky, či postupne sa zotavujúci čínsky dopyt, k úrovni produkcie pred vypuknutia pandémie sa však ani zďaleka neblížia. Komplikácie pri obnovení produkcie pritom môže spôsobovať aj ponukový šok, t.j. problémy s dodávkami niektorých komponentov. Normalizáciu a návrat k štandardným úrovňam produkcie je preto možné očakávať až niekoľko týždňov/mesiacov po odznení pandémie, keď sa zotaví dopyt i subdodávateľské reťazce. Bez ohľadu na aktuálne sa šíriacu pandémiu COVID-19, predaje nových áut v Európe už v predchádzajúcich mesiacoch pravdepodobne dosiahli svoj cyklický vrchol a rastový potenciál (nad rámec úrovni druhej polovice minulého roka) je tak už výrazne obmedzený. Po odznení pandémie sa síce krátkodobo môže realizovať časť odloženého dopytu po autách, čo môže dočasne pomôcť reštartu produkcie, zo strednodobého hľadiska sa však jednoznačne rastový trend nateraz javí skôr ako nepravdepodobný. Aj v prípade, že „korona kríza“ bude mať nakoniec krátke trvanie a tvar „V“, či „U“, skúsenosti z minulosti hovoria, že len časť odloženého dopytu sa bude realizovať v nasledujúcich mesiacoch. Časť nerealizovaných predajov z obdobia pandémie sa vytratí v podobe predĺženia (dočasného) cyklu obnovy áut. Rýchlosť obnovy dopytu po nových autách po odznení pandémie bude záležať aj od toho ako rýchlo sa zotaví spotrebiteľská dôvera európskych domácností. Tu bude hrať významnú rolu aj efektívnosť opatrení, ktoré krajiny EÚ primajú v snahe ochrániť pracovné miesta v ekonomike. Čím dlhšie bude externý šok koronavírusu na ekonomiky pôsobiť, tým rastie i pravdepodobnosť, že tieto opatrenia nedokážu úplne ochrániť európsky trh práce a zotavovanie spotrebiteľského dopytu po kríze bude pozvoľnejšie, s negatívnymi konsekvenciami aj pre európsky automobilový priemysel.

A aký bol teda rozsah „koronavírusového“ poklesu predajov nových áut v Európe v marci? Drvivá väčšina európskych krajín zaznamenala v marci pokles predajov nových áut. Aj v tých málo prípadoch, kde sa predalo viac nových áut ako vo februári, boli hlavným dôvodom tradičné sezónne faktory, a tak v medziročnom porovnaní nižšie predaje prechádzali naprieč európskymi krajinami, pričom jednociferné dynamiky medziročného poklesu vykázali len vo Fínsku a na Islande. A hoci časť

medziročného poklesu nie je možné pripísať len pandémií COVID-19, čo naznačujú aj medziročne nižšie predaje v predchádzajúcich mesiacoch roka, podstatná časť medziročného poklesu má súvis práve s marcovým „koronavírusovým“ poklesom predajov. V priemere sa predaje áut v krajinách EÚ v marci medziročne znížili až o 55%, po štatistickom zohľadnení tradičnej sezóny (prepočet UniCredit Bank) pritom v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom, t.j. februárom v priemere klesli o až o 53%. Až 95% medziročného marcového poklesu predajov áut v EÚ by sa teda dala pripísať na vrub pandémie.

Z geografického pohľadu nebol pokles predajov nových áut v Európe v marci rovnomerný, po štatistickom zohľadnení tradičnej sezóny (prepočet UniCredit Bank) však zaznamenali medzimesačne poklesy predajov všetky krajiny, s výnimkou Islandu, kde zanedbateľne vzrástli (o 0,2%). Len v 6 krajinách EÚ a Nórsku (sezónne očistené) pritom predaje nevykázali dvojciferné dynamiky medzimesačného poklesu. S výnimkou Maďarska (9,5% medzimesačne) Rumunska (-3,6%) ide výlučne o krajiny severu Európy, ktoré zvyčajne odkladali prijímanie opatrení na zabránenie šíreniu pandémie a v prvotnej fáze pandémie sa rozhodli ísť skôr cestou budovania komunitnej imunity (Holandsko, Švédsko). Dá sa teda predpokladať, že tieto krajiny by mohli pociťovať výraznejší pokles predajov áut s miernym oneskorením, t.j. až v apríli. Naopak, najvýraznejšie prepady (medzimesačné, i medziročné) zaznamenali krajiny, ktoré šírenie pandémie COVID-19 zasiahlo najskôr a najviac, najmä na juhu Európy, na čele s Taliansko, kde sa predaje v porovnaní s februárom prepadli až o 84% (sezónne očistené) a takmer identický pokles zaznamenali aj v medziročnom porovnaní. Slovensko a Česko zaznamenali v rámci EÚ podpriemerný pokles predajov nových áut v marci - v prípade Slovenska na úrovni 43% medzimesačne (sezónne očistené) a 44% medziročne, v prípade Česka na úrovni 35% medzimesačne, resp. 37% medziročne. Podobný prepád predajov ako Česko zaznamenal aj najväčší európsky trh – Nemecko (34% medzimesačne / 37% medziročne). (Ik)

EKONOMICKÝ KALENDÁR

Týž.	Indikátor	Obdobie	Odhad trhu	Odhad UniCredit Bank	Realita
18.	Ceny výrobcov (28. apríl)	Marec	-	1,2% yoy	2,1% yoy
	Štátny rozpočet (4. máj)	Apríl	-	-2 300 mil. EUR	-
19.	Maloobchodné tržby (6. máj)	Marec	-	-9,0% yoy	-
	Zahraničný obchod (7. máj)	Marec	-	150 mil. EUR	-

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

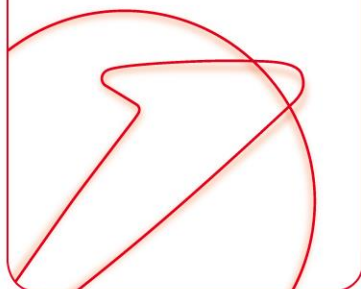
EKONOMIKA

CENY VÝROBCOV

Rast cien výrobcov sa v marci v súlade s očakávaniami zmiernil, rozsah medzimesačného poklesu cien bol však výrazne miernejší ako sme očakávali, a to v dôsledku miernejšieho poklesu cien petrochemických produktov ako by naznačoval pokles cien ropy na svetových trhoch, i miernejšej korekcie februárového prudkého rastu tuzemských cien niektorých významných exportných odvetví ekonomiky. Podľa údajov Štatistického úradu klesli na Slovensku v marci ceny výrobcov pre tuzemsko v priemere o -0,4%, pričom dynamika ich medziročného rastu sa zmiernila z 2,9% na 2,1%.

K spomaleniu rastu cien výrobcov prispeli klesajúce ceny ropy, avšak výrazne menej ako sme očakávali. Napriek tomu, že cena „európskej“ ropy Brent sa v marci prepadla v porovnaní s februárom takmer až o polovicu, ceny ropných produktov na Slovensku klesali zatiaľ výrazne pomalšie, v porovnaní s februárom len o 3,5%. Aj to však stačilo na prehĺbenie dynamiky ich medziročného poklesu z -0,2% na -11,1%, keď pokles v medziročnom porovnaní zvýraznil i štatistický bazický efekt. Akokoľvek, zdá sa, že výrazný marcový pokles cien ropy na svetových trhoch nebol zatiaľ v plnej miere prenesený aj do výrobných cien na Slovensku, a tak predpokladáme, že výrazný pokles budeme môcť pozorovať najmä v nasledujúcom mesiaci. K spomaleniu rastu

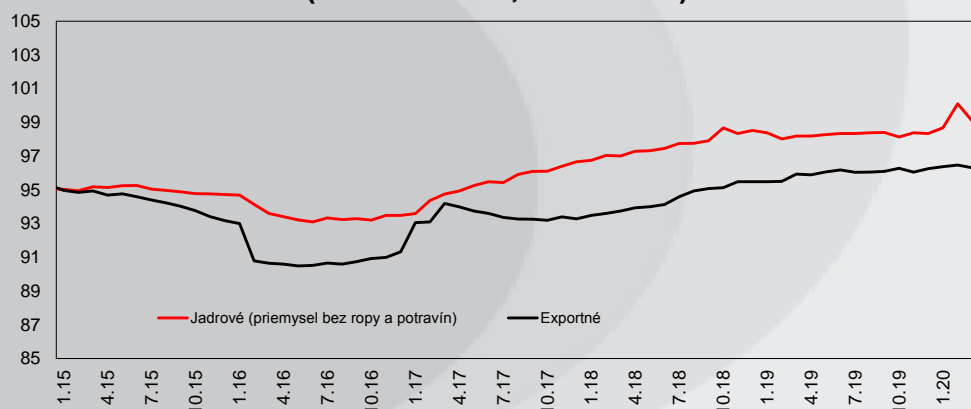
Rast cien výrobcov spomalil menej ako sa čakalo, nízka cena ropy sa zatiaľ premietla len obmedzene



cien prispela aj čiastočná korekcia prudkého februárového rastu tuzemských cien v niektorých exportných odvetviach. Aj tu však platí, že korekcia bola nateraz výrazne miernejšia ako sme očakávali, resp. nenastala vo všetkých odvetviach. Významnú korekciu a prakticky vymazanie februárového rastu sme totiž mohli vidieť len vo výrobe elektrických zariadení, len nepatrnú korekciu (medzimesačný pokles o -0,5% a spomalenie dynamiky medziročného rastu z 5,8% na 4,6%) priniesli výrobcovia v automobilovom priemysle a naopak výroba stroja pokračovala v jemnom zdražovaní (o 0,8% medzimesačne, resp. z 2,6% na 2,7% v medziročnom porovnaní).

O niečo významnejší pokles ako pri tuzemských cenách zaznamenali exportné ceny ropných produktov – o -9,1% medzimesačne, resp. 13,3% medziročne. Vzhľadom na ich menšiu váhu v exportnom koši si však exportné ceny v priemere v marci pripísali rovnaký medzimesačný pokles ako tuzemské ceny, t.j. o -0,4%. V medziročnom porovnaní sa dynamika ich poklesu spomalila predsa len o niečo významnejšie z 1,7% na 0,5%.

Graf 1: Ceny výrobcov - jadrové a exportné (01/2008=100, sez. očist)



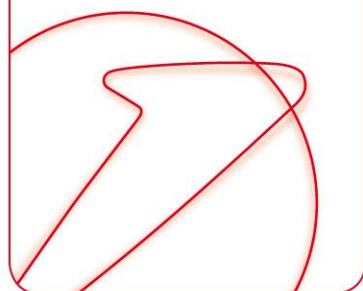
Zdroj: UniCredit Bank na základe údajov ŠÚ SR

Ceny v rastlinnej výrobe ďalej klesajú, v živočíšnej rastú

Ceny agrokomodít v marci v priemere stagnovali, keď pokračujúci pokles cien v rastlinnej výrobe kompenzovali vyššie ceny v živočíšnej výrobe. V dôsledku základného efektu (v rastlinnej výrobe) sa však dynamika medziročného poklesu cien agrokomodít predsa len ďalej jemne zmiernovala, a to z -2,2% na -1,8%, a to najmä v dôsledku zrýchlenia medziročného rastu cien v živočíšnej výrobe z 0,9% na 1,8%. Naopak, medziročný pokles cien v rastlinnej výrobe sa prehĺbil z -5,6% na -6,6%. K prehĺbeniu medziročného poklesu cien v rastlinnej výrobe prispeli v marci v podstate všetky jej hlavné zložky – pokles cien obilnín sa zvýraznil z -10,4% na -11,7%, strukovín z 3,2% na 7,1%, rast cien ovocia a zeleniny sa zmiernil z 12% na 4%, zemiakov z 22,8% na 21,8% a olejnatých rastlín a semien z 3,6% na 0,8%. V živočíšnej výrobe naďalej rástli najmä ceny bravčového mäsa, resp. jatočných ošípaných (o 16,7%), vzrástli však aj ceny jatočnej hydiny (8,5%), či jahniat a oviec (1,9%), ktoré ešte vo februári medziročne klesali. Zmiernil sa aj pokles cien ovčej vlny (-30% na -17,1%). Naopak, prehĺbil sa pokles cien hovädzieho dobytku a teliat (z -1,8% na -2,1%) a zmiernil sa rast cien vajec (z 13% na 7,1%).

VÝHLAD

Tlmený ekonomický rast v Európe by mal permanentne zužovať priestor na rast marží a naopak bude tlačiť výrobcov skôr k ich redukcii, resp. opätovne zvýrazní tlak na hľadanie prevádzkových úspor. Ceny výrobcov by mala tlačiť nadol aj rekordne nízka cena ropy, ktorá by sa mala premietnuť priamo aj do cien ropných produktov, nepriamo (cez nižšie prevádzkové náklady) by však mohla otvárať aj priestor pre pokles cien v ostatných sektoroch. Prevládajúci trend zmiernovania rastu cien výrobcov by však dočasne predsa len mohli prerušovať/spomaľovať problémy na ponukovej strane (dodávky), kedy nedostatok materiálu do produkcie môže tlačiť jeho cenu dočasne smerom nahor. (Ik)



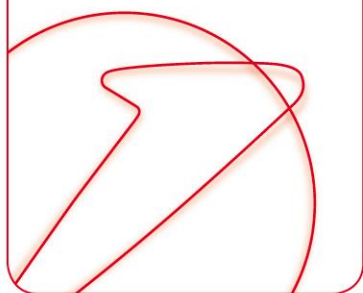
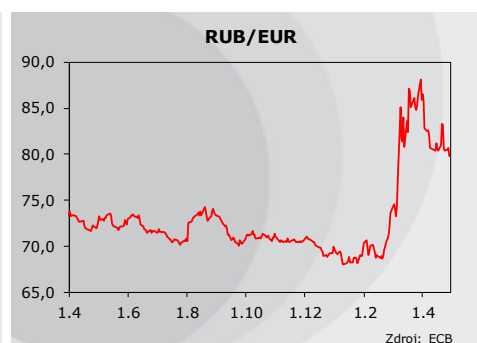
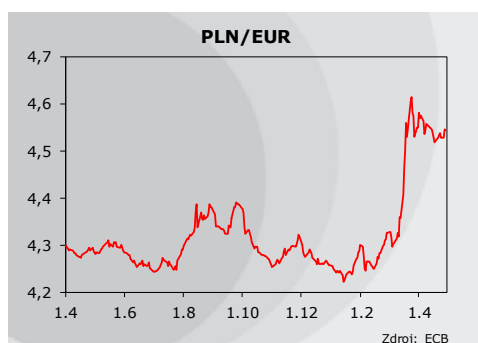
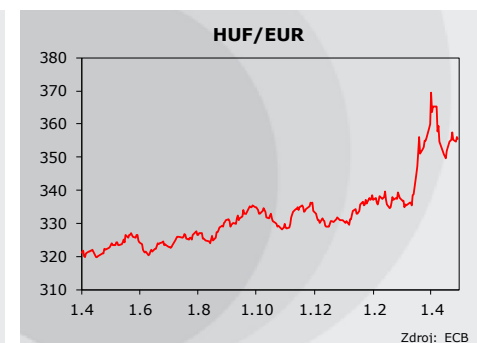
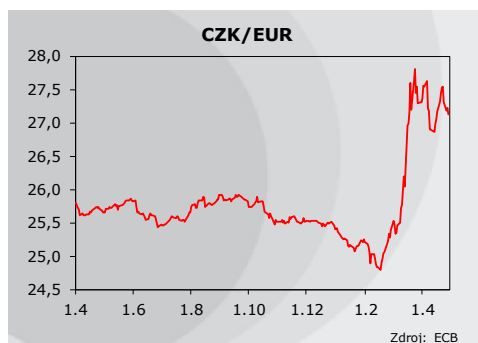
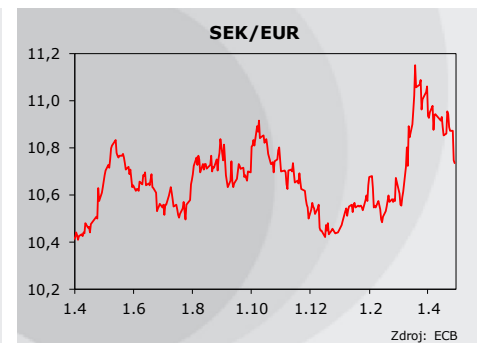
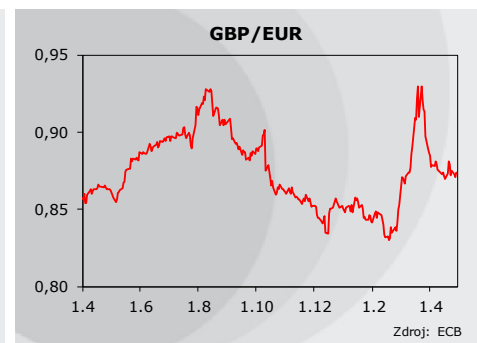
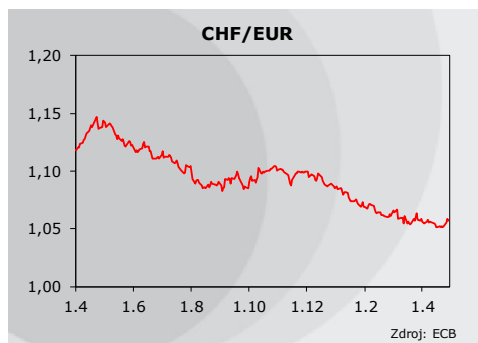
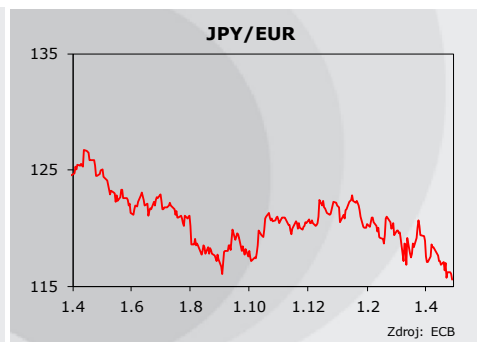
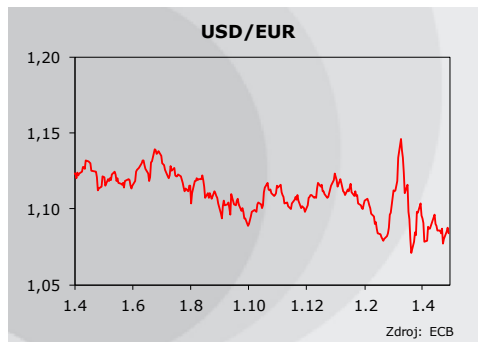
EKONOMICKÝ VÝHLAD

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

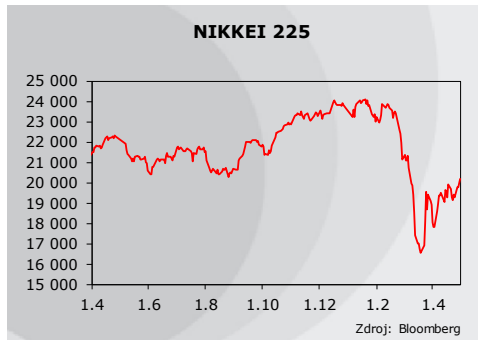
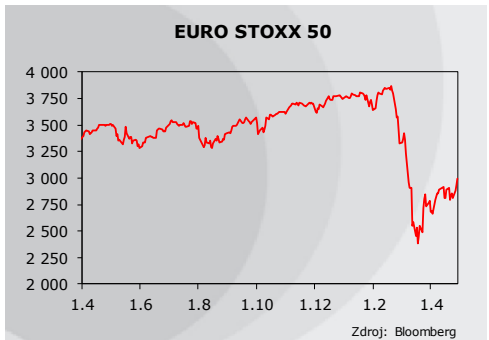
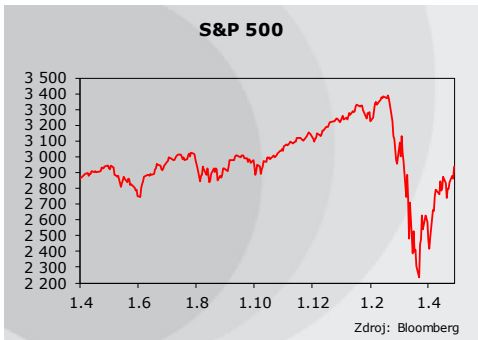
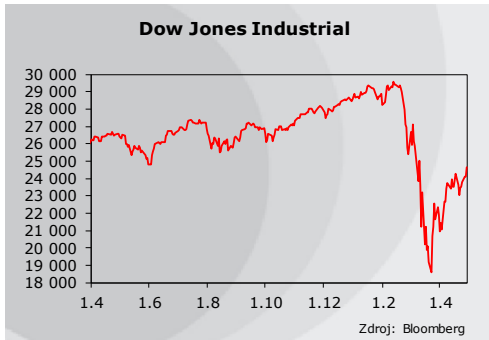
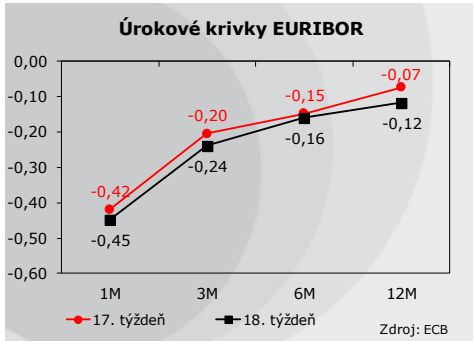
Predikcie: UniCredit Bank Czech republic and Slovakia – Slovensko, Česko; UniCredit Group – Eurozóna, USA

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.