

Ad hoc analýza Česko v sevření Covid 19

březen 2020

Krátce z obsahu – „ochutnávka“

- Světová ekonomika čelí bezprecedentnímu vnějšímu šoku
- Krize ve zdravotnictví se přelévá do krize ekonomické
- Opatření proti šíření COVID-19 paralyzují ekonomiku
- Očekáváme pokles české ekonomiky o 5-6 %, v krajním případě i o více než 10 %
- Hrozí ztráty pracovních míst v řádu stovek tisíc; rozhodne délka restriktivních opatření
- ČNB se sazbami půjde až na jedno procento, v krajním scénáři i níže
- Guvernér ČNB J. Rusnok připouští možnost prodeje devizových rezerv na podporu koruny
- Vláda schválila velký fiskální balíček – jeho účinnost bude záviset na rychlé a účinné implementaci



Nákaza novým koronavirem COVID-19 se šíří exponenciálním tempem po celém světě. Pandemie způsobuje v mnoha státech, včetně vyspělých ekonomik, krizi ve zdravotnictví. Ta se pak vlivem preventivních opatření a (zatím) v menší míře i přímých důsledků viru přeměňuje na krizi ekonomickou. Tato krize svým rozsahem pravděpodobně překoná Globální finanční krizi a krizi důvěry v euro. Čelíme bezprecedentnímu šoku, rozsahem srovnatelnému snad jen s 2. sv. válkou, nebo Velkou depresí z 30. let minulého století. Na rozdíl od nedávných krizí, tato nemá původ v ekonomice. Je učebnicovým příkladem vnějšího šoku, o kterém jen v teoretické rovině psal finanční expert Nassim Nicholas Taleb jako o „černé labuti“, tj. vysoce nepravděpodobné události se zásadním dopadem na společnost a ekonomiku. Podle údajů časopisu The Economist od r. 1870 osmnáct průmyslových ekonomik zažilo „jen“ 47 případů meziročního poklesu o více než deset procent (viz obě světové války, Velká deprese, ropná krize...). A každý šok byl v něčem jedinečný. S tak prudkým propadem ekonomiky nemáme tudíž dost zkušeností. Podle Economistu je pro následnou obnovu fungování ekonomik zásadních několik bodů: 1. zajistit hladké fungování státních institucí, 2. s ohledem na globalizaci co nejdříve obnovit globální výrobní a dodavatelské řetězce a 3. přijmout (doplňují rychlá, správně zacílená) makroekonomická stabilizační opatření včetně fiskálních stimulačních balíčků.

Makroekonomická predikce	2017	2018	2019e	2020f	2021f	2022f
Růst HDP, stálé ceny, r/r %	4,5	2,9	2,4	-5,2	3,4	2,6
CZK/EUR, průměr	26,3	25,6	25,7	26,5	25,6	25,4
CZK/USD, průměr	23,4	21,7	22,9	23,8	22,0	20,7
2T Repo sazba ČNB, eop	0,5	1,8	2,0	1,0	1,0	2,0
3M PRIBOR, průměr	0,4	1,3	2,1	1,4	1,2	1,8
2letý výnos, průměr	-0,1	1,1	1,5	1,2	1,1	1,6
5letý výnos, průměr	0,2	1,5	1,4	1,4	1,4	1,8
10letý výnos, průměr	1,0	2,0	1,6	1,7	1,7	2,1

Zdroj: Raiffeisenbank, ČSÚ, ČNB, MPSV

Evropa v sevření COVID-19

Reálný HDP (průměr, v % r/r)

země	2019	2020e	2021f	2022f
ČR	2,4	-5,2	3,4	2,6
Maďarsko	4,9	-3,5	5,0	3,6
Polsko	4,1	-2,0	3,0	1,9
Slovensko	2,3	-6,0	5,0	2,5
Německo	0,6	-4,1	3,2	1,2
eurozóna	1,2	-4,0	3,2	1,5
USA	2,3	-2,7	3,3	2,2
Čína	6,1	3,2	7,8	5,7

Zdroj: Raiffeisen RESEARCH

Vlády evropských zemí byly nuceny přijmout mnohá opatření ve snaze zbrzdit další šíření nákazy COVID 19. To platí také pro hlavní obchodní partnery Česka. Tato opatření přitom mají za následek výrazné zpomalení ekonomické aktivity. Dramatický propad nabídky je okamžitě následován naprostým útlumem poptávky v dosud nevídaném rozsahu. Podle našeho základního scénáře budou mít tato opatření největší dopad do výkonu ekonomik ve druhém čtvrtletí, kdy by eurozóna měla projít nejhlubším bodem. Pro celou eurozónu odhadujeme mezičtvrtletní propad mezi 7-8 %. Tento ekonomický útlum je způsoben v současné chvíli zejména bezpečnostními opatřeními přijatými vládami. Očekáváme proto, že ekonomická aktivita může být nastartována záhy, jakmile vlády po zažehnání koronavirové krize opatření stáhnou, a že jejich rychlá a účinná pomoc nejpostiženějším sektorům ekonomiky zamezí šíření krize napříč ekonomikou. Od toho se odvíjí také náš předpoklad, že již v druhé polovině roku by mělo nastat ekonomické oživení. Přestože oživení čekáme téměř okamžitě, nemůžeme se domnívat, že bude plně kompenzovat současné ztráty produkce a zaměstnanosti. Již nyní můžeme pozorovat významné narušení přeshraničního obchodu, cestovního ruchu a světového výrobního a dodavatelského řetězce. Tento náš odhad však závisí na dalším průběhu nákazy a účinnosti přijatých opatření. Čína, která byla zasazena koronavirovým šokem o několik týdnů dříve, slouží jako „model“ obnovy ekonomiky a života. Ačkoliv se produkce začíná po zhruba dvou měsících pomalu rozjíždět, oživení je zatím velmi omezené a výroba se tak i nadále nachází hluboko pod předkrizovými hodnotami. Uvidíme, zda se evropským zemím podaří překonat pandemii a obnovit ekonomickou činnost rychleji, nebo ne.

Česká ekonomika narazila

Česká vláda jako jedna z prvních v Evropě přijala výrazná restriktivní opatření na podporu boje proti šíření nákazy. S tak přísnými omezeními naše [původní scénáře zveřejněné 10. března 2020](#) nepočítaly. Rychlost šíření pandemie a drakonická preventivní opatření v mnoha státech Evropy, včetně Česka, překročily nastavené hranice našeho původního krizového scénáře. Ten počítal pro letošní rok jen s mělkou recesí české ekonomiky.

Vzhledem ke stále značné nejistotě, která začíná u blíže neurčeného termínu ukončení nouzového stavu v Česku, celonárodní karantény, omezení pohybu osob přes hranice a koneckonců i obnovení výuky ve školách, a končí u stále velmi obtížně předvídatelného dopadu na ekonomiku a zaměstnanost, budeme i nadále pracovat spíše se scénáři pravděpodobného vývoje. Tyto scénáře reflektují možné varianty délky preventivních opatření, která ve svém důsledku omezují i ekonomickou aktivitu.

Podle základního scénáře očekáváme vrchol šíření nákazy do Velikonoc (polovina dubna). Následovat by mělo postupné odvolávání omezení a kola české ekonomiky by se měla začít znovu roztáčet. Přesto od české ekonomiky, podobně jako v eurozóně, očekáváme v druhém čtvrtletí propad na dno, když zaznamená **meziroční pokles HDP o 9-10 %**. Následovat by mělo oživení u většiny sektorů (vyjma, bohužel, sektoru cestovních kanceláří, které budou možná i nadále čelit omezením pohybu osob přes hranice státu). Ani druhá polovina roku však nepomůže výkonu české ekonomiky dosáhnout v roce

Míra nezaměstnanosti (průměr, v %)

země	2019	2020e	2021f
ČR	2,8	4,6	5,5
Maďarsko	3,4	5,4	4,4
Polsko	5,4	6,3	6,6
Slovensko	5,7	7,0	6,0

Zdroj: Raiffeisen RESEARCH

2020 kladných hodnot. **V průměru tak očekáváme roční propad HDP zhruba o něco málo přes pět procent.**

COVID-19 scénáře HDP	Základní scénář (omezení do půlky dubna, výpadek produkce Škody Auto na 2,5 týdne)		Omezení do konce dubna (6-7 týdnů)		Omezení do poloviny června (13-14 týdnů)		Omezení do konce dubna (6-7 týdnů) & 2. kolo (méně závažné) omezení v Q4'20	
	Realné HDP r/r %	Roční průměr	Realné HDP r/r %	Roční průměr	Realné HDP r/r %	Roční průměr	Realné HDP r/r %	Roční průměr
Q1	0,2		0,0		0,0		0,0	
Q2	-9,4		-10,5		-20,1		-10,5	
Q3	-7,7		-8,8		-21,0		-8,8	
2020 Q4	-3,9	-5,2	-5,2	-6,1	-16,0	-14,3	-9,6	-7,2
Q1	-2,2		-3,2		-11,6		-5,3	
Q2	8,2		8,3		12,9		7,4	
Q3	6,3		6,6		15,3		6,5	
2021 Q4	2,1	3,4	2,7	3,6	9,1	6,4	8,0	4,1

Mezi nejvíce zasažené sektory bude pravděpodobně patřit maloobchod (vyjma nezbytných produktů od potravin, po léky a drogistické zboží, kde naopak může dojít k růstu tržeb), prodej automobilů, turistika, doprava, kultura a sport, pohostinství a ubytování, wellness, eventové a vzdělávací agentury apod. Všechny tyto sektory činí dohromady zhruba 11 % hrubé přidané hodnoty vyrobené v Česku či necelých 10 % roční produkce ekonomiky. Ročně tyto obory služeb utrží více než půl bilionu českých korun. V přepočtu tak ekonomika přichází každý den, vyjma státních svátků, o 1,5 mld. Kč na hrubé přidané hodnotě. Služby ovšem nejsou jediným sektorem, na který doléhají vládou přijatá opatření. Také velké tuzemské automobilky již oznámily uzavření výroby. Nejvýznamnější z nich, Škoda Auto, se rozhodla zastavit produkci na více než dva týdny a tuto dobu může prodloužit. Zastavením výroby automobilek denně přicházíme o 1-1,5 miliardy korun. Restriktivní opatření vlády doléhají i na další výrobní firmy, které čelí nedostatku zaměstnanců, výpadekům v dodávkách materiálů a součástek, problémům s dopravou a klesající poptávkou. COVID-19 tak dusí nemalou část ekonomiky.

Rychlé oživení a rozjetí kol ekonomiky by mělo zabránit výraznějšímu propouštění. Jen v turistickém ruchu je nyní ohroženo až 240 tisíc pracovních míst... Bohužel i v našem základním scénáři pravděpodobně dojde k mírnému propouštění a ke ztrátám podnikatelských příležitostí. Brzké rozjetí výroby by však mělo zabránit masivnějšímu propouštění. Míra nezaměstnanosti by nemusela překonat úroveň z let 2013/14. I tak by o práci mohlo přijít až 90 tisíc osob. S mírou nezaměstnanosti se tak v čase vrátíme 5 let zpátky. Přesto může naše nezaměstnanost zůstat jednou z nejnižších v Evropě.

Další **alternativní scénáře** počítají s dalším prodloužením restriktivních opatření vlády. Čím déle budou trvat, tím větší ekonomické důsledky budou mít. V případě **prodloužení celonárodní karantény do května by způsobilo dvouciferný propad produktu ekonomiky po dobu**

minimálně dvou čtvrtletí. Nezaměstnanost by ke konci letošního roku překonala hranici 7 %. O práci by přišlo přes 200 tisíc osob.

COVID-19 scénáře nezaměstnanosti	Základní scénář (omezení do půlky dubna, výpadek produkce Škody Auto na 2,5 týdne)		Omezení do konce dubna (6-7 týdnů)		Omezení do poloviny června (13-14 týdnů)		Omezení do konce dubna (6-7 týdnů) & 2. kolo (méně závažné) omezení v Q4'20	
	Nezaměstnanost %	Roční průměr	Nezaměstnanost %	Roční průměr	Nezaměstnanost %	Roční průměr	Nezaměstnanost %	Roční průměr
Q1	3,1		3,1		3,1		3,1	
Q2	4,2		4,3		4,9		4,3	
Q3	5,3		5,5		6,8		5,5	
2020 Q4	6,1	4,6	6,3	4,8	7,9	5,7	6,7	4,9
Q1	6,2		6,4		7,9		6,6	
Q2	5,7		5,7		6,8		6,0	
Q3	5,3		5,2		6,0		5,4	
2021 Q4	4,9	5,5	4,8	5,5	5,3	6,5	4,9	5,7

Pro ekonomiku a hospodářství jsou teď zásadní dvě věci: citlivě kalibrovat preventivní zásahy do ekonomiky (zákazy vycházení, izolace území,...) a vybavit v případě nutnosti podnikatele a firmy hotovostí, aby se nespustila vlna bankrotů a druhotné platební neschopnosti.

Ve všech scénářích očekáváme **významné oživení v roce 2021**, zejména zásluhou odložené spotřeby a stimulačních balíčků na mezinárodní i národní úrovni.

Základní úroková sazba centrálních bank

země	aktuální	III-20	VI-20	IX-20
ČR	1,75	1,25	1,00	1,00
Maďarsko	0,90	0,90	0,90	0,90
Polsko	1,00	1,00	1,00	1,00
eurozóna	0,00	0,00	0,00	0,00
USA	0,25	0,25	0,25	0,25

Zdroj: Raiffeisen RESEARCH

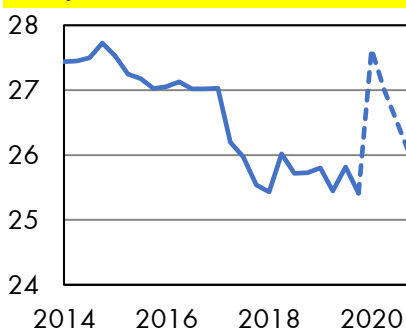
Úrokové sazby strmě dolů a slabá koruna

Bankovní rada České národní banky se na mimořádném zasedání 16. března 2020 jednomyslně rozhodla stabilizovat situaci v ekonomice zasažené pandemií snížením základní úrokové sazby o půl procentního bodu. V současné chvíli se tak repo sazba nachází na úrovni 1,75 %. Zároveň na následné tiskové konferenci vyjádřila Bankovní rada svou připravenost měnovou politiku uvolnit ještě více, bude-li to situace vyžadovat. Podle našeho odhadu **ČNB k dalšímu snížení sazeb o 50 bazických bodů** přistoupí hned na dalším regulárním měnověpolitickém zasedání 26. března. Následně očekáváme ještě jedno dodatečné snížení ve druhém čtvrtletí tohoto roku na **finální úroveň 1,00 %**. Na této hladině by následně měla základní repo sazba setrvat až do konce roku 2021 před zahájením cyklu utahování měnové politiky. Pokud však restriktivní opatření přetrvají déle a naplní se alternativní scénáře, lze očekávat, že ČNB přistoupí k dalšímu snížení sazeb a podpory likvidity a stability trhu.

ČNB standardní měnověpolitické nástroje doplnila i opatřeními podporujícími likviditu na trhu, odvolala původně schválené zvýšení proticyklické kapitálové rezervy na 2 % (zůstane tedy na 1,75 %) a přislíbila „flexibilitu“ v dohledu, co se týká odložených splátek dluhů.

Nejen snižování úrokových sazeb, ale i kurz koruny uvolňuje měnové podmínky v Česku. Ten zvládl vystoupit až nad hodnotu EUR/CZK 27, tedy nad úroveň, na jakou ho ČNB uměle oslabovala v dobách kurzového závazku. Pokud by

EUR/CZK



Zdroj: Raiffeisenbank, Macrobond

Kurz koruny

	aktuál.	III-20	VI-20	IX-20
EUR/CZK	27,64	27,6	27,0	26,5
USD/CZK	25,63	25,3	24,3	23,5

Zdroj: Bloomberg, Raiffeisen RESEARCH

kurz koruny dále prudce oslaboval, mohla by se bankovní rada rozhodnout pro jeho usměrnění. K tomu jí poslouží značné devizové rezervy (v objemu vyšším než 60 % HDP) právě z dob kurzového závazku. Kurz koruny je nyní pod tlakem globálního vývoje a ani očekávané snižování domácích úrokových sazeb mu neprospívá. **Proto se koruna bude držet slabších hodnot.** Pokud na přelomu dubna a května dosáhne nákaza vrcholu a nově nakažených začne ubývat, jak předpokládá náš základní scénář, očekáváme mírné posilování až k hodnotě EUR/CZK 26,0.

Fiskální anti-COVID-19 balíček

Česká republika má v těchto těžkých časech v porovnání s ostatními zeměmi Evropské unie jistou výhodu. Tou je velmi nízký veřejný dluh jen lehce přes 30 % HDP. To dává vládě dostatečný manipulační prostor na vyrovnání se s tímto externím šokem. Vláda kromě drakonických opáření schválila již řadu podpůrných finančních balíčků pro zasažené podnikatelské subjekty. Firmám, které se kvůli COVID-19 potýkají s finančními problémy, vláda poskytne bezúročné půjčky s ročním odkladem splátek. Doposud zpřístupnila 5 mld. Kč, po kterých se jen zaprášilo. Pro druhé kolo programu půjček pro podnikatele s názvem COVID II vyčlenila vláda 5 mld. Kč na záruky, díky kterým se malým a středním podnikům nabídne až 30 miliard provozních úvěrů. Půjčky by v druhém kole neměla poskytovat Národní rozvojová banka ČR, ale jednotlivé komerční banky.

České republice byla přislíbena pomoc od EU ve výši 1,2 mld. EUR. V rámci této pomoci se počítá i s předfinancováním existujících evropských fondů a uvolněním nedočerpaných prostředků ze stávajících projektů.

Dále premiér A. Babiš přislíbil vyčlenit v rozpočtu 100 mld. Kč na přímou pomoc, jako jsou již zmíněné bezúročné půjčky, či kompenzace mezd a další podporu zaměstnanosti v podobě dotací mezd v soukromých firmách postižených COVID-19 (tzv. Kurzarbeit). Daleko větší částka, 900 mld. Kč, byla přislíbena na garance. **Dohromady by tento balíček měl dosáhnout částky 1 bilion Kč, což je zhruba 18 % HDP.**

Navržený vládní balíček obsahuje daňové úlevy včetně odpuštění minimálních záloh sociálního a zdravotního pojištění na šest měsíců (do srpna 2020, výpadek v rozpočtu 15 mld. Kč), kompenzace mezd osobám v karanténě, prodloužení ošetřovného a jeho rozšíření na OSVČ, ale také pozastavení EET. Mezi nefinanční podporou, která byla v reakci na aktuální situaci státem schválena, je posunutí termínu podání daňového přiznání pro fyzické i právnické osoby o tři měsíce, tedy do konce června. Nově navíc navrhuje prominout červnové zálohy na daň z příjmu PO i FO. Dále se posunul i termín podání daňového přiznání k dani z nabytí nemovitých věcí na konec srpna a v neposlední řadě si podnikatelé budou moci odečíst ztráty z letošního roku zpětně ze základu daně z let 2019 a 2018 (díky institutu zpětného působení daňové ztráty).

S ohledem na výše zmíněný rozsah a výši podpory předloží ministryně financí vládě nový návrh státního rozpočtu, který bude počítat **se schodkem 200 mld. Kč** (zhruba 3,5 % HDP) namísto na podzim plánovaných 40 mld. Kč (0,7 % HDP). Posílit by se mělo především nemocenské pojištění, hlavní položkou však bude navýšení vládních rozpočtových rezerv, které budou sloužit k mimořádným výdajům. Ty vláda bude posuzovat individuálně. V případě

Výnosy státních dluhopisů ČR

	aktuál.	III-20	VI-20	IX-20
2 roky	1,43	1,3	1,1	1,1
5 let	1,59	1,4	1,3	1,3
10 let	1,88	1,7	1,7	1,7

Zdroj: Bloomberg, Raiffeisen RESEARCH

prodloužení restriktivních omezení očekáváme, že by vláda přijala další podporu obyvatelstvu, aby nahradila následný výpadek příjmů pro případy karantény či nemocenské.

Výraznější uvolnění fiskální politiky a navýšení deficitu státního rozpočtu povede ke **zvýšení vládního dluhu o několik procentních bodů blíže k úrovni 35 % HDP, tedy zpátky na úroveň z roku 2017**. I přesto zůstane náš vládní dluh mezi zeměmi EU výrazně podprůměrný (průměr EU je 81 % HDP) a udržíme si tak svou pozici v první desítce nejméně zadlužených zemí EU. Výrazný nárůst výdajů v kombinaci s výpadky v příjmech veřejného rozpočtu bude nicméně vyžadovat výrazné zvýšení objemu emitovaných státních dluhopisů letos i v následujících letech. Zvýšená emise dluhopisů bude brzdit pokles výnosů státních dluhopisů, který by za jiných okolností nastal z důvodu očekávaného snížení základní úrokové sazby ČNB. Vyšší dluh vlády může mít za následek i změnu výhledu hodnocení ratingových agentur ze stabilního na negativní, a v horším scénáři dokonce přímo ke zhoršení úvěrového ratingu ČR. To by mělo za následek další mírné zvýšení rizikové prémie českých státních dluhopisů.

Autor: Helena Horská, hlavní ekonomka Raiffeisenbank a.s.

Editoři: Vít Hradil, Eliška Jelínková, Lenka Kalivodová, Luboš Růžička

*Ekonomický výzkum Raiffeisenbank a.s.
economic.research@rb.cz*

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>

Firemní bankovníctví

Velké firmy: Barbara Tutass

Firmy: Václav Štěfina

Firmy - region Severozápad: Robert Kott

Firmy - region Jihovýchod: Zdeněk Novák

Firmy - region Morava: Petr Novotný

Nemovitosti a Projektové financování

Jan Rýdl

Martin Hofmeister

Radek Soumar

Renata Dlesková

Nemovitosti a Strukturované financování

Tomáš Gürtler

Karel Vlasák

Martin Matoušek

Private Banking

Jiří Zelinka

Pavel Ráž

Michal Špírek

Pavel Pikna

Lena Krejnická

Faktoring

Petr Fiala

Daniel Markalous

Oldřich Šrůta

Financování obchodu

Ivan Chleboun

Treasury – Finanční instituce

Kateřina Michalová

Lubomír Beránek

Kateřina Škutová

Andrea Balková

Natalia Eliseeva

Jana Buňková

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>

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

724 163 275 Milan Fajkus 23 44 01 821

Ivo Prokop 23 44 01 826

Treasury - Sales

23 44 01 330 Pavel Křivonožka 23 44 05 995

23 44 05 691 Žaneta Chudá 23 44 01 195

23 44 01 857 Michal Michalov 23 44 01 830

Martin Bárta 23 44 05 510

23 44 01 215 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 Karel Hubička 23 44 01 885

23 44 01 437 Ondřej Chládek 23 44 05 357

24 24 32 437 Jan Gazsi 23 44 01 775

Corporate Finance

Marek Tichý 23 44 01 953

Jakub Hamr 23 44 01 868

Pavel Plánička 23 44 01 255

Petra Kubů 23 44 01 822

Treasury – Equities

23 44 01 455 Eva Polánová 23 44 01 803

Jakub Veselský 23 44 01 819

Jakub Schermer 23 44 01 838

Ekonomický výzkum

23 44 01 877 Helena Horská 23 44 01 413

23 44 05 551 Eliška Jelínková 23 44 01 070

23 44 01 851 Luboš Růžička 23 44 01 402

23 44 01 802 Vít Hradil 23 44 05 685

Lenka Kalivodová

UPOZORNĚNÍ

Vydává či 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. („RB“) v rámci své činnosti, v souladu s právními předpisy, zejména s nařízením (EU) 596/2014 o zneužívání trhu a prováděcím nařízením (EU) 2016/958, kterým se stanoví technická opatření pro objektivní předkládání investičních doporučení nebo jiných informací doporučujících či navrhujících investiční strategii a pro uveřejňování konkrétních zájmů nebo upozorňování na sítě zájmů, ve znění pozdějších předpisů, rozšiřuje investiční doporučení vypracované třetími subjekty, zejména Raiffeisen Bank International AG, Rakousko („RBI“) a Raiffeisen Centrobank AG.

Nad rámec uvedených předpisů Raiffeisenbank a.s. připravuje a rozšiřuje výzkumné zprávy. RBI uveřejňuje informace k vydaným investičním doporučením ve svých výzkumných zprávách a doporučeních, a dále na www.raiffeisenresearch.com. Dozorovým orgánem RBI je Finanzmarktaufsicht in Österreich, Rakousko a dále European Central Bank (ECB).

Investiční doporučení či výzkumná zpráva (dále jen „dokument“) má informativní charakter a je určena výhradně pro potřeby adresáta a nesmí být kopírována a rozšiřována třetími 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 („Börsegesetz“)), nebo podle jiných příslušných zahraničních právních řádů. Jakékoliv investiční rozhodnutí ohledně finančních nástrojů, finančních produktů a jiných investic (dále jen „produkty“) musí být učiněno na základě schváleného a publikovaného prospektu emitenta nebo 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, není-li v publikaci výslovně uvedeno jinak. Platné stupně investičních doporučení a jejich historie naleznete (https://raiffeisenresearch.com/en/web/rb-research-portal/recommendation_history).

Investoři do finančních nástrojů emitovaných emitenty na rozvíjejících se trzích si musí být vědomi, že riziko vypořádaní 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, není-li v publikaci výslovně uvedeno jinak. Informace mohou následným vývojem ztratit na své aktuálnosti. To však nezakládá povinnost aktualizovat příslušný dokument.

Není-li uvedeno jinak na webu RB (https://investice.rb.cz/fileadmin/files/disclaimer_RBroker.pdf) nebo na webu RBI (http://www.raiffeisenresearch.com/special_compensation), analytici RB a RBI nejsou odměňováni 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 zakazují 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 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 („Börsegesetz“) 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 nutně 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 schvalován a vydáván RBI či RB z důvodu podpory investičních aktivit RB a 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 prodeji finančních nástrojů. RB a nebo RBI mohou realizovat na vlastní účet investice uváděné 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 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, 16. patro, New York, NY 10036, telefon +1 212-600-2588. 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 přidruženi k RBIM a proto nepodléhají regulaci FINRA, zahrnující regulaci vztahující se k chování nebo nezávislosti analytiků.

Názory, odhady a předpovědi obsažené v dokumentu jsou činěny 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 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 prodej 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 činnostem 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 činnostem 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. červenci 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 pověť předkládání investičních doporučení a uveřejňování střetů zájmů byla implementována do právního řádu Lichtenštejského knížectví na základě předpisů Finanzanalyse-Marktmissbrauchs-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.

RB je oprávněna aktualizovat tento dokument, přičemž aktualizace dokumentu je uvedena na https://investice.rb.cz/fileadmin/files/disclaimer_RBroker.pdf.

Informace o zájmech a střetech zájmů

Investiční doporučení na dluhopisy emitenta Česká republika vytváří Raiffeisen Bank International AG („RBI“) ve spolupráci s Raiffeisenbank a Raiffeisen Centrobank AG a Raiffeisenbank a.s. jsou součástí konsolidačního celku Raiffeisen Bank International AG. Veškeré informace o investičních doporučeních a výzkumných zprávách Raiffeisen Bank International AG a Raiffeisen Centrobank AG jsou k dispozici na webových stránkách Raiffeisen Bank International AG a Raiffeisen Centrobank AG - viz <http://www.rbiinternational.com> a <http://www.rcb.at/>.