

Spotreba domácností a investície ťahajú rast

Trh práce pokračuje v lámaní rekordov

Katarína Muchová

muchova.katarina@slsp.sk

Prehľad predpovedí

	2018	2019
Kľúčová sadzba ECB	0.00	0.25
3M Euribor (%)	-0.32	0.08
Výnos 10R SK dlhopisov	1.15	1.60
	2018	2019
Rast reálneho HDP (%)	3.9	4.2
Nezamestnanosť (%)	6.9	6.4
CPI (% ,priemer)	2.5	2.3
Fiškálny deficit (% HDP)	-1.0	-1.3
Verejný dlh (% HDP)	49.7	47.9
Bežný účet (% HDP)	-1.2	-0.5

Ratingy	Slovensko
Moody's	A2 (pozitívny)
S&P	A+ (stabilný)
Fitch	A+ (stabilný)
HDP na obyv. v pomere k priemeru EU (% , PKS)	77
Populácia (v mil.)	5.4

Rast slovenskej ekonomiky pokračuje dobrým tempom a hlavne na trhu práce vidieť výrazné zlepšenie. Vlni ekonomika vzrástla o 3,4 %, ťahaná domácim aj zahraničným dopytom. V tomto roku sa zatiaľ ako jediný ťahúň rastu ukazuje domáci dopyt, hlavne spotreba domácností a investície. Celkovo tento rok očakávame zrýchlenie rastu HDP na 3,9 % a v roku 2019 by rast mohol dosiahnuť 4,2 %. V štruktúre by si mal kľúčovú pozíciu udržať domáci dopyt, najmä spotreba domácností a investície. V rokoch 2018-19 sa očakáva pozitívny príspevok investícií ku rastu HDP, s postupným nábehom využívania EÚ fondov ako aj naďalej priaznivým výhľadom súkromných investícií. Príspevok zahraničného obchodu k rastu ekonomiky tento rok neprekoná domáci dopyt, ale k jeho návratu ku koncu tohto roka a v roku 2019 prispeje stále slušný dopyt zo strany našich európskych partnerov ako aj spustená výroba v novej automobilke pri Nitre (od septembra 2018).

Zároveň pokračuje rásne oživenie trhu práce, ktoré pomáha zvyšovať disponibilné príjmy domácností. Očakávame, že miera nezamestnanosti by tento rok mohla dosiahnuť 6,9 % a v roku 2019 by mohla klesnúť na 6,4 %. Rast zamestnanosti by mal pokračovať naprieč sektormi, aj keď už teraz reportuje viacero zamestnávateľov nedostatok kvalifikovanej pracovnej sily a zvyšuje sa zamestnávanie cudzincov. Uťahovanie na trhu práce vytvára silnejšie tlaky na rast nominálnych miezd, ktoré zrýchľujú svoje tempo rastu na nové rekordné úrovne od roku 2008.

Inflačné tlaky sa v roku 2018 zintenzívnili a inflácia sa v apríli vyšplhala až ku 3 % r/r, pričom neskôr prišlo k zmierneniu rastu cien. Rast spotrebiteľských cien ťahajú hlavne ceny potravín a služieb, ale pridali sa aj vyššie ceny energií súvisiace s nárastom cien ropy. Ceny služieb reflektujú oživujúci sa trh práce a nárast disponibilných príjmov domácností. Očakávame, že priemerná inflácia v tomto roku dosiahne 2,5 % a budúci rok 2,3 %.

Výnosy slovenských štátnych dlhopisov sa od začiatku kvantitatívneho uvoľňovania (QE) ECB nachádzajú na nízkych úrovniach. Od rekordných miním v lete 2016 (0,29 %) sa postupne mierne zvyšovali, v reakcii na uťahovanie menovej politiky v USA a postupný návrat európskej inflácie na scénu. Aj keď harmonizovaná inflácia sa už mierne zvýšila, jadrová inflácia v eurozóne ostáva nízka. Momentálne sa výnosy 10-ročných dlhopisov nachádzajú na úrovni okolo 0,68 %. Očakávame mierny nárast výnosov dlhopisov, ktorý však bude naďalej limitovaný menovou politikou ECB a stabilnou fiškálnou situáciou na Slovensku. Ku koncu 3Q18 by sa mohli výnosy 10-ročných dlhopisov pohybovať na úrovni 0,95 %.

Júnové zasadnutie ECB neprineslo zmenu úrokových sadzieb, ale Prezident Draghi oznámil plánované kroky ohľadom programu kvantitatívneho uvoľňovania (QE). Program pokračuje do konca septembra v mesačnom objeme nakupovaných aktív EUR 30 mld. Po septembri, v súlade s prichádzajúcimi údajmi z ekonomík eurozóny, ECB očakáva, že zníži mesačný objem na EUR 15 mld. a program ukončí na konci decembra. ECB nečakane spresnila svoj výhľad cesty menovej politiky (tzv. forward guidance) a oznámila, že očakáva stabilitu sadzieb na terajších úrovniach prinajmenšom do konca leta 2019 a v každom prípade dostatočne dlho na to, aby zabezpečili zotrvanie inflácie na ceste ku cieľu ECB. Zároveň sa očakáva pokračovanie postupného uťahovania menovej politiky v USA.

Reálna ekonomika

Ekonomický rast pokračuje dobrým tempom

Štatistický úrad potvrdil rýchly odhad medziročného rastu HDP za 1Q18 na úrovni 3,6 %, v súlade s našimi očakávaniami. Predstavuje to mierne zrýchlenie medziročného rastu oproti koncu vlaňajška. Hospodársky rast si udržal medzikvartálne tempo 0,9 % (po sezónnom očistení).

Domáci dopyt ťahal rast

Ťahúňom medziročného rastu bol výlučne domáci dopyt, keďže čisté vývozy prispeli k rastu negatívne (-0,7 percentuálneho bodu). V 1Q18 tempo rastu vývozov spomalilo na 2,4 % r/r, zatiaľ čo dovozy si udržali podobný rast ako koncom vlaňajška (3,2 % r/r). Silný rast dovozov súvisí s oživenou spotrebou domácností ako aj dovoznou náročnosťou viacerých investícií.

Spotreba domácností aj fixné investície napredujú

Spotreba domácností poľavila zo svojho tempa iba minimálne a zvýšila sa o 3,5 % medziročne, čím k celkovému rastu hospodárstva prispela 2 p.b. Spotreba verejnej správy si udržala rovnaké medziročné tempo ako koncom minulého roka (3,1 % r/r) a jej príspevok k medziročnému rastu HDP bol na úrovni 0,6 p.b.

Investície veľmi príjemne prekvapili a veľkou mierou sa podieľali na raste v prvom kvartáli. Tvorba hrubého fixného kapitálu vzrástla o ráznych 12,5 % medziročne, čo predstavuje najrýchlejšie tempo rastu od konca dynamického, eurofondového, roka 2015. Celkovo sa hrubý kapitál zvýšil o 8,8 % r/r v 1Q18 a k rastu HDP prispel veľkosťou 1,7 percentuálneho bodu.

Rázny rast nominálnych miezd

Priaznivý vývoj na trhu práce sa začiatkom tohto roka ešte zvýraznil. Ťahovanie na trhu práce vytvára čoraz silnejšie tlaky na rast miezd, čo zvyšuje disponibilné príjmy domácností. V prvom štvrťroku 2018 sa nominálne mzdy zvýšili až o 6,5 % r/r, pričom najrýchlejšie sa zvyšovali v ťažbe a dobývaní (15,7 %), ostatných činnostiach (11,4 %), a vo verejnej správe a obrane (10,6 %). Rast priemernej nominálnej mzdy bol najrýchlejší od roku 2008. Reálne mzdy sa zvýšili o 4,1 % r/r, reflektujúc znovu prítomnú infláciu. V 1Q18 dosiahla priemerná mzda v hospodárstve úroveň 955 Eur, čím o 58 Eur prevýšila hodnotu za 1Q17.

Priaznivý vývoj zamestnanosti

Zamestnanosť meraná Výberovým zisťovaním sa v 1Q18 medziročne zvýšila o 1,2 %, mierne rýchlejšie ako v predchádzajúcom kvartáli. Zamestnanosť rástla vo viacerých sektoroch, najmä v sektore služieb (doprava a skladovanie, verejná správa, zdravotníctvo a sociálna pomoc) a v priemysle. V stavebníctve a v pôdohospodárstve sa zamestnanosť znížila.

Miera nezamestnanosti na novom minime

Miera nezamestnanosti sa v prvom kvartáli znížila na 7,1 %, čo predstavuje pokles o 1,6 p.b. oproti roku predtým (1Q17). Miera nezamestnanosti klesla vo všetkých krajoch, pričom najvýraznejší bol pokles v Prešovskom kraji (o 2,8 percentuálneho bodu).

Očakávame rast HDP o 3,9 % tento rok a 4,2 % v roku 2019

V tomto roku očakávame zrýchlenie rastu HDP na 3,9 % a v roku 2019 by rast mohol dosiahnuť 4,2 %. V štruktúre by si mal kľúčovú pozíciu udržať domáci dopyt, najmä spotreba domácností a investície. V rokoch 2018-19 sa očakáva pozitívny príspevok investícií ku rastu HDP, s postupným nábehom využívania EÚ fondov a výhľad je priaznivý aj pre súkromné investície. Príspevok zahraničného obchodu k rastu ekonomiky by sa mohol v ďalších kvartáloch obnoviť, podporený stále relatívne dobrým dopytom zo strany našich európskych partnerov, aj keď domáci dopyt nepredbehne. Na jeseň tohto roka (pravdepodobne v septembri) by mala byť spustená výroba v novej automobilke pri Nitre, čo by malo prispieť k rastu vývozov. Okrem toho, dopyt zo strany našich európskych partnerov ostáva priaznivý, aj keď oproti dynamickému roku 2017 je miernejší.

Trh práce by mal pokračovať v oživovaní

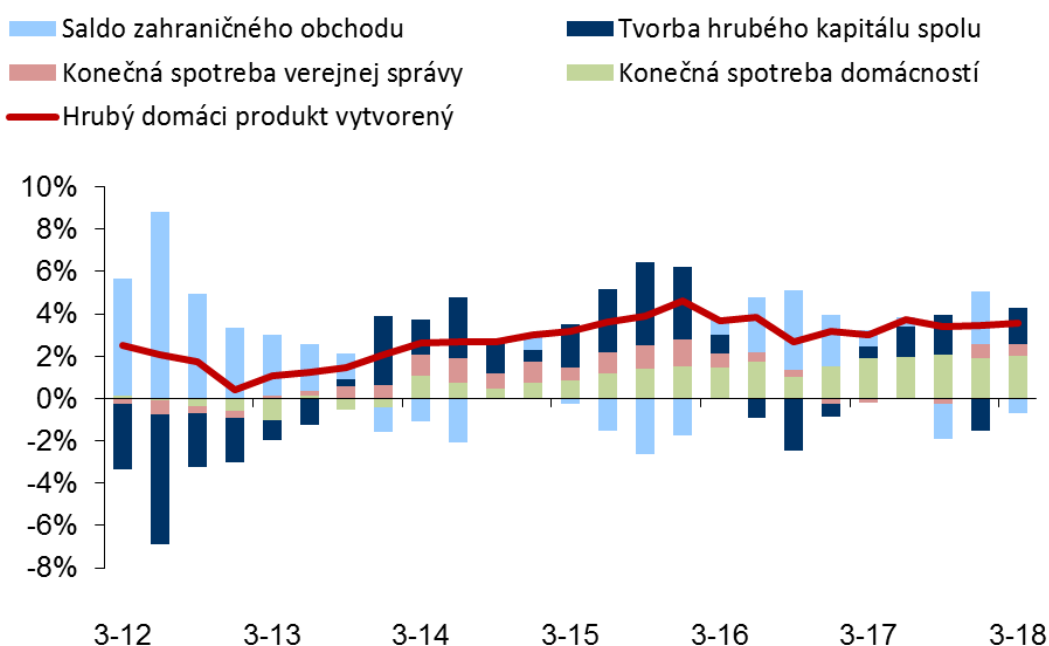
Priaznivý vývoj na trhu práce, ktorý pomáha zvyšovať disponibilný príjem domácností, by mal pokračovať. Očakávame, že miera nezamestnanosti by tento rok mohla dosiahnuť 6,9 % (oproti priemeru vlaňajška 8,1 %) a v roku 2019 by mohla klesnúť na 6,4 %. Rast zamestnanosti by mal pokračovať naprieč sektormi, aj keď už teraz reportuje viacero zamestnávateľov nedostatok kvalifikovanej pracovnej sily a zvyšuje sa zamestnávanie

Riziká sú pomerne vyrovnané

cudzincov. Uťahovanie na trhu práce vytvára silnejšie tlaky na rast nominálnych miezd. Tento rok by rast priemernej nominálnej mzdy mohol dosiahnuť 5,7 % a v budúcom roku 5,3 %.

Riziká rastu sú mierne a pomerne vyrovnané. Isté negatívne riziko vyplýva z návratu protekcionizmu do svetového obchodu, rokovaní o Brexite ako aj geopolitického vývoja (vrátane politických rizík v Európe, napr. v Taliansku). Na druhej strane, rýchlejší ako anticipovaný rast investícií či razantnejší rast eurozóny predstavujú pozitívne riziko pre rast slovenskej ekonomiky.

Spotreba domácností a investície ťahajú rast Príspevky k rastu HDP (% y/y)



Pozn.: ESA 2010, medziročný reálny rast HDP.
Zdroj: Štatistický úrad SR, SLSP

Inflácia a menová politika

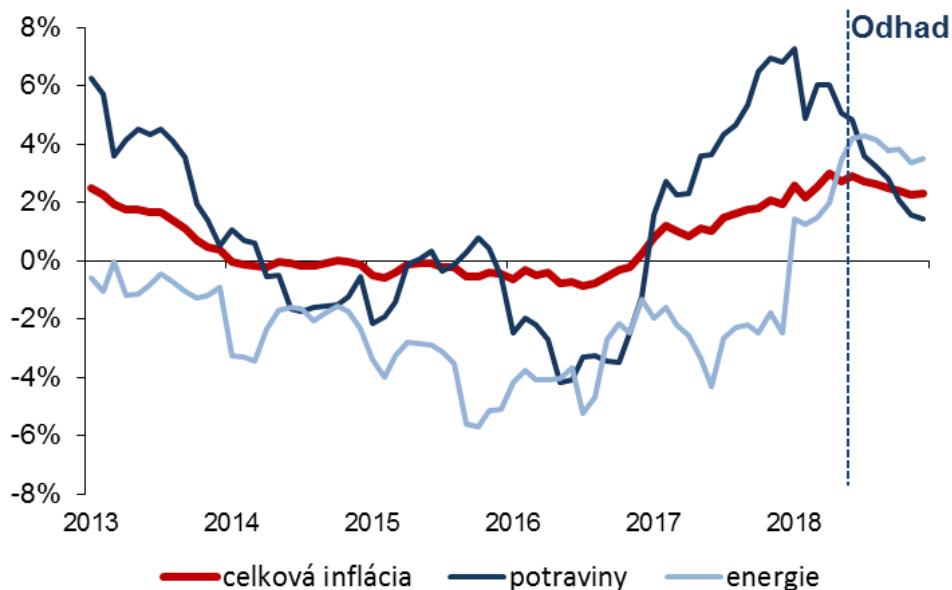
Spotrebiteľské ceny rastú

Inflačné tlaky sa v roku 2018 zintenzívnili a inflácia sa v apríli vyšplhala až ku 3 % r/r (zrýchlenie v porovnaní s vlaňajším priemerom 1,3 %), pričom neskôr prišlo k zmierneniu rastu cien. Celkovo sa za prvých 5 mesiacov tohto roka zvýšili spotrebiteľské ceny v priemere o 2,5 %. Rast spotrebiteľských cien ťahajú hlavne ceny potravín a služieb, ale pridali sa aj vyššie ceny energií súvisiace s nárastom cien ropy. Ceny služieb reflektujú oživujúci sa trh práce a nárast disponibilných príjmov domácností. Očakávame, že priemerná inflácia v tomto roku dosiahne 2,5 % a budúci rok 2,3 %.

Očakávame zrýchlenie inflácie v 2018-19

Slovenská cenová úroveň vlni dosiahla 69 % priemeru EÚ, pričom ceny tovarov sú skonvergované omnoho viac ako ceny služieb. Predpokladáme konvergenciu najmä cez ceny služieb, ktoré viac odzrkadľujú aj mzdovú úroveň v krajine.

Ceny potravín, služby ale aj energie ťahajú infláciu nahor



Pozn.: Harmonizovaná medziročná inflácia (HICP, % r/r)
Zdroj: Eurostat, SLSP

Inflácia v eurozóne zrýchliła, ale jadrová inflácia ostáva vlažná

Aj celkovo v eurozóne sa inflácia postupne zvyšuje. Tento rok je jej priemer za 6 mesiacov 1,5 %, pričom podľa rýchleho odhadu Eurostatu zrýchlił medziročný rast harmonizovaných spotrebiteľských cien v júni na 2 % (z 1,9 % r/r v predchádzajúcom mesiaci). K rastu výrazne prispeli ceny energií, ktoré sa zvýšili o 8 % r/r. Ceny potravín, alkoholických nápojov a tabaku vzrástli o 2,8 % r/r. Jadrová inflácia sa jemne spomalila z 1,1 % na 1 % medziročne. Pre ECB je to do istej miery pozitívna správa - celková inflácia je blízko cieľa (v júni dokonca mierne nad ním, keďže ECB cieľ definuje ako infláciu blízko, ale tesne pod 2 % v medziročnom vyjadrení v strednodobom hľadisku) - avšak jadrová inflácia je stále vlažná. Júnové projekcie ECB rátajú oproti marcu s vyššou mierou inflácie v tomto roku, 1,7 % (o 0,3 p.b., najmä pre vyššie ceny ropy), a takéto tempo by si inflácia mala udržať aj v rokoch 2019 a 2020 (navýšenie odhadu o 0,3 p.b. pre budúci rok). V projekciách sa ešte miera inflácia nepribližuje celkom k cieľu ECB.

Menová politika

Sadzby ostávajú rekordne nízke

Júnové zasadnutie ECB prinieslo oznámenie viacerých zmien. Ku zmene úrokových sadzieb neprišlo, tie sú od marca 2016 rekordne nízke: horný koridor jednoduchovej sadzby je 0,25 % a hlavná refinančná sadzba je na nule. Depozitná sadzba sa nachádza na úrovni -0,4 %.

Koniec čistých nákupov QE ku koncu roka

Prezident ECB Draghi oznámil plánované kroky ohľadom programu kvantitatívneho uvoľňovania (QE). Program pokračuje do konca septembra v mesačnom objeme nakupovaných aktív, EUR 30 mld. Po septembri, v súlade s prichádzajúcimi údajmi z ekonomík eurozóny, ECB očakáva, že zníži mesačný objem na EUR 15 mld. a program ukončí na konci decembra. Politika reinvestovania maturujúcich objemov by mala pokračovať dlhšie obdobie po skončení QE, aby ostali podmienky likvidity priaznivé a menová politika tak stále bude pôsobiť dostatočne akomodatívne.

Nový výhľad sadzieb

ECB nečakane spresnila svoj výhľad cesty menovej politiky (tzv. forward guidance) a oznámila, že očakáva stabilitu sadzieb na terajších úrovniach prinajmenšom do konca leta 2019 a v každom prípade dostatočne dlho na to, aby zabezpečili zotrvanie inflácie na ceste ku cieľu ECB.

Oznámenie postupného ukončenia programu QE (tzv. tapering)

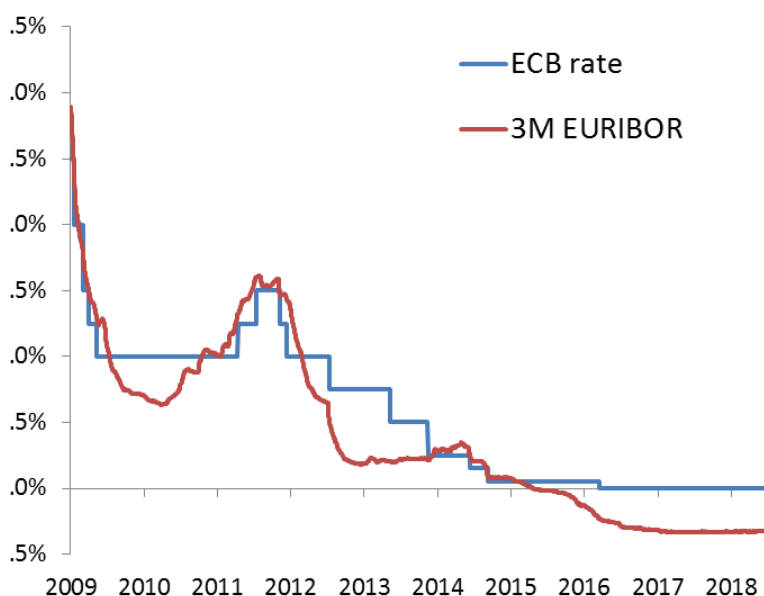
Trhy to brali skôr ako holubičí výhľad

neprekvapilo, ale nečakane špecifické vyjadrenie k sadzbám trhy zaskočilo a interpretovali ho ako holubičie, hlavne v porovnaní s viac jastrabou komunikáciou amerického Fed-u o deň predtým. ECB usúdila, že sa uskutočnil slušný progres smerom k ich inflačnému cieľu, ale situácia si stále vyžaduje istú mieru podpory menovej politiky. Ekonomika eurozóny sa vyvíja dobre, napriek miernemu spomaleniu a niektorým negatívnym rizikám, ale z pohľadu inflácie chýba presvedčivý trend smerom nahor v jadrovej inflácii, pričom vyššia inflácia je dosiahnutá so značnou podporou uvoľnenej politiky ECB.

Prvý zvýšenie sadzieb najskôr v septembri 2019

Prezident Draghi viac ráz zdôraznil závislosť budúcich rozhodnutí menovej politiky od prichádzajúcich dát z eurozóny. Očakávame, že prvé zvýšenie (najprv deponitnej sadzby) by mohlo prísť najskôr v druhej polovici roka 2019, do úvahy prichádza ako najskorší možný termín september 2019. Menová politika teda ostane pomerne uvoľnená ešte minimálne rok.

Hlavná sadzba ECB a 3M Euribor



Zdroj: ECB, EMMI

Fiškálna politika

Deficit vlani klesol na 1 % HDP

Podľa prvej, jarnej, notifikácie Eurostatu skončil slovenský deficit verejných financií za minulý rok na úrovni 1 % HDP, čím prekonal naše očakávania (1,5 % HDP) ako aj pôvodne rozpočtovaný schodok 1,3 % HDP. Priaznivá fáza ekonomického cyklu spojená s oživením trhu práce pomáhala zvyšovať v posledných rokoch daňové a odvodové príjmy. Tiež na strane výdavkov v pomere k HDP neprišlo k nárastu v rokoch 2016 a 2017, čo pomohlo v konsolidácii verejných financií.

Rovnako ako priemer EÚ

Deficit verejných financií sa vlani oproti roku 2016 posunul smerom nadol o 1,2 percentuálneho bodu a nachádza sa na rovnakej úrovni ako priemer krajín EÚ. V eurozóne je priemer schodku verejných financií mierne nižší, na úrovni 0,9 % HDP.

Dlh sa znížil na 50,9 % HDP

Pozitívna správa prišla tiež ohľadom verejného dlhu Slovenska, ktorý vlani klesol o 0,9 p.b. na 50,9 % HDP. Naďalej ostáva dlh pod hranicou 60 %

HDP a výrazne pod priemerom eurozóny (86,7 % HDP).

Rozpočet čaká pokles deficitu na 0,8 % HDP

V tomto roku očakávame pokračovanie zlepšovania stavu verejných financií, pričom deficit rozpočtu by mohol byť na úrovni blízkej 1 % HDP (schválený štátny rozpočet na tento rok ráta s deficitom 0,8 % HDP). Rovnako znižovanie verejného dlhu v pomere k HDP by malo pokračovať a mohol by sa dostať pod 50 % HDP už tento rok. Trendu poklesu dlhu napomáha aj situácia na finančných trhoch vďaka menovej politike ECB. Výnosy slovenských štátnych dlhopisov sú na nízkej úrovni, čo znižuje výdavky na obsluhu štátneho dlhu.

Dlh by mal pokračovať v poklese

Dlh je pod prísnejšími pásmami dlhovej brzdy

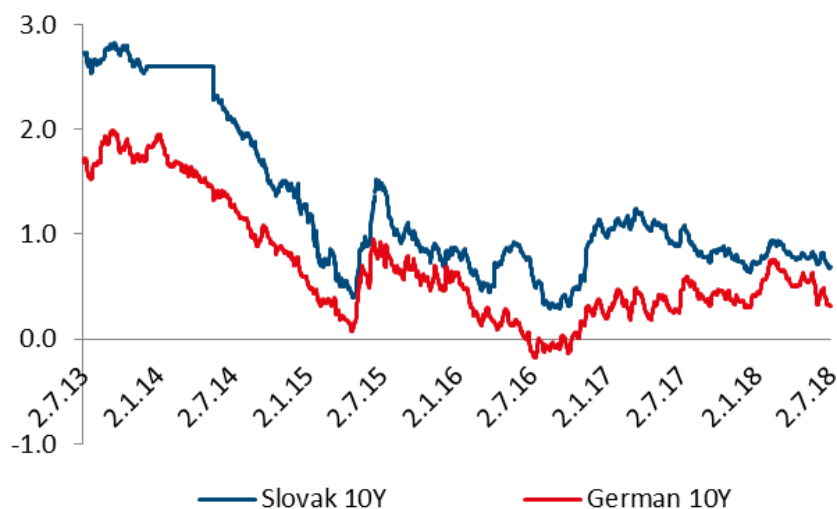
Dlh ostáva pod prísnejšími pásmami dlhovej brzdy. Lokálny zákon o rozpočtovej zodpovednosti, zvaný aj dlhová brzda, vymedzuje hranice, pri ktorých sa automaticky uplatňujú opatrenia na zníženie dlhu (menej razantné pri 50 % a 53 % a vážnejšie pri 55 % a 57 % HDP). Hranica dlhu 55 % HDP, ktorá bola podľa predchádzajúcej metodiky ESA prekročená v roku 2013, si vyžiadala v roku 2014 viazanie vládnych výdavkov o 3 % (s výnimkou niektorých výdavkov ako sú eurofondy, príspevky do sociálnej poisťovne alebo náklady na obsluhu verejného dlhu). Pri úrovni 57 % by vláda bola nútená predložiť na ďalší rok vyrovnaný rozpočet a v prípade prekorenia 60 % úrovne by parlament musel hlasovať o dôvere vláde.

Výnosy sú ovplyvňované QE, politikou Fed-u a návratom inflácie

Výnosy slovenských štátnych dlhopisov sa od začiatku kvantitatívneho uvoľňovania (QE) ECB nachádzajú na nízkych úrovniach. Od rekordných miním v lete 2016 (0,29 %) sa postupne mierne zvyšovali, v reakcii na uťahovanie menovej politiky v USA a postupný návrat európskej inflácie na scénu. Aj keď harmonizovaná inflácia sa už mierne zvýšila, jadrová inflácia v eurozóne ostáva nízka, preto ECB pristupuje ku plánovaným zmenám menovej politiky opatrne. Tento rok sa výnosy slovenských 10-ročných vládnych dlhopisov pohybujú zatiaľ v rozmedzí 0,66-0,97 %. Momentálne sa výnosy 10-ročných dlhopisov nachádzajú na úrovni okolo 0,68 %. Očakávame mierny nárast výnosov dlhopisov, ktorý však bude naďalej limitovaný menovou politikou ECB a stabilnou fiškálnou situáciou na Slovensku. Ku koncu 3Q18 by sa mohli výnosy 10-ročných dlhopisov pohybovať na úrovni 0,95 %.

Očakávame mierny nárast výnosov

Výnosy slovenských vládnych dlhopisov kolíšu na relatívne nízkych úrovniach



Pozn.: Slovenské (modrá čiara) a nemecké (červená čiara) 10-ročné dlhopisy.
Zdroje: Reuters, SLSP

Odhady vybraných ukazovateľov

	2016	2017	2018*	2019*	2020*
Nominálny HDP (mil. EUR)	81154	84986	90255	96121	102081
Populácia (mil.)	5.435	5.443	5.468	5.478	5.487
HDP na obyvateľa (EUR)	14931	15613	16507	17546	18604
Reálny HDP (r/r %)	3.3	3.4	3.9	4.2	3.6
Spotreba domácností (r/r %)	2.6	3.7	3.4	2.9	2.8
Fixné investície (r/r %)	-8.3	3.2	7.0	2.8	3.5
Nominálne mzdy (EUR)	912	954	1008	1062	1115
Nominálne mzdy (r/r %)	3.3	4.6	5.7	5.3	5.0
Reálne mzdy (r/r %)	3.8	3.3	3.1	2.9	2.4
Maloobchodné tržby (rast r/r %)	2.2	6.0	4.7	2.8	2.5
Priemyselná produkcia (r/r %)	3.7	3.1	3.2	7.0	3.0
CPI (r/r, priemer %)	-0.5	1.3	2.5	2.3	2.5
CPI (r/r, koniec roka %)	0.2	1.9	2.2	2.5	2.5
Miera nezamestnanosti (%)	9.6	8.1	6.9	6.4	5.8
Export (mil. EUR)	67164	71547	77628	85158	92226
Import (mil. EUR)	65527	70904	76718	83469	89897
Obchodná bilancia (% HDP, FOB)	2.0	0.8	1.0	1.8	2.3
Priame zahraničné investície (% HDP)	0.9	1.8	1.3	0.8	0.7
Bežný účet (% HDP)	-1.5	-2.1	-1.2	-0.5	0.4
Deficit štátneho rozpočtu (% HDP)	-2.2	-1.0	-1.0	-1.3	-0.6
Verejný dlh (% HDP)	51.8	50.9	49.7	47.9	45.7
Externý dlh (% HDP)	90.9	110.8	101.9	94.7	88.2
Kľúčový úrok ECB, priemer	0.01	0.00	0.00	0.06	
Kľúčový úrok ECB, koniec roka	0.00	0.00	0.00	0.25	
3M EURIBOR priemer	-0.26	-0.33	-0.32	-0.20	
3M EURIBOR, koniec roka	-0.32	-0.33	-0.32	0.08	
Výnos 10R dlhopisov, priemer *	0.66	0.94	0.91	1.45	
Výnos 10R dlhopisov, koniec roka *	0.98	0.72	1.15	1.60	
EUR/USD priemer	1.11	1.13	1.18	1.20	
EUR/USD koniec roka	1.05	1.20	1.13	1.20	

Poznámka: * predpovede

Zdroj: Štatistický úrad, Eurostat, NBS, SLSP, Erste Group Research

Pre ďalšie informácie navštívte, prosím

https://produkte.erstegroup.com/Retail/de/MarketsAndTrends/Markets_by_Region/Slovakia/Market_insight/index.phtml

Disclaimer

Tento materiál slúži ako doplnkový zdroj pre klientov Slovenskej sporiteľne, a.s. Je založený na najlepších informačných zdrojoch dostupných v čase publikovania. Hoci použité informačné zdroje sú všeobecne považované za spoľahlivé, Slovenská sporiteľňa, a.s., neručí za správnosť a úplnosť uvedených informácií. Tento dokument nie je ponukou a ani propagáciou nákupu či predaja určitého aktíva. „Predpovede nie sú spoľahlivým indikátorom budúcej výkonnosti aktíva alebo finančného nástroja“.

This publication was prepared by Erste Group Bank AG or any of its consolidated subsidiaries (together with consolidated subsidiaries "Erste Group") independently and objectively as other information pursuant to the Circular of the Austrian Financial Market Authority regarding information including marketing communication pursuant to the Austrian Securities Supervision Act. This publication serves interested investors as additional source of information and provides general information, information about product features or macroeconomic information without emphasizing product selling marketing statements. This publication does not constitute marketing communication pursuant to Art. 36 (2) Austrian Securities Supervision Act as no direct buying incentives were included in this publication, which is of information character. This publication does not constitute investment research pursuant to § 36 (1) Austrian Securities Supervision Act. It has not been prepared in accordance with legal requirements designed to promote the independence of investment research and it is not subject to the prohibition on dealing ahead of the dissemination of investment research. The information only serves as non-binding and additional information and is based on the level of knowledge of the person in charge of drawing up the information on the respective date of its preparation. The content of the publication can be changed at any time without notice. This publication does not constitute or form part of, and should not be construed as, an offer, recommendation or invitation to subscribe for or purchase any securities, and neither this publication nor anything contained herein shall form the basis of or be relied on in connection with or act as an inducement to enter into any contract or inclusion of a security or financial product in a trading strategy. Information provided in this publication are based on publicly available sources which Erste Group considers as reliable, however, without verifying any such information by independent third persons. While all reasonable care has been taken to ensure that the facts stated herein are accurate and that the forecasts, opinions and expectations contained herein are fair and reasonable, Erste Group (including its representatives and employees) neither expressly nor tacitly makes any guarantee as to or assumes any liability for the up-to-dateness, completeness and correctness of the content of this publication. Erste Group may provide hyperlinks to websites of entities mentioned in this document, however the inclusion of a link does not imply that Erste Group endorses, recommends or approves any material on the linked page or accessible from it. Neither a company of Erste Group nor any of its respective managing directors, supervisory board members, executive board members, directors, officers of other employees shall be in any way liable for any costs, losses or damages (including subsequent damages, indirect damages and loss of profit) howsoever arising from the use of or reliance on this publication. Any opinion, estimate or projection expressed in this publication reflects the current judgment of the author(s) on the date of publication of this document and do not necessarily reflect the opinions of Erste Group. They are subject to change without prior notice. Erste Group has no obligation to update, modify or amend this publication or to otherwise notify a reader thereof in the event that any matter stated herein, or any opinion, projection, forecast or estimate set forth herein, changes or subsequently becomes inaccurate. The past performance of securities or financial instruments is not indicative for future results. No assurance can be given that any financial instrument or issuer described herein would yield favorable investment results or that particular price levels may be reached. Forecasts in this publication are based on assumptions which are supported by objective data. However, the used forecasts are not indicative for future performance of securities or financial instrument. Erste Group, its affiliates, principals or employees may have a long or short position or may transact in the financial instrument(s) referred to herein or may trade in such financial instruments with other customers on a principal basis. Erste Group may act as a market maker in the financial instruments or companies discussed herein and may also perform or seek to perform investment services for those companies. Erste Group may act upon or use the information or conclusion contained in this publication before it is distributed to other persons. This publication is subject to the copyright of Erste Group and may not be copied, distributed or partially or in total provided or transmitted to unauthorized recipients. By accepting this publication, a recipient hereof agrees to be bound by the foregoing limitations.

© Erste Group Bank AG 2018. All rights reserved.

Published by:

Erste Group Bank AG
Group Research
1100 Vienna, Austria, Am Belvedere 1
Head Office: Wien
Commercial Register No: FN 33209m
Commercial Court of Vienna

Erste Group Homepage: www.erstegroup.com