

Týždenný prehľad:

Prinášame Vám prehľad najzaujímavejších ekonomických správ na Slovensku v kontexte diania v eurozóne.



BREXIT: HLADANIE ALTERNATÍVY K OTÁZKE TZV. SEVEROÍRSKEJ POISTKY

Minulotýždňové indikatívne hlasovanie v dolnej snemovni britského parlamentu prinieslo schválenie dvoch pozmeňovacích návrhov v otázke Brexitu. Návrh vplyvného Konzervatívneho poslanca Sir Graham Brady-ho podporilo celkovo 317 poslancov, pričom proti hlasovalo 301. Brady, s podporou ďalších poslancov, v ňom navrhuje opätovné otvorenie dohody o Brexite a nahradenie spornej severoírskkej poistky (tzv. backstop) "alternatívnymi opatreniami". Druhý schválený návrh (predložený poslankyňou Konzervatívnej strany Dame Caroline Spelman s podporou Labouristického poslanca Jack Dromey-a) vyjadruje odmietnutie Brexitu bez dohody, ale pre britskú vládu nie je záväzný. Skôr iba symbolicky vyjadruje preferenciu pre Brexit s dohodou.

Čo znamená 'backstop' a aké by mohlo byť alternatívne riešenie?

Tzv. backstop je sporným bodom pre veľkú časť britského parlamentu. Týka sa hranice Severného Írska, ktoré je súčasťou Spojeného kráľovstva (UK), a Republiky Írsko. Absencia fyzickej hranice medzi nimi je kľúčovou súčasťou mierovej dohody z 90.-tych rokov, ktorú krajina nebude otvárať a meniť. Spojené kráľovstvo odmieta delenie krajiny, čo by regulátorna separácia Severného Írska znamenala. V existujúcej dohode by sa po uplynutí prechodného obdobia v prípade absencie novej obchodnej dohody zaviedol dočasný colný priestor medzi EÚ a UK. Formulácia tohto bodu však legálne neobsahuje koniec trvania takéhoto colného priestoru, ktorý by teda mohol byť teoreticky platný neobmedzene.

Brady-ho pozmeňovací návrh dáva premiérke mandát na prerokovanie tohto bodu dohody. Ako alternatívny návrh sa spomína tzv. Malthouse-ov kompromis, ktorý navrhuje predĺženie prechodného obdobia o rok (do decembra 2021), zaviazanie sa (aj jednostranné) k ochrane práv občanov EÚ a dve možnosti v podstate vytvorenia zóny voľného obchodu medzi EÚ a UK ako náhrada 'backstop' riešenia (v rôznej miere – jedna alternatíva zahŕňa zónu voľného obchodu s platnosťou maximálne 10 rokov po skončení prechodného obdobia, ktorú by ale aj počas tohto obdobia mohla hneď nahradiť nová vyjednaná dohoda o vzťahoch EÚ a UK; druhá možnosť sa opiera o dočasnú obchodnú dohodu v súlade s pravidlami Svetovej obchodnej organizácie GATT XXIV).

V každom prípade je časový rámec Brexitu dosť tesný, keďže Veľká Británia by mala oficiálne odísť z EÚ 29. marca 2019. Reakcie zo strany EÚ na novú vyjednávaciu pozíciu britskej premiérky Theresy May sú zatiaľ odmietavé – zdôrazňujú, že pôvodná dohoda sa meniť nebude a ak, tak vedľa len poskytnúť dodatočné ubezpečenia. Očakáva sa, že britská premiérka bude v týchto dňoch intenzívne komunikovať s Bruselom a v polovici februára by sa malo v britskom parlamente znovu hlasovať o dohode odchodu Spojeného kráľovstva z EÚ. Či to bude v podstate rovnaká dohoda, ako teraz, alebo sa britskej premiérke podarí dosiahnuť nejaké zmeny nie je jasné. Avšak ako sa blíži dátum odchodu UK z EÚ, ochota na nájdenie akceptovateľného riešenia pre obe strany by sa mala zvýšiť. Stále platí, že ekonomicky najnegatívnejší scenár je pre obe strany tzv. tvrdý Brexit, čiže Brexit bez dohody. Ako posledná možnosť ostáva ešte predĺženie dátumu odchodu UK z EÚ poza marec 2019, avšak zatiaľ sa touto cestou britská vláda nechystá ísť a najprv skúsi možnosti prerokovania dohody.

Podľa odhadov Národnej banky Slovenska by tvrdý Brexit mohol mať kumulatívny negatívny vplyv na slovenskú ekonomiku (HDP) v rozmedzí 0,7 - 1,1 % do roku 2023. Hlavným kanálom poklesu by bol zahraničný obchod. NBS pri odhade vychádzala z prepočtov britskej Bank of England, ktorá v prípade tvrdého Brexitu ráta s kumulatívnym poklesom britského HDP o 4 - 7 % do roku 2023, pričom dovoz z EÚ do Spojeného kráľovstva by klesol o 12 %, čo by malo negatívny dopad aj na Slovensko. Okrem priameho dopadu by slovenská ekonomika pocítila aj nepriame efekty tvrdého Brexitu cez našich ďalších obchodných partnerov.

NIŽŠÍ ODHAD RASTU SLOVENSKEJ EKONOMIKY, ALE SILNÝ TRH PRÁCE

Nová prognóza Ministerstva financií

Nová prognóza Ministerstva financií znížila odhad rastu slovenskej ekonomiky smerom nadol na 4 % (oproti 4,5 % v septembrovej prognóze). Hlavným dôvodom je ochladenie externého prostredia – rast eurozóny aj Nemecka, ako nášho najväčšieho obchodného partnera, spomaľuje. Na ukazovatele ekonomickej dôvery a výhľadu rastu v Nemecku, ale aj celkovo v eurozóne, výrazne vplývajú riziká v zahraničnom obchode (obavy z protekcionistických opatrení), spomalenie globálneho rastu (hlavne Čína) a nedoriešené regionálne riziká ako Brexit. Pravdepodobnosť recesie, ako zdôraznila nedávno aj ECB, je však nízka a skôr sa jedná o spomalenie rázneho tempa rastu. Vrchol ekonomického cyklu bloku už prešiel a vraciame sa postupne smerom k potenciálnemu rastu. Čím viac sa podarí externé riziká zmierniť alebo úplne obmedziť, tým jemnejší dopad aj na náš rast to bude mať.

Rast slovenského hospodárstva by mala aj naďalej ťahať hlavne spotreba domácností. Silnej spotrebe domácností pomáha priaznivý vývoj na trhu práce, ktorý prispieva k zvyšovaniu disponibilných príjmov. Investície v roku 2018 rázne zrýchlili tempo rastu, k čomu značnou mierou prispel automobilový sektor. Avšak pokiaľ nepríde k ráznejšiemu tempu čerpania eurofondov alebo inému výraznému stimulu, investície takýto rast v roku 2019 len tak nezopakujú a čaká ich skôr korekcia tempa rastu. Produkcia novej automobilky by mala pomôcť čistým vývozom, ale celkovo v tomto roku zostane hlavným ťahúňom rastu domáci dopyt.

Náš odhad rastu slovenskej ekonomiky v tomto roku je ešte o niečo konzervatívnejší ako nová prognóza Ministerstva financií. V štruktúre však tiež očakávame hlavný impulz rastu zo strany domáceho dopytu a iba mierny príspevok čistého zahraničného obchodu.

Výrazný dopad na očakávané daňové a odvodové príjmy sa z pohľadu novej prognózy neočakáva. Veľkú váhu majú ukazovatele trhu práce, ktoré by aj v tomto a budúcim roku mali pokračovať v priaznivom trende – očakáva sa ďalší pokles miery nezamestnanosti ako aj rezké tempo rastu miezd.

V tabuľke nižšie porovnávame naše makroekonomické prognózy s najnovšími prognózami Ministerstva financií.

	Reálny rast HDP (%)		Inflácia (%)		Miera nezamestnanosti (%)	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
SLSP	3,4	3,6	2,5	2,5	6,3	5,8
MF SR	4,0	3,7	2,6	2,4	6,0	5,6

Zdroj: MF SR Makroekonomické prognózy (január 2019), SLSP

Znížili sme odhad rastu pre tento rok

Vzhľadom na vývoj externého prostredia a prítomné negatívne riziká (pomalší rast Číny, následne aj Nemecka a eurozóny, nedoriešený protekcionizmus, Brexit) sme znížili odhad rastu slovenského hospodárstva pre tento rok z 4,3 % na 3,4 %. Revízia je výlučne na vrub externého prostredia; hlavným ťahúňom ostane silný domáci dopyt. V budúcim roku výhľad nemeníme a očakávame rast HDP o 3,6 %.

Mierne ochladenie ekonomickej dôvery

Január priniesol ochladenie slovenskej ekonomickej dôvery o 0,4 bodu na 97,2. Okrem sentimentu v sektore služieb, ktorý vzrástol o 7 bodov, prišlo ku zhoršeniu dôvery vo všetkých kategóriách kompozitného indexu. Zhoršený výhľad ovplyvnili pesimistickejšie vyhladky na niekoľko nasledujúcich mesiacov

ako aj pokles objednávok v priemysle. Spotrebiteľská dôvera klesla o 4,2 bodu vzhľadom na všeobecne zhoršený výhľad (trh práce, úspory, očakávaný hospodársky vývoj). Trojmesačný pohyblivý priemer kompozitného ukazovateľa sa znížil o 0,5 bodu na 97,1.

Eurozóna koncom roka spomalila

Rýchly odhad rastu eurozóny za štvrtý kvartál minulého roka skončil v súlade s očakávaniami, keď dosiahol medzikvartálne tempo 0,2 % a medziročne sa rast spomalil na 1,2 % (v 3Q18 bol medzikvartálny rast taktiež 0,2 % q/q a medziročný 1,6 % r/r). Odhad celoročného rastu eurozóny za minulý rok tak pravdepodobne skončil na úrovni 1,8 %, čo oproti ráznemu tempu z roku 2017 (2,4 %) predstavuje spomalenie dynamiky. Zaujímavé je, že podľa rýchleho odhadu sa Taliansko vlani prepadlo do technickej recesie, keď ich HDP v treťom a štvrtom kvartáli kleslo o 0,1 % q/q a 0,2 % q/q. Na odhady rastov jednotlivých krajín v eurozóne a EÚ si ešte počkáme do polovice februára a presnejšie dáta spolu so štruktúrou rastu budú zverejnené v marci.

Predstihové ukazovatele z Nemecka a eurozóny väčšinou naznačujú spomalenie dynamiky rastu. Na ukazovatele ekonomickej dôvery v Nemecku, ale aj celkovo v eurozóne, výrazne vplývajú riziká v zahraničnom obchode (obavy z protekcionistických opatrení), spomalenie globálneho rastu (hlavne Čína) a nedoriešené regionálne riziká ako Brexit. Pravdepodobnosť recesie, ako zdôraznila nedávno aj ECB, je však nízka a skôr sa jedná o spomalenie rázneho tempa rastu. **Vrchol ekonomického cyklu bloku už prešiel a vraciame sa postupne smerom k potenciálnemu rastu.** Čím viac sa podarí externé riziká zmierniť alebo úplne obmedziť, tým jemnejší dopad na rast to bude mať.

Inflácia sa v januári zrýchlila

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu slovenská harmonizovaná inflácia v januári zrýchlila na 2,2 % medziročne (+1,1 % medzimesačne), blízko očakávaní. Presná štruktúra rastu spotrebiteľských cien bude zverejnená v polovici februára. Očakávame, že výraznou mierou k januárovej inflácii prispeli regulované ceny energií, ako aj do menšej miery ceny potravín a služieb. Celkovo pre tento rok očakávame priemer harmonizovanej inflácie na Slovensku na úrovni 2,5 %.

Inflácia v EA zvolnila tempo

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu sa januárová miera inflácie v eurozóne medziročne spomalila na 1,4 %. K spomaleniu výrazne prispelo pomalšie tempo rastu cien energií. Jadrová inflácia sa mierne posunula smerom nahor na 1,1 % r/r. Domáce inflačné tlaky v eurozóne zatiaľ neboli ešte pevne ukotvené, avšak vzhľadom na pokračujúce zlepšenie na trhu práce a následný tlak na mzdy by sa postupne mala viditeľnejšie zvyšovať aj jadrová inflácia.

Miera nezamestnanosti ostáva v EÚ aj EA rekordne nízka

Miera nezamestnanosti v eurozóne ostala v decembri na najnižšej úrovni za poslednú dekádu: 7,9 %. V prípade celej EÚ ostala miera nezamestnanosti koncom minulého roka taktiež nezmenená, na úrovni 6,6 %, čo predstavuje najnižšiu hodnotu od začiatku zberu týchto údajov v januári 2000. Naďalej ostávajú v únii značné regionálne rozdiely - najnižšiu mieru nezamestnanosti zaznamenali v Česku (2,1 %), Nemecku (3,3 %) a Poľsku (3,5 %). Na opačnej strane rebríčka ostali aj napriek miernym poklesom Grécko (18,6 %, októbrový údaj), Španielsko (14,3 %) a Taliansko (10,3 %). Slovensko so 6,1 % mierou nezamestnanosti (metodika Eurostatu) sa umiestnilo pod priemerom eurozóny aj celkovej EÚ.

Platí nová obchodná dohoda EÚ s Japonskom

Začiatkom februára vstúpila do platnosti nová obchodná dohoda medzi EÚ a Japonskom. Vytvára zónu voľného obchodu zahŕňajúcu 635 miliónov obyvateľov a pokrývajúcu takmer tretinu globálneho HDP. Pre slovenských exportérov to otvára nové možnosti obchodu s Japonskom, napríklad (ale nie

výlučne) v automobilovom sektore. Vlni tvoril vývoz tovarov zo Slovenska do Japonska 0,2 % našich celkových vývozov, pričom dovoz z Japonska na Slovensko predstavoval 0,6 % všetkých tovarov dovezených na Slovensko.

**MNB ponechala
sadzby
nezmenené**

Maďarská centrálna banka (MNB) na svojom zasadnutí koncom januára sadzby nemenila: hlavná sadzba ostala na úrovni 0,9 % a jednodňová depozitná sadzba je naďalej -0,15 %. MNB sa na rózne uťahovanie menovej politiky nechystá. Menová politika ECB bude mať vplyv aj na jej politiku, čiže keď ECB pristúpi k postupnému uťahovaniu, bude zo strednodobého hľadiska pre MNB nemožné ponechať svoju menovú politiku ultra voľnú. Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú v Maďarsku stabilitu sadziieb tento rok.

**Americký Fed je
opatrnější**

Na prvom tohtoročnom zasadnutí americkej centrálnej banky, Fed-u, neprišlo ku zmene menovej politiky. Koridor hlavnej sadzby ostal na úrovni 2,25 – 2,5 %. Fed zdôraznil trepezlivosť a dôraz na prichádzajúce údaje – sadzby sa teda nebudú zvyšovať takým kvartálnym tempom ako vlni (keď celkovo prišli štyri zvýšenia). Aj keď americká ekonomika pokračuje v slušnom tempe rastu (i keď s otáznikom ohľadom rozmeru nedávneho shutdown na ekonomiku USA), trhu práce sa darí a inflácia je blízko cieľa, zo zahraničia prichádzajú skôr negatívne riziká a aj domáca dôvera sa naštrbuje. Okrem toho, sadzby Fed-u sa približujú k rovnovážnej sadzbe, ktorá nestimuluje ani nebrzdí ekonomiku, čo je ďalší argument prečo cyklus zvyšovania sadziieb nemôže pokračovať rózny tempom dlhé obdobie. Fed odhaduje rovnovážnu sadzbu na úrovni 2,8 %. V tomto roku americká centrálna banka očakáva v priemere dve zvýšenia sadziieb (ešte v septembri ich očakávala tri). Niektorí analytici a investori však tento rok nepredpokladajú ani jedno zvýšenie sadziieb v USA. Naši kolegovia z Erste Group Research v tomto roku očakávajú dve – tri zvýšenia sadziieb v USA.

 **OČAKÁVANÉ UDALOSTI TOHTO TÝŽDŇA**

**Maloobchodné
tržby**

V utorok 5. februára bude zverejnený vývoj maloobchodných tržieb za december. Očakávame pokračovanie rezkého tempa rastu v blízkosti 5,6 % r/r, podporeného dobrým vývojom na trhu práce.

**Zahraničný
obchod**

V piatok 8. februára bude zverejnený vývoj zahraničného obchodu za december. Z externého prostredia neprichádzali veľmi priaznivé správy, a spolu so sezónnosťou preto môžeme očakávať nižšie saldo zahraničného obchodu, v blízkosti EUR 4 mil.

 **FINANČNÉ TRHY**

**Kurz takmer
nezmenený**

Za uplynulý týždeň sa americký dolár oproti euru pohyboval oboma smermi a momentálne sa nachádza na úrovni 1,14 USD/EUR. Reagoval na dáta ako aj politické faktory – Brexit, obchodné vzťahy, zasadnutie Fed-u ako aj údaje z amerického trhu práce.

**Dobré údaje z trhu
práce v USA**

Nedávno zverejnené údaje z amerického trhu práce boli priaznivé - počet novovytvorených miest v januári dosiahol 304 tisíc (oproti očakávaniu 165 tisíc) aj keď údaje za predchádzajúce dva mesiace boli zrevidované smerom nadol (spolu o 70 tisíc). Miera nezamestnanosti mierne vzrástla z 3,9 % na 4 %, avšak spôsobila to vyššia miera participácie na trhu práce, čo je dobrá správa. Mzdy v USA rástli rezkým tempom 3,2 %.

Fed sadzby nemenil a výhľad má opatrnejší **Na prvom tohtoročnom zasadnutí americkej centrálnej banky neprišlo ku zmene menovej politiky.** Koridor hlavnej sadzby ostal na úrovni 2,25 – 2,5 %. Fed zdôraznil trezvlivosť a dôraz na prichádzajúce údaje – sadzby sa teda nebudú zvyšovať takým kvartálnym tempom ako vlani (keď celkovo prišli štyri zvýšenia). Aj keď americká ekonomika pokračuje v slušnom tempe rastu (i keď s otáznikom ohľadom rozmeru nedávneho shutdown na ekonomiku USA), trhu práce sa darí a inflácia je blízko cieľa, zo zahraničia prichádzajú skôr negatívne riziká a aj domáca dôvera sa naštrbuje. Okrem toho, sadzby Fed-u sa približujú k rovnovážnej sadzbe, ktorá nestimuluje ani nebrzdí ekonomiku, čo je ďalší argument prečo cyklus zvyšovania sadzieb nemôže pokračovať ráznym tempom dlhé obdobie. Fed odhaduje rovnovážnu sadzbu na úrovni 2,8 %. V tomto roku americká centrálna banka očakáva v priemere dve zvýšenia sadzieb (ešte v septembri ich očakávala tri). Niektorí analytici a investori však tento rok nepredpokladajú ani jedno zvýšenie sadzieb v USA. Naši kolegovia z Erste Group Research v tomto roku očakávajú dve – tri zvýšenia sadzieb v USA.

ECB politiku nemení, ale riziká rastu sa posunuli smerom nadol **Na januárovom zasadnutí ECB nastavenie menovej politiky nezmenila, v súlade s očakávaniami.** Prichádzajúce dáta z ekonomík eurozóny boli o niečo slabšie ako ECB pôvodne očakávala, ale Prezident Draghi zdôraznil, že Rada guvernérov sa zhodla na nízkej pravdepodobnosti recesie, skôr sa jedná o spomalenie dynamiky rastu, a zdôraznila silné fundamenty trhu práce ako aj celkovú solídnu pozíciu bankového sektora v eurozóne. Draghi spomenul prítomné negatívne riziká ako protekcionizmus, nejasný Brexit, spomalenie v Číne či odznenie fiškálneho stimulu v USA, avšak zároveň naznačil, že už sa zároveň v niektorých prípadoch črtá ich vyriešenie (napr. oznámenie čínskej vlády rázne podporiť ekonomiku, či pozitívne rokovania o zahraničnom obchode medzi USA a Čínou). Globálny rast pokračuje, aj keď miernejšie ako predtým.

Reinvestovanie bude pokračovať dostatočne dlho **Na konci roka 2018 ECB skončila s čistými nákupmi v rámci programu kvantitatívneho uvoľňovania (QE), politika reinvestovania maturujúcich objemov by však mala pokračovať dlhšie obdobie aj po začiatku zvyšovania sadzieb a v každom prípade dostatočne dlho na to, aby ostali podmienky likvidity priaznivé.** ECB pozitívne hodnotí progres smerom k ich inflačnému cieľu, ale situácia si stále vyžaduje podporu menovej politiky. **Výhľad cesty menovej politiky ECB 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** (medziročná inflácia blízko, ale tesne pod 2 % v strednodobom horizonte).

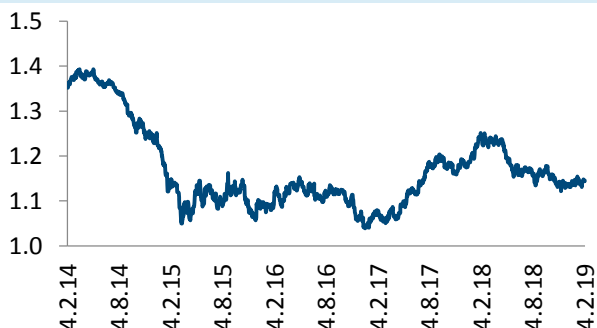
Prvé zvýšenie najskôr v 4Q19, ale možno neskôr **Zaujímavé však bolo vyjadrenie Draghiho, že trhy správne pochopili reakčnú funkciu ECB – pričom väčšina trhových hráčov očakáva prvé zvýšenie sadzieb až v roku 2020.** Konkrétnejší ohľadom načasovania zvýšenia sadzieb však Prezident ECB nebol.

Očakávame, že **prvé zvýšenie (najprv depozitnej sadzby, potom hlavnej) by mohlo prísť najskôr v poslednom kvartáli 2019, ale vidíme skôr riziká na odklad do roku 2020.** Aj tak však menová politika bude v rokoch 2019-20 pôsobiť dostatočne akomodatívne.

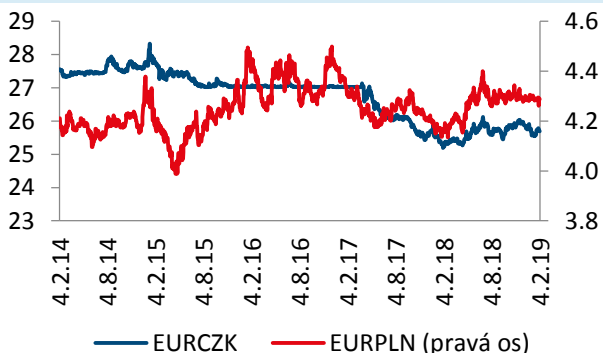
Výnosy na DE aj SK dlhopisoch sa mierne znížili **Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa za uplynulý týždeň mierne znížili a momentálne sa výnosy 10-ročných Bundov nachádzajú na úrovni 0,18 %.** Reagovali na holubičie vyjadrenia Fed-u ako aj na predstihové indikátory naznačujúce pomalšie tempo rastu Nemecka aj eurozóny (súvisiace aj so spomaľovaním čínskej ekonomiky). Zvýrazňovala sa pozícia Bundov ako tzv. bezpečného aktíva (tzv. safe haven), ku ktorému sa investori uchýľujú v časoch vyššej neistoty. **Výnosy na slovenských štátnych dlhopisoch nasledovali vývoj nemeckých dlhopisov a klesli o niekoľko bodov na 0,87%.**

GRAFY

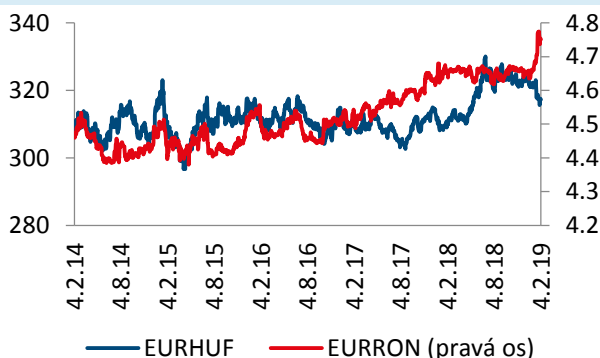
Americký dolár voči euru



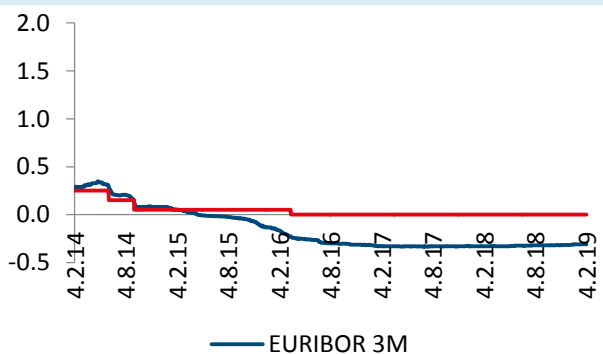
Česká koruna a poľský zloty



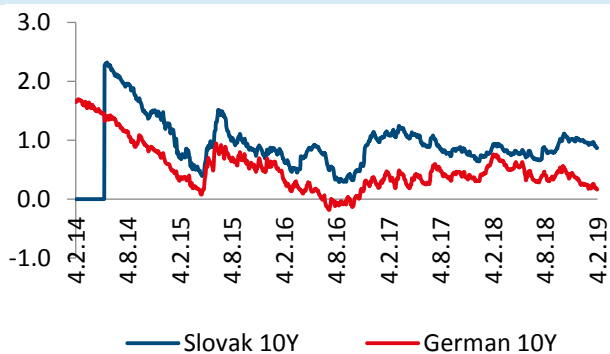
Maďarský forint a rumunský leu



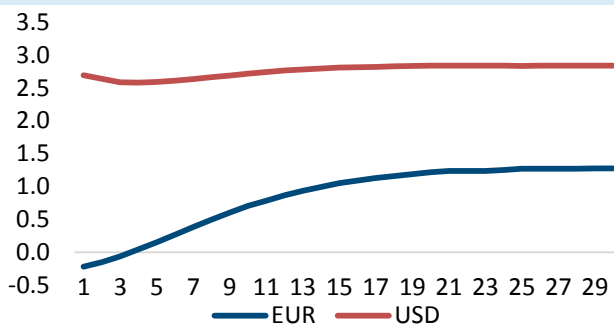
Peňažný trh



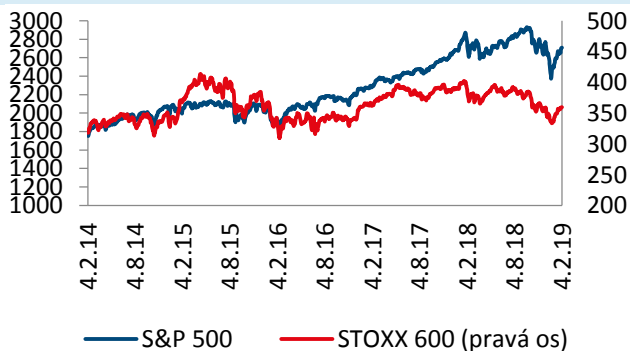
Výnosy vládných dlhopisov



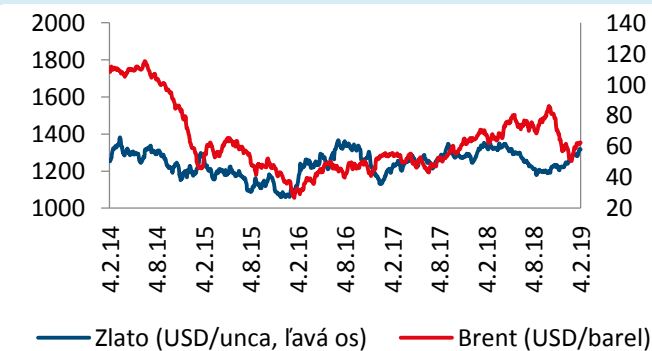
Výnosová krivka (zero krivka)



Akciové trhy



Komodity



Zdroj: Reuters, SLSP



KONTAKTY

Analýzy trhu

Katarína Muchová Analytička, Analýzy trhu (+421 2) 4862 24762 muchova.katarina@slsp.sk

Mária Valachyová Vedúca oddelenia Analýzy trhu (+421 2) 4862 4185
valachyova.maria@slsp.sk

V prípade otázok alebo ak si želáte dostávať naše publikácie, môžete napísať aj na research@slsp.sk
Internetová stránka Slovenskej sporiteľne je <http://www.slsp.sk>, kde nájdete aj archív (Finančné a investičné príležitosti, Analýzy a predikcie).

Treasury Sales

Ľubomír Hladík	Vedúci oddelenia	(+421 2) 4862 5622	hladik.lubomir@slsp.sk
Kaliský Róbert	Senior Dealer Sales	(+421 2) 4862 5623	kalisky.robert@slsp.sk
Šlesarová Andrea	Senior Dealer Sales	(+421 2) 4862 5627	slesarova.andrea@slsp.sk
Smida Miroslav	Senior Dealer Sales	(+421 2) 4862 5626	smida.miroslav@slsp.sk
Cibák Branislav	Dealer Sales	(+421 2) 4862 5628	cibak.branislav@slsp.sk

Pre kotácie v reálnom čase (devízový, peňažný trh, akcie a ďalšie) navštívte aj online data centrum Erste Group na <http://produkte.erstegroup.com/CorporateClients/en/MarketsAndTrends/Overview/index.phtml>

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“.