

15.6.2016

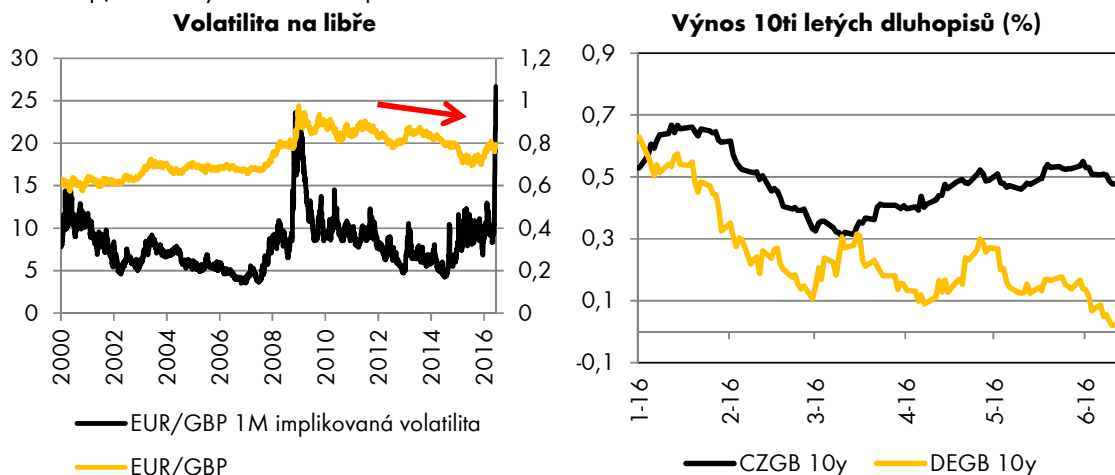
Co by kdyby Brexit:

- ☒ Britská libra ztratí cca 20 % vůči dolaru, britské hospodářství bezprostředně zpomalí o 0,1-0,2 procentního bodu
- ☒ Zhoršený investiční sentiment oslabí euro o 2 - 5 % vůči dolaru
- ☒ Intenzivnější tlaky na disintegraci v Evropě; dopady na politickou scénu v Británii i v Evropě
- ☒ Polsko je vůči Velké Británii více exponované než ČR
- ☒ Přímé dopady na ekonomiku ČR omezené; nepřímé dopady přes klíčové trhy Německa a Francie
- ☒ ČR na poli evropské politiky ztratí společníka; euroskeptický tábor české populace získá nové příznivce
- ☒ Riziko zpětné migrace malé - nezaměstnanost ani sociální výdaje státu to viditelně neovlivní
- ☒ Koruna mírně oslabí. ČNB to vítá, ale výraznějšímu propadu bude bránit
- ☒ České státní dluhopisy: jen cca 7 % českého státního dluhu v rukou britských rezidentů; masivní výprodej dluhopisů nehrozí; riziko a nejistota v regionu vedou k mírnému rozšíření rozdílu mezi výnosy českých a německých státních dluhopisů

Britské referendum je téměř za dveřmi (23. 6. 2016). Čím jsme mu blíží, tím se zvyšuje podíl voličů preferujících vystoupení Velké Británie (dále UK) z Evropské unie. Podle nejnovějších průzkumů veřejného mínění (z 13. 6. 2016) **vedou lehce příznivci tzv. Brexitu**. Rozhodujícím faktorem voleb bude relativně vysoký podíl nerozhodnutých voličů (dle současných průzkumů nad 10 %). Pokud by se příští čtvrtek valná většina Britů rozhodla, že pro jejich zemi je vystoupení z EU správným krokem, spustilo by to relativně **douhý proces legislativních změn a vyjednání nových obchodních dohod**, který by trval **minimálně dva roky** a mohl by se natáhnout až za rok 2020. Evropské smlouvy dovolují vystoupení členské země z Evropské unie (článek 50 Lisabonské smlouvy), nicméně smlouvy automaticky pozbývají platnosti až dva roky po oficiálním zahájení výstupního procesu. Pokud by všechny členské země EU souhlasily, může být tato dvouletá lhůta prodloužena. Do té doby jsou platné stávající smlouvy. Ale země, co žádá o vystoupení, přichází o svůj hlas v Evropské radě a Radě EU. Pokud by došlo k Brexitu, UK by mohla vyjednat nové obchodní smlouvy ve stylu Norska (tzv. Evropský hospodářský prostor), Švýcarska (bilaterální dohody) či Turecka (celní unie). Tyto smlouvy by ale v porovnání se současnými obchodními smlouvami EU byly pro UK méně výhodné.

☒ NERVOZITA Z VÝSLEDKU REFERENDA HÝBE TRŽNÍM SENTIMENTEM

Volatilita na libře (implikovaná 1měsíční) již dosahuje úrovně ze začátku finanční krize (rok 2008). Libra oslabuje vůči euru směrem k EUR/GBP 0,80 a není vyloučené, že by před referendem mohla tuto hranici pokořit. Indikátor strachu trhů (VIX index) roste. Evropské akciové trhy v červnu ztrácejí. Investorský zájem o české dluhopisy před Breferendem ochabl a výnosy se viditelně nehýbou. Naopak výnos 10-ti letého německého dluhopisu klesá (od začátku června ztratil cca 15bp) a tento týden dokonce prolomil nulu.



Zdroj: Macrobond, Bloomberg, data k 14. červnu 2016

Brexit – sázka na nejistotu

Ad hoc analýza

Akciové trhy (% změna od 1.6.2016 do 14.6.2016)					
Euro Stoxx	FTSE 100	DAX	Dow Jones	SP 500	SMI
-7,9	-4,3	-6,7	-0,6	-1,0	-6,7

Zdroj: Bloomberg, červen 2016.

✘ POLITICKÉ A EKONOMICKÉ DOPADY BREXITU V ZÁPADNÍCH EKONOMIKÁCH

Jak bude trh reagovat na výsledky Referenda, nám napoví asijské akciové trhy, které v pátek 24. června ráno otevřou jako první. Nicméně vzhledem k tomu, že podíl skupin pro setrvání a vystoupení z EU je v průzkumech dost těsný, bude napětí z výsledku až do konce sčítání dost vysoké. Navíc v případě Brexitu nelze vyloučit rezignaci současného premiéra Davida Camerona.

Scénář vystoupení z EU

Britská libra může ztratit až 20 % vůči dolaru a v delším horizontu dále výrazně oslabovat spolu s tím, jak se bude vyvíjet zahraniční obchod a platební bilance UK.

Tempo růstu britského HDP (mezičtvrtletní) by mohlo okamžitě ztratit 0,1 až 0,2 procentního bodu.

Zhoršený investorský sentiment (jakožto bezprostřední reakce Brexitu) může euro krátkodobě oslabit přibližně o 2 - 5 %. Toto oslabení nebude mít delší trvání. Zvýšila by se riziková přírůžka k výnosům státních dluhopisů UK a periferních zemí eurozóny (především Portugalska, Španělska, Itálie a Irska). Výnosy německých dluhopisů by naopak poklesly (10letý výnos hlouběji do záporu).

ECB by mohla reagovat změnou nastavení měnové politiky (např. navýšení objemů nákupů aktiv). M. Draghi avizoval, že ECB je připravena na jakýkoliv výsledek referenda.

FED by pravděpodobně pozdržel zvyšování úrokových sazeb (pravděpodobně až do podzimu).

Švýcarský frank by mohl v první reakci posílit o 5 - 10 % vůči euru. Dosažení parity nebo její krátkodobé podstřelení není vyloučeno. Švýcarská národní banka by zřejmě tak silné posílení limitovala intervencemi a snížením úrokových sazeb hlouběji do záporu.

Pravděpodobně by se zintenzivnily politické tlaky disintegračních skupin v Evropě.

Zdroj: RaiffeisenResearch, odhady RaiffeisenResearch.

Scénář setrvání v EU

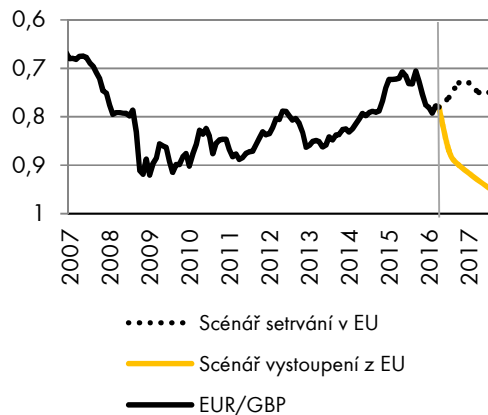
Britská libra by zkorigovala své dosavadní ztráty a posilovala by vůči euru k EUR/GBP 0,73 do konce letošního roku (hlavní prognóza RaiffeisenResearch). Dlouhodobé posilování libry ale zaručené není.

Americký FED by mohl zvýšit úrokové sazby (pokud mu to dovolí data z americké ekonomiky) již v červenci. V letošním roce očekává RaiffeisenResearch dvě zvýšení úrokových sazeb FEDu.

ECB setrvá ve své vyčkávací pozici.

Švýcarský frank zůstane poblíž EUR/CHF 1,10 až do konce roku.

Libra obětí Brexitu



Zdroj: RaiffeisenResearch, červen 2016

Brexit – sázka na nejistotu

Ad hoc analýza



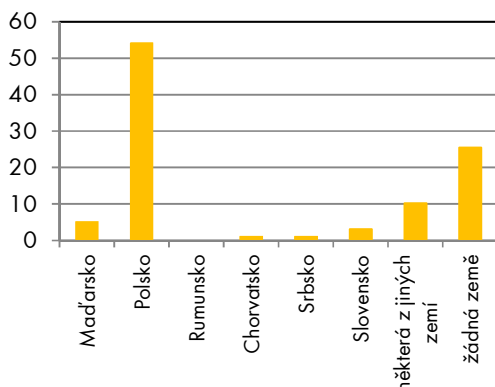
Banka inspirovaná klienty

✘ POLITICKÉ A EKONOMICKÉ DOPADY BREXITU V REGIONU

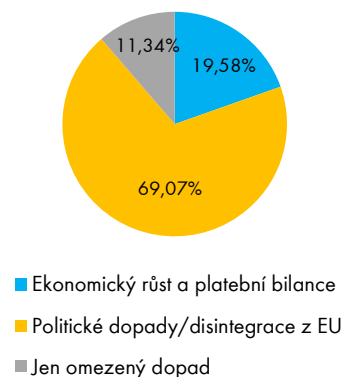
Ekonomiky a trhy střední a východní Evropy nebudou pravděpodobně v případě Brexitu přímo zasaženy. Dopad případného Brexitu může být ale nepřímý. Hlavním rizikem je krátkodobý **zhoršený sentiment, riziko pomalejšího růstu ekonomiky eurozóny a intenzivnější proti-evropská rétorika** (speciálně v Polsku).

Exportní závislost na Velké Británii se v regionu pohybuje od přibližně 4 % (Maďarsko) po necelých 7 % (Polsko). U ČR a Slovenska je to kolem 5 %. Když se podíváme na nejrůznější ekonomická, finanční a politická propojení s Británií, tak Polsko je nejvíce exponovanou zemí v regionu. V případě Brexitu by se mohly vyhroutit již tak dost napjaté vztahy Polska s EU a polská vláda by jej mohla zneužít jako argument pro prosazování nezávislosti na evropské politice. Navzdory tomu, že v současné době žije (pracuje) ve Velké Británii přibližně 800 000 Poláků, by Brexit pravděpodobně nezpůsobil masivní návrat Poláků domů. Pro Polsko i Maďarsko je velkým rizikem spojeným s Brexitem snížení příspěvků z evropských fondů. Obě tyto země nejsou ale zároveň příznivci hlubší evropské integrace.

Která země SVE by byla nejvíc zasažena Brexitem?



Na co by měl Brexit největší dopad v zemích SVE?



Zdroj: RaiffeisenResearch

Pozn: průzkum RBI mezi obchodníky a investory z 1.června 2016 (založen na 98 odpovědích).

✘ ČESKÁ REPUBLIKA – BREXIT ZTRÁTA PARTNERA I SPOJENCE

Česká republika si v průběhu evropské integrace vybudovala silnou ekonomickou vazbu na UK. UK je pro ČR třetím největším exportním trhem. Do UK směřuje 5 % veškerého exportu ČR, zatímco britský dovoz tvoří jen 2 % veškerého dovozu do ČR (údaje za rok 2015). Po vstupu ČR do EU se **vzájemný obchod** obou zemí vyvíjel ve prospěch ČR, v případě obchodu se službami se vzájemná bilance v roce 2012 obrátila v neprospěch ČR. Českému vývozu do UK vévodí automobily a náhradní díly (30 %), součástky do počítačů (4 %), elektrická zařízení (3 %). Podobně je to i v případě dovozu až na jednu výjimku a to jsou léky (podíl 4 %), které se v roce 2015 umístily na druhé příčce hned za automobily. Závislost ČR na britské ekonomice je sice o něco nižší než u Polska či Slovenska, ale případné problémy se vzájemnou obchodní výměnou by ohrozily dosavadní úspěchy českých vývozců na tamním trhu, jejichž vývoz do UK v posledních několika letech roste dvojcifurním tempem. Ačkoliv riziko Brexitu se již projevilo v důvěře firem a ve výhledu budoucího růstu vývozu (viz námi zveřejňovaný Index Exportu), přímý dopad Brexitu na růst ekonomiky v horizontu 2-3 let očekáváme jen velmi omezený v řádu jen pár desetin procentního bodu. Nepřímý dopad skrze naše klíčové obchodní partnery (především Německo a Francie) by mohl být ale viditelnější. Pokud by Brexit podlomil spotřebitelskou a podnikatelskou důvěru v eurozóně, pak by česká ekonomika chtě nechtě čelila oslabení růstu. Recese by nám ani v extrémním případě úplného výpadku obchodu s UK ale nehrozila. Není důvod se ani obávat odchodu britských firem a jejich **investic** z ČR. Naopak některé firmy se mohou rozhodnout pro rozšíření svých aktivit nebo

Brexit – sázka na nejistotu

Ad hoc analýza



Banka inspirovaná klienty

dokonce o přesunutí sídla do ČR, aby mohly využít volného přístupu na jednotný evropský trh. Zatím nám nejsou známy žádné informace o plánech rozvoje nebo naopak útlumu současné podnikatelské činnosti zhruba asi 300 britských firem aktivních na českém trhu (Tesco, Marks&Spencer, Provident, Metlife, BAE Systems,...).

Vedle spolupráce ČR a UK v oblasti zahraničního obchodu a investic obě země spolu často spolupracovali na úrovni evropských institucí. ČR se v případě některých záležitostí, které se týkaly především regulace finančního trhu, rozvoje jednotného trhu či konkurenceschopnosti, připojila k UK a hájily **společné zájmy**. Brexit by ale výrazně oslabil vyjednávací pozici a sílu tržně orientované skupiny členských zemí EU. To by zpětně posílilo euroskeptické názory nemalé části české populace. Nepředpokládáme, že by názor současného českého prezidenta Miloše Zemana, který na jedné straně volá po přijetí eura, ale na druhé straně nesouhlasí se současnou imigrační politikou EU, mohl nějak výrazně obrátit většinový názor české společnosti ve prospěch eura. Ani výběr nových členů bankovní rady České národní banky (dále ČNB) v průběhu následujících 2 let ze skupiny europragmatiků či eurooptimistů, názor většinové společnosti příliš nezmění. Proto nelze vyloučit, že se znovu na půdě Poslanecké sněmovny objeví pokus dostat do jednacího řádu téma referenda o výstupu ČR z EU (Czexit). Z ekonomického a politického pohledu je to ale holý nesmysl. Bez ohledu na výsledek Referenda, neočekáváme, že by ČR přijala euro dříve než v roce 2020 a zároveň nepředpokládáme, že by vyhlásila všelidové hlasování o Czexitu.

Migrace osob z ČR do UK nenabyla takových rozměrů jako v případě Polska, Maďarska či Bulharska. I Slovensko registruje více osob žijících v UK než ČR (cca 80 tisíc Slováků vs. 45 tis Čechů). Proto případný návrat, pokud by vůbec připadal do úvahy, by se viditelně neprojevil ani v české nezaměstnanosti ani v sociálních výdajích státu.

V podobném rozsahu, jak je provázán zahraniční obchod ČR a UK, je provázán finanční sektor – konkrétně **trh se státními dluhopisy**. Ke konci dubna 2016 drželi nerezidenti cca 22 % českých státních dluhopisů (15 % v roce 2014 a 18 % na konci 2015), z toho asi cca 35 % připadalo na rezidenty UK. Žádné eurobondy denominované v GBP český stát nevydal. Podíl UK na českém státním dluhu je tak jen cca 7 %. Nicméně v případě Brexitu by mohli nejen britští vlastníci ale i další vyprodat části svých pozic v českých dluhopisech, což by způsobilo nárůst výnosů a rozšíření rozdílu mezi výnosy českého a německého dluhu. Aktuálně se tento rozdíl v případě 10letých dluhopisů pohybuje okolo 50 bazických bodů. V době krize důvěry eurozóny 2011 - 12 a rizika tzv. Grexitu se rozdíl ve výnosech českých a německých dluhopisů pohyboval v rozmezí 120-240 bazických bodů. Tak razantní nárůst tzv. spreadů ale nečekáme. Jednak měnová politika Evropské centrální banky je ultrauvolněná a udržuje výnosy v Evropě na velmi nízkých úrovních a jednak český dluh je už dlouhou dobu vnímán investory jako relativně bezpečná investice v rámci regionu střední a východní Evropy. Navíc očekávané posílení české koruny po ukončení současného závazku ČNB zamezit posílení koruny přes hladinu 27 za euro zvyšuje atraktivitu českého dluhu v očích zahraničních investorů. Přesto ale zvýšená nejistota a volatilita na trhu v Evropě by se českému finančnímu trhu nevyhnula. Česká koruna, nejméně volatilní měna v regionu, by mírně oslabila jednak z důvodu nejistoty z ekonomických a politických důsledků Brexitu, ale také kvůli částečnému výprodeji českých státních dluhopisů, které investoři předtím nakoupili v očekávání budoucího posílení koruny. Ačkoliv sama ČNB by se **slabší koruně** příliš nebránila, neboť by jí pomohla zvýšit šanci na dosažení kýženého inflačního cíle, obrovský balík naakumulovaných devizových rezerv (cca 36 % HDP) a příslib Bankovní rady ČNB bránit příliš velkým výkyvům v kurzu koruny v obou směrech, by udržel oslabení koruny v relativně malém rozsahu, tj. do 3 % max.

Na závěr se sluší dodat, že Brexit by byl velkým krokem do neznáma. Výsledné ekonomické i politické dopady by se odvíjeli od výsledku jednání mezi UK a představiteli evropských států.

Autoři: Helena Horská, hlavní ekonomka
Daniela Milučká, analytik
Editor: Michal Brožka, senior analytik
e-mail: economic.research@rb.cz
Datum: 16. června 2016, 10:40h

Brexit – sázka na nejistotu

Ad hoc analýza



Banka inspirovaná klienty

UPOZORNĚNÍ

Vydává či šíří: Raiffeisenbank a.s., Hvězdova 1716/2b, Praha 4, Česká republika.
Dozorový orgán: Česká národní banka, Na Příkopě 28, Praha 4, Česká republika.

Raiffeisenbank a.s. (dále jen „RB“) v souladu s právními předpisy, zejména Vyhlaškou č. 114/2006 Sb., o povité prezentaci investičních doporučení („Vyhlaška“), ve znění pozdějších předpisů, připravuje a rozšiřuje investiční doporučení a výzkumné zprávy RB, Raiffeisen Bank International AG („RBI“) a Raiffeisen Centrobank AG („RCB“).

Investiční doporučení či výzkumná zpráva (dále jen „dokument“) má informativní charakter a je určena výhradně pro potřeby adresáta a nesmí být kopírována a rozšiřována třetím 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 jiných příslušných zahraničních právních řádech. Jakékoliv investiční rozhodnutí ohledně finančních nástrojů, finančních produktů a jiných investic (dále jen „produkty“) musí být učiněno na základě schváleného a publikovaného prospektu emitenta anebo 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. Případně 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://investice.rb.cz/fileadmin/files/Seznam_doporučení.pdf).

Investoři do finančních nástrojů emitovaných emitenty na rozvíjejících se trzích si musí být vědomi, že riziko vypořádání 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), analýzy RB a RBI nejsou odměňovány 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 zakazuje 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, 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 nutné individualizované poradenství ohledně koupě nebo prodeje investičního nástroje, finančního produktu nebo jiné investice. Případně 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 RB či RB z důvodu podpory investičních aktivit RBI a RB. 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 k 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 mohou jednat a mohou jednat jako manažer nebo spolumanažer veřejně 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. Dokument může být přímo poskytnut ze strany RB International Markets (USA) LLC („RBIM“), registrovaný obchodník v USA a podléhá tak podmínkám níže stanoveným.

Zvláštní ustanovení týkající se USA a Kanady

Výše zmíněný 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 přidružení 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 a ujištění 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 nepřímou 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 prodeji 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 povité předkládání investičních doporučení a uveřejňování sítetů zájmů byla implementována do právního řádu Lichtenštejského knížectví na základě předpisu Finanzanalyse-Marktmisbrauchs-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.

Raiffeisenbank a.s., Hvězdova 1716/2b, Praha 4, Česká republika je oprávněna k distribuci tohoto dokumentu. Dohledovým orgánem pro Raiffeisenbank a.s. je Česká národní banka, Na Příkopě 28, Praha 4. Dohledovým orgánem pro Raiffeisen Bank International AG, Rakousko je Financial Market Authority.

RB je oprávněna rozšiřovat tento dokument.

Brexit – sázka na nejistotu

Ad hoc analýza



Banka inspirovaná klienty

Treasury – Equities

Richard Skácel

23 44 01 827

Eva Polánová

23 44 01 803

Jakub Veselský

23 44 01 819

Jakub Schermer

23 44 01 838

Factoring

Petr Bútora

23 44 01 925

Tomáš Filípek

23 44 01 946

Daniel Markalous

23 44 01 374

Pavla Jaroušková

23 44 05 498

Oldřich Šrůta

23 44 01 191

Financování obchodu

Miloš Večeřa

23 44 01 110

Martin Maar

23 44 01 455

Corporate Finance

Marek Tichý

23 44 01 953

Jakub Hamr

23 44 01 868

Pavel Plánička

23 44 01 255

Jakub Fajfr

23 43 96 721

Jana Kůrečková

23 44 01 822

Ekonomický výzkum

Helena Horská

23 44 01 413

Michal Brožka

23 44 01 498

Daniela Milučká

23 44 05 685

Lenka Kalivodová

