

Týždenný prehľad:

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

Najbližší Týždenný prehľad vyjde 4.novembra. Za pochopenie ďakujeme!



POD SANKČNÉ PÁSMA DLHOVEJ BRZDY SME SA VLANI NEDOSTALI

Jesenná notifikácia Eurostatu navýšila údaje slovenského dlhu a deficitu. Už na jar Eurostat zverejnil výhrady ohľadom poskytnutých dát vo výške 0,3 % HDP, ktoré nakoniec viedli k zvýšeniu minuloročného deficitu. **Vlaňajší schodok verejných financií skončil na úrovni 1,06 % HDP, vyššie ako pôvodne rozpočtovaný deficit (0,8 % HDP) ako aj jarná notifikácia (0,7 % HDP).** Oproti revidovanému roku 2017 je to medziročný nárast o 0,11 percentuálneho bodu. V predchádzajúcich dvoch rokoch bol teda schodok verejných financií blízko 1 % HDP, a to aj napriek vtedy priaznivej fáze ekonomického cyklu spojenej s oživením trhu práce, čo pomáhalo zvyšovať daňové a odvodové príjmy.

Ku zmene oproti jari prispela aktualizácia údajov, nedávna benchmarková revízia HDP ako aj spomínané vyjasnenie klasifikácie niektorých výdavkov verejnej správy. Podľa správy Štatistického úradu výšku deficitu navýšilo uznanie záväzku verejnej správy voči prevádzkovateľom jadrových zariadení v súvislosti s budúcim vyradovaním zariadení ako aj klasifikácia systému podpory produkcie energie z obnoviteľných zdrojov. Naopak, deficit mierne znížila zmena vykazovania príjmov z predaja telekomunikačných licencií.

V roku 2018 dosiahla eurozóna priemerný fiškálny deficit 0,5 % HDP, čo oproti roku predtým predstavuje takmer polovičnú hodnotu. EÚ28 zaznamenala o niečo miernejšie zlepšenie, keď deficit klesol z 1 % HDP na 0,7 % HDP. **Minulý rok mali dve krajiny EÚ deficit vyšší ako alebo presne na úrovni 3 % HDP – Rumunsko (-3 %) a Cyprus (-4,4 %) –** čím by v ich prípade podľa kritérií Paktu stability a rastu mohla Európska komisia zväžiť spustenie Procedúry nadmerného deficitu (EDP).

Fiškálny prebytok zaznamenala vlni polovica z 28 členských krajín EÚ. V rámci krajín V4 dosiahlo vlni susedné Česko prebytok 1,1 % HDP. Poľsko malo deficit 0,2 % HDP a Maďarsko v roku 2018 dosiahlo deficit 2,3 % HDP.

Verejný dlh Slovenska sa nakoniec vplyvom revízie HDP ako aj úpravy vykazovania niektorých položiek vlni dostal na úroveň 49,4 % HDP, čo predstavuje medziročný pokles o 1,91 percentuálneho bodu. Podľa jarnej notifikácie bol dlh tesne pod 49 % HDP, čo by znamenalo úroveň pod sankčnými pásmami dlhovej brzdy. **Nakoniec však level dlhu ku HDP zostal mierne nad lokálnou dolnou sankčnou hranicou. Naďalej ostáva náš verejný dlh pod Maastrichtskou hranicou 60 % HDP a výrazne pod priemerom eurozóny (85,9 % HDP).**

V tomto roku malo byť pôvodne, podľa návrhu rozpočtu, verejné hospodárenie vyrovnané. Naďalej priaznivý stav na trhu práce však nedokáže kompenzovať spomalenie rastu ekonomiky. Rozpočet na rok 2019 počítal so značnými prebytkami ostatných subjektov verejnej správy a s pomerne vysokými nedaňovými príjmami, čo spolu s výpadkom príjmov zo zrušeného odvodu pre reťazce predstavuje riziko smerom nadol. **Náš odhad deficitu verejných financií na rok 2019 je preto konzervatívnejší a počíta s deficitom 0,8 – 1 % HDP.** Vzhľadom na opatrnejšie tempo rastu ekonomiky ako aj navrhované opatrenia na príjmovej a výdavkovej strane rozpočtu, **predpokladáme budúročný schodok rozpočtu na podobnej úrovni.**

V návrhu rozpočtu verejnej správy na budúci rok sa plánuje deficit na úrovni tesne pod 0,5 % HDP, čo zohľadňuje rozpočtové pravidlá. Náš odhad (0,8 – 1 % HDP) ako aj prognózy Rady pre rozpočtovú zodpovednosť či Národnej banky Slovenska (ktoré predpokladajú schodok verejných financií v rozmedzí 1 – 1,5 % HDP) sú konzervatívnejšie.

OKTÓBROVÉ ÚSPEŠNÉ AUKCIE ŠTÁTNYCH DLHOPISOV

Dve aukcie štátnych dlhopisov

Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity (ARDAL) uskutočnila dnes dve aukcie štátnych dlhopisov (v utorok budú nasledovať nekonkurenčné časti). Zo štátnych dlhopisov so splatnosťou v apríli 2030 sa predalo EUR 88,4 mil. pri priemernej sadzbe na úrovni 0,07 %. V ďalšej aukcii sa predalo EUR 133 mil. dlhopisov splatných v júni 2028 pri sadzbe -0,02 %. V oboch konkurenčných aukciách celkový dopyt presahoval akceptovaný dopyt: v prvej 3,9 - násobne, v druhej spomínanej 2 - násobne.

Neočistená miera nezamestnanosti mierne stúpila

Miera evidovanej nezamestnanosti na Slovensku meraná cez úrady práce sa v septembri mierne zvýšila (o 0,07 percentuálneho bodu) na 5,04 %. Celková miera nezamestnanosti, nie len tá disponibilná dosiahla 6,11 %. Prispel k tomu pravidelný prítok časti stredoškolských absolventov. Sezónne upravená miera nezamestnanosti sa takmer nezmenila. Celkovo však už aj na trhu práce cítiť ochladenie hospodárskeho rastu, ktoré sa prejavuje v pomalšom tempe tvorby pracovných miest či stagnácii sezónne očistenej miery nezamestnanosti. Naďalej ale ostáva počet voľných pracovných miest vysoký. Situácia na trhu práce by mala ostať v tomto roku priaznivá a miera nezamestnanosti by sa mohla počas roka udržať na terajšej úrovni. Prípadné tempá poklesov by pri takto nízkej miere nezamestnanosti a štruktúre nezamestnaných osôb boli pomalšie, navyše teraz sú ovplyvnené aj prítomným ochladením hospodárskeho rastu v Európe a u nás.

MMF znížil odhad rastu svetovej ekonomiky

Medzinárodný menový fond (MMF) zverejnil svoje najnovšie ekonomické projekcie. Celkovo očakáva spomalenie tempa rastu globálnej ekonomiky na 3 % v tomto roku, čo je oproti jeho júlovej prognóze nižšie o 0,2 percentuálneho bodu. Hlavným dôvodom je slabosť v priemysle a pretrvávajúce zahraničnoobchodných sporov, ktoré ukrajujú z globálneho ekonomického rastu a približujú ho k najpomalšiemu tempu od finančnej krízy v roku 2008. Pri zmiernení konfliktov v zahraničnom obchode by sa rast mohol v budúcom roku zrýchliť na 3,4 % (revízia smerom nadol o 0,1 p.b. oproti júlu), avšak ako aj v príhovore zdôrazňovala hlavná ekonómka MMF Gita Gopinath, riziká sú skôr smerom nadol vzhľadom na možné dlhšie trvanie zahraničnoobchodných sporov. Keby zároveň neprichádzalo k uvoľňovaniu menovej politiky vo viacerých veľkých globálnych ekonomikách, rast svetového HDP by mohol byť v tomto roku ešte o niečo nižší – približne na úrovni 2,5 %. Fond taktiež upozorňuje na riziká možných jednorazových šokov na finančných trhoch ako aj výkyvy cien komodít. Pre Slovensko odhaduje MMF rast ekonomiky o 2,6 % v tomto a 2,7 % v budúcom roku. Je to optimistickejší odhad ako naše projekcie 2,5 % a 2,3 % rastu v rokoch 2019-20.

Brexit nemá ešte stále jasný záver

Takpovediac v hodine dvanástej sa britskej vláde podarilo dosiahnuť novú Brexiovú dohodu s EÚ, ktorá severoírsku poistku nahradí jednotnou regulatórnu zónou na írskom ostrove a dvoma colnými zónami (Spojené kráľovstvo a EÚ) – legálna colná hranica bude medzi Severným Írskom a Republikou Írsko avšak v praxi bude ležať v Írskom mori (tovary budú kontrolované pri vstupe do Severného Írska z Veľkej Británie). Britský parlament ju však na svojom mimoriadnom sobotňajšom zasadnutí ešte neschválil. Vlastne sa k hlasovaniu o dohode ani nedostal, keďže bol schválený dodatok, podľa ktorého má byť najprv schválená legislatíva, ktorá by dohodu uviedla do praxe. K samotnému hlasovaniu o dohode sa teda britský parlament môže dostať až tento týždeň.

Sobotné hlasovanie však znamenalo, že do platnosti vstúpila podmienka zo zákona schváleného v septembri, ktorá prinútila britského premiéra Borisa

Johnsona poslať EÚ list so žiadosťou o predĺženie rokovaní do konca januára 2020 (keďže do konca dňa 19.októbra nebola v britskom parlamente schválená dohoda a ani nebol podporený tvrdý Brexit na konci tohto mesiaca). Johnson si to vysvetlil po svojom a v sobotu síce poslal list so žiadosťou o predĺženie, avšak nepodpísaný. K nemu priložil dva ďalšie listy – podpísaný list vysvetľujúci, že predĺženie nie je potrebné a tretí list bol vysvetľujúci dokument od britského ambasádora pri EÚ. Odpoveď EÚ na žiadosť o predĺženie ešte nepoznáme, je však málo pravdepodobné, že by to niektorá krajina Únie odmietla a takto vyvolala tvrdý Brexit.

Britský premiér Johnson chcel parlamentu predložiť legislatívny návrh Brexitovej dohody už dnes. Bude to však náročný proces, ktorého výsledok nie je vopred známy. Teoreticky je šanca na schválenie dohody vyššia ako predtým, ale samotná vládna Konzervatívna strana nemá na to dosť hlasov, najmä keď ich partneri zo Severoírskkej unionistickej strany DUP dohodu nepodporujú. Pri rokovaní v parlamente môže tiež prísť ku schváleniu pozmeňovacích návrhov – od potvrdzujúceho referenda cez návrh o zotrvanie celého Spojeného kráľovstva v colnej únii EÚ.

Najbližšie dni ukážu ako sa situácia vyvinie a Brexit môže nabráť reálne kontúry. Tvrdý Brexit stále nemôže byť ignorovaný, ale jeho pravdepodobnosť je momentálne nižšia ako predtým.

OČAKÁVANÉ UDALOSTI

- Zasadnutie ECB** **Vo štvrtok 24. októbra sa uskutoční zasadnutie Rady guvernérov ECB.** Neočakávame zmenu menovej politiky, keďže iba nedávno v septembri prišla centrálna banka eurozóny s veľkým balíkom opatrení na dodatočné uvoľnenie menovej politiky. Bude to posledné zasadnutie pod vedením Maria Draghiho, ktorého od novembra vo funkcii Prezidenta ECB nahradí Christine Lagarde (dodávna šéfka Medzinárodného menového fondu a bývalá francúzska ministerka financií). Jej nástup by mal znamenať kontinuitu menovej politiky.
- Ceny v priemysle** **V pondelok 28. októbra bude zverejnený vývoj cien v priemyselnej výrobe za september.** Očakávame miernejšie tempo rastu cien priemyselnej produkcie ako v auguste, v blízkosti 1,8 % r/r.
- Ekonomický sentiment** **Na druhý deň, v utorok 29. októbra bude zverejnený index slovenského ekonomického sentimentu aj s jeho jednotlivými zložkami za október.** Výrazné výkyvy v dôvere sa neočakávajú, aj keď vzhľadom na naďalej zatiahnuté externé prostredie neočakávame viditeľné zlepšenie sentimentu ani na Slovensku. Hospodársky rast by mal pokračovať, avšak kvôli rizikám z externého prostredia bude jeho tempo pomalšie.
- Zasadnutie Fed-u** **V utorok a stredu (29-30. októbra) sa koná zasadnutie amerického Fed-u.** Hlavný koridor sadziab v USA je momentálne na úrovni 1,75 – 2 %. Trh očakáva pokles sadziab o 25 bázických bodov, avšak nie s úplnou istotou. Nedávne zníženia sadziab videl Fed videl ako dobrý krok na preventívne zmiernenie dopadov a obmedzenie rizík zo zahraničia. Inflačné tlaky nedávno mierne poľavili a rast v USA pokračuje, ale pomalším tempom. Geopolitické riziká, hlavne zahraničnoobchodné spory, pretrvávajú. Ďalšie rozhodnutia Fed-u budú závisieť od dát z domácej ekonomiky a od toho, ako sa budú vyvíjať zahraničné riziká. Fed však nepredpokladá zníženia sadziab v takom rozsahu ako ich dodávna očakával trh (spolu o 50-100 bázických bodov v priebehu roka). Mediánové

očakávania predstaviteľov Fed-u sú nastavené na stabilitu sadzieb ako hlavný scenár v tomto aj budúcom roku a od roku 2021 vidia postupné mierne zvyšovanie sadzieb. Najviac holubičí predstavitelia americkej centrálnej banky očakávajú len jedno zníženie sadzieb v tomto roku. Trh tak môže byť mierne sklamaný, keďže z pohľadu Fed-u sa veľká vlna uvoľňovania menovej politiky zatiaľ nechystá. Druhou otázkou bude okrem ďalšieho hospodárskeho vývoja aj politický tlak pred blížiacimi sa prezidentskými voľbami – ak by si situácia ešte vyžadovala ďalšie zníženie sadzieb, bolo by ľahšie uskutočniť ho v tomto roku, prípadne začiatkom budúceho roka a nie tesne pri novembrových voľbách. Samostatnou témou je rétorický tlak amerického prezidenta na Fed, ktorý by rád videl väčšie uvoľnenie menovej politiky v USA. **Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú ešte jedno zníženie amerických sadzieb v tomto roku – buď v októbri alebo koncom roka.**

**Rýchly odhad
rastu EA za 3Q19**

Vo štvrtok 31. októbra bude publikovaný rýchly odhad rastu HDP v eurozóne za tretí kvartál tohto roka. Vzhľadom na prichádzajúce dáta, vývoj ekonomického sentimentu počas tretieho štvrťroka a pretrvávajúce riziká (domáce aj zahraničné) neočakávame výraznú zmenu tempa rastu (pravdepodobne medzikvartálny rast 0,2 – 0,3 % q/q v 3Q19). Presné údaje spolu so štruktúrou rastu budú zverejnené v novembri a decembri.

**Rýchly odhad
inflácie v EA**

V ten istý deň bude tiež zverejnený rýchly odhad inflácie v eurozóne za október. V septembri klesla inflácia v eurozóne na úroveň 0,9 % medziročne, hlavne pre miernejší impulz z cien energií (ktoré medziročne klesli). Vzhľadom na ceny ropy, slabší hospodársky vývoj v eurozóne ako aj pomalý presun inflačných tlakov z trhu práce do jadrovej inflácie môžeme očakávať porovnateľné tempo rastu spotrebiteľských cien za október, v tesnej blízkosti 1 % r/r.



FINANČNÉ TRHY

Euro posilnilo

Za uplynulý týždeň prišlo k posilneniu eura oproti americkému doláru a momentálne sa kurz nachádza v blízkosti 1,12 USD/EUR. Dosiahnutá dohoda medzi Spojeným kráľovstvom a EÚ v otázke Brexitu ako aj síce oddialený ale predsa prítomný optimizmus, že by tento návrh mohol prejsť britským parlamentom pomohli kurzu eura. Určitý dopad mali aj makroekonomické dáta, ale zdá sa, že prím hrali geopolitické správy.

**Zníži Fed sadzby už
v októbri alebo počká?**

V utorok a stredu (29-30. októbra) sa koná zasadnutie amerického Fed-u. Hlavný koridor sadzieb v USA je momentálne na úrovni 1,75 – 2 %. **Trh očakáva pokles sadzieb o 25 bazických bodov, avšak nie s úplnou istotou.** Nedávne zníženia sadzieb videl Fed videl ako dobrý krok na preventívne zmiernenie dopadov a obmedzenie rizík zo zahraničia. Inflačné tlaky nedávno mierne poľavili a rast v USA pokračuje, ale pomalším tempom. Geopolitické riziká, hlavne zahraničnoobchodné spory, pretrvávajú. Ďalšie rozhodnutia Fed-u budú závisieť od dát z domácej ekonomiky a od toho, ako sa budú vyvíjať zahraničné riziká. Fed však nepredpokladá zníženia sadzieb v takom rozsahu ako ich donedávna očakával trh (spolu o 50-100 bazických bodov v priebehu roka). **Mediánové očakávania predstaviteľov Fed-u sú nastavené na stabilitu sadzieb ako hlavný scenár v tomto aj budúcom roku a od roku 2021 vidia postupné mierne zvyšovanie sadzieb.** Najviac holubičí predstavitelia americkej centrálnej banky očakávajú len jedno zníženie sadzieb v tomto roku. Trh tak môže byť mierne sklamaný, keďže z pohľadu Fed-u sa veľká vlna uvoľňovania menovej politiky zatiaľ nechystá.

Druhou otázkou bude okrem ďalšieho hospodárskeho vývoja aj politický tlak pred blížiacimi sa prezidentskými voľbami – ak by si situácia ešte vyžadovala ďalšie zníženie sadzieb, bolo by ľahšie uskutočniť ho v tomto roku, prípadne začiatkom budúceho roka a nie tesne pri novembrových voľbách. Samostatnou témou je rétorický tlak amerického prezidenta na Fed, ktorý by rád videl väčšie uvoľnenie menovej politiky v USA. **Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú ešte jedno zníženie amerických sadzieb v tomto roku – buď v októbri alebo koncom roka.**

EG Research čaká ešte jedno zníženie sadzieb v USA

Vo štvrtok 24. októbra sa uskutoční zasadnutie Rady guvernérov ECB. Neočakávame zmenu menovej politiky, keďže iba nedávno v septembri prišla centrálna banka eurozóny s veľkým balíkom opatrení na dodatočné uvoľnenie menovej politiky. Bude to posledné zasadnutie pod vedením Maria Draghiho, ktorého od novembra vo funkcii Prezidenta ECB nahradí Christine Lagarde (dodávna šéfka Medzinárodného menového fondu a bývalá francúzska ministerka financií). Jej nástup by mal znamenať kontinuitu menovej politiky.

ECB sa vo štvrtok na zmenu politiky nechystá

Septembrové zasadnutie vtedy prinieslo sériu opatrení. **Depozitná sadzba klesla o 10 základných bodov na -0,5 % a ECB zavedie od konca októbra dvojúrovňový systém sadzieb**, aby obmedzila efekt negatívnych sadzieb. Dvojstupňová depozitná sadzba bude v tomto prípade pre banky znamenať, že maximálne 6-násobok povinných minimálnych rezerv nebude podliehať negatívnej sadzbe ECB, ale bude sa ho týkať sadzba 0 %.

Nastavenie reinvestícií maturovujúcich objemov z kvantitatívneho uvoľňovania (QE) ostalo bez zmeny, **ECB však znovu spustí čisté nákupy v rámci QE a to už od novembra v mesačnom objeme EUR 20 mld.** Nové nákupy skončia až tesne pred začiatkom zvyšovania sadzieb ECB.

ECB očakáva stabilitu sadzieb na terajších alebo nižších úrovniach až pokiaľ sa výhľad inflácie robustne nepriblíži blízko, ale tesne pod 2 % v prognózovacom horizonte ECB (3 roky) a takáto konvergencia bude viditeľná v dynamike inflácie. V podstate sa tak výhľad cesty menovej politiky posunul na dátumovo neobmedzený horizont, ale nastavenie sadzieb bude naviazané na jasné priblíženie sa k inflačnému cieľu centrálnej banky. Navyše, **tretie kolo programu cielených dlhodobých refinančných operácií (TLTRO3) má po novom uvoľnenejšie podmienky.**

Aj keď sa trhu práce v eurozóne darí, prenos inflačných tlakov odtiaľ je pomalší ako centrálna banka čakala. Predpokladané ekonomické oživenie v druhej polovici roka sa pravdepodobne neuskutoční a ECB zopakovala prítomné riziká rastu smerom nadol - geopolitickú neistotu (vrátane Brexitu), protekcionizmus, zraniteľnosť rozvíjajúcich sa ekonomík a vlnnejšie tempo globálneho rastu.

Centrálna banka prišla s pomerne veľkým balíkom opatrení na podporu vlnného rastu a kolísavej inflácie v eurozóne. **Zároveň si ECB uvedomuje blížiacu sa hranicu svojich možností a zdôrazňuje potrebu fiškálnej podpory pre ekonomiky – hlavne v situácii slabého rastu.**

V prípade naplnenia niektorých rizík môže ECB ešte znížiť depozitnú sadzbu

Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú v tomto roku ešte jeden pokles depozitnej sadzby (o 10 základných bodov na -0,6 %) v prípade horšieho vývoja externých rizík (napr. v otázke Brexitu či protekcionizmu). Voľná menová politika v Európe ešte teda potrvá.

Výnosy na DE a SK dlhopisoch sa zvýšili

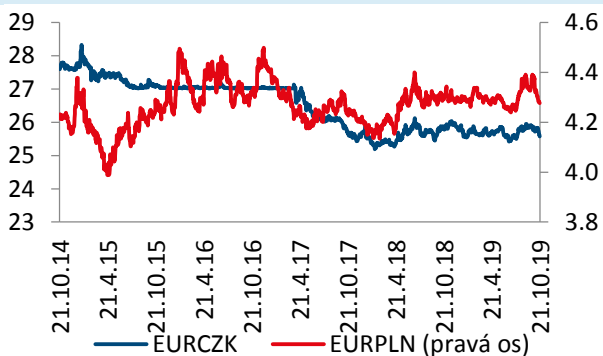
Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa za uplynulý týždeň zvýšili a momentálne sa nachádzajú na úrovni **-0,34 %**. Poskočenie výnosov priniesla dosiahnutá dohoda medzi Spojeným kráľovstvom a EÚ v otázke Brexitu ako aj síce oddialený ale predsa prítomný optimizmus, že by tento návrh mohol prejsť britským parlamentom. Zatiaľ je síce predčasné hovoriť o zažehnaní rizika tvrdého Brexitu, ale jeho pravdepodobnosť sa viditeľne znížila a investori sa posunuli od bezpečných vládnych dlhopisov smerom ku rizikovejším aktívam. Veľké skoky smerom nahor sú však naďalej limitované voľnou menovou politikou ECB, ktorá od novembra znovu spúšťa čisté nákupy aktív (QE). **Výnosy slovenských štátnych dlhopisov nasledovali vývoj nemeckých Bundov a poskočili na -0,03 %.**

GRAFY

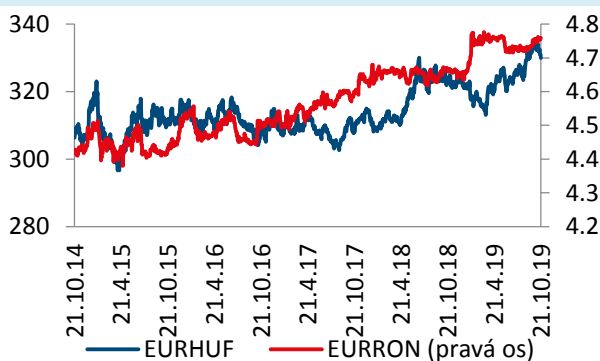
Americký dolár voči euru



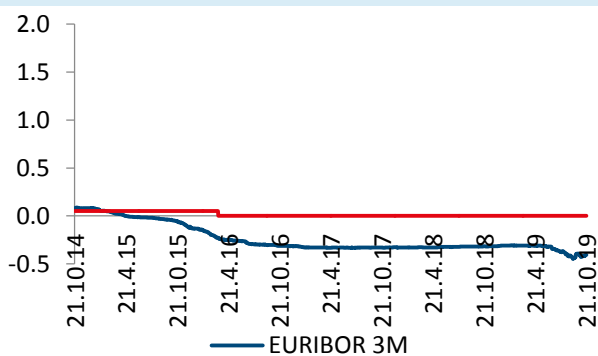
Česká koruna a poľský zloty



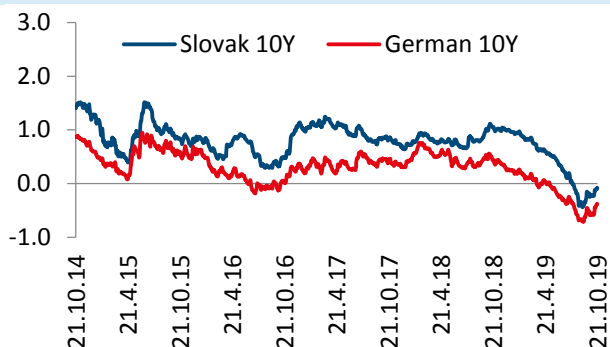
Maďarský forint a rumunský leu



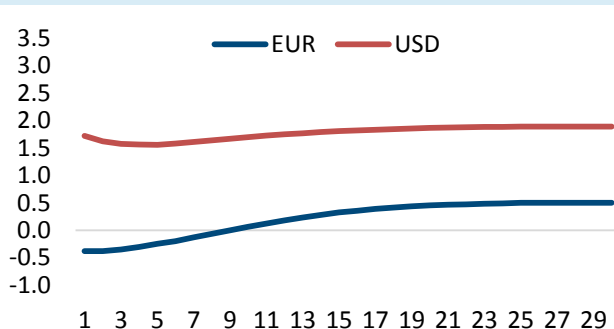
Peňažný trh



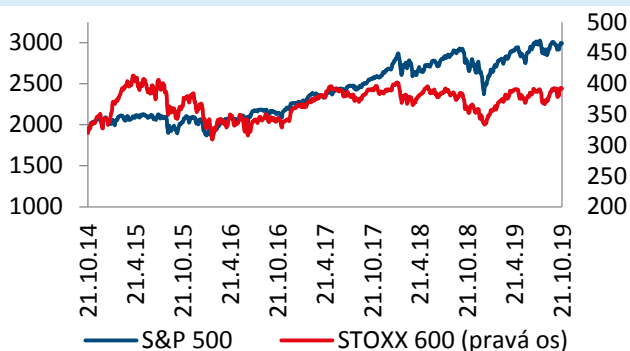
Výnosy vládných dlhopisov



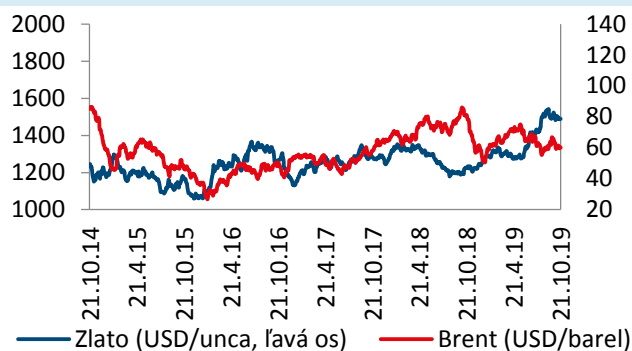
Výnosová krivka (zero krivka)



Aktiové 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“.