

Slovenská ekonomika v 1. polroku zrýchlila

Rast slovenskej ekonomiky zrýchľuje, rast už neľahajú vývozy, ale domáci dopyt

Mária Valachyová
valachyova.maria@sisp.sk

Prehľad predpovedí

Prehľad predpovedí		
	2014	2015
Kľúčová sadzba ECB	0.15	0.15
3M Euribor (%)	0.23	0.23
Výnos 10R SK dlhopisov	2.00	2.30
	2014	2015
Rast reálneho HDP (%)	2.2	2.5
Nezamestnanosť (%)	13.9	13.6
CPI (% priemer)	0.3	1.5
Fiškálny deficit (% HDP)	-2.6	-2.5
Verejný dlh (% HDP)	56.5	55.8
Bežný účet (% HDP)	2.9	2.7

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

Zmeny v predpovediach od poslednej verzie:

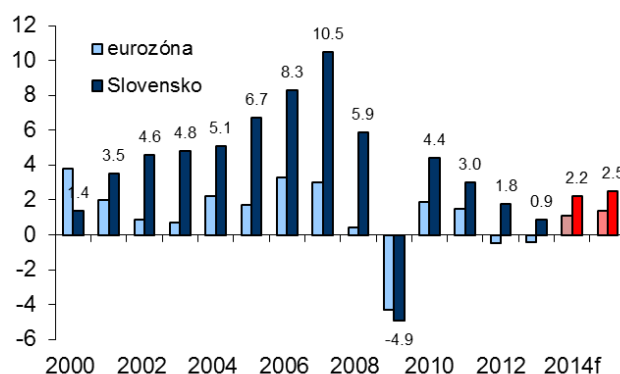
Po pomalom raste v roku 2013 na úrovni 0,9 %, slovenská ekonomika v ostatných troch štvrtrokoch zrýchlila, vďaka oživeniu v Eurozóne a zlepšeniu dôvery lokálnych domácností a firiem. Reálny rast HDP dosiahol v 1. polroku 2,4 % medziročne. Vyzdvihujeme oživenie domáceho dopytu, ktorý sa po niekoľkých rokoch stal ťahúňom rastu. Stabilizácia na trhu práce, konkrétne rast miezd a zamestnanosti, umožnili rast spotreby domácností. Vývozy možno podporia rast v nasledujúcich štvrtrokoch, dominantnú úlohu v roku 2014 však hrá domáci dopyt. Obrat od klesania k miernemu rastu vidno aj pri investíciách, ktoré za posledné dva roky klesli dohromady o 20 %. Čakáme, že v roku 2014 stúpne ekonomika o 2,2 %.

Tlak na rast cien na Slovensku v poslednom období vymizol. V priemere za január až júl spotrebiteľské ceny klesli v priemere o 0,1 %. Dobrá vlna úroda prispela k nižším cenám potravín, čo spolu s poklesom cien energií a nízkym rastom cien služieb spôsobuje miernu defláciu. Očakávame, že inflácia sa začne dvíhať až na jeseň a ku koncu roka dosiahne zhruba 1 %. Za celý rok by tak v priemere mala dosiahnuť len 0,3 %.

Výnosy slovenských dlhopisov ostali na rekordne nízkych úrovniach, pod 2 % (maturita v r. 2023). Menová politika ECB zostane akomodatívna a spolu s pokračujúcou fiškálnou konsolidáciou na Slovensku očakávame, že výnosy slovenských dlhopisov zostanú nezmenené po zvyšok roka (navyše, väčšina dlhopisov potrebných na prefinancovanie tohtoročného deficitu je už vydaná). Mierny rast výnosov by sme mohli vidieť v budúcom roku, v závislosti od rastu výnosov nemeckých bundov.

Ekonomický rast v prvej polovici roka zrýchlil

Reálny rast HDP (% r/r)



Reálna ekonomika

Ekonomický rast sa v 2Q udržal napriek spomaleniu v Nemecku

Podľa predbežného odhadu Štatistického úradu **slovenská ekonomika v 2. štvrtroku 2014 vzrástla o 2,5 % medziročne**, takmer rovnako ako v 1. štvrtroku (+2,4 % r/r). Medzikvartálny rast dosiahol v oboch štvrtrokoch slušný rast 0,7 % a 0,6 % q/q (sezónne očistený rast).

Domáci dopyt začína ťahať ekonomiku

Hoci štruktúra HDP zatiaľ nie je známa, očakávame, že domáci dopyt bol hlavným ťahúňom rastu aj v druhom štvrtroku. V prvom kvartáli sme videli zrýchlenie rastu a navyše vítanú zmenu ťahúňov rastu od vývozov k domácejmu dopytu. Spotreba domácností výraznejšie stúpila prvýkrát od roku 2009. Takisto investície, ktoré kumulatívne klesli za posledné dva roky o 20 %, začínajú postupne rásť.

Stabilizácia trhu práce zvýšila dôveru domácností

Spotreba domácností stúpila v 1Q14 o 3,4 % r/r, podporená zlepšením na trhu práce. Nulová, respektíve mierne záporná inflácia pomohla k rastu reálnych miezd v 1Q14 o 4 % r/r. Hoci očakávame spomalenie rastu miezd, stále čakáme na celý rok rast reálnych miezd okolo 2,5 %. Takisto miera nezamestnanosti sa stabilizovala, hoci v porovnaní s európskym priemerom či úrovňou pred krízy zostáva vysoká. V medzinárodne porovnateľnej metodológii ILO dosiahla vlní miera nezamestnanosti 14,2 %, a v tomto roku by mala v priemere mierne klesnúť na 13,9 %.

Spomaľujúce Nemecko prináša pre Slovensko v 2. polroku riziká

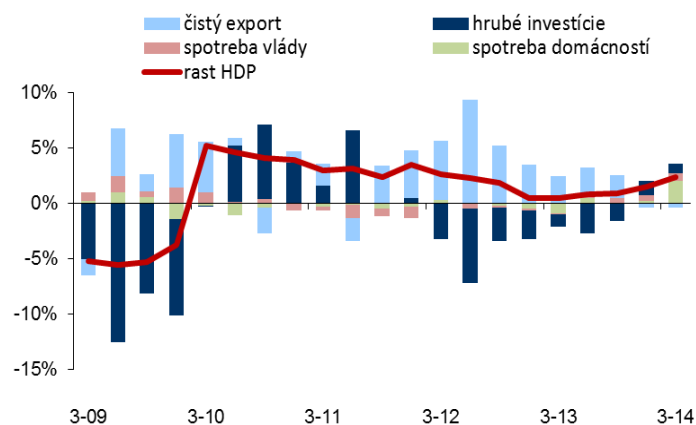
Hoci si Slovensko udržalo aj v druhom štvrtroku relatívne slušný rast, stagnujúca Eurozóna a spomaľujúce Nemecko prinášajú negatívne riziká aj pre slovenský rast. **Tohtoročný odhad rastu ponechávame na úrovni 2,2 %**, avšak už preň nevidíme pozitívne riziká ako pred pár mesiacmi. Tieto boli eliminované práve geopolitickým napätím a spomaľujúcim priemyslom v Európe a Nemecku. Práve Nemecko je našim kľúčovým exportným trhom, s podielom vyše 20 % na slovenských vývozo.

Priame obchodné väzby s Ruskom a Ukrajinou nie sú veľké

Rusko-ukrajinský konflikt doposiaľ nemal na Slovensko výrazný vplyv. Vývozy do Ruska predstavujú menej než 5% slovenských vývozov, na Ukrajinu ešte menej. Slovensko vyváža do Ruska najmä autá a komponenty, zákaz dovozu potravín do Ruska z európskych krajín sa nás takmer nedotýka. Slovensko závisí najmä na dovoze plynu z Ruska. Pokiaľ sa plyn dostane do Európy či už cez Ukrajinu alebo mimo nej, vieme ho cez reverzný tok plynu dostať zo západnej Európy na naše územie. Tým pádom by krajina mala byť schopná vyhnúť sa kríze ako na jar 2009, keď okrem výpadku dodávok plynu ekonomiku zasiahol aj prudký prepád dopytu.

Rast je ťahaný už domácim dopytom

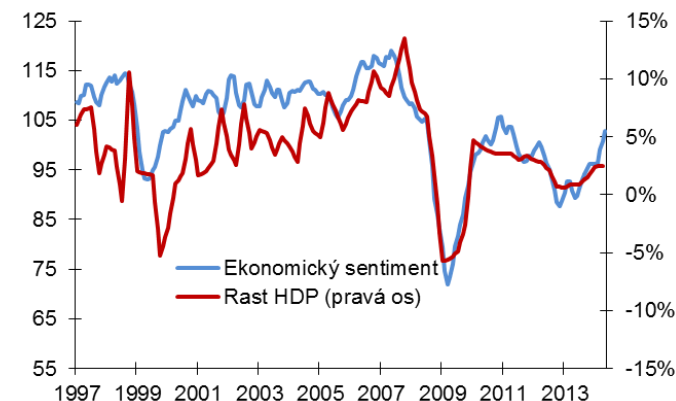
Príspevky k rastu HDP (% y/y)



Zdroj: Štatistický úrad, SLSP

Sentiment naznačuje ďalší rast

Indikátor ekonomického sentimentu a rast HDP (r/r)



Zdroj: Štatistický úrad, SLSP

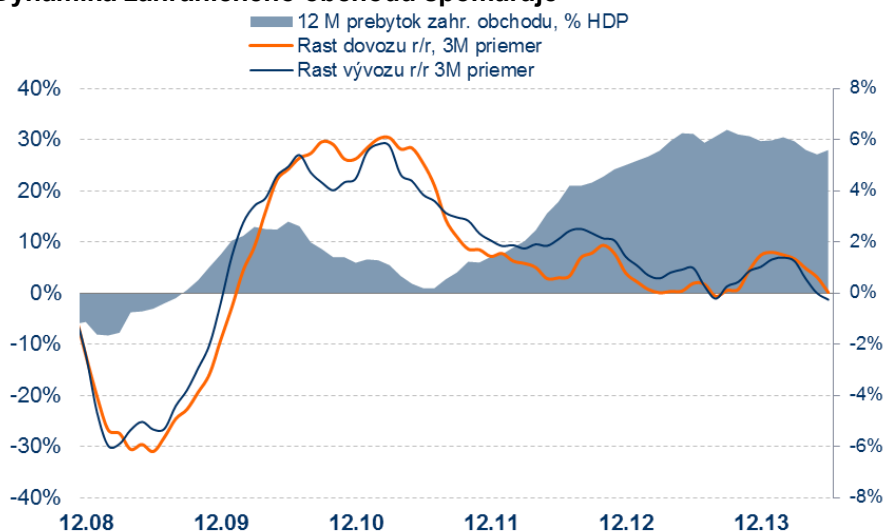
Externá bilancia

Dynamika zahraničného obchodu sa spomaľuje

Obchodná bilancia ostala v značnom prebytku okolo 6% HDP. Dynamika vývozu a dovozu sa v poslednom čase spomalila a rolu ťahúňa ekonomiky namiesto čistého exportu prevzal domáci dopyt. Oživenie spotreby domácností by tiež malo viesť v najbližších rokoch k vyšším dovozom a menšiemu obchodnému prebytku.

Medzi hlavné vyvážené tovary patria autá, elektronika, stroje a spracované kovy. Približne polovica slovenského vývozu smeruje do eurozóny a až 85% do krajín Európskej únie.

Dynamika zahraničného obchodu spomaľuje



Zdroj: Štatistický úrad, SLSP

Bežný účet zrejme zostane kladný

Bilancia bežného účtu sa dostala do kladných čísiel v roku 2012 a odvtedy sa drží v prebytku okolo 2 % HDP. Stagnujúci domáci dopyt v posledných rokoch a teda aj väčší prebytok obchodnej bilancie boli hlavným dôvodom pre prebytky bežného účtu.

Inflácia a menová politika

Slovensko s miernou defláciou

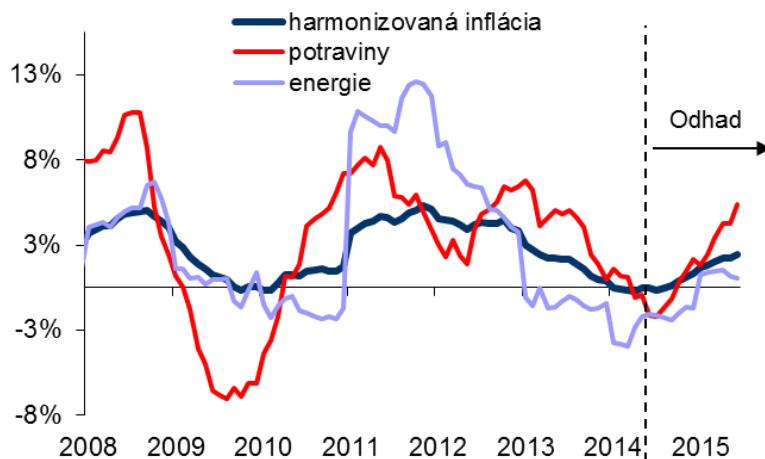
Inflácia sa výrazne spomalila v druhom polroku 2013 a ešte viac v prvom polroku 2014. V januári až júli 2014 ceny v priemere medziročne klesali o 0,1 %. Dobrá úroda a nižšie ceny potravín, pokles cien energií a iba mierny rast cien služieb prispeli k oslabeniu inflačných tlakov. V ďalších mesiacoch predpokladáme, že inflácia zostane blízko súčasných úrovní a postupne od jesene porastie. Za celý rok 2014 očakávame priemernú infláciu okolo 0,3 %.

Očakávame postupný rast inflácie

Na budúci rok čakáme zrýchlenie inflácie na 1,5 %, čo však bude závisieť od vývoja inflácie v eurozóne, kde nateraz ostávajú inflačné tlaky slabé. Slovenské cenová úroveň je okolo 71 % priemeru Európskej únie, pričom ceny tovarov sú skonvergované viac ako ceny služieb. Predpokladáme konvergenciu najmä cez ceny služieb, ktoré viac odzrkadľujú aj mzdovú úroveň v krajine.

Spotrebiteľské ceny mierne pod úrovňou roku 2013

HICP inflácia (% r/r)



Zdroj: Štatistický úrad, SLSP

ECB bojuje s nízkou infláciou

Po vstupe do eurozóny v januári 2009 pre Slovensko začali popri európskej mene platiť aj európske sadzby. Inflácia v eurozóne spomalila a v prvej polovici roku 2014 dosiahla 0,6 %, čo je výrazne pod cieľom ECB (menej, avšak blízko 2 %). Zo strednodobého hľadiska, čo je relevantný horizont pre rozhodovanie ECB, by mala inflácia naďalej ostať nízka. Prognózy ECB vidia infláciu pod cieľom tak v roku 2014 ako aj 2015.

Okrem zníženia sadzieb plánuje ďalšie refinančné tendre

Odpoveďou ECB na pomalšiu infláciu bolo zníženie hlavnej refinančnej sadzby na historické minimum 0,15 % v júni 2014 a zníženie depozitnej sadzby pod nulu prvý krát v histórii, na -0,1%. ECB tiež ohlásila ciele dlhodobé refinančné tendre („targeted LTRO“) v septembri a decembri 2014 a v rokoch 2015-16. Na dlhodobé financovanie budú mať nárok banky, ktoré zvýšili a budú zvyšovať úvery pre súkromný sektor. Cieľom je znížiť náklady na financovanie pre periférne krajiny EÚ a zvýšiť úverovú aktivitu v eurozóne. Ak kroky ECB nebudú dostatočné na to, aby zvýšili infláciu v eurozóne, ECB zváži aj možnosť kvantitatívneho uvoľňovania. Predpokladáme, že sadzby ECB ostanú bezo zmeny prinajmenšom do konca roku 2015.

Fiškálna politika

Slovensko sa dostalo z procedúry nadmerného deficitu

Slovensku sa podarilo dostať z procedúry nadmerného deficitu. Schodok verejnej správy klesol zo 4,5 % HDP v roku 2012 na 2,8 % HDP v roku 2013 a dostal sa tak pod hranicu 3 % HDP. Výrazná konsolidácia však bola dosiahnutá najmä cez opatrenia na príjmovej strane (špeciálne dane pre vybrané sektory, nárast dane z príjmu právnických osôb, progresívna daň pre fyzické osoby...) a zmenšením druhého piliera namiesto znižovania výdavkov. Časť opatrení je len dočasná, takže na dosiahnutie štrukturálnej konsolidácie (t.j. bez cyklických vplyvov a jednorazových opatrení) bolo a bude potrebné ďalšie úsilie v rokoch 2014-15.

V tomto roku by mal deficit poklesnúť len mierne na 2,6 % HDP

V roku 2014 rozpočet predpokladal schodok na úrovni 2,6 % HDP, čo je podľa nášho názoru realistické. Po dlhom čase sa daňové prognózy zlepšili, vďaka lepšiemu vývoju ekonomiky (napr. miezd a zamestnanosti) ako aj efektívnejšiemu výberu daní (najmä DPH). Napriek tomu budú podľa posledného odhadu ministerstva financií na dosiahnutie tohtoročného

Prvá verzia rozpočtu na 2015: deficit 2,5 % HDP

rozpočtovaného deficitu potrebné opatrenia v hodnote 140 mil. eur (0,2 % HDP).

Vláda už predstavila aj návrh rozpočtu na rok 2015, pričom deficit má dosiahnuť 2,5% HDP, blízko tohtoročného plánu na úrovni 2,6 % HDP. Medzi hlavné opatrenia na budúci rok patrí ponechanie DPH na úrovni 20 % (namiesto plánovaného poklesu na 19 %), zmeny v pravidlách odpisovania pre daňové účely, kroky na zlepšenie výberu daní a pokračovanie reformy verejnej správy.

Slovensko má podľa fiškálneho kompaktu dosiahnuť takmer vyrovnaný štrukturálny rozpočet do 2017

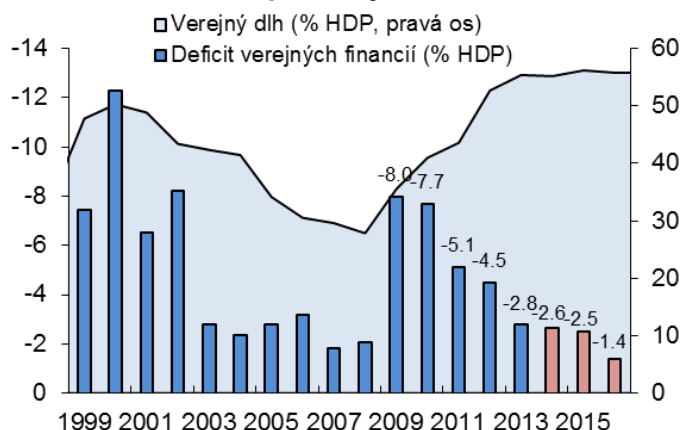
Podľa fiškálneho kompaktu by malo Slovensko dosiahnuť takmer vyrovnaný štrukturálny deficit do 3 rokov, avšak väčšina konsolidácie ostala na roky 2016 a 2017 (pričom rok 2016 bude volebný). Zo strednodobého hľadiska by tak rozpočet na budúci rok mohol byť ambicióznejší. Rozpočet sa snaží držať v rámci lokálnej dlhovej brzdy aj európskeho fiškálneho kompaktu. Návrh rozpočtu uvádza, že vláda chce dosiahnuť zníženie štrukturálneho deficitu o 0,5 % HDP v súlade s európskymi pravidlami, nateraz však neuvádza žiadne bližšie detaily.

Verejný dlh by nemal prekročiť úroveň 57% HDP

Predpokladáme, že verejný dlh bude tento rok vrcholiť pod úrovňou 57 % HDP, ktorá by na základe dlhovej brzdy spustila potrebu vyrovnaného rozpočtu. Dlž by sa mal stabilizovať aj vďaka významným privatizačným príjmom, keďže vláda plánuje predať menšinový podiel v Slovak Telekom v hodnote okolo 1 mld. eur, resp. 1,3 % HDP.

Dlž verejnej správy zaznamenal za posledné roky výrazný nárast, keď sa zvýšil z 43 % HDP v roku 2011 nad 55 % v roku 2013. Hlavným dôvodom boli veľké deficity v rokoch 2009-10. Časť rastu dlhu bola spôsobená aj príspevkami a garanciami do európskych záchranných mechanizmov (2 % HDP) a tiež predfinancovaním dlhovou agentúrou.

Fiškálna konsolidácia pokračuje



Zdroj: Štatistický úrad, Ministerstvo financií, SLSP

Ako funguje dlhová brzda

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 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

Výnosy slovenských vládnych dlhopisov zostávajú blízko historických minim

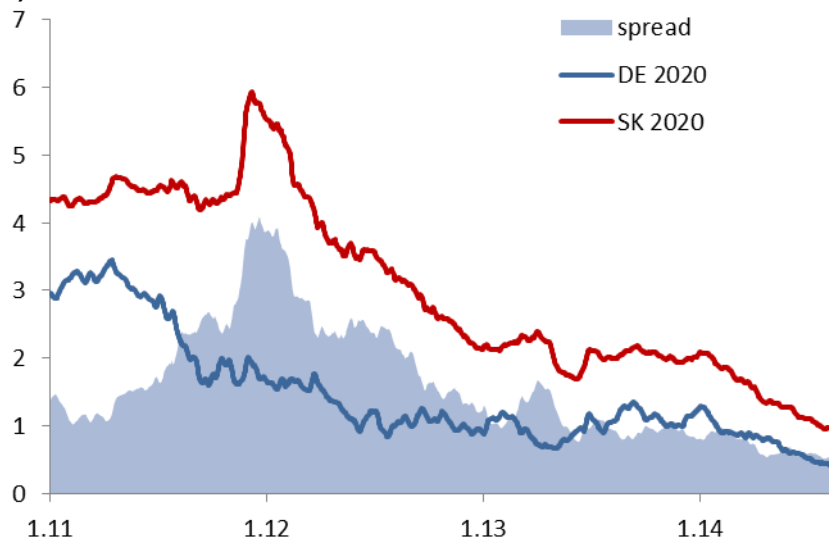
Očakávame, že slovenské výnosy zostanú blízko terajších úrovni

alebo náklady na obsluhu verejného dlhu). Pri úrovni 57 % by vláda bola nútená predložiť na ďalší rok vyrovnaný rozpočet a v prípade prekonania 60 % úrovne by parlament musel hlasovať o dôvere vláde.

Výnosy slovenských vládnych dlhopisov v predchádzajúcich dvoch rokoch výrazne klesli, k čomu pomohla likvidita od ECB (prostredníctvom LTRO), zlepšenie sentimentu na trhu voči európskym vládny dlhopisom ako aj zníženie sadzieb zo strany ECB. Výnosy slovenských vládnych bondov klesli na historické minimá pod 2 % (splatnosť v roku 2023), čo mohlo byť spôsobené aj zvýšeným záujmom zahraničných investorov. Ich podiel na vlastníctve slovenských dlhopisov stúpol tento rok na 50 % z 10 % v roku 2009 (čo prináša aj riziko do budúcnosti, ak by sa sentiment voči európskemu dlhu náhle zmenil).

S výrazne akomodatívnou politikou ECB a prebiehajúcou fiškálnou konsolidáciou by sa výnosy slovenských vládnych dlhopisov v nasledujúcich mesiacoch nemali výraznejšie meniť – do konca roka ich očakávame na terajších úrovniach. Mierny rast výnosov čakáme až budúci rok, za predpokladu, že mierne stúpnu aj výnosy nemeckých bundov.

Výnosy slovenských vládnych dlhopisov zostávajú nízke (splatnosť 2020)



Zdroje: Reuters, SLSP

Predpovede

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Nominálny HDP (mil. EUR, fixný kurz*)	68974	71096	72134	74010	76970	81049
Populácia (mil.)	5.404	5.411	5.416	5.421	5.444	5.462
HDP na obyvateľa (EUR)	12763	13140	13319	13652	14139	14838
Reálny HDP (r/r %)	3.0	1.8	0.9	2.2	2.5	3.0
Spotreba domácností (r/r %)	-0.5	-0.2	-0.1	1.6	1.8	2.0
Fixné investície (r/r %)	14.2	-10.5	-4.3	2.0	3.0	3.0
Nominálne mzdy (EUR, fixný kurz*)	786	805	824	846	868	901
Nominálne mzdy (r/r %)	2.2	2.4	2.4	2.7	2.5	3.8
Maloobchodné tržby (rast r/r %)	-2.8	-1.0	0.1	3.5	1.8	2.0
Priemyselná produkcia (r/r %)	7.2	8.2	5.2	5.0	5.0	5.0
CPI (r/r, priemer %)	3.9	3.6	1.4	0.3	1.5	2.3
CPI (r/r, koniec roka %)	4.4	3.2	0.4	1.0	2.0	2.5
Miera nezamestnanosti (%)	13.5	14.0	14.2	13.9	13.6	13.3
Export (mil. EUR, fixný kurz*)	56783	62144	64361	67129	69478	72327
Import (mil. EUR, fixný kurz*)	55767	58588	60077	62600	65104	67708
Obchodná bilancia (% HDP)	1.5	5.0	5.9	6.1	5.7	5.7
Priame zahraničné investície (% HDP)	1.2	1.3	1.4	1.4	1.3	1.2
Bežný účet (% HDP)	-2.0	2.2	2.1	2.9	2.7	2.5
Deficit štátneho rozpočtu (% HDP)	-4.8	-4.5	-2.8	-2.6	-2.5	-1.5
Verejný dlh (% HDP)	43.6	52.7	55.4	56.5	55.8	54.6
Externý dlh (% HDP)	76.7	75.6	83.6	91.2	93.5	93.8
Kľúčový úrok ECB, priemer	1.3	0.9	0.6	0.2	0.2	0.2
Kľúčový úrok ECB, koniec roka	1.0	0.8	0.3	0.2	0.2	0.2
3M EURIBOR priemer**	1.4	0.6	0.2	0.3	0.2	0.3
3M EURIBOR, koniec roka**	1.4	0.2	0.3	0.2	0.2	0.3
Výnos vládnych dlhopisov, priemer***	4.6	3.3	2.7	2.2	2.2	2.5
Výnos vládnych dlhopisov, koniec roka***	5.7	2.3	2.6	2.0	2.3	2.6
EUR/USD priemer	1.39	1.29	1.33	1.34	1.28	1.26
EUR/USD koniec roka	1.29	1.32	1.38	1.30	1.25	1.25

Poznámka:

* Časový rad v SKK vynásobený konverzným kurzom 30,1260 SKK/EUR.

** 3M BRIBOR do 2008, 3M EURIBOR od 2009.

*** SK 2020 do 2012, SK 2023 od 2013

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

Kontakty

Group Research

Head of Group Research

Friedrich Mostböck, CEFA +43 (0)5 0100 11902

Major Markets & Credit Research

Head: Gudrun Egger, CEFA +43 (0)5 0100 11909

Ralf Burchert (Agency Analyst) +43 (0)5 0100 16314

Hans Engel (Senior Analyst International Equities) +43 (0)5 0100 19835

Christian Enger, CFA (Covered Bonds) +43 (0)5 0100 84052

Margarita Grushanina (Economist AT, CHF) +43 (0)5 0100 11957

Alihan Karadagoglu (Senior Analyst Corporate Bonds) +43 (0)5 0100 19633

Peter Kaufmann (Corporate Bonds) +43 (0)5 0100 11183

Stephan Lingnau (International Equities) +43 (0)5 0100 16574

Rainer Singer (Senior Economist Euro, US) +43 (0)5 0100 17331

Elena Statelov, CIIA (Corporate Bonds) +43 (0)5 0100 19641

Gerald Walek, CFA (Economist Euro) +43 (0)5 0100 16360

Katharina Böhm-Klamt (Quantitative Analyst Euro) +43 (0)5 0100 19632

Macro/Fixed Income Research CEE

Head CEE: Juraj Kotian (Macro/FI) +43 (0)5 0100 17357

Zoltan Arokszállasi (Fixed income) +43 (0)5 0100 18781

CEE Equity Research

Head: Henning Eßkuchen +43 (0)5 0100 19634

Chief Analyst: Günther Artner, CFA (CEE Equities) +43 (0)5 0100 11523

Johannes Dietrich +43 (0)5 0100 11913

Günter Hohberger (Banks) +43 (0)5 0100 17354

Franz Hörli, CFA (Basic Resources) +43 (0)5 0100 18506

Daniel Lion, CIIA (Technology, Ind. Goods&Services) +43 (0)5 0100 17420

Thomas Unger, CFA (Insurance, Miscellaneous) +43 (0)5 0100 17344

Vera Suttedja, CFA (Telecom) +43 (0)5 0100 11905

Vladimira Urbankova, MBA (Pharma) +43 (0)5 0100 17343

Editor Research CEE

Brett Aarons +420 956 711 014

Deniz Gurgen +90 212 371 2538

Research, Croatia/Serbia

Head: Mladen Dodig (Equity) +381 11 22 09 178

Head: Alen Kovac (Fixed income) +385 72 37 1383

Anto Augustinovic (Equity) +385 72 37 2833

Ivana Rogic (Fixed income) +385 72 37 2419

Milan Deskar-Skrbic (Fixed income) +385 72 37 1349

Davor Spoljar, CFA (Equity) +385 72 37 2825

Research, Czech Republic

Head: David Navratil (Fixed income) +420 224 995 439

Petr Bittner (Fixed income) +420 224 995 172

Head: Petr Bartek (Equity) +420 224 995 227

Vaclav Kminek (Media) +420 224 995 289

Jiri Polansky (Fixed income) +420 224 995 192

Katarzyna Rzentarzewska (Fixed income) +420 224 995 232

Martin Krajhanzl (Equity) +420 224 995 434

Lubos Mokras (Fixed income) +420 224 995 456

Jan Sedina (Fixed income) +420 224 995 391

Research, Hungary

Head: József Miró (Equity) +361 235 5131

Gergely Gabler (Fixed income) +361 373 2830

András Nagy (Equity) +361 235 5132

Orsolya Nyeste (Fixed income) +361 373 2026

Tamás Pletser, CFA (Oil&Gas) +361 235 5135

Research, Poland

Head: Magdalena Komaracka, CFA (Equity) +48 22 330 6256

Marek Czachor (Equity) +48 22 330 6254

Tomasz Duda (Equity) +48 22 330 6253

Adam Rzepecki (Equity) +48 22 330 6252

Research, Romania

Chief Economist, Director: Radu Craciun +40 3735 10424

Head: Mihai Caruntu (Equity) +40 3735 10427

Head: Dumitru Dulgheru (Fixed income) +40 3735 10433

Chief Analyst: Eugen Sinca (Fixed income) +40 3735 10435

Dorina Cobiscan (Fixed Income) +40 3735 10436

Raluca Florea (Equity) +40 3735 10428

Marina Alexandra Spataru (Equity) +40 3735 10429

Research Turkey

Head: Can Yurtcan +90 212 371 2540

Evrım Dairecioglu (Equity) +90 212 371 2535

M. Görkem Göker (Equity) +90 212 371 2534

Sezai Saklaroglu (Equity) +90 212 371 2533

Nilufer Sezgin (Fixed income) +90 212 371 2536

Ilknur Unsal (Equity)

+90 212 371 2531

Research, Slovakia

Head: Maria Valachyova, (Fixed income)

+421 2 4862 4185

Treasury - Erste Bank Vienna

Saving Banks & Sales Retail

Head: Thomas Schaufler

+43 (0)5 0100 84225

Equity Retail Sales

Head: Kurt Gerhold

+43 (0)5 0100 84232

Fixed Income & Certificate Sales

Head: Uwe Kolar

+43 (0)5 0100 83214

Treasury Domestic Sales

Head: Markus Kaller

+43 (0)5 0100 84239

Corporate Sales AT

Head: Christian Skopek

+43 (0)5 0100 84146

Fixed Income & Credit Institutional Sales

Institutional Sales

Head: Manfred Neuwirth

+43 (0)5 0100 84250

Bank and Institutional Sales

Head: Jürgen Niemeier

+49 (0)30 8105800 5503

Institutional Sales AT, GER, LUX, CH

Head: Thomas Almen

+43 (0)5 0100 84323

Bernd Bollhof

+49 (0)30 8105800 5525

Rene Klases

+49 (0)30 8105800 5521

Marc Pichler

+43 (0)5 0100 84118

Dirk Seefeld

+49 (0)30 8105800 5523

Charles-Henry de Fontenilles

+43 (0)50100 84115

Bank and Savingsbanks Sales

Head: Marc Friebertshäuser

+49 (0)711 810400 5540

Mathias Gindele

+49 (0)711 810400 5562

Andreas Goll

+49 (0)711 810400 5561

Ulrich Inhofner

+43 (0)50100 85544

Sven Kienzle

+49 (0)711 810400 5541

Manfred Meyer

+43 (0)5 0100 83213

Jörg Moritzen

+49 (0)30 8105800 5581

Michael Schmotz

+43 (0)5 0100 85542

Bernd Thaler

+43 (0)5 0100 85583

Klaus Vosseler

+49 (0)711 810400 5560

Institutional Sales CEE and International

Head: Jaromir Malak

+43 (0)50100 84254

Central Bank and International Sales

Head: Margit Hraschek

+43 (0)5 0100 84117

Daniel Kihak Na

+852 2105 0392

Fiona Chan

+852 2105 0396

Christian Kössler

+43 (0)5 0100 84116

Institutional Sales PL and CIS

Head Piotr Zagan

+48 22 544 5612

Pawel Kielek

+48 22 544 5610

Institutional Sales Slovakia

Head: Peter Kniz

+421 2 4862 5624

Sarlota Sipulova

+421 2 4862 5629

Institutional Sales Czech Republic

Head: Ondrej Cech

+420 2 2499 5577

Milan Bartos

+420 2 2499 5562

Radek Chupik

+420 2 2499 5565

Pavel Zdichynec

+420 2 2499 5590

Institutional Sales Croatia

Head: Antun Buric

+385 (0)7237 2439

Natalija Zujic

+385 (0)7237 1638

Institutional Sales Hungary

Norbert Siklosi

+36 1 2355 842

Attila Hollo

+36 1 2355 846

Institutional Sales Romania

Head: Ciprian Mitu

+40 373 516 532

Ruxandra Carlan

+40 373 516 531

Institutional Solutions and PM

Head: Zachary Carvell

+43 (0)50100 83308

Brigitte Mayr

+43 (0)50100 84781

Mikhail Roshal

+43 (0)50100 84787

Christopher Lampe-Traupe

+49 (0)30 8105800 5507

Pre ďalšie informácie navštívte, prosím

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

Disclaimer

This publication has been prepared by EG Research. This report is for information purposes only.

Publications in the United Kingdom are available only to investment professionals, not private customers, as defined by the rules of the Financial Services Authority. Individuals who do not have professional experience in matters relating to investments should not rely on it.

The information contained herein has been obtained from public sources believed by EGB to be reliable, but which may not have been independently justified. No guarantees, representations or warranties are made as to its accuracy, completeness or suitability for any purpose.

This material is not intended as an offer or solicitation for the purchase or sale of any financial instrument or any other action and will not form the basis or a part of any contract.

Neither EGB nor any of its affiliates, its respective directors, officers or employers accepts any liability whatsoever (in negligence or otherwise) for any loss howsoever arising from any use of this document or its contents or otherwise arising in connection therewith. Any opinion, estimate or projection expressed in this publication reflects the current judgement of the author(s) on the date of this report. They do not necessarily reflect the opinions of EGB and are subject to change without notice. EGB has no obligation to update, modify or amend this report 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 financial instruments is not indicative of future results. No assurance can be given that any financial instrument or issuer described herein would yield favourable investment results.

EGB, 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. EGB may act as a market maker in the financial instruments or companies discussed herein and may also perform or seek to perform investment banking services for those companies. EGB AG may act upon or use the information or conclusion contained in this report before it is distributed to other persons.

This report is subject to the copyright of EGB. No part of this publication may be copied or redistributed to persons or firms other than the authorised recipient without the prior written consent of EGB.

By accepting this report, a recipient hereof agrees to be bound by the foregoing limitations.

Copyright: 2012 EGB AG. All rights reserved.

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.