



Hlavní události

- Index PMI z českého zpracovatelského sektoru dále poklesl na 45,9 bodu
- Slovenská míra nezaměstnanosti mírně vzrostla na 4,97 %
- Cena ropy Brent v červenci poklesla o 2,07 % na 65,17 USD/barel
- Výnos německých desetiletých bundů poklesl o 11,3 bb. na -0,44 %
- Euro vůči dolaru oslabilo o 2,61 % na 1,1076 EUR/USD
- Akciový index S&P500 si polepšil o 1,31 %, když překonal hranici 3 000 bodů



	CZK			EUR		
	1 měsíc	1 rok	3 roky	1 měsíc	1 rok	3 roky
AKCIE						
ČR	1,4 %	-3,3 %	19,8 %	0,5 %	-3,7 %	26,1 %
CEE region	-0,3 %	-1,1 %	23,4 %	-1,3 %	-1,5 %	29,9 %
Globální trhy	3,5 %	7,3 %	21,1 %	2,5 %	6,9 %	27,4 %
Rozvíjející se trhy	1,3 %	0,7 %	13,1 %	0,3 %	0,3 %	19,0 %
DLUHOPISY						
ČR	1,7 %	7,2 %	0,2 %	1,7 %	7,2 %	0,2 %
Maďarsko	1,3 %	7,6 %	12,6 %	1,3 %	7,6 %	12,6 %
Polsko	0,9 %	6,0 %	11,9 %	0,9 %	6,0 %	11,9 %
KOMODITY						
Zlato	4,0 %	23,1 %	0,7 %	3,0 %	22,6 %	6,0 %
Ropa BRENT	2,6 %	-7,3 %	49,0 %	1,6 %	-7,7 %	56,8 %
Zemědělské komodity	-2,7 %	-7,2 %	-29,0 %	-3,6 %	-7,6 %	-25,3 %
MĚNY						
CZK/EUR	-0,8 %	-0,2 %	5,1 %			
CZK/USD	-2,9 %	-5,5 %	5,4 %			
EUR/USD	2,6 %	5,3 %	0,9 %			

Ekonomické dění v ČR

ČESKÝ statistický úřad zveřejnil květnové výsledky českého průmyslu. Ten navzdory mírnému zpomalení o 0,1 procentního bodu na 3,2 % velmi pozitivně překvapil. Tržní konsenzus totiž počítal se zpomalením na pouhých 1,1 %. O překvapení se jedná zejména v kontextu zpomalující německé ekonomiky, která je českým největším obchodním partnerem a průmyslové podniky obou zemí jsou úzce provázány prostřednictvím dodavatelsko-odběratelských řetězců. O to překvapivější je skutečnost, že hlavním tahounem růstu produkce je automobilový sektor, který rostl v Česku meziročně o 6,9 %, ovšem v Německu představuje jednu z hlavních brzd rychlejšího růstu tamního hospodářství. Na první pohled se tak může zdát, že zažitá fráze o kýchajícím západním sousedovi a následně nemocné České republice už nejspíše neplatí. Tak tomu však nejspíše není. Index nákupních manažerů z českého zpracovatelského sektoru již od začátku loňského roku setrval klesá a červen nebyl výjimkou. Index poklesl o 0,7 bodu hlouběji pod padesátibodovou hranici až na 45,9 bodu. Tento vývoj byl tažen zejména zrychlením poklesu výroby a nejprudším poklesem nových

zakázek od května roku 2009. Ačkoliv je současná divergence mezi takzvanými měkkými předstihovými ukazateli a tvrdými čísly pozoruhodná, je spíše na místě očekávat, že průmyslu v prostředí uvádajícího globálního hospodářství dojde dech a klesající PMI si k sobě tvrdá data dříve či později „přitáhne“. Maloobchodní tržby v květnu zpomalily tempo svého meziročního růstu na 2,3 %. Jedná se o korekci výraznějšího dubnového nárůstu, kdy byly prodeje podpořeny Velikonocemi. Podle konjunkturálního průzkumu se však spotřebitelská nálada stále nachází vysoko a v průběhu července zažila ještě mírné zlepšení. Český trh práce je nadále výrazně utažený, když míra nezaměstnanosti zůstala v červnu na hodnotě 2,6 %. V kontextu zahraničního hospodářského vývoje však již nelze další utahování trhu práce očekávat. Tomu nasvědčuje i skutečnost, že poprvé po třech letech meziměsíčně poklesl volný počet pracovních míst. Spotřebitelské ceny zpomalily v červnu meziroční tempo svého růstu z květnových 2,9 % na 2,7 %. Do inflace se výrazně propisují hlavně zvyšující se náklady na bydlení a rostoucí ceny potravin, které v sobě odrazí horší úrodu. Ačkoliv

došlo ke zmírnění inflace a k jejímu odklonu od horní hranice tolerančního pásma, stále se tempo růstu cen nachází výrazně nad dvouprocentním inflačním cílem České národní banky (ČNB). Navíc došlo k mírnému zrychlení jádrové inflace, která se také zastavila na hodnotě 2,7 %. Ceny pak rostly v červnu o 0,3 procentního bodu rychleji než předpokládala již dosluhující prognóza ČNB. Ze zveřejněného zápisu z červnového zasedání bankovní rady vyplývá, že dva její členové hledí na rostoucí inflaci s obavami, v sedmičlenné bankovní radě se však zřejmě jedná o menšinový názor. Před srpnovým zasedáním bankovní rady, kdy dojde i ke zveřejnění prognózy nově vytvořené za pomoci upraveného prognostického modelu se vyjádřilo několik centrálních bankéřů. Aleš Michl potvrdil, že svůj dosud jestřábí pohled alespoň prozatím přehodnotil a vyjádřil se ve prospěch stability úrokových sazeb. V podobném duchu se vyjádřil i viceguvernér Tomáš Nidetzký, který uvedl, že se stále může objevit příležitost pro pokračování v normalizaci úrokových sazeb, například díky slabší koruně, stále je však ve hře řada faktorů, která hovoří proti zvyšování sazeb.

Ekonomika v regionu střední a východní Evropy

SLOVENSKÁ průmyslová produkce v květnu nadále rostla, ačkoliv pomalejším tempem, když zpomalila z dubnových 6,3 % na 4,7 %. V meziročním propadu slovenské průmyslové produkce po vzoru Německa tak nadále brání zejména produkce nitranského automobilového závodu Jaguar Land Rover. Podnikatelský průzkum z dílny Statistického úřadu Slovenské republiky však ukazuje na zhoršující se sentiment v tomto odvětví. Zhoršení je pak do značné míry taženo producenty kovů, jakými je například košická pobočka společnosti U.S. Steel. Ta hodlá kvůli rostoucím nákladům a nižší poptávce postupně propustit až 2 500 zaměstnanců a zavedla čtyřdenní pracovní týden. To se projevuje i ve zvýšených obavách spotřebitelů ze ztráty zaměstnání. Červnový mírný nárůst míry nezaměstnanosti z předchozího minima 4,88 % na 4,97 % lze však prozatím přičíst přílivu čerstvých absolventů na trh práce. Spotřebitelské ceny pak mírně snížily tempo svého růstu z květnových 2,7 % na 2,6 % a nachází se tak vysoko nad průměrem eurozóny.

POLSKÁ míra inflace dle předběžných údajů v červenci nečekaně zrychlila, když dosáhla úrovně 2,9 %. Hlavní podíl na růstu cen měly ceny potravin, které letos zatím nezažily typický letní pokles cen kvůli nízké

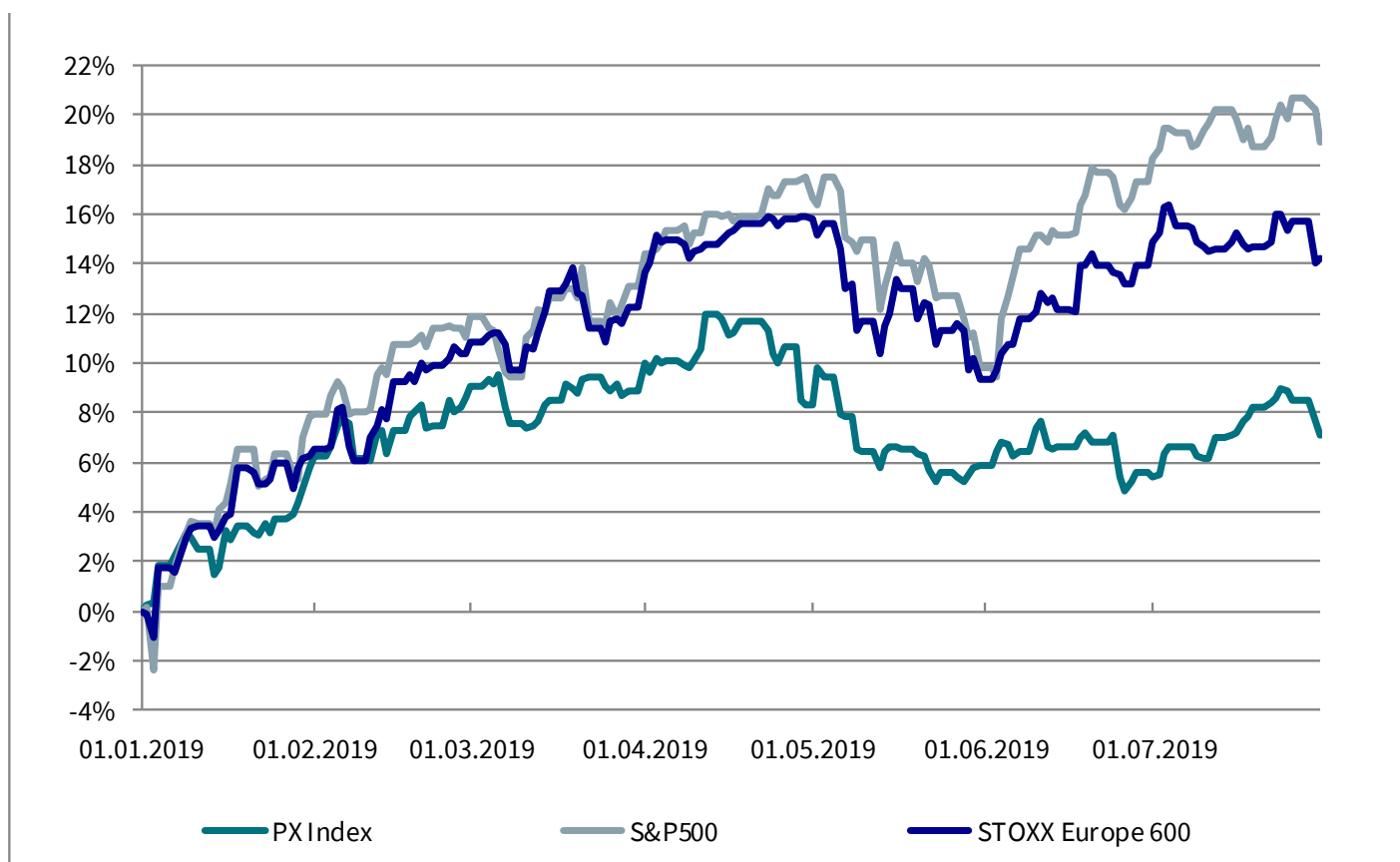
úrodě způsobené nezvykle teplým počasím. Jedná se tak již o šesté zrychlení růstu spotřebitelských cen v řadě. Ačkoliv se inflace nadále pohybuje pod horní hranici tolerančního pásma v hodnotě 3,5 %, vyvolal další růst cen u části bankovní rady obavy. Z deseti členů rady však přístupnost k přehodnocení měnové politiky naznačili pouze tři její členové. Ačkoliv došlo ke zveřejnění inflačních dat až po červencovém zasedání centrální banky, lze předpokládat, že prosazení zvýšení úrokových sazeb by v kontextu obrátu kormidel předních centrálních bank opačným směrem bylo obtížné. Skutečnost, že Polsko není vůči zpomalování globálního růstu imunní, pak navíc ukazuje i červnový pokles průmyslové produkce a další zhoršení sentimentu v rámci tohoto odvětví.

MAĎARSKÉMU průmyslu se na rozdíl od slabnoucího německého průmyslu daří. To potvrzují data za květnovou produkci, která ještě mírně zrychlila meziroční tempo svého růstu z dubnových 6 % na 6,1 %, a to paradoxně zejména kvůli výrobě automobilů, která představuje právě pro německý průmysl brzdu. Náznaky útlumu jsou však patrné z průmyslového PMI, který poklesl dle červnových dat o 3,5 bodu. Stále se však nachází s 54,4 body relativně vysoko nad padesátibodovou hranicí. Maďarská

meziroční inflace v červnu zpomalila z předchozích 3,9 % na 3,4 % kvůli meziročnímu poklesu cen paliv. To staví tamní centrální banku do komfortnější situace, když i po červencovém zasedání ponechala svou dosavadní politiku bez větších změn. Inflační tlaky sice podporuje růst průměrné mzdy o více než 11 %, globální zpomalení však bude nejspíše působit opačným směrem.

RUMUNSKÁ národní banka ponechala v červenci úrokové sazby beze změny. Červnová inflace se sice pohybovala s 3,84 % vysoko nad inflačním cílem stanoveným na hodnotě 2,5 %, guvernér Isarescu však prohlásil, že centrální banka nemá v současnosti ambici inflaci přiblížit k cíli za jakoukoliv cenu. Z guvernérova vyjádření vyplynulo, že banka nechce zvýšením úrokových sazeb podpořit další příliv zahraničního kapitálu, což by vedlo k dalšímu prohloubení současného deficitu běžného účtu a kvůli nestálosti příchozích prostředků by zřejmě došlo k zvýšení volatility rumunské měny. Zároveň guvernér přímo nevyločil zvýšení úrokových sazeb v letošním roce, ale poznamenal, že není možné ignorovat globální vývoj, kdy je patrný příklon předních světových centrálních bank naopak k uvolňování své měnové politiky.

Graf: Vývoj výkonnosti vybraných akciových indexů od počátku roku



Ekonomické události v EU a USA

EUROZÓNA během července i nadále produkovala další čísla dokreslující obrázek zadržávajícího se evropského hospodářství. Nejvíce trpí německý průmysl, který byl ještě donedávna hlavním motorem evropské ekonomiky. Německá průmyslová produkce totiž v květnu prohloubila svůj meziroční propad na 3,7 %. A další data výraznějším zlepšení v nejbližší době nenavědčují. Průmyslové objednávky, které v předchozím měsíci pozitivně překvapily svým nárůstem, nyní naopak překvapily svým rychlým poklesem, když se meziročně snížily o 8,6 %. Negativně pak vyznívaly i další předstihové indikátory. Naděje na obrát dosavadního klesajícího trendu indexu PMI z průmyslu, plynoucí z jeho mírného červnového zotavení, zhatil údaj za červenec. Pokles o 1,9 bodu na hodnotu 43,1 totiž představuje nejprudší propad za posledních sedm let. Na tomto poklesu se podílela zejména klesající poptávka z Číny a propad automobilového průmyslu. Zhoršující kondici německého průmyslu pak potvrzuje i index mnichovského IFO institutu, když výrazné zhoršení zaznamenalo hodnocení současné situace i výhled do budoucna. V záplavě negativních dat tak působí jako zjevení květnové zrychlení průmyslové výroby ve Francii a Itálii. V případě zhoršování globálního hospodářského vý-

hledu však nemůže mít případně lokální oživení dlouhého trvání. Eurozóna tak může mít problém v dalších čtvrtletích napodobit růst o 1,1 %, který vyplývá z předběžného odhadu Eurostatu pro letošní druhý kvartál. Podle předběžných dat pak v červenci dále zpomalila jádrová inflace v eurozóně na 0,9 % r/r. Tento vývoj se nelíbí Evropské centrální bance (ECB). Ačkoliv tedy na svém červencovém zasedání Rada guvernérů ponechala úrokové sazby beze změny, došlo ke změnám v její komunikaci v souladu s dřívějším projevem prezidenta ECB Maria Draghiho v Sintře. Rada guvernérů tak dala za úkol svým expertům prozkoumat možnost obnovení kvantitativního uvolňování či zavedení systému odstupňovaných sazeb. ECB tak dala najevo svou ochotu dále uvolnit svou měnovou politiku.

AMERICKÉ hospodářství dle předběžného odhadu z dílny tamního ministerstva obchodu dle očekávání zažilo oproti předchozímu čtvrtletí zpomalení. Navzdory tomu však anualizovaný růst o 2,1 % trhy pozitivně překvapil, když konsenzus očekávání činil zpomalení z předešlých 3,1 % až na 1,8 %. Relativně slušnou kondici ekonomiky USA dokreslovala přichodící data z trhu práce, když počet vytvořených pracovních míst výrazně překonal očekávání a počet nově podaných žádostí o podporu v neza-

městnanosti byl naopak nižší, než s čím počítal trh. Na druhou stranu však byla zejména z vpřed hledících indikátorů v americkém průmyslu patrná nervozita šířící se ze zbytku světa. Indexy nákupních manažerů jak od společnosti Markit, tak z dílny ISM se přibližují hranici padesáti bodů oddělující růst od poklesu. Jádrová inflace očištěná o vliv cen potravin a paliv se dle indexu PCE nadále s červnovými 1,6 % r/r drží pod inflačním cílem Federálního rezervního systému (Fed). Ten tak pod vlivem umírněných inflačních tlaků a zhoršujícího se výhledu globálního hospodářství v samém závěru měsíce poprvé od roku 2008 snížil úrokové sazby do rozmezí 2 %–2,25 %. Zároveň Fed zastavil proces snižování vlastní bilance dříve, než dosud deklaroval. Na následné tiskové konferenci se šéf Fedu Powell pokoušel najít rovnováhu mezi tím, aby trhy zbytečně nevyděsil, ale zároveň poskytl hospodářství dostatečný stimul. Měsíc poté, co došlo k vzájemnému setkání prezidenta Trumpa se svým čínským protějškem a uzavření dočasného příměří, se v Šanghaji setkali přední vyjednavači k dalšímu kolu vzájemných rozhovorů. Ovšem ani zde nedošlo k vyřešení vzájemných neshod navzdory tomu, že obě strany označily vyjednávání za konstruktivní.

Ekonomické události v zemích BRIC (Brazílie, Rusko, Indie a Čína)

BRAZILSKÁ centrální banka v červenci snížila úrokové sazby o půl procentního bodu na hodnotu 6 %, což představuje rekordně nízkou úroveň. Centrální banka se tak snaží podpořit ekonomiku, která v prvním letošním kvartálu rostla meziročně o pouhých 0,46 %, což představuje nejnižší úroveň od vybědnutí z ekonomické recese před dvěma lety. I míra nezaměstnanosti se navzdory mírnému zlepšení pohybovala v červnu s 12 % vysoko nad předkrizovým průměrem. Centrální banka zdůvodnila možnost snížit úrokové sazby pokrokem při reformách. Poukázovala tak na první úspěšné hlasování v dolní komoře kongresu o osudu stěžejní důchodové reformy.

INDICKÁ jádrová meziroční inflace, očištěná o vliv typicky volatilních položek, jakými jsou potraviny a paliva, v červnu mírně poklesla na 4,09 % a přiblížila se tak na

dohled čtyřprocentního inflačního cíle. To centrální bance poskytuje prostor pro pokračování uvolňování své měnové politiky. Zveřejněný zápis z červnového zasedání navíc ukázal, že bankovní rada má skutečně v úmyslu ve snižování úrokových sazeb pokračovat. To usnadňuje i rezignace viceguvernéra Achary, který v rámci rady nejlásitěji varoval před riziky inflace.

RUSKÝ PMI poklesl v červnu z 49,8 bodu hlouběji pod padesátibodovou hranici na hodnotu 48,6 bodů. Pokles byl způsoben zejména propadem nových zakázek. Ačkoliv se červnová inflace nadále pohybuje nad inflačním cílem, přistoupila Centrální banka Ruské federace v červenci k dalšímu z řady snížení základní úrokové sazby na 7,25 %. Doprovodný komentář byl spíše holubičí, když guvernérka nevyloučila, že by na některém z dalších zasedání mohlo

dojít k dalšímu snížení úrokových sazeb.

ČÍNSKÉ hospodářství zpomalilo tempo svého růstu, když dle zveřejněných dat v rámci druhého letošního kvartálu rostl tamní hrubý domácí produkt meziročně o 6,2 %. To představuje oproti předchozímu čtvrtletí zpomalení o 0,2 procentního bodu. Ačkoliv se dané tempo růstu stále pohybuje v rámci vládou stanoveného cílného rozmezí 6 %–6,5 %, stále se jedná o nejpomalejší meziroční tempo růstu za posledních 29 let. Brzké zlepšení nenaznačuje ani PMI od společnosti Caixin z čínského průmyslu, který se v červnu propadl z 50,2 bodů na úroveň 49,4 bodů. Oficiální verze tohoto indexu sice zažila mírné zlepšení, stále však naznačovala útlum průmyslového sektoru.

Vývoj na komoditních a měnových trzích

Červenec se na měnovém páru EUR/USD nesl v duchu odevzdávání eurových zisků, které společná evropská měna získala během předchozích měsíců. Vzhledem k i nadále propastnému rozdílu v charakteru přichodících dat z protilehlých břehů Atlantiku oslabilo euro oproti zelenému bankovkám o 2,61 % na 1,1076 EUR/USD. Oproti euru se pak nedařilo české koruně. Ta i nadále trpí svým zařazením mezi měny rozvíjejících se trhů a vysokým objemem spekulativních prostředků ze zahraničí přítomných v české ekonomice. Tyto faktory totiž zvyšují citlivost české měny vůči obavám ze zpomalování globálního hospodářství. Navzdory skutečnosti, že Fed i ECB hodlají uvolňovat svou měnovou politiku, což by mělo vést ke zhodnocení koruny, kvůli relativnímu ztraktivnější korunového úročení tak česká měna oproti euru ode-

psala 1,01 % a měsíc uzavřela na hodnotě 25,692 %. Oproti americkému dolaru pak koruna oslabila o 3,76 %, když v závěru července činil kurz 23,199 USD/CZK, tedy na dohled hladiny, na které se nacházel v úvodu června. Cena severomořské ropy Brent zaznamenala v úvodu července pokles kvůli rostoucím obavám z budoucího vývoje globálního hospodářství opět podpořeným daty poukazujícími na zpomalení čínské ekonomiky. Tento pokles ceny ropy následně do poloviny měsíce opět dohnala kvůli uzavření podstatné části těžby v Mexickém zálivu z důvodu řádění tropické bouře Barry. Další pokles ceny v důsledku odeznívání bouře, nárůstu zásob vytěžené ropy v USA a pokračujícího přílivu negativních dat již nebyla ropa schopna plně vykompenzovat a přišla tak o 2,07 %, když měsíc uzavřela na hodnotě 65,17 USD/

barel. Zklidnění pak vykazala cena trojské unce zlata, když se po červnovém výrazném nárůstu pohybovala v relativně úzkém pásmu a nakonec si připsala 0,88 %. Cena pšenice zaznamenala po předchozím nárůstu korekci, v důsledku které poklesla její cena o 7,72 % na 4,8725 USD/bušl. Pokles zapříčinily mimo jiné zveřejněné odhady Mezinárodní organizace pro obiloviny (IGC) naznačující, že navzdory vlnám veder v Evropě a deštivému počasí ve Spojených státech jsou světové zásoby pšenice na rekordních úrovních. Cena kukuřice během července odepsala 3,97 %, když uzavřela měsíc na úrovni 8,64 dolarů za bušl díky zlepšení počasí na americkém středozápadě. Cena zinku pak poklesla o 3,91 % v reakci na rostoucí čínskou produkci tohoto kovu.

Dluhopisové trhy

Červencový vývoj na dluhopisových trzích do značné míry udávala zveřejňovaná hospodářská data a zejména jejich očekávaný dopad na rozhodování předních centrálních bankéřů. Výnosy amerických desetiletých vládních dluhopisů v první polovině měsíce zaměřily směr vzhůru kvůli stále příznivým datům přicházejícím z amerického hospodářství, která naznačovala, že dosavadní nastavená očekávání trhu ohledně ochoty Fedu snížit úrokové sazby byla možná přehnaná. V závěru července však došlo v důsledku holubičí komunikace zejména ze strany prezidenta newyorského Fedu Williamse k opětovnému přehodnocení očekávání výsledku zasedání FOMC.

To vedlo k následnému poklesu výnosů v jehož důsledku si v celkovém souhrnu výnosy připsaly minimální zisk ve výši 0,93 bazického bodu, když měsíc uzavřely na úrovni 2,0144 %. Podobný vývoj zaznamenaly i výnosy německých desetiletých bundů. V jejich případě byl však závěrečný pokles kvůli nepříznivým datům a holubičí ECB výraznější a výnosy tak poklesly o 11,3 bb., když měsíc uzavřely na rekordní hodnotě -0,44 %. Ponořily se tak pod úroveň depozitní sazby, kterou „zdaňuje“ Evropská centrální banka úložky bank. Daleko výraznější pokles výnosů však zaznamenaly výnosy z takzvané evropské „periferie“. Italské výnosy poklesly o 56 bb. na 1,542 %,

ty řecké pak odepsaly 41,3 bb. na 2,037 a v průběhu měsíce tak na několik dní investoři požadovali za poskytnutí prostředků Řecku méně než od vlády USA. Ještě před necelými osmi lety byly výnosy amerických dluhopisů na podobné úrovni jako dnes, ovšem od Řecku investoři požadovali výnos téměř 37 % ročně. Pokračující hlad po alespoň kladných výnosech hnal vzhůru i ceny střeoevropských bondů. Index českých dluhopisů si tak připsal 1,72 %. Index maďarských dluhopisů vzrostl o 1,32 % a index polských dluhopisů si polepšil o 0,93 %.

Akciové trhy

Americkému indexu S&P500 se během července podařilo opět několikrát vylepšit svá historická maxima, když překonal psychologickou hranici 3 000 bodů. V samém závěru měsíce se však akcie opět propadly v důsledku zklamání z vystoupení šéfa Fedu na tiskové konferenci poté, co došlo ke snížení klíčové úrokové sazby o čtvrt procentního bodu. Jerome Powell se sice pokoušel najít rovnováhu mezi tím, aby trhy zbytečně nevydělil, ale zároveň je přesvědčil o odhodlání poskytnout americkému hospodářství dostatečnou podporu. Nakonec si však trhy vyložily jeho vystoupení i kvůli agresivně nastaveným očekáváním jako příliš jestřábí. I navzdory tomuto poklesu si však v měsíčním úhrnu připsal index S&P500 zisk ve výši 1,31 %. Nejlépe se

dařilo akciím ze sektoru informačních technologií, které si polepšily o 3,3 %. Naopak nejhůře se vedlo akciím společností působících v oboru energetiky, které přišly o 1,9 %. V případě průmyslového indexu Dow Jones byl obrázek podobný, akorát se v jeho případě jednalo o překonání hranice 27 000 bodů a dosažený zisk činil 0,99 %. Nejlepšího výsledku tak dosáhl technologický index NASDAQ, který si polepšil o 2,11 %. Dařilo se i evropským akciovým burzám, ačkoliv výsledek širokého indexu STOXX Europe 600 byl se ziskem 0,23 % v porovnání s americkými indexy o poznání slabší. V rámci Evropy se nejlépe dařilo akciím producentů potravin a nápojů, které posílily o 4,5 %. Naopak nejhůře si vedly akciové tituly těžarů a zpracovatelů základ-

ních surovin, které si pohoršily o 4,4 %. Varšavský index WIG20 v důsledku poklesu v závěru měsíce odepsal celkově 2,16 %. Maďarský index BUX byl na rozdíl od svého polského protějšku schopen dosáhnout zisku, když si připsal 1,21 %. I pražská burza byla schopna se udržet v černých číslech, když si index PX polepšil o 1,44 %. Nejlépe se dařilo akciím mediální skupiny CME, které si připsaly 11,41 % kvůli solidním hospodářským výsledkům a spekulacím o možném prodeji televize Markíza skupině PPF. Slušný výsledek zaznamenaly i akcie společnosti Avast, které přidaly 9,25 %. O 4,01 % se naopak propadly akcie textilky Pegas.

AXA linka: +420 292 292 292 | Fax: +420 225 021 200 | E-mail: info@axa.cz | www.axa.cz

Důležité upozornění: Veškeré informace v tomto materiálu mají pouze informativní povahu a nemají v žádném případě nahradit statut fondů nebo poskytnout jeho kompletní shrnutí. Názory uváděné v tomto materiálu jsou názory AXA investiční společnosti a.s. v době, kdy byl materiál vypracován, a mohou být i bez předchozího upozornění kdykoli měněny. Obsah tohoto materiálu neslouží jako návod k investování ani nepředstavuje investiční doporučení a společnost nenese žádnou odpovědnost za případné ztráty, které mohou vzniknout použitím uvedených informací. S investicí do podílových fondů a fondů investičního životního pojištění je vždy spojeno riziko kolísání hodnoty investice, proto není návratnost investovaných prostředků v žádném případě zaručena. Společnost upozorňuje podílníky, že předchozí výkonnost fondu nezaručuje stejnou výkonnost v budoucnu. Není-li uvedeno jinak, jsou hodnoty uváděny v měnách jednotlivých indexů.

