



Hlavní události

- Česká listopadová spotřebitelská inflace zrychlila na 3,1 % r/r.
- Spojené státy se s Čínou údajně shodly na první fázi obchodní dohody.
- Cena ropy Brent během prosince vzrostla o 5,72 % na 66 USD/barel.
- Výnos americký desetiletých vládních dluhopisů vzrostl o 14,17 bps na 1,9175 %.
- Euro vůči dolaru posílilo o 1,77 % na úroveň 1,1213 EUR/USD.
- Akciový index S&P500 si připsal 2,86 %.



	CZK			EUR		
	1 měsíc	1 rok	3 roky	1 měsíc	1 rok	3 roky
AKCIE						
ČR	3,2 %	13,1 %	21,1 %	3,8 %	14,5 %	28,7 %
CEE region	2,0 %	1,4 %	10,3 %	2,6 %	2,7 %	17,3 %
Globální trhy	0,4 %	26,2 %	19,0 %	0,9 %	27,7 %	26,5 %
Rozvíjející se trhy	4,6 %	16,3 %	14,2 %	5,1 %	17,7 %	21,4 %
DLUHOPISY						
ČR	-1,2 %	4,1 %	-2,0 %	-1,2 %	4,1 %	-2,0 %
Maďarsko	-0,1 %	7,0 %	12,8 %	-0,1 %	7,0 %	12,8 %
Polsko	-0,3 %	4,3 %	15,0 %	-0,3 %	4,3 %	15,0 %
KOMODITY						
Zlato	1,5 %	19,8 %	16,9 %	2,0 %	21,2 %	24,2 %
Ropa BRENT	5,7 %	25,9 %	5,9 %	6,2 %	27,4 %	12,6 %
Zemědělské komodity	2,0 %	0,4 %	-28,7 %	2,4 %	1,6 %	-24,2 %
MĚNY						
CZK/EUR	0,4 %	1,2 %	6,0 %			
CZK/USD	2,6 %	-0,7 %	11,8 %			
EUR/USD	-1,8 %	2,2 %	-6,6 %			

Ekonomické dění v ČR

ČESKÁ průmyslová produkce se nadále nacházela v útlumu. Podle v prosinci zveřejněných dat tomu tak bylo alespoň v říjnu. Na meziročním poklesu o 3 % se výrazně podepsal rozdílný počet pracovních dnů a v případě očištění o tento vliv činil oproti předchozímu roku pokles produkce o něco přívětivější 0,4 %. I tak se však jedná o nepříznivý výsledek a situaci dokresluje i počet nových zakázek, který meziročně poklesl o 4,8 %. Při detailnějším pohledu, je pak patrné, že český průmysl brzdí zejména ochladnutí poptávky ze zahraničí. Výrazný podíl na celkovém poklesu nových zakázek byl koncentrován do automobilového průmyslu a navázaných dodavatelských odvětví. Problémy patrně zejména u německých automobilů se tak postupně silněji projeví i v případě producentů automobilů působících na území České republiky. Příliš optimismu do budoucna pak nepřinesl ani v úvodu prosince zveřejněný listopadový předstíhový ukazatel PMI ze zpracovatelského průmyslu. Ten totiž narušil dosavadní optimističtější narativ, když poklesl z předchozích 45 bodů na 43,5 bodů a ponořil se tak hlouběji do pásma potvrzujícího, že aktivita domácího průmyslu i nadále

vykazuje známky ochlazování. Mírně optimističtější závěr ohledně vývoje průmyslu pak poskytl později zveřejněný prosincový konjunkturální průzkum, z dílny Českého statistického úřadu. V rámci něho totiž došlo oproti listopadu k zlepšení výhledu průmyslníků pro období následujících tří měsíců. Na tom se patrně podepsal v průběhu prosince narůstající optimismus spojený s vývojem na poli americko-čínské obchodní války a odchodu Velké Británie z Evropské unie. Z dotazníkových šetření mezi průmyslovými podniky pak vyplývá, že nepříznivý vývoj poptávky se podepisuje i na zvýšené ochotě podniků snižovat stavy zaměstnanců. Prozatím se propouštění týkalo především agenturních zaměstnanců, kteří byli najímáni v situacích, kdy běžné kapacity nestačily zpracovávat příchozí objednávky a nedochází k prodlužování smluv na bodu určitou. Na listopadovém podílu nezaměstnaných se tak tento vývoj nepodepsal, když se tento ukazatel udržel na historicky nejnižší úrovni 2,6 %. Nicméně se tyto zprávy negativně odráží na spotřebitelském sentimentu. Obavy ze ztráty zaměstnání postupně rostou a spotřebitelé zvyšují svůj úmysl spořit s cílem vytvořit si

dostatečnou finanční rezervu. Říjnové maloobchodní tržby si však navzdory tomuto vývoji udržely v případě očištění o rozdílný počet pracovních dní solidní meziroční růst o 4,6 %. Alespoň v rámci třetího loňského kvartálu totiž rostly mzdy meziročně o stále slušných 6,9 %. V rámci české ekonomiky tak i nadále panují významné inflační tlaky. Ty sice postupně slábnou, listopadová spotřebitelská inflace však zrychlila a činila 3,1 %. To představuje nejvyšší meziroční nárůst za posledních sedm let. Vzhledem ke skutečnosti, že však výrazný podíl na inflaci činil nárůst typicky volatilních cen potravin, nebylo ani opuštění tolerančního pásma stanoveného kolem inflačního cíle dostatečný argument k utažení měnové politiky ČNB. Bankovní rada na svém posledním loňském zasedání ponechala úrokové sazby beze změny. Stejně jako během předšlého zasedání pro zvýšení úrokových sazeb zvedli ruku dva hlasující ze sedmičlenné rady. Následná tisková konference se však nesla v lechce jestřábím duchu, když guvernér Rusnok vyvrátil, že by se debatovalo o snížení sazeb a naopak řekl, že se vnímání bankovní rady spíše posouvá směrem k dalšímu zvýšení úrokových sazeb.

Ekonomika v regionu střední a východní Evropy

SLOVENSKÝ průmysl dle říjnových dat zrychlil meziroční tempo propadu ze zářijových 2,5 % na 3,9 %. Brzké zlepšení situace pak nenaznačuje ani vývoj nových objednávek, kterých zaznamenal slovenský průmysl v porovnání s předchozím rokem o 8,9 % méně. Podle prosincového konjunkturálního průzkumu z dílny Statistického úřadu Slovenské republiky pak slovenští průmyslníci vykazovali větší míru pesimismu ohledně vývoje produkce v následujících třech měsících. Zhoršující se sentiment pak postupně dopadá i na spotřebitele, kteří jsou méně ochotni své mzdy utrácet. A i navzdory tomu, že v rámci třetího loňského kvartálu vzrostla průměrná mzda meziročně o solidních 7,7 %. Nárůst nervozity spotřebitelů pak nesevědí maloobchodním tržbám, které v říjnu poklesly meziročně o 3,3 % a zrychlily tak tempo svého propadu oproti zářijovému -2,7 %. Nicméně listopadová inflace podpořená vyššími cenami potravin vzrostla meziročně o 3 %, čímž se dostalo Slovensko co do tempa růstu cen do čela zemí platících eurem. Jádrová inflace mající hodnotu 2,7 % pak ukazuje, že i při odhlédnutí od volatilitních cen potravin a pohonných hmot čelí slovenská ekonomika výrazným inflačním tlakům.

POLSKÝ průmysl nadále vykazoval známky

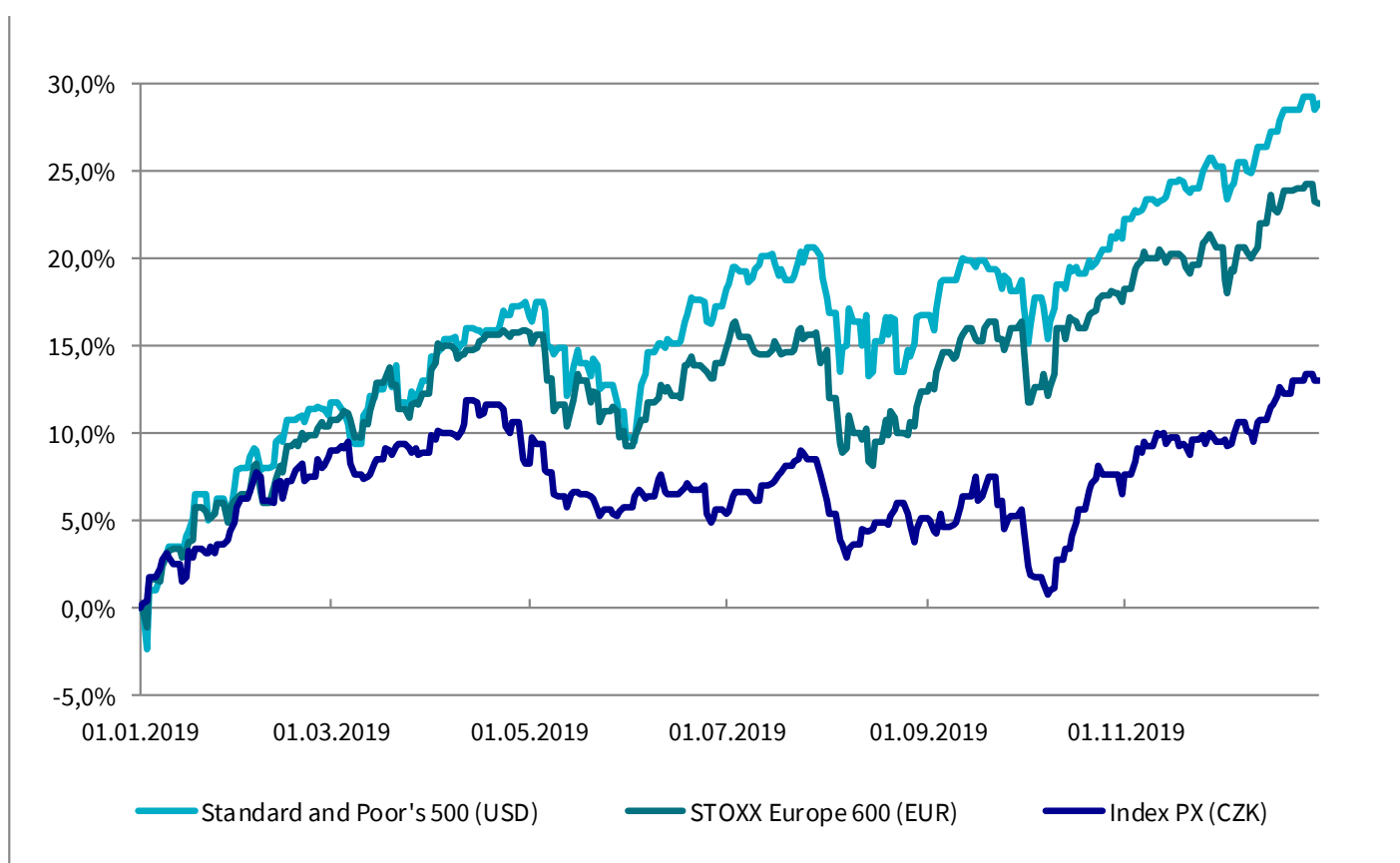
odolnosti vůči zpomalení patrném zejména v případě Německa. V listopadu totiž po očištění o rozdílný počet pracovních dnů vzrostla tamní průmyslová produkce meziročně o 5,4 % a to navzdory skutečnosti, že i po listopadovém zlepšení ukazuje předstihový ukazatel PMI z průmyslu na pokles. Meziroční růst mezd přesahující 5 % nadále vytváří dostatečné podmínky pro nárůst maloobchodních tržeb, které v listopadu zrychlily meziroční tempo svého růstu na 5,9 %. Růst spotřebitelských cen se i v případě očištění o typicky volatilitní cenové položky nachází s 2,6 % jen těsně nad inflačním cílem, což prozatím nenutí tamní centrální banku měnit svou dosavadní měnovou politiku.

MAĎARSKÁ spotřebitelská inflace v listopadu zrychlila, když oproti říjnovým 2,9 % za přispění listopadového rekordního oslabení maďarského forintu vůči euru, dosáhla 3,4 % a vyhoupla se tak po krátké pauze zpět nad tříprocentní inflační cíl Maďarské národní banky. Tento vývoj byl v souladu s očekáváním trhů, ovšem oproti starému výhledu centrální banky rostly ceny mírně pomaleji. K poslednímu rozhodování o dalším vývoji měnové politiky však zasedali maďarští centrální bankéři již s čerstvou prognózou. Ta pro nejbližší měsíc

počítá s dalším zrychlováním inflace, která by měla během prvního letošního měsíce již dosáhnout úrovně 4,3 % a překročit tak i toleranční pásmo stanovené kolem inflačního cíle. Jádrová inflace se pak na samé horní hranici toho pásma, majícím hodnotu 4 %, nacházela již v listopadu. Členy měnové rady maďarské národní banky však tento vývoj patrně neznepokojuje, protože ponechali svou značně uvolněnou měnovou politiku i nadále beze změny.

RUMUNSKÁ centrální banka v závěru loňského roku údajně v listopadu zaintervenovala ve prospěch rumunské měny leu, která výrazně oslabovala. Důvodem pro tento zákrok měla být snaha centrální banky zabránit importu inflačních tlaků prostřednictvím zdražení dovozů a podpory domácí produkce za účelem konkurenceschopnějšího vývozu. A má k tomu dobrý důvod. Listopadová inflace totiž zrychlila z předchozích 3,4 % na 3,77 % a tak se nejen nachází výrazně nad inflačním cílem majícím hodnotu 2,5 %, ale i mimo okolo tohoto cíle stanoveného tolerančního pásma a je nejvyšší v rámci Evropské unie. Zároveň ratingová agentura S&P zhoršila výhled pro Rumunský rating ze stabilního na negativní z důvodu zhoršující se vnitřní a vnější nerovnováhy tamní ekonomiky.

Graf: Vývoj výkonnosti vybraných akciových indexů v roce 2019



Ekonomické události v EU a USA

EVROPSKÁ data zveřejněná během prosince poskytovala poněkud smíšený obrázek vývoje tamního hospodářství. Takzvaná tvrda data přicházející z německého průmyslu nadále potvrzovala zhoršenou kondici tohoto klíčového sektoru. Německá průmyslová produkce v meziročním vyjádření zrychlila tempo svého poklesu až na 5,3 %, což představuje největší pokles za posledních deset let. Oproti očekávání pak zrychlily svůj meziroční propad i průmyslové objednávky, které se nacházely oproti předchozímu roku o 5,5 % níže. Utěchou může být, že tato data zachycují říjnový stav a jsou tedy již poměrně stará. Pro hodnocení současného a budoucího vývoje jsou pak relevantnější předstihové ukazatele, mezi které se řadí indexy nákupních manažerů (PMI) a v případě Německa i indexy institutu IFO. Předběžný PMI z německého průmyslu vykázal zhoršení, když poklesl z přechodích 44,1 bodů na 43,4 bodu. Příčinou však bylo zejména horší hodnocení současné produkce. Pokles nových objednávek však výrazně zpomalil. Podobný obrázek poskytuje i průzkum IFO, který ukazuje další zhoršení hodnocení současné situace ze strany německých průmyslníků, jejich očekávání do budoucna však začínají být optimističtější. Zdá se tak, že se německý průmysl již nachází poblíž svého dna a bez nepříjemných událostí ho může čekat

odraz. Rada guvernérů ECB pak poprvé zasedala v čele s Christine Lagardovou. ECB sice nezměnila parametry své politiky, nová prezidentka však oznámila úmysl provést strategickou revizi ECB. V Britských parlamentních volbách pak zvítězili konzervativci, což by mělo umožnit premiérovi Johnsonovi opustit EU do konce ledna.

AMERICKÉ hospodářství v rámci loňského třetího kvartálu rostlo v mezičtvrtletním anualizovaném vyjádření o 2,1 %. Potvrdil to i poslední z odhadů z pera amerického ministerstva obchodu. Americké ekonomice se i nadále daří. Počet vytvořených pracovních míst mimo sektor zemědělství vzrostl v listopadu výrazně nad tržní očekávání. Míra nezaměstnanosti pak po předchozím mírném nárůstu opět poklesla na hodnotu 3,5 %, což představuje nejnižší úroveň za posledních 50 let. Nadále výrazně utažený trh práce pak vytváří tlak na solidní růst mezd. Tyto faktory nadále přispívají k ochotě Američanů utrácet. To se projevuje zejména v sektoru služeb. Nákupní manažeri působící právě ve službách sice mírně snížili svůj optimismus zachycený indexem PMI z dílny amerického ISM, ten však s hodnotou 53,9 bodů nadále vypovídá o expanzi pro americkou ekonomiku zásadního sektoru služeb. To však nelze říci o americkém průmyslu. Příslušný index

nákupních manažerů se totiž dle listopadových dat ponořil hlouběji do kontrakčního pásma pod 50 body. K trhy očekávanému zlepšení sentimentu mezi průmyslníky tedy nedošlo, zejména kvůli dalšímu poklesu nových objednávek. Jádrový deflátor soukromé spotřeby (PCE), který představuje americkým Federálním rezervním systémem (Fed) preferovaný ukazatel inflace, dle listopadových dat setrval na úrovni 1,6 %, tedy pod dvouprocentním inflačním cílem Fedu. Američtí centrální bankéři ani během svého posledního loňského zasedání nepřistoupili k úpravě úrokových sazeb. Došlo však k zveřejnění Fedem očekávané trajektorii úrokových sazeb, podle které by měly úrokové sazby zůstat beze změny po celý letošní rok a během následujícího roku by mělo dojít pouze k jejich jednomu zvýšení o standardních 25 bazických bodů, což představuje výrazně opatrnější výhled v porovnání s předchozím kvartálem. Přichází zpráva z vývoje na obchodním americko-čínském válečném poli byly i v průběhu prosince volatilní. Nakonec však převládla optimistická nálada, když obě strany vzájemného sporu oznámily, že se dohodly na podmínkách první fáze očekávané obchodní dohody.

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

BRAZILSKÁ ekonomika vykázala v rámci loňského třetího kvartálu mírné zrychlení svého hospodářského růstu, když HDP vzrostlo o 1,2 % r/r oproti růstu o 1 % zaznamenaným v rámci předchozího čtvrtletí. Tamní centrální banka pak v souladu s tržním očekáváním snížila již počtvrté v řadě svou základní úrokovou sazbu o půl procentního bodu ve snaze dále podpořit brazilskou ekonomiku.

INDICKÁ centrální banka na svém posledním loňském zasedání trhy překvapila, když nepřistoupila k očekávanému zvýšení své úrokové sazby a po loňských pěti sníženích nechala tuto sazbu beze změny. A to i navzdory skutečnosti, že centrální bankéři zredukovali svůj výhled na růst HDP z dosavadních 6,1 % ve světle slabých posledních dat na 5 %. Dále totiž došlo ke zvýšení vý-

hledu pro meziroční tempo inflace pro letošní druhou polovinu roku z původních 4,7 % na 5,1 %, tedy ještě výrazněji nad čtyřprocentní inflační cíl. Navíc následně přichází data ohledně listopadového růstu cen překonala tržní očekávání, když meziroční inflace zrychlila z říjnových 4,62 % na 5,54 %, což omezuje prostor indické centrální banky pro další stimulaci tamního hospodářství.

RUSKÉ spotřebitelské ceny zpomalily v prosinci meziroční tempo svého růstu až na 3 %, hlouběji pod čtyřprocentní inflační cíl. Ačkoliv meziroční inflaci tlačí směrem dolů vysoká srovnávací základna způsobená očekávaným nárůstem daně z přidané hodnoty z úvodu loňského roku, i po očištění o tento vliv ruské inflační tlaky slábnou i díky vlivu posilujícího rublu, který si vůči

dolaru připsal v loni více než 11 %. Ruská centrální banka tak i v rámci posledního loňského měsíce snížila o čtvrt procentního bodu svou úrokovou sazbu, kterou tak v roce 2019 stlačila o 150 bazických bodů.

ČÍNSKÁ ekonomika vykázala v průběhu prosince data, která ve většině případů představovala pozitivní překvapení. Listopadová průmyslová produkce vzrostla meziročně o 6,2 % a zrychlila tak oproti říjnovým 4,7 %. Zlepšení vykazaly i maloobchodní tržby. To bylo však do značné míry způsobeno zrychlením meziročního nárůstu cen z předchozích 3,8 % na 4,5 %. Na růst inflace nadále tlačí zejména ceny potravin, předně pak vepřového masa. Nálada ve službách zachycená indikátorem PMI pak vykazala zlepšení z říjnových 51,1 bodů na 53,5 bodu.

Vývoj na komoditních a měnových trzích

V závěru loňského roku napravila společná evropská měna své listopadové oslabení vůči dolaru, když posílila o 1,77 % na úroveň 1,1213 EUR/USD, což představuje její nejsilnější hodnotu za téměř pět posledních měsíců. K odklonu investorů od dolaru vnímaného jako bezpečný přístav ve prospěch eura více exponovanému vůči vývoji v rámci mezinárodního obchodu přispěl optimismus spojený s vývojem obchodní války mezi Spojenými státy a Čínou spolu v očích trhu sníženou pravděpodobností tvrdého brexitu. I tak však bylo euro oproti americkému dolaru v porovnání s počátkem loňského roku o 2,22 % slabší. Pozitivní nálada na trzích hrála do karet i koruně, která si i díky lehce jestřábímu vyznění tiskové konference po posledním loňském zasedání bankovní rady ČNB, naznačující udržení šířky úrokového diferenciálu, při-

psala vůči euru zisk 0,49 %. V rámci celého loňského roku si pak česká měna vůči společné evropské polepsila o 1,16 %. Zajímavostí je, že se nedostavil silnější efekt konce roku, kdy v předešlých letech koruna pár dní před Silvestrem v důsledku výpočtu odvodil bank do rezolučního fondu na krátkou dobu prudce oslabila. Vůči americkému dolaru pak česká koruna v závěru loňského roku výrazně posílila, když si připsala 2,12 % na úroveň 22,6945 USD/CZK a značně tak snížila svou celoroční ztrátu vůči zeleným bankovkám až na 1,16 %. Návrat optimismu ohledně budoucího vývoje světového hospodářství se spolu se škrty kartelu OPEC+ podepsaly pozitivně na růstu ceny ropy Brent, která v prosinci vzrostla o 5,72 % na 66 USD/barel. Za celý rok si tak ropa připsala 22,68 %. Cena zlata vzrostla o 3,92 % na 1523,1 USD/unci a během roku

2019 si tak po slabém předchozím roku připsala 18,87 %. Cena pšenice podpořená zprávami o odhodlání Číny naplnit podepsanou obchodní dohodu, která obsahovala i závazek dovážet právě pšenici, si v prosinci připsala 2,05 %, což jí domohlo za loňský rok k zisku ve výši 11,03 %, když rok uzavřela s cenou 5,5875 USD/bušl. Výrazný nárůst ceny pak v závěru roku vykazaly sójové boby, které si polepsily o 7,56 % na 9,43 USD za bušl, čímž došlo k překonání dříve nabraných ztrát a v ročním úhrnu si za loňský rok připsaly zisk 6,86 %. Cena niklu pak v průběhu prosince vzrostla o 2,49 %. Závěrečný loňský měsíc představoval pro cenu tohoto kovu jeden z klidnějších měsíců. Po výrazném nárůstu zejména v červenci a srpnu totiž zisk od začátku roku přesahoval hranici 70 %. Následné poklesy však celkový zisk srazily na „pouhých“ 31,49 %.

Dluhopisové trhy

Závěrečný měsíc loňského roku se nesl na dluhopisových trzích v duchu poklesu cen a nárůstu výnosů vládních dluhopisů vnímaných většinou tržních účastníků jako bezpečné přístavy. Hlavní příčinou tohoto vývoje byl zejména nárůst optimismu spojeného s vývojem na čínsko-americké frontě obchodní války, když obě strany sporu oznámily, že dospěly ke kompromisu v rámci první fáze obchodní dohody. Apetit po bezpečných dluhopisech pak částečně utlumilo i vítězství Konzervativní strany v britských parlamentních volbách, které by mělo Boris Johnsonovi umožnit opustit EU do konce letošního ledna. V neposlední

řadě pak k nárůstu chuti po riziku přispěla příznivá data z Číny. Tyto události pomohly výnosům amerických desetiletých vládních dluhopisů k nárůstu o 14,17 bazického bodu na 1,9175 %. V loňském roce však tyto výnosy odepsaly v důsledku očekávaného hospodářského zpomalení a kroků centrálních bank snažících se tomuto vývoji zabránit 76,67 bazických bodů, což odpovídá trojímu snížení základní úrokové sazby, ke kterému v loňském roce došlo pod taktovou Federálního rezervního systému. Ten navíc obnovil nákupy státních dluhopisů kvůli již dříve projeveným problémům na mezibankovním trhu. Výnosy německých

desetiletých bundů během prosince vzrostly o 17,4 bazických bodů a rok tak uzavřely na hladině -0,185 %, což představuje nejvyšší hodnotu za posledních 7 měsíců. Na samém začátku loňského roku se však nacházel výnos ještě o 0,427 bazického bodu výše, ještě v teritoriu kladných čísel. Index polských dluhopisů v průběhu loňského posledního měsíce odepsal 0,27 %. Index maďarský dluhopisů poklesl v prosinci o 0,14 % a jeho česká obdoba i v reakci na relativně jestřábí vyznění posledního zasedání bankovní rady ČNB poklesla o 1,2 %.

Akciové trhy

Americký akciový index S&P500 si po prvotním zaváhání v úvodu měsíce po většinu prosince připisoval zisky, když si během závěrečného loňského měsíce polepšil o 2,86 %. Během loňska si pak index připsal 28,88 %, což je výsledek, který v závěru předchozího roku předpokládal málokdo. V rámci loňského roku si zisky připsaly všechny sektory, když nejhorší výsledek představovali zisk akcií energetického sektoru ve výši 7,64 %, jejichž cenu ovlivňoval zejména vývoj ceny ropy. Naopak nejlepšího výsledku dosáhl sektor informačních technologií, který si připsal přes 48 %. Úspěšný závěr roku zaznamenaly i akcie obchodované na evropském kontinentu, když si široký akciový index STOXX Europe 600 polepšil v prosinci o 2,06 %. To dopo-

mohlo tomuto indexu v loňském roce k zisku přesahujícím hranici 23 %. I v rámci evropských trhů se podařilo během roku 2019 všem sektorům dosáhnout černých čísel. Nejméně úspěšný sektor telekomunikací však od ztráty dělilo pouze hubených 0,05 %. Naopak nejlépe si vedly akcie společností působících v sektoru finančních služeb, který si polepšil o 39,24 %. Dařilo se i budapeštské burze, když si index BUX zachycující vývoj akcií obchodovaných na tamním parketu během závěrečného loňského měsíce polepšil o 5,44 % a přispěl tak zejména s dvěma předešlými měsíci k celkovému loňskému zisku ve výši 17,74 %. Naopak minimální prosincový zisk polského indexu WIG20 ve výši 0,12 % nebyl schopen vykompenzovat předchozí poklesy.

V loňském roce tak index odepsal 5,56 %. Pražskému indexu PX se naopak podařilo s prosincovým ziskem 3,23 % vylepšit svůj celoroční výsledek, který činil 13,08 %. V prosinci se na pražské burze nejlépe dařilo akciím banky Moneta, které si připsaly 10,39 % v reakci na zprávu o podepsání smlouvy o koupi hypoteční banky Wüstenrot. Ty následovala tabáková společnost Philip Morris, jejíž akcie si připsaly 5,38 %. Nejhůře si naopak vedly akcie společnosti Kofola, které poklesly o 1,75 %. V ročním úhrnu se pak nejvíce dařilo akciím mediální společnosti CEME a technologické společnosti Avast, poskytující zabezpečení digitálních zařízení.

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. Nemí-li uvedeno jinak, jsou hodnoty uváděny v měnách jednotlivých indexů.

