



Hlavní události

- Na pozici prezidenta ECB skončil Mario Draghi. V této funkci ho nahradí Christine Lagardová.
- Fed snížil úrokovou sazbu a započal s nákupem státních dluhopisů.
- Cena ropy Brent během října poklesla o 0,9 % na 60,23 USD/barel.
- Výnos německých desetiletých bundů vzrostl o 16,4 bps. na -0,407 %.
- Euro vůči dolaru posílilo o 2,32 %, na 1,1152 EUR/USD.
- Akciový index S&P500 si připsal 2,04 % a překonal své dosavadní maximum.



	CZK			EUR		
	1 měsíc	1 rok	3 roky	1 měsíc	1 rok	3 roky
AKCIE						
ČR	0,9 %	-1,5 %	14,0 %	1,9 %	0,1 %	20,7 %
CEE region	3,2 %	1,0 %	13,6 %	4,3 %	2,6 %	20,3 %
Globální trhy	-0,8 %	10,2 %	22,7 %	0,2 %	12,0 %	29,9 %
Rozvíjející se trhy	0,8 %	8,8 %	6,9 %	1,8 %	10,6 %	13,2 %
DLUHOPISY						
ČR	-0,1 %	7,3 %	0,0 %	-0,1 %	7,3 %	0,0 %
Maďarsko	0,3 %	10,1 %	13,6 %	0,3 %	10,1 %	13,6 %
Polsko	0,3 %	6,5 %	13,5 %	0,3 %	6,5 %	13,5 %
KOMODITY						
Zlato	0,0 %	24,4 %	10,5 %	1,1 %	26,5 %	17,0 %
Ropa BRENT	-3,7 %	-19,5 %	18,5 %	-2,7 %	-18,2 %	25,5 %
Zemědělské komodity	-1,8 %	-6,3 %	-32,1 %	-0,8 %	-4,8 %	-28,0 %
MĚNY						
CZK/EUR	1,2 %	1,6 %	5,6 %			
CZK/USD	3,5 %	0,1 %	7,4 %			
EUR/USD	-2,3 %	1,4 %	-1,6 %			

Ekonomické dění v ČR

ČESKÝ statistický úřad v úvodu měsíce zveřejnil sektorové účty za druhý letošní kvartál. Díky nim proběhlo zpřesnění odhadu výkonu české ekonomiky od dubna do června letošního roku. Oproti předchozím odhadům tak došlo k revizi tempa růstu českého HDP z dosavadních 2,7 % meziročně na 2,8 %. V meziročním vyjádření tak vykázala česká ekonomika oproti předchozím dvěma kvartálům mírnou akceleraci své růstové dynamiky. Ze zveřejněných účtů nadále vyplývá, že české podniky snížily své výdaje na investice, na což má kromě přirozeného umírnění po investičně výrazných čtvrtletích patrně vliv i převládající nejistota, která nutí podniky vyčkat na její odeznění, aby mohly lépe vyhodnotit přínos plánovaných investic. Tento vliv tak nepřevážila ani skutečnost, že nadále rostoucí tlaky na růst mezd přirozeně působí jako silná motivace podniků nahrazovat nedostupnou a stále dražší pracovní sílu automatizací ve snaze snížit negativní dopad rostoucích mezd na výši svých ziskových marží. Utažený trh práce vedoucí k nárůstu mezd však nahrává silnému spotřebitelskému sentimentu. Domácnosti na nárůst svých reálných příjmů reagovaly

navýšením výdajů na spotřebu. Pozitivní podmínky pak umožnily domácnostem snížit míru svých úspor. Podobný obrázek české ekonomiky poskytl i říjnový konjunkturální průzkum. Spotřebitelská důvěra zůstala i nadále vysoká, ačkoliv již nedosahuje historických maxim dosažených v loňském roce. Z nadále solidního sentimentu českých spotřebitelů pak teží zejména sektor služeb. Nálada v průmyslu výrazně navázaná na zahraniční poptávku však vykázala další zhoršení. Navzdory skutečnosti, že nedostatek zaměstnanců nadále vnímá jako největší překážku svého dalšího rozvoje téměř třetina průmyslových podniků, největší počet průmyslníků zmínilo jako hlavní faktor limitující další rozvoj své výroby nedostatečnou poptávku. Indikátor PMI ze zpracovatelského průmyslu pak dočasně zastavil svůj pokles, když si v září udržel úroveň 44,9 bodů dosaženou i během svého srpnového čtení. Hodnota pod 50 body však stále naznačuje slabnoucí průmyslovou produkci. To potvrzují i tvrdá čísla, když srpnový průmyslový výstup po očištění o rozdílný počet pracovních dní poklesl meziročně o 1,2 %. Nadále pokračoval i pokles počtu zaměstnanců v průmyslu,

když někteří zaměstnavatelé přistoupili pod tlakem slabnoucí poptávky k propouštění. Tento vývoj se však stále nepodepsal na míře nezaměstnanosti, která se v září udržela na hodnotě 2,7 %. Zářijová spotřebitelská meziroční inflace zpomalila z 2,9 % dosažených v srpnu na 2,7 %. Hlavní podíl na zmírnění inflace měly ceny potravin a loňské zavedení slev na jízdné ve vlakové a autobusové dopravě. Vyjádření řady členů bankovní rady České národní banky naznačuje, že na listopadovém zasedání se bude opakovat situace, kdy bude probíhat diskuze mezi ponecháním sazeb beze změny a jejich zvýšením. Přetrvávající nejistoty v podobě brexitu a nedořešených obchodních vztahů mezi Spojenými státy a Čínou ovlivňující výkonnost zejména domácího průmyslu však zřejmě budou představovat hlavní argument pro převážení hlasů pro zachování stability úrokových sazeb. Ratingová agentura Moody's v říjnu zlepšila hodnocení úvěrové spolehlivosti České republiky z dosavadní známky A1 na Aa3 na úroveň Belgie, Chile, Kataru a Tchaj-wanu. Zároveň však agentura označila za riziko rychle stárnoucí českou populaci.

Ekonomika v regionu střední a východní Evropy

SLOVENSKÉ maloobchodní tržby dle srpnových dat dále zrychlily meziroční tempo svého propadu, když oproti loňskému srpnu poklesly o 2,9 %. Průmyslová produkce pak meziročně poklesla o 8,1 %. Pozitivní vývoj v sektoru průmyslu nenaznačuje ani vývoj průmyslových objednávek, které dle srpnových čísel poklesly oproti minulému roku o 9,6 %. Propad nových zakázek zasáhl i automobilový průmysl, který zaznamenal propad nových objednávek o desetinu, což představuje největší pokles od roku 2016. Dle říjnového konjunkturálního průzkumu se v rámci slovenského průmyslu výrazně zhoršil i sentiment. Propadlo se zejména očekávání ohledně výše produkce v následujících třech měsících v automobilovém a chemickém průmyslu. Téměř polovina dotázaných podniků považuje jako hlavní překážku pro růst produkce nedostatečnou poptávku. Tento vývoj se začíná propisovat i do zpomalujícího tempa mzdového růstu. Spotřebitelské ceny pak naopak zrychlily meziroční tempo svého růstu ze srpnových 2,8 % na 2,9 %.

POLSKÝ průmyslový sentiment zachycený zářijovým indexem nákupních manažerů vykázal další zhoršení, když PMI poklesl oproti srpnovému výsledku o další bod na 47,8 bodů. Po říjnovém zasedání rady pro

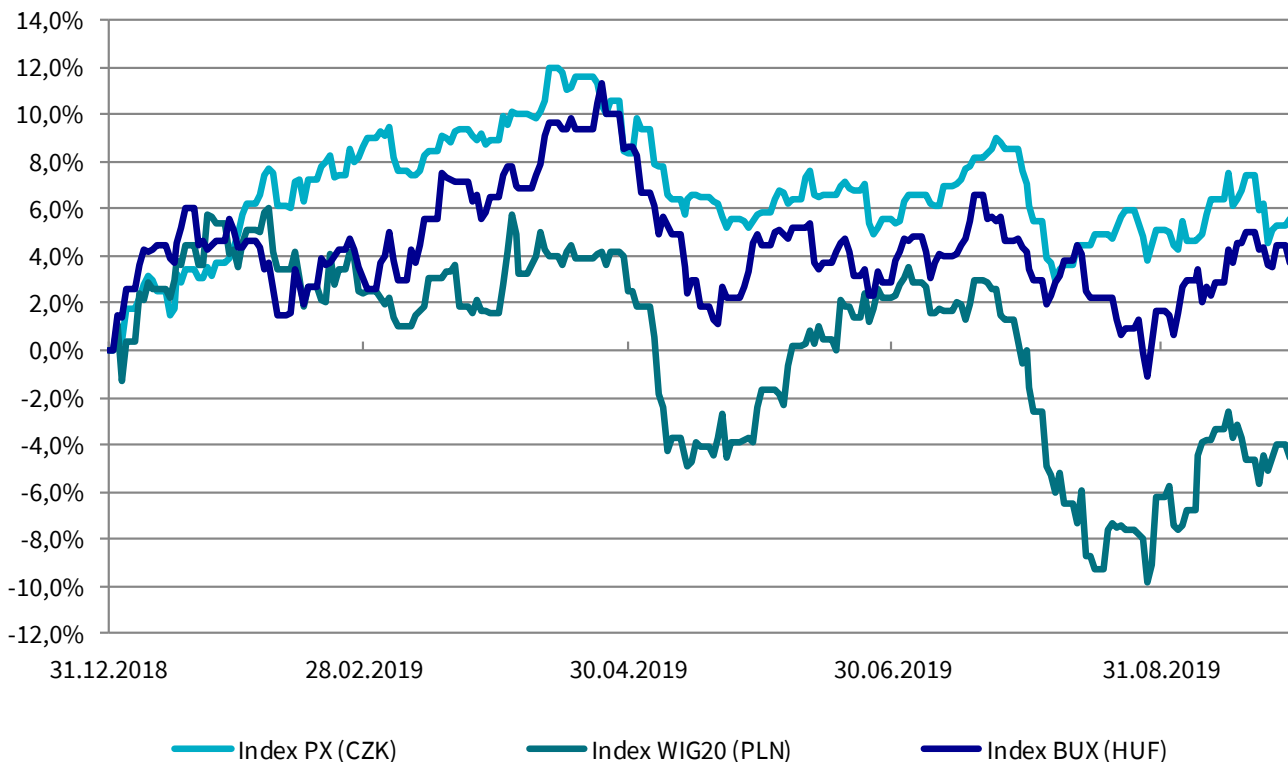
měnovou politiku prohlásil guvernér Národní banky Polska Glapinsky, že není důvod očekávat změnu polských úrokových sazeb. Pro stabilitu úrokových sazeb hovoří i vývoj spotřebitelských cen, které dle zářijových dat zpomalily meziroční tempo svého růstu z 2,9 % na 2,6 %, čímž se spotřebitelská inflace přiblížila na dosah inflačního cíle majícím hodnotu 2,5 %. Největší pozornost na sebe však strhly parlamentní volby. V těch zvítězila doposud vládnoucí strana Právo a spravedlnost, když v dolní komoře získala 235 z 460 křesel. Naopak v Senátu však ztratila většinu, když může počítat pouze se 49 ze 100 křesel.

MAĎARSKÉMU průmyslu se zpomalení nevyhnulo, stále však dosahuje kladného meziročního růstu. Srpnové meziroční tempo růstu pokleslo z předchozích 8,7 % na 2,7 %. Index PMI z průmyslu pak dle zářijových čísel vykázal zhoršení o 0,8 bodu, maďarský průmysl se však s výsledkem 51,8 bodů stále nachází v relativně exkluzivním klubu několika evropských států, jejichž průmyslové PMI s hodnotami nad 50 body stále naznačuje alespoň mírnou expanzi. Inflace v září zpomalila na 2,8 %, čímž se dostala poprvé od ledna pod inflační cíl tamní centrální banky. Jádřová inflace očistěná o volatilní položky jako je palivo

a potraviny však naopak zrychlila na 3,9 % a nachází se tak těsně pod horní hranicí tolerančního pásma stanoveného na jeden procentní bod okolo inflačního cíle o hodnotě 3 %. Centrální banka však ponechala v říjnu svou měnovou politiku beze změny.

RUMUNSKÝ průmyslový výstup poklesl dle srpnových dat meziročně o 6,7 %, což představuje zrychlení tempa propadu z předchozích -5 %. Navzdory zpomalujícímu průmyslu se tento vývoj stále výrazněji nepromítl do rumunského trhu práce. Míra nezaměstnanosti v září vzrostla o pouhých 0,1 procentního bodu a i nadále se tak udržela na nízkých 3,9 %. Srpnová průměrná mzda sice zpomalila meziroční tempo růstu z předchozích 15,2 %, stále si však udržela výraznou růstovou dynamiku, když oproti přechodnému roku vzrostla o 14,1 %. Solidní růst mezd tak navzdory zpomalujícímu průmyslu udržoval vysoký spotřebitelský sentiment, což potvrzovalo srpnové mírné zrychlení meziročního tempa růstu maloobchodních tržeb, které oproti loňskému srpnu vzrostly o 8 %. Zářijová spotřebitelská inflace zpomalila meziroční tempo svého růstu ze srpnových 3,89 % na 3,49 %. Centrální banka ponechala úrokové sazby beze změny. Tamní parlament pak vyslovil nedůvěru dosavadní menšinové vládě.

Graf: Vývoj výkonnosti vybraných akciových indexů od začátku roku



Ekonomické události v EU a USA

EVROPSKÁ centrální banka zažila v říjnu poslední zasedání rady guvernérů, kdy v jejím čele stál Mario Draghi. Toho na pozici prezidenta ECB nahradí bývalá generální ředitelka Mezinárodního měnového fondu Christine Lagardová. Nedošlo ke změně úrokových sazeb a to navzdory tomu či právě proto, že se ECB svou výrazně uvolněnou měnovou politikou nedaří dosáhnout svého inflačního cíle, když se inflace v eurozóně pohybovala v říjnu pouze na úrovni 0,7 % r/r. Situace je lepší v případě očistění růstu cen o volatilní položky jako jsou potraviny a palivo. Výsledná jádrová inflace pak činila meziročně 1,1 %, centrálními bankéři sledovaná inflační očekávání se však nadále drží hluboko pod dvěma procenty. Předběžný odhad meziročního tempa růstu HDP eurozóny v rámci třetího letošního kvartálu z pera Eurostatu činil v souladu s tržním očekáváním 1,1 %, což představuje mírné zpomalení z 1,2 % dosažených v rámci předchozího čtvrtletí. Sentiment francouzských průmyslníků reprezentovaný indexem PMI vykázal v říjnu mírné zlepšení a stále se nachází těsně nad padesátí bodovou hranicí naznačující mírnou expanzi francouzského průmyslu. Výrazné zlepšení pak vykázala nálada nákupních manažerů působících v sektoru služeb, když příslušný PMI vzrostl z 51,1 bodů na

52,9 bodů. Naopak dřívější motor evropského hospodářství, německý průmysl, nadále představuje brzdu akcelerace evropského hospodářského růstu. Německá průmyslová produkce se dle říjnových dat nacházela o 4 % níže v porovnání s loňským rokem. Hlavním tématem na evropské politické scéně byl brexit. Nejzazší termín pro odchod Británie z EU byl posunut o další tři měsíce. Zároveň byly v Británii vypsaný předčasné volby s ambicí získat větší podporu pro další případný vývoj.

AMERICKÉ hospodářství dle prvního odhadu z pera tamního ministerstva obchodu mírně zpomalilo v rámci třetího letošního kvartálu tempo svého mezičtvrtletního anualizovaného růstu z předešlých 2 % na 1,9 %. Trh ovšem počítal s výraznějším zpomalením až na 1,6 % a příchozí data tak byla příjemným překvapením. Výraznějšímu zpomalení pak zabránil nadále solidní spotřebitelský apetit. Ten stále podporuje situace na americkém trhu práce. Míra nezaměstnanosti totiž navzdory očekáváním pokračovala v září v poklesu, když odepsala 0,2 procentního bodu na 3,5 %. Naopak počet nově vytvořených pracovních míst za očekáváním zaostal, výrazná revize předchozích údajů směrem vzhůru však byla schopna v očích trhu lehce negativní nádech dat vykompenzovat. Ovšem předsti-

hové ukazatele v podobě indexů nákupních manažerů (PMI) vykázaly další z řady propadů. Sentiment v průmyslu dle ISM poklesl v září z předchozích 49,1 bodů na 47,8 bodu, hlouběji do kontrakčního pásma. Větší problém představuje velmi výrazný pokles sentimentu v odvětví služeb, které tvoří výraznou část americké ekonomiky a v rámci kterého se PMI propadl z 56,4 bodů na 52,6 bodu. Ačkoliv se celkový výsledek stále nachází v růstovém pásmu, výrazné zhoršení vykázala složka zaměstnanosti. Případná ztráta zaměstnání by pak představovala výrazný motiv pro spotřebitele k omezení své chuti utrácet. Na celkovou náladu tak doléhá mimo jiné i vleklá obchodní válka s Čínou. Na této frontě došlo k mírnému zklidnění napětí, když se objevily zprávy o možném uzavření alespoň částečné dohody v polovině listopadu a americká strana nepřistoupila k další vlně zvyšování cel. Ve snaze dále podpořit hospodářství přistoupil v závěru měsíce Fed k letos již třetímu snížení úrokových sazeb. Doprovodný komentář sice naznačil, že si hodlá Federální systém dát s dalším snižováním úrokových sazeb na čas pauzu. Započal však opět ztěžovat svou rovnováhu nákupy státních dluhopisů ve snaze zabránit nedostatku likvidity na pevnějším trhu.

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

BRAZILSKÁ centrální banka v závěru měsíce v souladu s tržními očekáváním snížila svou klíčovou úrokovou sazbu již potřetí v řadě o 50 bazických bodů na 5,5 %. Inflace blížící se spodní hraně tolerančního pásma bance umožňuje uvolňovat svou politiku, v čemž hodlá i nadále pokračovat. Snaží se tak podpořit vyšší růst tamní ekonomiky, která se po vybědnutí z recese na počátku roku 2017 potýká s velmi pomalým oživením. Jedním z výrazných impulzů ke zlepšení brazilské hospodářské situace bylo schválení dlouho očekávané důchodové reformy. Ta mimo jiné prodloužila věk odchodu do důchodu. Sníží se tak tlak na nadměrné zadlužování brazilské ekonomiky, které by bránilo využívání prostředků pro takové účely, které mají potenciál rozproudit tamnímu hospodářství krev v žilách.

INDICKÁ centrální banka přistoupila v úvodu října k dalšímu z řady snížení úrokových sazeb. Navzdory tomu, že se v září nacházela spotřebitelská inflace na svém cíli, předpokládá rezervní banka, že se do budoucna bude tempo růstu cen pohybovat spíše pod touto hranicí. Spolu se skutečností, že banka navíc snížila výhled pro tempo hospodářského růstu a naladění bankovní rady je spíše holubičí, se dá očekávat, že další pohyb úrokových sazeb bude směrem dolů.

RUSKÝ průmysl navzdory tržnímu očekávání nezažil dle zářijového PMI zlepšení sentimentu, ale naopak se ze sprnových 49,1 bodů propadlo na 46,3 bodu. Dle zářijových čísel se níže nacházelo i tempo růstu spotřebitelských cen, které pokleslo z předchozích 4,3 % na 4 %. Inflace se tak sice nachází přímo na cíli stanoveném Ruskou

centrální bankou, vzhledem ke skutečnosti, že je však inflace podpořena zvýšením sazeb HDP a tento vliv na meziroční statistiku je pouze dočasný, lze očekávat pokles inflace níže. To poskytuje tamní centrální bance prostor pro uvolňování své politiky, kterého i v říjnu využila, když nečekaně snížila úrokové sazby o 50 bazických bodů.

ČÍNSKÁ ekonomika v rámci letošního třetího kvartálu zpomalila meziroční tempo svého růstu z předchozích 6,2 % na 6 %. Oficiální PMI z průmyslu za říjen pak ukázal na další zpomalování druhé největší ekonomiky, když poklesl o půl bodu hlouběji do kontrakčního pásma na 49,3 bodů. Navzdory tomu, že se objevují naděje na uzavření alespoň částečné dohody se Spojenými státy, i nadále zůstávají v platnosti cla na čínský vývoz v hodnotě 360 miliard dolarů.

Vývoj na komoditních a měnových trzích

Říjnový optimismus spojený s posunem řešení brexitu spolu s nadějí na brzké uzavření alespoň částečné dohody mezi Spojenými státy a Čínou hráli v rámci nejochotovanějšího měnového páru do karet euru. Hned v samém úvodu měsíce navíc vzala zeleným bankovkám vítr z plachet data, naznačující útlum amerického průmyslu a dále pak zhoršující se sentiment v americkém sektoru služeb. Příliš na tom nezměnilo ani relativně jestřábí vyjádření znející z Federálního rezervního systému, které naznačuje, že alespoň prozatím nehodlají američtí centrální bankéři pokračovat v rychlém snižování úrokových sazeb. Společná evropská měna tak během října vůči americkému dolaru posílila o 2,32 %, když měsíc uzavřela na úrovni 1,1152 EUR/USD. Naopak vůči euru posilovala česká koruna, která podobně jako většina měn rozvíjíjí-

cích se trhů profitovala z mírného uvolnění nervozity spojené s obchodními válkami a formou odchodu Velké Británie z Evropské unie. V říjnu si tak vůči euru připsala 1,1 % na 25,519 EUR/CZK. Vůči dolaru si pak česká koruna polepšila o 3,36 % na 22,8768 USD/CZK. Cena ropy Brent během října poklesla o 0,9 % na 60,23 USD/barel. Cena zlata vzrostla o 3,35 % na 1514,8 USD/trojsovkou unci a částečně tak odmazala zářijové ztráty. Cena pšenice vzrostla o 2,62 % na 5,0875 USD/buř. Cena sójových bobů pak vzrostla o 1,19 % na 9,1675 USD/buř. V reakci na pozitivní zprávy týkající se vzájemného vyjednávání mezi Spojenými státy a Čínou sice sója v průběhu měsíce sahala po téměř čtyřprocentních ziscích, další nejasnosti ohledně posunu ve vzájemných vyjednáváních však výraznou část zisků vymazaly. Cena kukuřice si pak polepšila

o 0,52 %. Cena bavlny vzrostla o 7,85 %. Cenu kromě vidiny přiblížení se vzájemné dohody mezi dvěma největšími světovými ekonomikami podpořily i noční mrazy na západě Texasu, které ohrozily tamní úrodu. Cena cukru ihned v úvodním říjnovém dni pokračovala ve výrazném růstu započatém v polovině září, když si během jediného dne připsala zisk přesahující hranici 8 %. Příčinou bylo pro toto roční období nezvyklé sucho v částech Číny a Thajska, které nespědí tamní produkci cukrové třtiny. Ve zbytku měsíce pak cukr výrazné zisky spíše korigoval i tak však říjen uzavřel se ziskem ve výši 4,7 %. Cena mědi pak v říjnu vzrostla o 2,31 % kvůli obavám, že stávka v největším světovém dolu, který se nachází v protesty zmítaném Chile, omezí globální nabídku této suroviny.

Dluhopisové trhy

Hlavním hybatelem dluhopisových trhů byla v říjnu zejména politika. V úvodu měsíce však propadl výnos amerických desetiletých vládních dluhopisů zapříčinila zejména negativní data přicházející z USA. V září se totiž navzdory tržním očekáváním propadl PMI z amerického průmyslu hlouběji do kontrakčního pásma. Optimisticky nevyzněl ani výsledek ze sektoru služeb, který oproti průmyslu tvoří výrazně větší část amerického hospodářství. PMI ze sektoru služeb sice s 52,6 body zůstává nad klíčovou padesátibodovou hranicí, prudkost zářijového propadu o 3,4 bodu však příliš optimismu do srdcí investorů nezaseřla. Ke zlepšení nálady a následnému zota-

vení výnosů pak přispěly dobré zprávy z americko-čínské fronty probíhající obchodní války, kde zavládl klid zbraní. Pozitivní vyjádření o pokroku ve vzájemných vyjednáváních a odložení platnosti další várky cel ze strany prezidenta Trumpa podpořily naději na ukončení eskalace konfliktu a brzké dosažení alespoň částečné dohody. Vesměs pozitivní zprávy přicházely také ohledně vývoje vleklého procesu vystoupení Velké Británie z Evropské unie. Mezi EU a Britskou vládou došlo k uzavření dohody nahrazující nepopulární mechanismus známý jako Irská pojistka. Dohoda byla indikativně schválena i v Britském parlamentu, ovšem závazné hlasování do

konce října neproběhlo. EU tak poskytla na vyřešení situace čas do konce ledna příštího roku. V celkovém úhrnu si tak americké výnosy polepsily o 2,64 bp na 1,691 %. Nárůstem výnosů na dlouhém konci a snížením krátkého konce výnosové křivky ze strany Fedu získala americká výnosová křivka klasický tvar a vymanila se tak z inverze. Německé desetileté výnosy vzrostly o 16,4 bazických bodů na -0,407 %. Index maďarských dluhopisů vzrostl o 0,29 %. Polský index dluhopisů přidal 0,32 %. Index českých dluhopisů pak během října naopak odepsal 0,07 %.

Akciové trhy

Říjnový vývoj na akciových trzích byl do značné míry určován posunem očekávání ohledně budoucího vývoje nejistot v podobě odchodu Velké Británie z EU a obchodních válek. Americký akciový index S&P 500 se v úvodních dvou říjnových dnech propadl téměř o 3 %. Ve zbytku měsíce však byl schopen toto zaváhání napravit, když nejdříve překonal hranici 3 000 bodů a následně vylepšil i svá historická maxima, když si v měsíčním úhrnu připsal 2,04 %. Nejlépe se vedlo akciím společností působících ve zdravotnictví, které si připsaly 5 %, následovaných sektorem informačních technologií, který si během října polepsil o 3,8 %. Na opačném konci ziskového spektra se pak ocitl energetický sektor, který zaznamenal ztrátu 2,4 %, před sektorem síťových

odvětví, který odepsal 0,8 %. Obdobně jako jeho širší kolega se vyvíjel i průmyslový index Dow Jones, který ovšem nebyl schopen po úvodních ztrátách napodobit růstové tempo a celkem si tak připsal pouze 0,48 %, svá červencová maxima tak nepřekonal. Naopak lépe se dařilo technologickému indexu NASDAQ, který přidal 3,66 %. V zisku nakonec skončil navzdory ještě hlubšímu poklesu v úvodu měsíce index evropských akcií STOXX Europe 600, který si tak během října připsal 0,92 %. Nejlépe se v rámci Evropy dařilo automobilovému sektoru, který si polepsil o 6,9 %. Největší ztráty pak naopak zaznamenal potravinářský sektor, jehož akcie poklesly o 5,6 %. Výrazně se dařilo maďarským akciím, když si index budapeštské burzy BUX polepsil o 3,84 %.

Varšavský index WIG20 si pak připsal 0,96 %. Index pražské burzy PX vykázal během úvodního říjnového týdne ztrátu přesahující 4,5 %. Navzdory následnému výraznému oživení si tak index polepsil o pouhých 0,88 %. Kvůli pozitivním hospodářským výsledkům za třetí letošní kvartál táhly pražský parket vzhůru akcie technologické společnosti Avast, které si polepsily o 5,17 %, následované akciemi banky Moneta, které přidaly 4,25 %. Opačným směrem by pak působily akcie likérky Stock, které se propadly o 7,37 % následované akciemi mediální skupiny CME, kterou převzme investiční skupina PPF.

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 předchodí výkonnost fondu nezaručuje stejnou výkonnost v budoucnu. Není-li uvedeno jinak, jsou hodnoty uváděny v měnách jednotlivých indexů.

