



1 EKONOMIKA A INVESTIČNÍ KLIMA

Základní ekonomické ukazatele ČR (meziroční):

	Období	Údaj	Posl. změna
Inflace	12/2011	2,40 %	-0,10 %
HDP	3Q/2011	1,20 %	-0,30 %
Nezaměstnanost	12/2011	8,60 %	0,60 %
Základní sazba ČNB	12/2011	0,75 %	0,00 %

Dvojitý svět

Jakoby trhy dluhopisů a akcií existovaly ve dvou zcela jiných světech. Na trzích dluhopisů vládou problémy a sváry. Německé a americké desetileté sazby zůstávají pod 2 % a na některých trzích investoři akceptují dokonce i negativní sazby¹.

Dění na akciových trzích je velmi odlišné: Index MSCI All Countries stoupl za minulé tři měsíce o 12 %. Zdá se vám, že to je proti logice? Není. Zatímco krize eura ještě stále straší (evropský) bankovní sektor a investory do vládních dluhopisů, fundamentální ekonomické údaje se zlepšují. To naznačuje, že dopad krize eura na celosvětovou ekonomiku je méně závažný, než se všichni obávali. Akciové trhy nekolísají ani ve dnech, kdy přicházejí negativní zprávy. To lze považovat za doklad skutečnosti, že velká část špatných zpráv se do cen akcií v minulosti již promítla. Provozní výsledky nefinančních společností krize eura téměř nezasáhla. Společnosti naopak zveřejňují dobré výsledky za poslední čtvrtletí.

Krize eura: i pomalý pokrok je pokrok

Na dvou evropských summitech v druhé polovině roku 2011 byly odsouhlaseny dalekosáhlé reformy. Jejich realizace zatím čeká na zahájení, navzdory intenzivnímu jednání mezi Paříží, Berlínem a

Římem. Rozvrh plnění klíčových termínů v roce 2012 je každým dnem napjatější. Pokrok tu je, ale vše se děje velice pomalu, což nepříspěvá k posílení důvěry trhů. V kalendáři nutných rozhodnutí v prvních měsících roku 2012 na čelném místě figurují potřeby financování Řecka, spuštění stálého podpůrného fondu ESM, zakotvení rozpočtové disciplíny v ústavě všech zemí eurozóny a rekapitalizace evropských bank.

Inflace s otázkami

V roce 2011 pod tlakem raketově stoupajících cen ropy, potravin a komodit prudce vzrostla inflace. Tyto ceny však dosáhly vrcholu už na jaře minulého roku, což se nyní projevuje nízkými statistickými čísly inflace. Inflace v následujících měsících možná zvolní. Zůstane-li cena ropy stabilně okolo současných 115 dolarů za barel, klesne inflace v eurozóně do konce roku 2012 na přibližně +1,5 %. Pokud by však cena ropy vzrostla nad 135 dolarů za barel, inflace zůstane přibližně na 3 %². Je tedy možné, že domácnostem se v roce 2012 znovu vrátí kupní síla, kterou loni ztratily. Zvýšená kupní síla domácností také znamená povzbuzení pro ekonomiku.

Ekonomika USA mimo nebezpečí

Ekonomický optimismus z počátku roku 2011 byl během roku rychle vystřídán ekonomickým pesimismem. Ovšem tato změna nálady zašla až příliš daleko. Hospodářské ukazatele USA se ukázaly silnější než očekávání. Ukazatele důvěry naznačují, že společnosti a spotřebitelé jsou optimističtější a ukazatele spotřeby se zlepšují. Nepřekvapí, že zotavování se hospodářských barometrů se časově shoduje s průběhem inflace. Slabší inflace pomůže nastartovat v USA hospodářský růst, přičemž tento účinek bývá podceňován. Zdá se, že ekonomika USA se již dostala z nebezpečné zóny recese.

Ekonomický obraz Evropy je odlišný. Starý kontinent má před sebou několik čtvrtletí negativního či nulového růstu, ukazatele důvěry v roce 2011 silně klesly a teprve v poslední době se mírně stabilizují.

¹⁾ Negativní výnos ve smyslu nepřekonaní inflace je dnes častým jevem, objevuje se však i absolutně záporný. ²⁾ Cena ropy je nyní primárně odvislá od situace na Blízkém východě, která je napjatá.

Dobře nastartovaná výsledková sezóna

Provozní zisky v USA (S&P 500) byly už ve třetím čtvrtletí 2011 o 5 % vyšší než předešlý rekord z roku 2007. Předpokládaný průměrný nárůst zisku o +6,5 % ve čtvrtém čtvrtletí se jeví jako snadno dosažitelný. V rámci celoročních statistik se očekává 3% zvýšení tržeb a 7,5% zvýšení výnosů. Trend zisku evropských společností zaostává a vyhlídky jsou o něco horší s ohledem na rozdíly v hospodářském klimatu v Evropě a Spojených státech. Evropské firmy mají i vyšší pravděpodobnost, že více utrpí v důsledku krize eura. Nižší ohodnocení evropských akcií se tudíž jeví jako opodstatněné.

Ocenění jako ochranný polštář³

Vyšší zisky se vždy – dříve či později – promítnou do vyšších cen akcií. Někdy k tomu dochází rychle, jindy to nějakou dobu trvá. A to je právě současný případ. Závěr je tentýž, měříme-li ho poměrem tržní ceny akcie k účetní hodnotě, dividendovými výnosy či poměrem tržní ceny akcie k zisku na akcii (na základě realizovaných, a tudíž známých zisků, nebo podle nejistých zisků budoucích): akcie jsou levné.

- S&P 500 obchoduje na úrovni 1,85násobku účetní hodnoty a MSCI Europe s poměrem 1,3 tržní ceny akcie k účetní hodnotě. To představuje diskont přibližně 35 % ve srovnání s průměrem posledních 15 let.
- Poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii na základě předpokládaných výnosů v roce 2012 dosahuje v současnosti 12,7 v USA a 9,9 v Evropě, což představuje slevu přibližně 20–30 % ve sro-

nání s dlouhodobým průměrem. Nízké ocenění tvoří silný bezpečnostní polštář proti potenciálnímu snižování výnosů, což ovšem neznamená, že něco takového očekáváme.

Centrální banky čelí jasné situaci

Co se týče centrálních bank, hospodářské prostředí je „zcela jasné a zřetelné“. Inflace klesá, hospodářský růst je nadále slabý a banky jsou závislé na podpoře centrálních bank. Klíčové sazby se tedy letos zvedat nebudou. Centrální banky budou i nadále podporovat peněžní trh přímým nákupem vládních dluhopisů a jiných dluhových cenných papírů. Evropská centrální banka poskytla v prosinci evropským bankám úvěrovou linku ve výši 489 mld. eur se splatností až 36 měsíců za neskutečně velkorysých podmínek.

Situace v ekonomikách je mírně lepší, než jak se jevila v posledních měsících roku 2011. Lepší kondice USA, uklidnění evropských trhů poskytnutím likvidity ECB a rozumné firemní výsledky jsou silnou protiváhou pokračujících problémů státních financí některých zemí eurozóny a z toho plynoucí slabosti evropských bankovních bilancí. Solidně též vypadá vývoj v Číně a ostatních asijských rozvíjejících se ekonomikách. Abychom však nepropadali přílišnému optimismu, mějme stále na paměti, že krize Evropy je strukturální a způsobuje ji za daných podmínek nízká konkurenceschopnost zemí, jako jsou Řecko, Španělsko či Portugalsko.

Aleš Prandstetter, hlavní stratég ČSOB Asset Management

2 NÁŠ POHLED NA PORTFOLIA

Akcie: růst výnosů znamená vyšší ceny akcií

Riziko a nejistota jsou stále přítomny:

- Riziko systémové krize v evropském bankovním sektoru. Zde se projevuje dluhová krize eurozóny, slabý hospodářský růst, potřeba posílit kapitálové rezervy a jiné vlivy.
- Narušená image vlády USA coby dlužníka.
- Vysoké ceny ropy a napětí v Hormuzské úžině.
- Nestabilita a napětí na Blízkém východě by mohly zvýšit nervozitu na komoditních trzích.

Je sice nepravděpodobné, že by svět byl bezpečnější než v roce 2011, ale investoři by neměli zapomínat, že světová ekonomika roste a společnosti vykazují rekordní tržby. Investice do akcií nabízejí slušné možnosti výdělků.

V posledních týdnech jsme zaujali pozitivnější postoj k ekonomickému vývoji. Údaje z USA – dosud zdaleka nejvýznamnější ekonomiky světa – byly překvapivě dobré. Proto jsme se rozhodli zvýšit váhu akcií v portfoliu. Stále však přikládáme značný význam zajištění proti riziku poklesu. To lze uskutečnit využitím fondů s ochranou kapitálu.

Firemní (převážně bankovní) dluhopisy i nadále zůstávají hlavní součástí portfolia dluhopisů. Rizikové marže nad (německými) vládními cennými papíry představují přibližně tři procentní body, což stále znamená odpovídající kompenzaci za úvěrové riziko. Na pozadí velmi solidních firemních výnosů se riziko selhání na straně nefinančních oborů podnikání jistě nezvýšilo.

Upřednostňujeme dluhopisy s relativně krátkou splatností, ačkoli se neobáváme žádného podstatného zvýšení výnosu dluhopisů v krátkodobém horizontu, a jsme si vědomi, že delší doby splatnosti nabízejí vyšší výnosy než krátké. V určitém bodě se abnormální averze k riziku prostě musí vrátit k normálu a výnosy z dluhopisů na to zareagují graduálním růstem. Inflace by se mohla stát dlouhodobě největším rizikem. Dlouhé doby splatnosti v takovém případě škodí. Máme v úmyslu reinvestovat s vyššími výnosy, až na to bude správný čas.

³⁾ Termín „ochranný polštář“ vstoupil do české ekonomické terminologie z angličtiny a používá se tam, kde původně bylo slovo BUFFER, které označuje tlumící účinek nějakého procesu nebo jevu.

Jak v krátkodobé perspektivě reagujeme v portfoliích profilových fondů na aktuální dění na trzích?

Pro měsíc únor je akciová expozice v portfoliích navýšená zpět na neutrální úroveň. Lepší než očekávaná makroekonomická data a dobré výsledky aukcí italských státních dluhopisů po poskytnutí levných půjček ECB evropskému bankovnímu sektoru značně vylepšily pohled investorů na riziková aktiva, včetně akcií.

Nadále upřednostňujeme americké akciové trhy před evropskými a rozvíjející se trhy před rozvinutými. V portfoliu nadvažujeme⁴ spíše defenzivní složky – defenzivní sektory (zboží každodenní potřeby) a dividendové akcie. Nově preferujeme také investice do akcií technologických firem, které nabízejí stabilnější výnosy než v minulosti.

Podíl dluhopisové složky byl navýšen na mírně nadváženou hodnotu. Návrat investorů k rizikovým aktivům by měl vytvářet tlak na snížení rizikové přírážky českých státních dluhopisů a tak pozitivně ovlivňovat jejich ceny. Podíl konzervativních nástrojů peněžního trhu byl snížen mírně pod neutrální hodnotu.

Duraci⁵ dluhopisových portfolií v krátkodobém horizontu mírně nadvažujeme oproti neutrálním hodnotám. Nadále ovšem platí, že v delším horizontu dáváme přednost dluhopisům s relativně kratší zbývající dobou do splatnosti.

Martin Horák, portfolio manažer ČSOB Asset Management

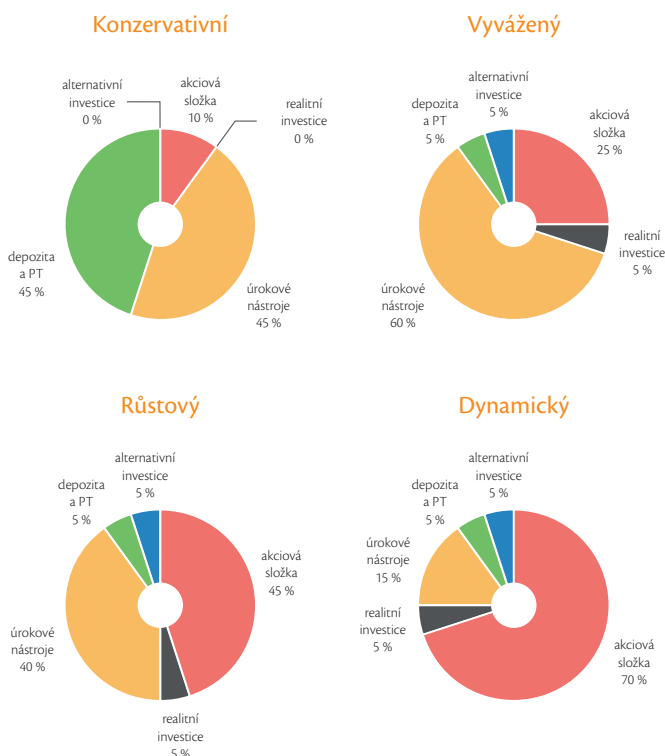
⁴ Vyšší podíl než při neutrální alokaci. ⁵ Průměrná doba do splatnosti.

Při nabízení svých produktů vychází ČSOB z předpokladu, že referenční měnou (tj. měnou, ve které dostáváte příjmy a platíte své výdaje) je česká koruna. Nákup cizoměnových aktiv zpravidla zvyšuje rizikovost portfolia. Preferujeme nástroje v CZK, ale je možné

doporučit i cizoměnové nástroje při dodržení těchto podmínek:

- Hlavní část portfolia je tvořena klíčovými produkty: například smíšené fondy odpovídající investičnímu profilu klienta (konzervativní, vyvážený, růstový a dynamický profil), globální akciový fond, část zajištěných, strukturovaných a smíšených fondů.
- Zbývající část portfolia doporučujeme diverzifikovat tak, že jeden doplňkový produkt tvoří maximálně 10 % složky.

Rozložení portfolia do typových skupin finančních nástrojů v závislosti na typu investora



3

TYPY AKTIV A PREFEROVANÁ TÉMATA

Akcie

Rekordní zisky: budou je následovat i ceny?

Ve třetím roce ekonomické expanze přetrvávají značné pochybnosti ohledně udržitelnosti růstu v USA. Investoři si nejsou jistí, zda může americká ekonomika pokračovat v růstu vlastními silami, přestože pravděpodobnost takového vývoje se s dobrými daty zvyšuje. Úrokové sazby jsou již po tři roky blízké nule a nelze je dále snižovat. Nelze očekávat ani rozpočtové stimuly v době, kdy ratingové agentury a členové kongresu požadují urychlené vyčištění federálních financí. Jakékoli zpomalení růstu v USA neodvratně nakazí i Evropu a ještě tak zhorší krizi eura.

Není třeba zdůrazňovat, že fáze nejistoty, kterou nyní hospodářství prochází, vede k opatrnosti. Na druhou stranu je dobré si uvědomit, že ani slabý růst nelze považovat za recesi. Nezabránil výrazným nárůstům například ve firemních výnosech, které již po osm čtvrtletí za sebou vykazují solidní nárůst. Firmy proto posilují již tak dostatečné hotovostní pozice, pro něž by mělo být nalezeno nějaké využití (čistá hotovost firmy Apple dosahuje téměř 100 mld. dolarů): investice do organického růstu nebo akvizic, splácení závazků, zvyšování dividend nebo zpětný odkup akcií. Kterýkoli z těchto kroků může posílit pozitivní investiční klima.

Akcie s ochranou kapitálu

Je třeba myslet na nenadálé poklesy

Nedávná minulost nad veškerou pochybnost prokázala, jak rychle mohou akciové trhy podléhat masivním výprodejům a extrémní

averzi⁶ k riziku. Turbulentní období na finančních trzích bývala obvykle krátká, v posledních letech se však prokázalo, že neklid může přetrvávat i po velmi dlouhou dobu. Investiční rizika jsou široce rozložena a lze je přičítat faktorům jako například nevyrovnané veřejné finance (což platí nejenom pro Řecko a Portugalsko), nízká solventnost evropských bank, nejistota ohledně dopadů velmi agresivní politiky centrálních bank, možnost či nemožnost nadále financovat nárůsty veřejných dluhů, nebezpečí měnových válek a riziko obchodních sporů mezi USA a Čínou⁷. Rizika a nejistota pro nás samozřejmě nejsou nic nového, nyní jsou však výraznější než v minulosti. V obdobích výraznější nejistoty si investice nabízející ochranu kapitálu zasluhují zvýšenou pozornost. Investoři se podílejí na růstu trhu, jsou však chráněni proti riziku jeho poklesu.

Dluhopisy

Centrální banky udržují nízké úrokové sazby

Se záměrem čelit krizi přistoupily centrální banky takřka na celém světě k drastickému snižování klíčových úrokových sazeb. Sazby nyní v Japonsku činí 0,00 %, v USA 0,25 %, v UK 0,50 % a od začátku prosince vyhlásila ECB sazbu 1,00 %. V důsledku toho výrazně poklesly i výnosy dluhopisů v klíčových zemích. Tento trend bezpochyby způsobila averze k riziku a přechod k základním kvalitám. Německé a americké desetileté dluhopisy mají proto v současnosti sazby nižší, než je inflace. Ačkoli proto v nejbližší budoucnosti neočekáváme výrazný nárůst výnosů z dluhopisů, není ani důvod pro další pokles v rámci benchmarku⁸. Investoři by měli brát v potaz zvyšující se střednědobé a především dlouhodobé sazby.

Sazby dluhopisů v rámci EMU se staly extrémně volatilními⁹. Poté, co byly Řecko, Portugalsko a Irsko nuceny obrátit se na Evropu a IMF o pomoc s financováním jejich veřejných dluhů, se Itálie a Španělsko potýkají s trvalými problémy s udržení důvěry dluhopisových investorů. Současně dochází k reformě institucionálního rámce EMU. Přimět 17 demokracií, aby zpívaly podle jednotného partu, bude trvat dlouho. Každopádně déle, než jsou finanční trhy ochotny čekat.

Nemovitosti

Přiměřené zhodnocení

Po finančních turbulencích v letech 2007–2008 se raketově zvýšily výnosy z pronájmů. Zotavení trhu komerčních nemovitostí vrátilo návratnost zpět k normální hladině, zejména u luxusnějších nemovitostí. S ohledem na ekonomické vyhlídky jsme tedy zaujali opatrný postoj. Ve světě s nízkým hospodářským růstem, kde se střednědobě neočekává žádné zvláštní zvýšení inflace, jsou možnosti zvyšování cen nemovitostí dost omezené.

V pozitivnějším tónu je třeba říci, že tento sektor dokázal využít finanční krize k posílení vlastní finanční struktury. Akciové společnosti navíc mají různé zdroje financování. Na rozdíl od neakciových společností je jim k dispozici i trh dluhopisů. Opatrnější politika úvěrování bank v důsledku dluhové krize je tedy nezasáhla tolik, jak by se očekávalo dříve. Průměrný dividendový výnos 5 % je také přitažlivý. Akcie nemovitostí se obchodují s diskontem na základě jejich vnitřní hodnoty, což nikoho vzhledem k nejistým ekonomickým vyhlídkám nepřekvapí.

Alternativní investice

Ty snižují hladinu rizika portfolia, přinejmenším v případech, kdy jsou řízeny standardním portfolio manažerem v rámci striktně stanoveného rizikového rámce. Základním výnosem je úroková sazba za hotovost, navýšená o prémii, která závisí na úspěšnosti aktivního řízení a možnosti vytvářet zisk z jakýchkoli tržních anomálií. Tato premie je tudíž nejistá. Atraktivita těchto investic spočívá ve skutečnosti, že premie není určována ani tak tradičními pohyby úrokových sazeb, hospodářskými a/nebo firemními výsledky, ale skutečností, že se manažer vyhýbá tržnímu riziku. Místo toho manažer

vyhledává cenové nejasnosti a nedostatky ve specifických segmentech finančních trhů a vydělává na nich. Protože základní výnosnost je extrémně nízká a premie je rovněž nejistá, dáváme přednost jiným formám investování.

Zlato

Jedna velká bublina

Je-li cena nad 1 000 USD za unci (a tím spíše to platí u 1 500 USD), zlato prodávejte, nenakupujte ho. Existuje-li někde bublina, pak je to na trhu se zlatem. Zlato je podřadná a extrémně nestabilní investice. Tento vzácný kov obklopují mýty, pravda je však taková, že není vzácné, v podstatě nemá ekonomický význam (zaručeně ne v monetárním ohledu) a nenabízí ochranu proti inflaci, jak se často tvrdí. Pro zahrnutí zlata do portfolia existuje jediný dobrý důvod, tj. jako forma pojistky pro případ války, revoluce či kolapsu monetárního systému. Nicméně ti, kdo se rozhodnou z tohoto důvodu investovat, si s cenou starosti nedělají.

⁶ Extrémní averze k riziku – tento termín je používán k popisu některých fází investičního sentimentu, kdy investoři rychle odvádějí kapitál z regionů, sektorů nebo titulů, které z jakéhokoliv důvodu vnímají jako rizikové. Tento druh sentimentu bývá mnohdy přehnaný, což je způsobeno vlivem emocionálních rozhodovacích faktorů. ⁷ V komentářích zahraničního tisku naleznete někdy výraz „trade war“ (obchodní válka) v souvislosti se spory mezi USA a Čínou, pokud jde o kurzy, cla, regulaci provázející výměnu zboží. Jde o dlouhodobé spory a slovo war – válka je zde míněno jako metafora. ⁸ Index vybraný podle zaměření fondu, který slouží k porovnání výkonnosti fondu. ⁹ Volatilita ukazuje nestálost, kolísání výnosových měr, měnových kurzů nebo cen investičních instrumentů.

Hotovost

Bezpečná, ale v podstatě bez výnosu

Výnosy budou nadále nízké, tedy pod inflaci, a budou podryvat kupní sílu. V následujících měsících nedojde k žádnému, nanejvýše snad neznatelnému, zlepšení, protože Evropská centrální banka nevydává žádné signály zvýšení své základní sazby. Naopak ji začátkem prosince snížila o 25 bazických bodů na 1,00 %. Slabší evropský hospodářský růst, klesající inflace a prodlužující se krize eura pravděpodobně způsobí pokračování v této politice.

Důraz na dluhopisy s vysokým výnosem

Dluhová krize je problém tradičních, především západních industrializovaných zemí. V minulosti se musely nové trhy často smířit s dluhovým problémem ve veřejném sektoru. V současnosti je průměrná výše jejich veřejného dluhu pouze poloviční ve srovnání se západními protějšky. Rozdíl v kvalitě je pak ještě posilován jejich relativně silnějším hospodářským růstem.

Výnosy z dluhopisů na nových trzích jsou přesto výrazně vyšší. Diverzifikované portfolio cenných papírů s fixním příjmem z nových trhů rychle nabízí návratnost více než 5 % u krátkodobých papírů se splatností pod tři roky. Mnoho měn v rámci vznikajících trhů je navíc dosud významně podhodnoceno ve vztahu k euru. Tím by mohly vytvořit další zisk, pokud budou i nadále posilovat.

Důraz na rozvíjející se¹⁰ asijské trhy

Rozvíjející se ekonomiky, především asijské, jsou motorem světového hospodářského růstu. Nabízejí rovněž významný dlouhodobý potenciál. Silný hospodářský růst, zvyšující se produktivita, relativně mladé obyvatelstvo a bez bankovní krize na obzoru: všechny podmínky pro tvorbu udržitelného bohatství jsou tu. Domácí spotřeba postupně přebírá roli faktoru růstu od exportů.

V loňském roce vznikly určité obavy týkající se asijského růstu, včetně vysoké inflace cen potravin a zrychlení všeobecné inflace, strachu z přehřátí, potřeby usměrňovat úrokové sazby a uvalení restrikcí na úvěry. Tyto obavy se však většinou vytratily v posledních několika měsících.

Asijské trhy nedosáhly v roce 2011 úrovně světového indexu, v několika posledních týdnech jej však začaly dohánět. Ocenění jsou příznivá. Index MSCI Emerging Asia obchoduje s poměrem ceny k výnosům ve výši 10,0, což představuje diskont asi 11 % ve vztahu ke světovému indexu.

Důraz na technologie

Technologie už nejsou agresivně rostoucím sektorem, kterým byly v době internetové bubliny. Nejsou však ani zralým sektorem, který nemůže překvapit. Možná si to ale nemyslíte, pokud zakládáte

svůj názor na průměrných oceněních a růstových prognózách. Jak se na to díváme?

Růstový potenciál sektoru se podceňuje. Čtyři klíčové trendy generují silný strukturální růst. „Mobilita“ žene vývoj a prodej chytrých telefonů a počítačových tabletů, „digitální obyvák“ přináší do domova široký okruh nových aplikací a „cloud computing“ nabízí uživatelům přístup k datům a sociálním sítím vždy a všude. Všechny tyto faktory generují exponenciální růst mobility dat. Odvětví tedy bude profitovat z neustálé inovace produktů, investic do kapacit a poptávky po rychlé náhradě.

Důraz na telekomunikace

Telekomunikační operátoři představují firmy se stabilním, jakkoliv omezeným, růstem výnosů, generujícím silné cash flow. To jim umožňuje vyplácet svým akcionářům vysoké a stabilní dividendy.

Silný vzestupný trend v oblasti chytrých telefonů a tabletů znamená výrazný nárůst mobilního přenosu dat. Tento nárůst bude vyžadovat další investice, jsme však přesvědčeni, že je bude možné uskutečnit v rámci existujících rozpočtů.

Vysoký výnos dividend je zde velmi silnou stránkou. Akcie ze sektoru evropských telekomunikačních společností nabízejí průměrný (hrubý) dividendový výnos asi 9,2 %. Celosvětový výnos z dividend je přibližně 5,8 %.

Upozornění:

Materiál *Ekonomika a trhy* je připraven odborníky ze společnosti ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost, člena skupiny ČSOB. Při jeho tvorbě a šíření nepostupovali podle požadavků zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, v platném znění, upravujících pravidla pro analýzu investičních příležitostí nebo investiční doporučení. Při přípravě materiálu se vychází z aktuálně dostupných ekonomických informací a jejich zhodnocení v čase přípravy (tento materiál byl připraven ke dni 23. ledna 2012). Materiál neslouží k poskytování osobního investičního poradenství

ani nepředstavuje investiční doporučení k nákupu či prodeji jakýchkoliv investičních nástrojů. Před rozhodnutím k nákupu kteréhokoliv produktu vám proto doporučujeme kontaktovat investičního poradce nebo osobního bankéře, který vám poskytne více informací o produktech a doporučí, jestli se konkrétní produkt hodí k vašemu rizikovému profilu a do vašeho portfolia. Investiční nástroje uvedené výše nezaručují návratnost vložené investice. Hodnota investice může v čase kolísat, v závislosti na typu investice i výraznějším způsobem.

Akcie ze sektoru evropských telekomunikačních společností nabízejí nadprůměrný dividendový výnos.

¹⁰⁾ I v českých komentářích se někdy používá anglické slovo *emerging*, což znamená rozvíjející se. Sousední rozvíjející se trhy označují většinou oblasti a ekonomiky, jejichž stupeň rozvoje, měřený např. per capita HDP, nemůže být srovnáván s ekonomikami rozvinutého euroatlantického bloku. Není třeba dodávat, že některé rozvíjející se ekonomiky a jejich trhy (např. Čína) hrají dnes centrální roli v ekonomice globální a slovo rozvíjející se je, v souvislosti s nimi, matoucí.