



1 EKONOMIKA A INVESTIČNÍ KLIMA

Základní ekonomické ukazatele ČR (meziroční):

	Období	Údaj	Posl. změna
Inflace	03/2012	3,80 %	0,10 %
HDP	4Q/2011	0,60 %	-0,70 %
Nezaměstnanost	03/2012	8,90 %	-0,30 %
Základní sazba ČNB	03/2012	0,75 %	0,00 %

Španělské dluhopisy

Positivní nálada z doby po restrukturalizaci/odpisu řeckého dluhu neměla dlouhého trvání. Přesto se španělské dluhopisy v posledních týdnech ocitly v hledáčku investorů. Je to trochu podivné, tak brzy po hořké řecké pilulce, jejíž „spolknutí“ navíc neprovázelo žádný výrazný rozruch.

Navíc nikdo nepopírá, že Španělsko se potýká s vážnými problémy, ale o těch se ví již více než rok a země se propracovává k nezbytným řešením. Pokračování existence eurozóny není ohroženo.

Náladu na dluhopisových trzích však v nadcházejících týdnech určí nikoli investoři, nýbrž evropští občané: prezidentské a parlamentní volby ve Francii, parlamentní volby v Řecku, volby v několika spolkových zemích Německa a irské referendum o evropském rozpočtovém pravidlu.

Hospodářský růst nabírá na obrátkách

Mezitím se v ekonomice nadále vyjasňuje. V USA klesá nezaměstnanost, vytvářejí se nová a udržitelná pracovní místa, zvyšuje se důvěra výrobců i spotřebitelů. Vypadá to, že americká ekonomika opouští zónu ohrožení recesí.

Evropa má před sebou, zdá se, několik čtvrtletí záporného růstu. Restrukturalizační plány potlačují hospodářské oživení; v důsledku toho jsou úsporné programy mnohem hůře stravitelné.

Určitý prostor k nadechnutí vytváří našťastí export. Je to díky USA a hlavně Asii, jejíž ekonomiky i nadále mohutně rostou. I Německo přispívá svým dílem. Napjatý trh pracovní síly v Německu se projevuje vyšším růstem platů. Evropské hospodářství tak dostává posilující injekci.

Nižší inflace napomůže nastartovat ekonomický růst. Rok 2012 by mohl napravit to, co bylo ztraceno v roce 2011, posílením kupní síly domácností a životadárnou injekcí pro ekonomiku. V roce 2011 prudce narůstala inflace v reakci na růst cen ropy, potravin a komodit. Vrcholu bylo dosaženo na jaře 2011. Poté jsme, v uplynulých několika měsících, zaznamenali zpomalení inflace.

Inflace je dlouhodobé riziko

Centrální banky naplno otevřely peněžní kohoutky. Inflace je jednou ze zbraní v boji proti dluhové krizi. V krátkodobém horizontu nepředstavuje inflace problém, její rizika však jsou dobře známa. Až nabude hospodářský růst setrvalý charakter, může být nemožné zamezit zrychlování inflace. Inflace sama je tedy největším dlouhodobým rizikem investičního portfolia. Nikoli však aktuálním.

Firemní výnosy: nízká položená laťka

Po solidním zotavení zisků v době po nedávné recesi jsou zisky firem zahrnutých v indexu S&P 500 zhruba o 4 % vyšší než ve srovnání s předchozím rekordem dosaženým před pěti lety. V protikladu k nim jsou ceny akcií stále o 12 % níže. To v zásadě vysvětluje levné ohodnocení.

Společnosti jsou zaneprázdněny zveřejňováním výsledků za první čtvrtletí. Očekávání se nesou v nenáročném duchu. Po několika čtvrtletích rekordních zisků trpí analytici „záchvaty mírné nevolnosti“. Konsensuální prognóza stanoví zisky pouze o 2,1 % vyšší než před rokem. Projekce na příští tři čtvrtletí roku 2012 jsou růsty o 2,4 %, 5,4 % a 11,9 %. Zejména krátkodobé prognózy jsou přehnaně konzervativní.

Byla-li laťka nastavena nízkou, je snazší ji přeskočít. Jinými slovy – pro pozitivní překvapení je zde místa víc než dost.

Dřív nebo později se vyšší zisky vždy odrazí ve vyšších cenách akcií. Tentokrát si, jak se ukazuje, spíše počkáme. Pokud se zisky zvýší tempem 6 % v meziročním srovnání a ocenění zůstane na stejné úrovni, zvednou se ceny o 6 %. K tomu lze připočítat ještě dividendu.

Tentokrát mohou volně navázat na předchozí odstavec. Právě probíhající výsledková sezóna ukazuje, že firmy překonávají očekávání analytiků. Dokonce i výhledy hospodaření na tento rok se mírně zlepšují. Proč tedy investoři raději nakupují státní obligace Německa, Švýcarska či USA s výnosem lehce nad nulu? Na vině je strach. Strach ze ztrát je vyšší než racionální kalkulace. Ano, existuje určitá pravděpodobnost, že se ekonomiky znovu zhroutí, ale je v současné době nízká. Rozhodně neodpovídá maržím, které investoři za riziko požadují.

Ve vztahu k výnosům ostatních aktiv jsou tedy akcie stále nejzajímavější. A to i přes hrozby, které posilují strach investorů i obyčejných lidí. Jedná se zejména o neradostnou situaci v Evropě. Jižní část Evropy se musí transformovat, s nezaměstnaností nad 20 % to prostě nejde.

Aleš Prandstetter, hlavní stratég ČSOB Asset Management

zervativnější investory jeví zajištění proti riziku poklesu pomocí programů ochrany kapitálu.

Zaměření v rámci portfolia

Na dosah jsou atraktivní výnosy. Zpráva tedy zní: „investujte“ („buďte na trhu“). Vidíme možná období, kdy budou ceny akcií nižší, jako dobrou příležitost, kdy budovat portfolio akcií, nikoli začít pochybovat o naší investiční strategii.

Ceny českých státních dluhopisů v uplynulém měsíci vzrostly. Pokles výnosů domácích dluhopisů byl důsledkem návratu rizik, pramenících převážně ze zhoršující se situace na jihu Evropy, zejména Španělska. Země s alarmující nezaměstnaností (blížící se 25 %), stagnující ekonomikou a relativně tvrdými rozpočtovými omezeními (s cílem snížit zadlužení) čelí pozvolné ztrátě důvěry investorů. Tamní politickou reprezentaci tak čeká nelehký úkol, když na jedné straně musí stabilizovat veřejné finance, na straně druhé pak usilovat o obnovu ekonomického růstu. Výnos španělského desetiletého dluhopisu tak v reakci na vývoj vystoupal až na hranici blízke 6 % (ve srovnání s 5 % z počátku roku). Kolem této úrovně pak víceméně osciloval po celý uplynulý měsíc.

Politická nestabilita v ČR a riziko předčasných voleb se na růstu výnosů domácích dluhopisů podepsaly jen krátkodobě. České státní dluhopisy tak nadále považujeme i přes výše zmíněná rizika za vysoce bezpečné. Kvalitu státních dluhopisů ČR potvrzuje i názor trhu, resp. aktuální sazby tzv. Credit Default Swapů, vyznívající ve prospěch ČR nejen ve srovnání se zeměmi CEE a emerging markets, ale i v porovnání s většinou zemí eurozóny.

Akciové trhy zaostaly za našimi očekáváním. I přes příznivá makroekonomická data a hospodářské výsledky firem byly jimi akcentovány převážně zvýšená rizika pramenících z jihu Evropy. Akciová složka tak byla na základě dalšího očekávaného vývoje v portfoliích upravena směrem ke konzervativnějším úrovním.

Jan Bureš, portfolio manažer ČSOB Asset Management

Pro institucionální klienty bývá typický důraz na vysokou likviditu, bezpečnost a obvykle i relativně krátký investiční horizont. Proto je pro ně směřodatný především vývoj trhu dluhopisů a peněžního trhu, jak naznačuje i předchozí komentář. Dynamická složka portfolia má ale často své opodstatnění i v defenzivně laděných portfoliích, proto informujeme i o aktuálním vývoji a našich názorech týkajících se ostatních tříd aktiv, rozšiřujících základní strukturu konzervativního, především dluhopisového portfolia.

Z hlediska investičních profilů je pro většinu firemních a institucionálních klientů, ať už investují v rámci individuálního portfolia, nebo prostřednictvím fondů, typický velmi defenzivní, resp. konzervativní investiční profil. Přesto zde pro úplnost, srovnání či případnou inspiraci uvádíme i názory a doporučení týkající se tříd aktiv, jejichž důležitost může být v rámci defenzivní investiční strategie pouze okrajová. Při řízení jednotlivých individuálních portfolií každopádně uplatňujeme podobné nástroje a přístupy jako při správě adekvátně zaměřených profilových fondů.

2

NÁŠ POHLED NA PORTFOLIA

Objem akcií se zvyšuje

Hotovost zajišťuje absolutní ochranu kapitálu, ale současně i absolutní jistotu nulového zisku. Bezpečné německé vládní dluhopisy nabízejí návratnost pod 2 % u desetiletých splatností. S ohledem na současné nízké úrovně jsou navíc citlivé na zvyšování úrokových sazeb.

Ovoce dluhopisových trhů je již téměř ořesané. Dnes již nabízejí potenciál jen korporátní dluhopisy a dluhopisy s vysokým výnosem z rozvíjejících se trhů (mezi takové lze řadit i dluhopisy České republiky, kde vidíme kreditní marži jako zajímavou). U obou lze najít atraktivní dodatečnou návratnost, atraktivní i vzhledem k relativně nepřilíhajícímu podstupovanému riziku.

Každý, kdo hledá výnosy, se v současnosti obrací k akciím. Jediný způsob, jak mohou investoři čerpat z globálního ekonomického růstu, spočívá právě nyní v investicích do akcií. Dokonce i „krotký“ hospodářský růst „starého světa“ není v žádném případě bez souvislosti s impresivním růstem firemních zisků. Akcie jsou levné i z historického pohledu – určitě pak v porovnání s investicemi do hotovostních nástrojů a drahých státních dluhopisů. Výše dividend je velmi dobře srovnatelná s výnosy obligací, což je z historického pohledu spíše výjimečné.

Dále držíme zvýšenou váhu akcií v portfoliu. Expozice portfolia vůči akciím je v současnosti vyšší, než je dlouhodobě standardní. Rizika samozřejmě nevymizela. Jako důležité se proto pro kon-

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

Pro měsíc květen zůstává akciová expozice v portfoliích na nadvážené úrovni. Poslední makroekonomická data byla smíšená a na finanční trhy se v průběhu dubna vracela averze k riziku, zejména v souvislosti s dluhovou situací Španělska. Zisky firem nicméně zůstávají na solidních úrovních a akciové investice se jeví jako atraktivní z valuačního hlediska.

V portfoliu jsou posílena cyklická odvětví na úkor defenzivních. Z konkrétních sektorů preferujeme investice do akcií technologických firem a dále do společností produkujících zboží dlouhodobé spotřeby a průmyslových společností.

Podíl dluhopisové složky zůstává na mírně nadvážené¹⁾ hodnotě, když se prozatím neprojevují výrazné inflační tlaky. Návrat rizikové averze na finanční trhy se v minulém měsíci českých státních dluhopisů nedotkl a jejich riziková přírůžka vůči německým státním dluhopisům zůstala stabilní. V budoucnu lze předpokládat tlak na snížení rizikové přírůžky, což by mělo na ceny českých státních dluhopisů pozitivní vliv. Podíl konzervativních nástrojů je v současnosti pod neutrální hodnotu v návaznosti na nadvážení podílu akciových investic.

Duraci²⁾ 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.

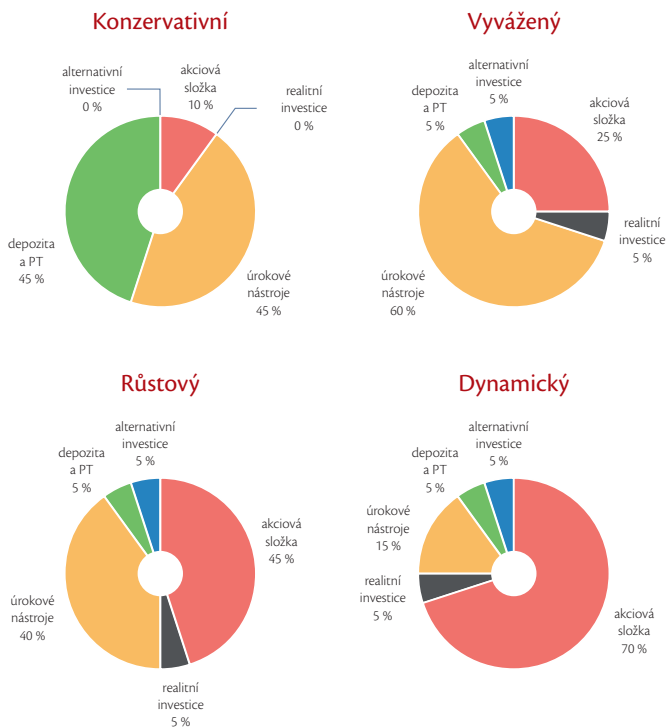
Martin Horák, portfolio manažer ČSOB Asset Management

¹⁾ Vyšší podíl než při neutrální alokaci.

²⁾ Průměrná doba do splatnosti.



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



3

TYPY AKTIV A PREFEROVANÁ TÉMATA

Hotovost

Bezpečná, ale v podstatě bez výnosu

Výnosy budou nadále nízké, tedy pod inflací, a budou podryvat kupní sílu. V následujících měsících nedojde k žádnému, nanejvýše snad neznatelnému, zlepšení, protože Evropská centrální banka nevydává žádné signály ohledně 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.

Dluhopisy

České státní dluhopisy prozatím imunní proti návratu rizikové averze

V průběhu dubna se vývoj na domácím dluhopisovém trhu vrátil k trendu ze začátku roku a došlo k poklesu výnosů (růstu cen) dlouhodobých českých státních dluhopisů. Prakticky v průběhu celého měsíce docházelo na finančních trzích k posilování rizikové averze, která se prozatím projevila růstem výnosů (poklesem cen) španělských a italských státních dluhopisů, ovšem výnosy českých dluhopisů se pohybovaly zcela v souladu s německými. Přestože inflace spotřebitelských cen kvůli administrativním zásahům vzrostla, jádrová inflace zůstává nadále utlumená. ČNB tedy prozatím nemá důvod hýbat s oficiální úrokovou sazbou

a očekáváme její ponechání na současné úrovni 0,75 % do konce letošního roku. Díky solidní dluhové pozici je otevřen prostor pro případné snížení rizikové přírážky českých státních dluhopisů vůči německým. Rizikem pro české státní dluhopisy by byla další eskalace dluhových potíží periferních států EMU, která by mohla zvýšit averzi investorů k riziku až na míru, kdy jsou odprodávána všechna aktiva mimo těch nejbezpečnějších.

Akcie

Rekordní zisky: budou je následovat i ceny?

Ve třetím roce slabého ekonomického růstu přetrvávají značné a dodejme, že podle nás neoprávněné³, pochybnosti ohledně udržitelnosti růstu v USA. Investoři si nejsou jisti, zda může americká ekonomika pokračovat v růstu vlastními silami, přestože pravděpodobnost takového vývoje se s každou dávkou dobrých dat zvyšuje. Úrokové sazby jsou již po tři roky blízce 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 zbytkové nejistoty, kterou nyní hospodářství prochází, vede k jisté 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 averzi⁴ 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 Čínou⁵. 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.

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 neza-

sáhla 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.

³ Investiční sentiment bývá zpožděn za trhem.

⁴ 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.

⁵ 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.

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.

Preferovaná témata

Zaměření – rozvíjející se asijské trhy

Pochybnosti o pověstech týkajících se asijského růstu se v minulých měsících převážně rozplynuly. Rozvíjející se ekonomiky – zejména v Asii – zůstávají hnacím motorem hospodářského růstu. Asijské akciové trhy se v posledních týdnech rozhodly všechno dohonit. Index MSCI Emerging Asia vzrostl od začátku roku 2012 o více než 11 % ve srovnání s hodnotou +6,4 % světového indexu MSCI.

Ceny jsou přitažlivé. Index MSCI Emerging Asia se obchoduje s poměrem ceny k výnosům ve výši 10,6, což představuje slevu přibližně 15 % ve vztahu ke globálnímu indexu. Z historického hlediska opravňovala tuto slevu vyšší hladina rizika v regionu. Dnes se však rizika kumulují povětšinou jinde. Asijské trhy si tedy vlastně zaslouží prémii, nikoli slevu.

Zaměření – technologie

Růstový potenciál sektoru je podceňován. Silný strukturální růst zajišťují čtyři hlavní směry vývoje. Mobilita pohání vývoj a prodej chytrých telefonů a tabletů, digitální obývací pokoj představuje nejrůznější nové aplikace a cloudový koncept počítačů umožňuje spotřebitelům přístup k osobním a sociálním sítím kdykoliv a odkudkoliv. Tyto faktory vedou k exponenciálnímu růstu v oblasti mobility dat. Tento sektor tedy bude těžit z neustálých inovací produktů, kapacitních investic a požadavků na rychlé náhrady.

Technologické společnosti vykázaly průměrný nárůst výnosů o +20,4 % za čtvrté čtvrtletí roku 2012. Předběžné výsledky za první tři měsíce roku 2012 naznačují pokračování tohoto trendu silných výnosů. Zatím však nepřesvědčil analytiku, aby upravili konzervativní prognózy ziskovosti směrem vzhůru.

Poměr ceny k výnosům ve výši 12,6 je přibližně o 10 % nižší než poměr na širokém americkém trhu. Historicky vzato je v zásadě extrémně nízký, jelikož daný sektor byl v posledních patnácti

letech v průměru o 38 % dražší. Prognózovaný růst výnosů o 11 % je konzistentní se stavem trhu. Technologický sektor však zaznamenává nejvyšší růst výnosů ze všech sektorů, až dvojnásobek průměru trhu. To znamená obrovský prostor pro příjemná překvapení.

Zaměření – akcie v eurozóně

Akciové trhy eurozóny dosahovaly v posledních dvou a půl letech výkonnosti silně pod úrovní trhů v ostatních regionech. To je samozřejmě zcela spojeno s krizí eura. Rozdíl ve výnosnosti eura mezi MSCI EMU (-8,4 %) a indexem S&P 500 (+50,2 %) představoval v této době téměř 60 % (měřeno od 19. října 2009 do 19. dubna 2012).

Ačkoli jsou hospodářské výhledy eurozóny méně příznivé než výhledy USA a evropské podniky nezažily stejně pozitivní vývoj výnosů jako jejich americké protějšky, prognóza růstu pro rok 2012 je v obou případech víceméně stejná. Jinými slovy, v Evropě jsou pravděpodobnější příjemná překvapení.

Ocenění jsou velmi atraktivní. Poměr ceny k výnosům (P/E) ve výši 10,5 je o čtvrtinu méně než hodnota 13,5 v USA. Evropa vždy obchoduje se slevou, avšak v současné době jde o velmi vysokou částku. Proto očekáváme, že by mohla ukázat sílu.

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, upravující 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. dubna 2012). Materiál neslouží k poskytování osobního investičního poradenství ani nepředstavuje investiční doporučení k nákupu či prodeji jakýchkoliv investičních nástrojů. Před rozhodnutím k nákupu jakéhokoliv 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.

Jediný způsob, jak mohou investoři čerpat z globálního ekonomického růstu, spočívá právě nyní v investicích do akcií.