

## KOMENTÁR

28. októbra 2022

### Pušky alebo maslo

Celé desaťročia, hlavne po páde železnej opony a bipolárneho sveta na konci 80. rokov, sme sa na vojny pozerali ako na niečo, čo sa nás už chvalabohu netýka. Ministerstvá obrany nám pripadali pomaly ako anachronizmy, ako hračky pre „vojačikov“. Výdavky na obranu v podobe percenta na HDP vo väčšine krajín, a hlavne v Európe, klesali. Vojna v Juhoslávii v 90. rokoch bola len lokálnym konfliktom, ostatné krajiny veľmi nevyrušovala. Ani ruský vpád na Ukrajinu v roku 2014 nás z toho sna neprebudil, jednoducho niektorí krátkozrakí politici najmä v Nemecku predali Ukrajinu za lacný ruský plyn.

„Idylku“ narušil až americký prezident Donald Trump, ktorý jasne Nemecku a iným odkázal, že sa nemôžu ekonomicky a tým aj strategicko - politicky viazať s Ruskom a zároveň žiadať od USA ochranu, za ktorú ani nezaplatili dodržaním limitu svojich výdavkov na úrovni aspoň dvoch percent HDP (samozrejme, že D. Trump sledoval aj záujem predávať americký plyn v Európe).

Trend znižovania obranných výdavkov sa začal pomaly otáčať – kým v roku 2014 spĺňali z dnešných 30 krajín NATO 2% - ný limit len tri štáty (USA, Veľká Británia a Grécko), v roku 2021 to už bolo 8 štátov (USA, Veľká Británia, Grécko a ďalej Chorvátsko, Estónsko, Lotyšsko, Litva a Poľsko), väčšinou krajiny na východnej hranici NATO. Najväčšie a najbohatšie ekonomiky EÚ - Nemecko, Taliansko, Benelux alebo Dánsko ale stále nedosiahli 2% - ný cieľ a zostali tak čiernymi pasažiermi. Budíkom sa stala až ruská invázia na Ukrajinu vo februári tohto roku.

Vojenská sila sa dá merať viacerými spôsobmi. Väčšinou ide o kvantitatívne merania, to znamená počty vojakov, tankov, rakiet, lodí, prístavov, finančné zázemie a pod. Kvalita – to znamená taktické zručnosti, profesionalita personálu a hlavne odhodlanie a motivácie, sa merať nedajú.

Všeobecne akceptovaným vrcholom obrany sú jadrové zbrane. Krajina, ktorá nimi disponuje, je nedotknuteľná, nikto si nedovolí na ňu zaútočiť, lebo by to znamenalo odvetu, ktorá sa nedá ustáť bez okamžitých a dlhodobých obrovských strát na životoch a obrovských škôd na majetku. Jadrové zbrane majú psychologicky mimoriadne silný

odstrašujúci účinok, lebo boli použité v Hirošime a Nagasaki a všetci dobre vieme aké majú dôsledky.

Jadrových mocností nie je veľa. Historicky najväčšou jadrovou veľmocou bol Sovietsky zväz, ktorý mal na svojom vrchole v roku 1988 podľa odhadov asi 43 000 jadrových hlavíc, USA kulminovali v roku 1966 na úrovni 32 000 hlavíc. Najviac takýchto zbraní na svete bolo v roku 1984, asi 70 tis. Dnes má jadrové zbrane len osem krajín - Rusko má podľa odhadov 5 977 jadrových hlavíc, USA 5 428, Čína 350, Francúzsko 290, Veľká Británia 225, Pakistan 165, India 160, Izrael 90 a Severná Kórea 20.

Jadrových zbraní sú desiatky typov, ale vo všeobecnosti ide o medzikontinentálne balistické (s prudkým stúpaním až do vesmíru a následným klesaním) rakety odpaľované z pevniny, rakety odpaľované z ponoriek a z lietadiel. Všetky jadrové zbrane sa nachádzajú v materských krajinách, len USA ich majú alokované aj inde – asi 100 bômb majú v Belgicku, Holandsku, Nemecku, Taliansku a Turecku. Talianske Aviano medzi Benátkami a Udine s necelými 600 km od Slovenska je od našej krajiny najbližšia základňa jadrových zbraní. Nasleduje pravdepodobne Kaliningrad, Rusko ale samozrejme túto informáciu nepotvrdilo.

Jadrovým mocnostiam samozrejme nebráni, aby si oni sami realizovali svoje vojenské ambície, naopak, môžu dobyté územie vyhlásiť za svoje a zakryť ho svojou jadrovou ochranou, tak ako sa to teraz pokúša Rusko na Ukrajine. Jadrové mocnosti získavajú nezaslúženú konkurenčnú výhodu. Technicky ideálnym riešením by bolo, keby mala každá krajina jadrové zbrane, toľko a v takej štruktúre, aby mohla zasiahnuť všetky strategické miesta v susedných krajinách naraz. Vtedy by „každý každého mal v hrsti“ a pravdepodobnosť invázii by klesla na nulu. Samozrejme, ide o veľkú dávku preháňania, aj keď, na druhej strane, dnes sú z ôsmich jadrových krajín minimálne tri totalitné, z toho dve dokonca v Bezpečnostnej rade OSN. Len pre zaujímavosť - vírus pravých kiahní, ktoré len v 20. storočí zabili asi 300 mil. ľudí a voľne sa už nešíri, stále existuje v dvoch laboratóriách – v americkej Atlante a v ruskom Novosibirsku.

Celkovo sa veľkosť vojenského sektora najčastejšie udáva ako výdavky na obranu na (ročnom) HDP krajiny. V tomto ukazovateli dominujú krajiny na Blízkom východe. Svetovou jednotkou bol v roku 2020 Omán s 11% vojenských výdavkov na HDP, dvojkom Saudská Arábia s 8.5% a trojkou Alžírsko so 6.6%. Nasledoval Kuvajt, Izrael, Azerbajdžan, Jordánsko, Arménsko, Libanon, Maroko. Prvú desiatku ukončilo Rusko s vojenskými výdavkami na úrovni 4.3% HDP. Severná Kórea či Sýria vydávajú na obranu pravdepodobne viac, ale štatistiku k dispozícii nemáme, rovnako ako pri ďalších krajinách. Celkovo vo väčšine krajín výdavky na obranu dlhodobo klesali, ale v niektorých ohrozených krajinách stúpali. Napríklad Ukrajina mala v roku 2013 takéto výdavky na úrovni 1.6% HDP, v roku 2014 2.2% a v 2015 už 3.2% HDP. V roku 2020 mala 4.1%, takmer toľko ako Rusko (4.3% HDP).

Z krajín G7 vydali v roku 2020 na obranu USA 3.7% HDP, Kanada 1.4%, Veľká Británia 2.2%, Nemecko 1.4%, Francúzsko 2.1%, Taliansko 1.6% a Japonsko 1% HDP. Slovenské výdavky obranu tvorili 1.8% HDP na túto úroveň stúpili z veľmi nízkych predchádzajúcich úrovní okolo 1.2% až v roku 2019.

Na opačnom konci rebríčka výdavkov na obranu stojí Haiti (0.003% HDP), Maurícius (0.2%) a určite prekvapením je Írsko, ktoré nie je členom NATO a na obranu vydáva asi 0.3% zo svojho HDP. A prekvapením je asi aj štvrté Moldavsko, ktoré vydáva 0.4% HDP nasledované Papuou-Novou Guineou (tiež 0.4% HDP).

V absolútnych sumách sú kráľom USA, v roku 2020 vydali na obranu 780 mld. USD, nasledovala Čína s 230 mld. USD, India 73 mld., Rusko 62 mld., Veľká Británia 59 mld., Saudská Arábia 58 mld., Nemecko a Francúzsko po 53 mld., Japonsko 49 mld. a Južná Kórea 46 mld. USD. Slovenské výdavky dosiahli 1.8 mld. USD. Na opačnej strane stálo tiež Haiti, ktoré v roku 2021 vydalo na obranu 264 tis. USD.

Celkovo slúžilo vo svete v roku 2019 asi 27.8 milióna profesionálnych vojakov, najviac v Indii 3 mil., v Číne 2.5 mil., Severnej Kórei 1.5 mil., Rusku 1.5 mil., USA 1.4 mil., Pakistane 940 tis., Brazílii 760 tis., Indonézii 680 tis. a Iráne 650 tis. Na druhej strane, Island nemá žiadnu armádu a napríklad Luxembursko má „symbolických“ cca 1 000 vojakov. Samozrejme, hovoríme len o profesionálnych vojakoch, niektoré krajiny zapájajú do obrany aj ďalšie skupiny obyvateľstva (záložné oddiely a iné).

Relatívne najviac vojakov k celkovému počtu pracovnej sily má Eritrea, v roku 2019 tvorili 12.4% pracovnej sily v krajine. V druhej Severnej Kórei 8.7%, v treťom Džibuti 5.9%. Nasledovala Sýria, Jordánsko, Izrael, Čierna hora, Južný Sudán, Arménsko, Srí Lanka. Na Slovensku je približne 16 tis. vojakov, čo je cca 0.6% pracovnej sily.

Najväčším importným cieľom sveta pre zbrane boli v roku 2020 arabské krajiny, ktoré doviezli štvrtinu zo všetkých svetových dovozov. Z jednotlivých krajín bola najväčším dovozcom India s podielom 12.5% na svetovom dovoze, nasledovala Saudská Arábia s 11%, Austrália 7.4%, Južná Kórea a Egypt s 5.9%.

Zbrane dováža asi 140 krajín sveta, naopak vyváža (a teda vyrába ich) asi 50. Najväčším exportérom sveta boli v roku 2020 USA s podielom 42% na svetovom exporte, nasledovalo Rusko 14.3%, Francúzsko 8.9%, Nemecko 5.5% a Španielsko 5.4%.

V rebríčku najväčších zbrojárskych firiem sveta je 6 amerických, 3 čínske a jedna britská. Najväčšou je Lockheed Martin, ktorá mala v roku 2020 tržby zo zbrojárskej produkcie vo výške 58 mld. USD, príjmy z predaja zbraní tvorili 89% tržieb. Druhá, tiež americká firma Raytheon Technologies 36.8 mld. USD (podiel zbrojárskych príjmov 65%) a tretí Boeing 3.1 mld. (tu tvorili zbrojárske tržby 55% všetkých tržieb). Všetky tri najväčšie spoločnosti vo vojenskom priemysle vyrábajú hlavne lietadlá.

Vo všeobecnosti môžeme ochraňovať ľudí, krajinu a majetok.

Ak zoberieme do úvahy 10 najľudnatejších krajín sveta, potom v roku 2020 na ochranu jedného svojho obyvateľa vydala Čína 179 USD, India 53 USD a USA až 2 345 USD. Celkovo spomedzi desiatich najľudnatejších krajín sveta boli vojenské výdavky na jedného obyvateľa najvyššie v USA, potom v Rusku 425 USD a tretia bola Čína. Najmenej z tejto desiatky v Nigérii, 12 USD na obyvateľa. Priemerne za celý svet to bolo v roku 2020 241 USD na obyvateľa.

Ak zoberieme do úvahy 10 najväčších krajín sveta, potom v roku 2020 vydalo Rusko na ochranu 1 km<sup>2</sup> svojho územia 3 609 USD, Kanada 2 279 USD a USA až 79 141 USD. Opäť v ochrane na 1 km<sup>2</sup> dominovali USA, potom Čína (26 290 USD) a tretia bola India (22 173 USD). Najmenej míňal voči svojej rozlohe spomedzi 10 najväčších krajín sveta Kazachstan, 636 USD na km<sup>2</sup>.

Ak zoberieme do úvahy 10 krajín s najväčším čistým bohatstvom (čistá hodnota všetkých aktív domácností v krajine), na prvom mieste sú USA s čistým majetkom 146 biliónov USD. V roku 2020 vydali na ochranu každých 1 000 USD majetku svojich obyvateľov 5.34 USD. Druhá Čína s majetkom 85 bil. USD vydala na ochranu 2.96 USD na každých 1 000 USD majetku čínskych domácností a tretie Japonsko s majetkom v hodnote 26 bil. USD len 1.91 USD na 1 000 USD majetku.

Len pre zaujímavosť - najvyšší čistý majetok na jednu domácnosť bol v roku 2021 vo Švajčiarsku 697 tis. USD, druhý Luxemburg 658 tis. USD a tretie USA 579 tis. USD. V prvej desiatke je aj Hongkong, Austrália, Nový Zéland, Island, Dánsko, Kanada a Holandsko. A práve Hongkong z toho „vychádza najlepšie“, lebo do obrany neinvestuje nič a pritom ho chráni Čína. Rovnako ani Island nemá priame vojenské výdavky (aj keď prispieva do operácií NATO financiami a civilistami a prevádzkuje systém radarov pre NATO) a pritom má okrem členstva v NATO aj špeciálnu zmluvu s USA.

Celkovo vojenskú kvantitu sumarizuje takzvaný Index vojenskej sily (Global Firepower Ranking), ktorý triedi 142 krajín podľa viac ako 50 kvantitatívnych kritérií, najmä podľa počtu vojakov, leteckej, pozemnej, námornej sily, finančných zdrojov, logistiky, prírodných zdrojov, geografie. Pri zbraniach ide len o konvenčné zbrane, jadrové zbrane tu nie sú zohľadňované.

V roku 2022 boli na čele rebríčka USA. Nasleduje Rusko, Čína, India, Japonsko, Južná Kórea, Francúzsko, Veľká Británia, Pakistan a Brazília. Slovensko je na 60. mieste medzi Rakúskom a Srbskom, všetci susedia Slovenska sú v tomto rebríčku vyššie. Mnohé roky je stabilne na čele rebríčka USA, nasleduje Rusko, Čína a India. Na ostatných miestach sa krajiny striedali, ale dlhodobo rastie relatívna sila Japonska, Južnej Kórey a Austrálie a dlhodobo klesá sila Nemecka a Španielska. Zjavne každá krajina vyhodnotila rast rizík inak.

Vcelku zaujímavovo vyznieva porovnanie potenciálov krajín v niektorých veľkých súčasných a aj vcelku pravdepodobných vojenských konfliktoch. Ide o rusko-ukrajinský, čínsko-taiwanský a turecko-grécky konflikt.

Rusko je v rebríčku Global Firepower na 2. mieste, Ukrajina na 22. mieste (údaje sa zbierali ešte pred vojnou). Rusko dominuje v personálnych kapacitách

okrem záložného personálu, kde sú sily vyrovnané. Rusko dominuje aj vo finančnom zázemí a aj v pozemskej, vzdušnej a námornej sile. Rusko má prevahu aj v logistike okrem námorných prístavov a terminálov, kde sú tiež sily vyrovnané (medzitým sa ale pozícia Ruska kvôli anexii zlepšila). Rusko dominuje aj vo fyzických zdrojoch (ropa), v geografii. Navyše – čo tento rebríček nezahrňuje – má aj jadrové zbrane. V tejto vojne je jasným favoritom. A predsa sú výsledky iné – rebríček nezahŕňa zahraničnú pomoc a ani kvalitatívne faktory od rôznej úrovne profesionality armády až po úplne nemerateľné odhodlania vojakov a motivácie.

Pri potenciálnom čínsko – taiwanskom konflikte je pozícia krajín veľmi podobná. Čína je na 3. mieste za Ruskom a Taiwan na 21. mieste pred Ukrajinou. Čína jasne dominuje v personálnom faktore okrem záložnej sily, kde jasne dominuje Taiwan. Čína má aj vzdušnú, leteckú a námornú prevahu, ale rozdiely nie sú tak veľké ako medzi Ruskom a Ukrajinou. Jasne navrch má Čína v logistike, zdrojoch a geografii. A Čína je tak ako Rusko aj jadrová veľmoc, a Taiwan nie. Obsadiť Taiwan sa zdá ľahké, ale ten môže počítať s pomocou krajín NATO, navyše ide o ostrov. Čína môže počítať len s pomocou Ruska a podporou Severnej Kórey.

A napokon, napätie neustáva ani medzi Tureckom a Gréckom. Celková pozícia krajín je veľmi podobná ako Rusko-Ukrajina či Čína-Taiwan, dokonca aj rozdiely medzi absolútnymi hodnotami indexu (ktoré vyjadrujú absolútnu silu krajiny), sú veľmi podobné. Turecko je v poradí krajín na 13. miest, Grécko na 27. mieste. Turecko vedie v personálnej oblasti s výnimkou záložného personálu, vo finančných otázkach okrem zahraničného dlhu, v letectve okrem stíhacieho letectva, v pozemnej sile, v námornej sile okrem ponoriek a hliadkových člnov, v logistike okrem obchodného námorníctva, v geografii okrem dĺžky pobrežia. Obe krajiny sú členmi NATO, konflikt by bol z tohto pohľadu v podstate absurdný, ale nie je nereálny. Rovnako ako v Rusku a v Číne stojí na čele Turecka autokrat so zorganizovaným aparátom a mohol by rátať aj s pomocou obyvateľstva. V tomto konflikte by ale podporu hlavných členov NATO asi získalo Grécko.

To, či vypukne vojna na Taiwane a prípadne v Grécku, bude závisieť aj od toho ako skončí vojna na Ukrajine.

Vojna na Ukrajine je desivým ľudským nešťastím, ktoré je ale precitnutím pre mnohých politikov. Uvedomili si, že naivná viera vo falošné kamarátstva

dláždené ekonomickými výhodami predstavujú jasné strategické riziko zničenia ich vlastných krajín. A tak ako koronakrízové problémy so svetovými dodávateľsko – odberateľskými vzťahmi znamenajú postupný návrat k preferencii bezpečnosti a spoľahlivosti kľúčových vstupov pred cenou a de facto lokalizáciu (deglobalizáciu) výroby a prepravy, bezpečnostné hrozby prinesú akúsi deglobalizáciu na úrovniach štátov, hľadanie skutočných spojenectiev založených na podobných hodnotách a aj rast verejných výdavkov na obranu.

Všeobecne je rozšírený názor, že vojna a s tým spôsobený rast výdavkov na obranu zvyšuje verejný dopyt a tým zvyšuje hospodársky rast. Je to ale doslova hlúposť, to by potom na stimuláciu svetového dopytu bolo postačujúce uskutočniť každý mesiac vojnu v odľahlom „kúte“ Zeme a hospodársky rast by bol zaručený.

Je to práve naopak, rast vojenských výdavkov odčerpáva zdroje s spôsobuje spomalenie hospodárskeho rastu. Tak ako v tej známej krivke „pušky verzus maslo“ (guns vs. butter). Termín pochádza z reálneho rozhodovania sa o použití dostupných dusičnanov v americkej Alabame v minulom storočí buď na výrobu pušného prachu alebo alternatívne na výrobu hnojív. Vo všeobecnosti to ilustruje príklad obmedzeného použitia obmedzených zdrojov. A tak aj zvýšenie výdavkov na

obranu bude znamenať tlak na spomalenie hospodárskeho rastu.

Týkať sa to bude hlavne krajín, ktoré výrazne zaostávali, najmä európskych krajín. Benefitovať budú firmy a krajiny, ktoré sú čistými exportérmi zbraní, pôjde predovšetkým o americké firmy a USA.

Samozrejme, vojenský výskum prináša inovácie, ktoré sú využiteľné aj civilne a takýmto spôsobom prispievajú k hospodárskemu rastu. Tak ako napríklad GPS (Global Positioning System), ktoré síce prevádzkuje americká vláda, ale jednu jeho časť, SPS (Standard Positioning Service) dala k dispozícii na komerčné použitie a na vojenské účely si ponechala PPS (Precise Positioning Service).

Svet teda čaká ďalšie náročné obdobie. Vyššie vojenské výdavky a hľadanie a utvrdzovanie hodnotových vzťahov v rámci aliancií, v našom prípade v rámci NATO. Myšlienka na samostatnú európsku obranu, dúfam, nateraz zanikne. Zlepšila by síce pozíciu niektorých európskych firiem, ale celkovú bezpečnostnú pozíciu starého kontinentu by výrazne oslabil. A to nechceme.

**Richard Tóth**  
hlavný ekonóm

Výdavky na obranu (2020) a počty vojakov (2019)								
Výdavky na obranu				Počet vojakov				
	% HDP		mld. USD		tis.		% pr. sily	
1.	Omán	10.9	USA	778.2	India	3 045	Eritrea	12.4
2.	S. Arábia	8.4	Čína	252.3	Cína	2 535	S. Kórea	8.7
3.	Alžírsko	6.7	India	72.9	S.Kórea	1 469	Džibuti	5.9
4.	Kuvajt	6.5	Rusko	61.7	Rusko	1 454	Sýria	5.2
5.	Izrael	5.6	V. Británia	59.2	USA	1 388	Jordánsko	4.4
6.	Azerbajdžan	5.4	S. Arábia	57.5	Pakistan	943	Izrael	4.3
7.	Jordánsko	5.0	Nemecko	52.8	Brazília	762	Č. Hora	4.1
8.	Arménsko	4.9	Francúzsko	52.7	Indonézia	676	J. Sudán	3.9
9.	Maroko	4.3	Japonsko	49.1	Irán	650	Arménsko	3.9
10.	Rusko	4.3	J. Kórea	45.7	J.Kórea	613	Srí Lanka	3.7
	<b>Svet</b>	<b>2.4</b>	<b>Svet</b>	<b>1 929</b>	<b>Svet</b>	<b>27 671</b>	<b>Svet</b>	<b>0.8</b>

Zdroj: Svetová banka

Top 10 štátov									
Najľudnatejších			Najväčších				Najbohatších		
	obyv.	USD/ob.		km <sup>2</sup>	USD/km <sup>2</sup>		bil. USD	USD obrany / tis. USD maj.	
1	Čína	1 412.6	179	Rusko	17.1	3 609	USA	145.8	5.34
2	India	1 375.6	53	Kanada	10.0	2 279	Čína	85.1	2.96
3	USA	331.9	2 345	USA	9.8	79 141	Japonsko	25.7	1.91
4	Indonézia	275.8	34	Čína	9.6	26 290	Nemecko	17.5	3.02
5	Pakistan	229.5	45	Brazília	8.5	2 318	UK	16.3	3.64
6	Nigéria	216.7	12	Austrália	7.7	3 580	Francúzsko	16.2	3.26
7	Brazília	215.3	92	India	3.3	22 173	India	14.2	5.12
8	Bangladéš	165.2	28	Argentína	2.8	1 046	Kanada	12.4	1.84
9	Rusko	145.1	425	Kazachstan	2.7	636	Taliansko	11.5	2.51
10	Mexiko	128.5	48	Alžírsko	2.4	4 076	Austrália	10.6	2.59
	<b>Svet</b>	<b>7 987.3</b>	<b>241</b>	<b>Svet</b>	<b>510.1</b>	<b>3 782</b>	<b>Svet</b>	<b>463.6</b>	<b>4.16</b>

Zdroj: Svetová banka, OSN, Credit Suisse, vlastné prepočty

Global Firepower Ranking 2021 (prvých 30 krajín)								
Por.	Krajina	Index	Por.	Krajina	Index	Por.	Krajina	Index
1	USA	0.0453	11	Taliansko	0.1801	21	Taiwan	0.3215
2	Rusko	0.0501	12	Egypt	0.1869	22	Ukrajina	0.3266
3	Čína	0.0511	13	Turecko	0.1961	23	Kanada	0.3601
4	India	0.979	14	Irán	0.2104	24	Poľsko	0.4179
5	Japonsko	0.1195	15	Indonézia	0.2251	25	Švédsko	0.4231
6	J. Kórea	0.1261	16	Nemecko	0.2322	26	J. Afrika	0.4276
7	Francúzsko	0.1283	17	Austrália	0.2377	27	Grécko	0.4506
8	V. Británia	0.1382	18	Izrael	0.2621	28	Vietnam	0.4521
9	Pakistan	0.1572	19	Španielsko	0.2901	29	Thajsko	0.4581
10	Brazília	0.1695	20	S. Arábia	0.2966	30	S. Kórea	0.4621

Zdroj: [globalfirepower.com](http://globalfirepower.com)

**Kontakt:** Richard Tóth, Hlavný ekonóm. Tel. +421 2 3226 6531. Fax: +421 2 3226 6910. E-mail: [research@privatbanka.sk](mailto:research@privatbanka.sk), [toth@privatbanka.sk](mailto:toth@privatbanka.sk). Web: [www.privatbanka.sk](http://www.privatbanka.sk)

**Upozornenie:** Vyjadrené názory a pohľady sú stanoviskom autora v čase písania správy. Táto správa vyjadruje len všeobecné stanovisko. Žiadna informácia alebo názor nepredstavuje ponuku na nákup alebo predaj cenného papiera alebo iného finančného nástroja. Správa nie je určená na poskytovanie osobného investičného poradenstva a neberie do úvahy špecifické investičné ciele, finančnú situáciu a osobné záujmy kohokoľvek, kto by mohol túto správu prijať. Hoci sú informácie v správe považované za spoľahlivé, nie je možné zaručiť ich správnosť. Právo meniť akúkoľvek formuláciu kedykoľvek a bez upozornenia vopred je vyhradené. Hodnota cenného papiera alebo iného finančného aktíva a príslušného výnosu môže stúpať alebo klesať a návratnosť investície nie je zaručená. Výkonnosť cenného papiera alebo iného fin. nástroja v minulosti nie je zárukou alebo indikátorom výkonnosti v budúcnosti. Investície na trhoch rýchlo sa rozvíjajúcich krajín sú spravidla kvôli vyššej politickej a ekonomickej nestabilite a nerozvinutému trhu a systému rizikovejšie. Zmeny výmenných kurzov a daňový režim vplyvajú na hodnotu, cenu alebo výnos cenného papiera alebo iného finančného nástroja.