

ZPRÁVA Z FINANČNÍCH TRHŮ

3. ČTVRTLETÍ 2009

Region	Index	31. 12. 2008	30. 6. 2009	30. 9. 2009	Vývoj od 31. 12. 2008	Vývoj od 30. 6. 2009
USA	DJIA	8 776,39	8 447,00	9 712,28	10,66 %	14,98 %
USA	Nasdaq	1 557,03	1 835,04	2 122,42	36,31 %	15,66 %
USA	S&P 500	903,25	919,32	1 057,08	17,03 %	14,98 %
Evropa	DJESToxx 50	2 447,62	2 401,69	2 872,63	17,36 %	19,61 %
Německo	DAX	4 810,20	4 808,64	5 675,16	17,98 %	18,02 %
Japonsko	Nikkei 225	8 859,56	9 958,44	10 133,23	14,38 %	1,76 %

Světová ekonomika

Ve zprávě za druhé čtvrtletí jsme si proti předcházejícím zprávám mohli dovolit mírně optimističtější tón. V tomto trendu budeme pokračovat i ve zprávě za třetí čtvrtletí roku 2009. Optimismus ve druhém čtvrtletí byl založen na tzv. předstihových makroekonomických ukazatelích, tj. na měkkých datech, která ukazují subjektivní vnímání současné a budoucí ekonomické situace ze strany spotřebitelů a podnikových managerů. Přestože panovaly obavy, zda se nejedná o optimismus předčasný, ekonomická teorie opět ukázala své opodstatnění a pozitivní údaje z předstihových ukazatelů se začaly přelívat i do tzv. tvrdých dat, tj. do čísel zobrazujících skutečnou hospodářskou aktivitu. Tento trend byl částečně nastartován již v průběhu druhého čtvrtletí, kdy ztenčující se zásoby ve skladech asijských průmyslových výrobců vedly ke zvyšování objemu průmyslových zakázek. V průběhu třetího čtvrtletí se pak tento trend rozšířil i do Spojených států a západní Evropy. Kromě těchto přirozených samoregulačních ekonomických jevů hrála určitou roli v procesu oživení i politika centrálních bankéřů, kteří nadále udržují úrokové sazby na rekordně nízkých úrovních a stejně tak stimulační opatření vlád, které utrácely a utrácějí v boji s recesí enormní částky. A právě činnost centrálních úřadů je jedním ze zdrojů obav, zda světové hospodářství nečeká ještě jeden propad. Někteří ekonomové predikují, že po odeznění účinku vládních stimulačních opatření a poté, co centrální bankéři budou nuceni vzhledem k rostoucím inflačním tlakům začít zvedat úrokové sazby, ztratí světová ekonomika hybnost a dojde k recesi

Standard & Poor's 500



s dvojtým dnem. Zatím však minimálně ze strany nárůstu inflačních tlaků bezprostřední nebezpečí nehrozí. Mohou za to především stále přetrvávající vysoká nezaměstnanost a relativně nižší ceny komodit. Rozhodujícími faktory pro vývoj světového hospodářství bude schopnost udržet ekonomický růst v době negativních fiskálních (snižování schodků státních rozpočtů) a monetárních (zvyšování základních úrokových sazeb) impulsů. Především vlády by měly najít odvahu dále nezvyšovat své zadlužování, protože nestabilita vládních financí by mohla přinést výrazně větší rizika, než případné druhé dno recese.

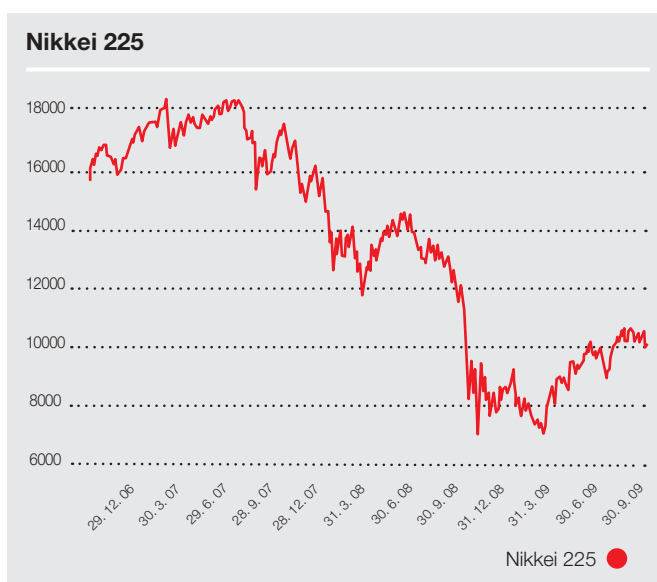
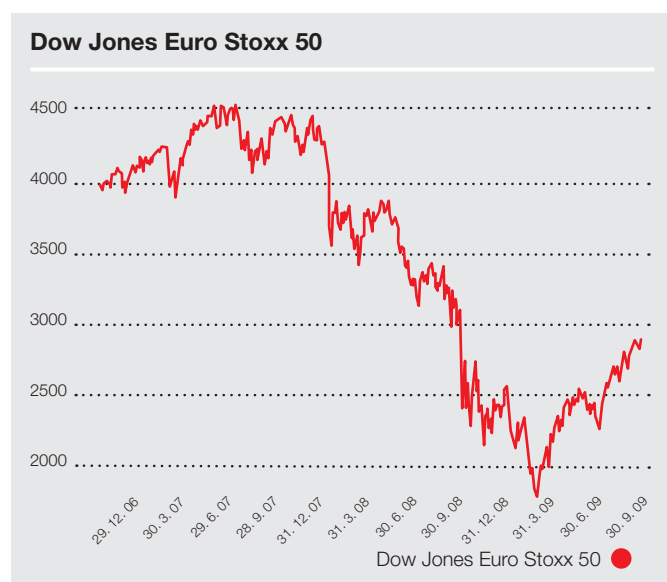
Ekonomický ukazatel	USA			EU		
	7/09	8/09	9/09	7/09	8/09	9/09
Úrokové sazby	0,25 %	0,25 %	0,25 %	1,00 %	1,00 %	1,00 %
HDP (čtvrtletně)	-0,7 %			-4,7 %		
Nezaměstnanost	9,4 %	9,7 %	9,8 %	9,5 %	9,6 %	
Index spotřebitelských cen	-2,1 %	-1,5 %		-0,7 %	-0,2 %	
Index cen výrobců	-6,8 %	-4,3 %		-8,4 %	-7,5 %	
Spotřebitelská důvěra	47,4	54,5	53,1	-23	-22	-19
U. of Michigan/IFO	66	65,7	73,5	87,4	90,5	91,3

Akcie

Většina akciových trhů těžila ve třetím čtvrtletí roku 2009 ze zlepšujícího se výhledu vývoje světové ekonomiky. Prázdníci se sklady průmyslových podniků a rostoucí objednávky přesvědčily investory k nákupům akcií. Většina indexů se tak dostala výrazně nad své hodnoty z počátku roku. Americký index S&P 500 posílil od začátku roku o 17,03 %, jeho evropský protějšek Dow Jones Euro Stoxx 50 o 17,36 %, zatímco japonský index Nikkei 225 posílil o „pouhých“ 14,38 %. Ne všem se však dařilo stejně. Šanghajský akciový index, který je používán jako indikátor vývoje čínských akcií sice od začátku roku posílil o 52,65 %, ale ve třetím čtvrtletí ztratil 7,60 % své hodnoty. Nedůvěra v čínský akciový trh byla způsobena některými faktory, které se mohou opakovat i na jiných trzích. Šlo především o přehnaný optimismus v prvním pololetí roku 2009, který byl založen spíše na očekávání, že čínské hospodářství se vzpamatuje z recese jako první, než na konkrétních datech o růstu ekonomické aktivity. První oficiální data pak byla tak dobrá, že ně-

kteří analytici začali zpochybňovat jejich kvalitu. K tomu se přidaly obavy, jak bude čínské hospodářství reagovat na odeznívání dopadu vládních stimulačních balíčků, které v poměru k hrubému národnímu produktu patřily k největším na světě.

Celková situace na akciových trzích je mírně optimistická. Kromě výše uvedených faktorů k tomu přispívá poměrně stabilní cena ropy, která v případě americké lehké ropy (American sweet light) ve sledovaném období kolísala mezi 59,52 a 74,37 USD za barel, a rostoucí ceny oceli, které se dostávají na úroveň před cenovou bublinou roku 2008. Nadále však přetrvávají obavy z příchodu druhého dna recese. Čínský příklad může ukazovat, že investoři budou v následujících obdobích pečlivě vyhodnocovat signály z jednotlivých regionů i z jednotlivých firem, a tak by se konkrétní tituly i celé regiony mohly vydávat velmi odlišnými směry podle toho, jak se budou schopny vypořádat s důsledky recese. Pro dlouhodobé investory by mohly být zajímavou volbou akcie podniků schopných generovat pravidelně vyšší dividendový výnos.



Dluhopisy

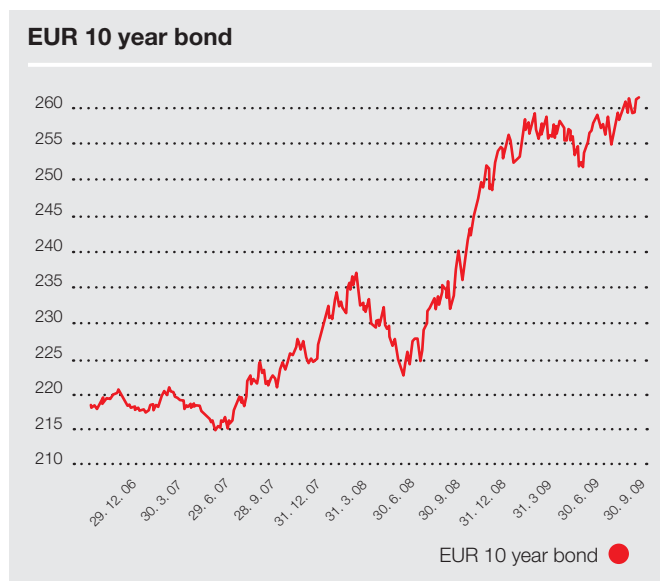
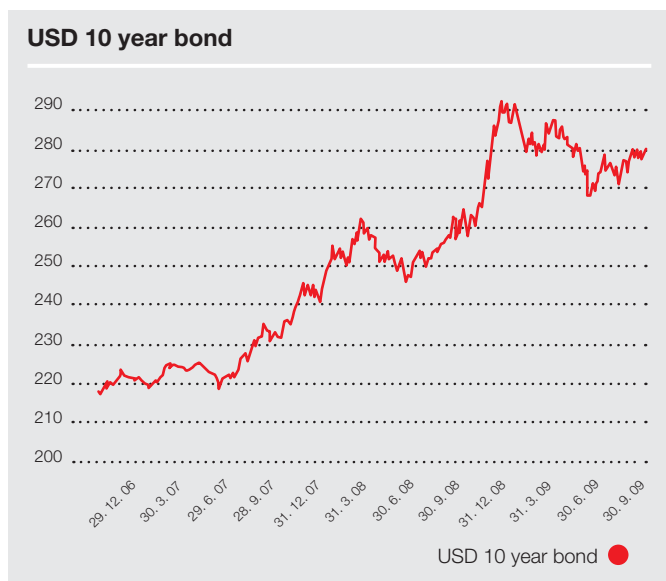
Třetí čtvrtletí roku 2009 bylo pro dluhopisy ve znamení dalšího nárůstu cen. Vývoj byl podobný na obou stranách Atlantického oceánu. Určitou výjimku tvořily krátkodobé dluhopisy. Jejich posilování bylo omezeno spíše technicky, když se jejich výnosy ocitly tak blízko nulového výnosu, že již neměly kam dál klesat. Růst cen amerických střednědobých a dlouhodobých dluhopisů byl podporován pokračující politikou americké centrální banky (FED), která v rámci tzv. quantitative easing pokračuje v nakupech amerických státních dluhopisů. I proto index amerických státních dlouhodobých dluhopisů posílil ve sledovaném období o 2,23 %, index střednědobých dluhopisů přidal 1,96 %, zatímco index krátkodobých dluhopisů vzrostl jen o 0,61 %. Obdobně se vedlo i německým státním dluhopisům, když index krátkodobých dluhopisů posílil jen o 0,88 %, zatímco index střednědobých dluhopisů vzrostl o 1,22 % a index dlouhodobých dluhopisů přidal 1,89 %. Obliba střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů by mohla pokračovat i v následujících obdobích, a to i přes určité obavy z nárůstu inflace. Je to dáno především strmostí výnosové křivky, když rozdíl výnosu mezi ročním a třicetiletým německým státním dluhopisem je více než 3 %. Podobný rozdíl ve výnosu je rovněž mezi americkým dvouletým a třicetiletým dluhopisem. Firemní dluhopisy na začátku čtvrtletí těžily z rostoucího optimismu, a tak například průměrná kreditní prémie u eurových dluhopisů s ratingem BBB poklesla na počátku srpna na 1,04 % z červencových 1,44 %. Pak se již situace stabilizovala

a na konci září byla kreditní prémie na úrovni 1,07 %. Ceny podnikových dluhopisů již zřejmě neporostou tak rychle jako v druhém a třetím čtvrtletí roku 2009. Pro středně a dlouhodobého investora, který zamýšlí tyto instrumenty držet až do splatnosti však stále představují investici se slušným výnosovým potenciálem.

Směnné kurzy

Třetí kvartál byl na devizových trzích ve znamení posilování eura vůči většině ostatních měn. Kurz EUR/USD se krátce ocitl dokonce nad úrovní 1.48, kde stál předtím naposledy v září 2008. Pohyb EUR/USD lze dát do spojitosti s hladem investorů po riziku, jehož důsledkem byla diversifikace v portfoliích globálních investorů a solidní růst akciových indexů po celém světě. K posílení EUR ovšem přispěly i centrální banky, které během uvedeného období přeskupily své devizové rezervy ve prospěch evropské měny.

Česká koruna získala během třetího kvartálu téměř 5 % hodnoty proti USD. O necelá dvě procenta posílila i vůči EUR, čímž znovu potvrdila, že oslabování dolaru proti euru působí na její hodnotu pákovým efektem. Ve srovnání s předchozími obdobími se citelně snížila kolísavost kurzu koruny proti oběma světovým měnám. Posilování koruny bylo ovšem pro ekonomiku nevíтанé v situaci prvních náznaků ekonomického oživení po předchozím dramatickém propadu. Obava ze zhodnocování koruny se také stala předmětem diskusí na zářijovém měnovém zasedání ČNB.



Pioneer Investment ČR

CZK	ISIN	Od začátku roku	1 rok	3 roky	5 let
Pioneer – Sporokonto	770030000234	1,84 %	-0,17 %	4,10 %	7,16 %
Pioneer – obligační fond	770020000269	-0,57 %	0,70 %	3,38 %	11,54 %
Pioneer – zajištěný fond	CZ0008472446	2,65 %	1,80 %	-2,14 %	n. a.
Pioneer – zajištěný fond 2	CZ0008472701	2,78 %	3,42 %	n. a.	n. a.
Pioneer – růstový fond	CZ0008470507	5,03 %	1,56 %	-5,84 %	6,45 %
Pioneer – dynamický fond	CZ0008471018	9,90 %	-0,77 %	-15,78 %	0,46 %
Pioneer – akciový fond	770030000143	19,78 %	-6,94 %	-29,26 %	-9,63 %

Pioneer Investments Luxembourg

	ISIN	Od začátku roku	1 rok	3 roky	5 let
CZK – Fondy životního stylu					
Pioneer P.F. – Global Defensive	LU0317512845	4,44 %	1,82 %	n. a.	n. a.
Pioneer P.F. – Global Dynamic	LU0317512928	10,59 %	-3,06 %	n. a.	n. a.
Pioneer P.F. – Global Progressive	LU0317513066	17,33 %	-11,43 %	n. a.	n. a.
EUR – Evropské akciové fondy					
Pioneer Funds – Core European Equity	LU0119364239	23,90 %	1,07 %	-23,75 %	8,65 %
Pioneer Funds – Euroland Equity	LU0119345287	24,27 %	-1,54 %	-18,30 %	17,79 %
Pioneer Funds – European Potential	LU0271656307	25,55 %	-3,99 %	-22,02 %	64,55 %
Pioneer Funds – Top European Players	LU0119366952	26,02 %	-2,27 %	-33,49 %	-5,69 %
Pioneer Funds – European Quant Equity	LU0190661008	22,76 %	-6,79 %	-35,04 %	n. a.
Pioneer Funds – European Small Companies	LU0133552405	34,31 %	-0,14 %	-32,35 %	13,58 %
EUR – Globální akciové fondy					
Pioneer Funds – Global Ecology	LU0271656133	10,17 %	-12,48 %	-16,96 %	33,86 %
Pioneer Funds – Global Equity	LU0133557115	26,67 %	-1,81 %	-25,05 %	-2,06 %
Pioneer Funds – Global Select	LU0271651761	22,41 %	-5,02 %	-28,35 %	-1,59 %
Pioneer Funds – Global TMT	LU0132203521	50,42 %	4,75 %	-20,86 %	-3,01 %
Pioneer Funds – Top Global Players	LU0119371440	16,38 %	-5,28 %	-28,21 %	-3,40 %
EUR – Asijské akciové fondy					
Pioneer Funds – Emerging Europe and Mediterranean Equity	LU0119336021	64,68 %	-6,26 %	-17,90 %	60,36 %
Pioneer Funds – Emerging Markets Equity	LU0119365988	52,40 %	2,09 %	-6,90 %	62,15 %
Pioneer Funds – Greater China Equity	LU0133656446	40,93 %	19,09 %	10,29 %	50,69 %
Pioneer Funds – Japanese Equity	LU0119372687	2,37 %	-6,49 %	-41,36 %	-18,40 %
Pioneer Funds – Pacific (ex. Japan) Equity	LU0119373065	41,75 %	11,11 %	-2,65 %	44,74 %
EUR – Dluhopisové fondy					
Pioneer Funds – Euro Bond	LU0119391471	6,17 %	10,28 %	12,29 %	18,59 %
Pioneer Funds – Euro Convergence Bond	LU0271654351	30,48 %	2,86 %	9,58 %	20,40 %
Pioneer Funds – Euro Corporate Bond	LU0133659622	15,12 %	10,20 %	4,85 %	10,56 %
Pioneer Funds – Euro Strategic Bond	LU0190665769	78,76 %	18,78 %	9,55 %	n. a.
Pioneer Funds – Euro Short-Term	LU0119402856	3,06 %	3,06 %	7,24 %	8,98 %
EUR – Dluhopisové fondy globálních a rozvíjejících se trhů					
Pioneer Funds – Emerging Markets Bond	LU0133598812	60,92 %	-4,26 %	-10,80 %	8,01 %
Pioneer Funds – Strategic Income	LU0162480882	22,60 %	6,41 %	0,92 %	9,60 %
EUR – Fond ochrany kapitálu					
Pioneer P.F. – Euro Protect	LU0271713207	-0,51 %	0,30 %	0,48 %	9,14 %
USD – Americké akciové fondy					
Pioneer Funds – U.S. Pioneer Fund	LU0133642578	13,87 %	-10,52 %	-19,86 %	0,65 %
Pioneer Funds – U.S. Research	LU0132182006	20,91 %	-2,52 %	-13,13 %	10,07 %
Pioneer Funds – North America Basic Value	LU0229387542	12,79 %	-6,62 %	-17,28 %	13,50 %
USD – Americké dluhopisové fondy					
Pioneer Funds – U.S. Dollar Short-Term	LU0132162586	5,73 %	-0,35 %	2,33 %	7,92 %

Pioneer Investments Austria

	ISIN	2Q 2009 % p. a.	1 rok % p. a.	3 roky % p. a.	5 let % p. a.
EUR – Akciové fondy					
PIA Select Europe Stock	AT0000675178	16,453	0,235	-8,239	1,820
PIA Dynamic Europe Stock	AT0000674932	18,919	2,326	-6,151	4,093
PIA Eastern Europe Stock	AT0000675186	30,594	-1,930	-9,089	5,421
PIA Austria Stock	AT0000674908	22,548	-4,355	-12,138	6,349
PIA Swiss Stock	AT0000675160	18,369	4,247	-4,997	3,874
PIA Energy Stock	AT0000706577	8,511	-9,781	-4,027	6,795
PIA Latin America Stock	AT0000674957	20,921	16,322	1,424	15,472
PIA Asia Stock	AT0000675020	7,064	5,895	-10,238	-1,038
EUR – Dluhopisové fondy					
PIA Euro Government Bond	AT0000671896	3,688	9,760	3,920	3,870
PIA Central Europe Bond	AT0000674924	10,000	0,367	5,662	5,926
PIA Euro Corporate Bond	AT0000688072	4,069	13,483	3,911	3,346
PIA Euro Cash	AT0000674973	7,731	-2,913	-2,763	-0,712
EUR – Zajištěné fondy					
PIA Guarantee Basket 2010 (V)	AT0000618772	0,660	4,720	4,430	n. a.
USD – Akciové fondy					
PIA America Stock	AT0000675038	12,097	-7,333	-6,698	-0,759
USD – Dluhopisové fondy					
PIA Dollar Cash	AT0000671813	6,608	-3,218	-0,702	0,915

Tento dokument byl připraven v dobré víře. UniCredit Bank Czech Republic, a.s., nenese žádnou zodpovědnost za přesnost informací v něm obsažených. Tento dokument není nabídkou k nákupu nebo prodeji jakéhokoliv finančního aktiva a nejedná se o investiční doporučení.

UniCredit Bank Czech Republic, a.s.

Na Příkopě 858/20

111 21 Praha 1

www.unicreditbank.cz, tel.: 800 144 441