

ZPRÁVA Z FINANČNÍCH TRHŮ

2. ČTVRTLETÍ 2010

Region	Index	31. 6. 2009	31. 3. 2010	30. 6. 2010	Vývoj od 30. 6. 2009	Vývoj od 31. 3. 2010
USA	DJIA	8 447,00	10 856,63	9 774,02	15,71 %	-9,97 %
USA	Nasdaq	1 835,04	2 397,96	2 109,24	14,94 %	-12,04 %
USA	S&P 500	903,30	1 164,50	1 026,60	13,65 %	-11,84 %
Evropa	DJESToxx 50	2 401,69	2 939,68	2 573,32	7,15 %	-12,46 %
Německo	DAX	4 808,64	6 153,55	5 965,52	24,06 %	-3,06 %
Japonsko	Nikkei 225	9 958,44	11 089,94	9 382,64	-5,78 %	-15,40 %

Světová ekonomika

Již poněkolkáté v řadě můžeme čtvrtletní zprávu začít optimisticky – světová ekonomika roste. Zároveň ale dodejme, že se začínají naplňovat předpoklady o zpomalování tempa tohoto růstu, a to zejména u vyspělých ekonomik v Evropě. Pozvolný růst by měl i nadále pokračovat. Klíčové nicméně bude, aby vlády tento růst neudusily příliš tvrdými úspornými balíčky, a také, aby se Číně podařilo nalézt a udržet správnou hodnotu jüanu a uřídit hrozící bublinu na realitním trhu.

Růst HDP v USA by měl v roce 2010 překonat 3 %, v zemích eurozóny pak dosáhnout zhruba 1 %. Ve své většině dobré výsledky přicházejí z podnikové sféry. Míra nezaměstnanosti se ve většině vyspělých zemí stabilizovala pod deseti procenty, ačkoliv pouze mírný růst ekonomik nedává velký prostor pro výraznější růst počtu pracovních míst.

Hlavním negativním faktorem ovlivňujícím vývoj na akciových i dluhopisových trzích je obrovské zadlužení vyspělých zemí a hledání jeho řešení. Pozornost investorů se v uplynulých měsících postupně přenesla od „řecké krize“ k stavu financí zemí EU obecně. Vývoj tak přinesl nejen snížení ratingu Řecka až na neinvestiční stupeň, ale také výrazné oslabení kurzu EUR vůči USD až pod hranici 1,2. Současná situace je vyvrcholením dlouholetého chování, kdy půjčka byla odpovědí na všechny ekonomické potíže. V uplynulých dvou dekádách pomáhaly půjčky udržovat stálý růst ekonomik při nízké inflaci a nezaměstnanosti. Rostly ceny aktiv, takže rozvahy podniků vypadaly zdra-

Standard & Poor's 500



vě a podobně rostoucí ceny nemovitostí dodávaly pocit bohatství běžným lidem, kteří tak neváhali utrácet a zajišťovat odbyt podnikům. A když se snad objevil náznak recese, řešení bylo jednoduché – nastartování ekonomiky zvýšením státních výdajů.

Postupně tak narostl dluh domácností, podniků, bank i států. Otázkou je, jak z tohoto nyní ven? Správný hospodář si půjčí pouze za předpokladu, že budoucí přínos z půjčky bude větší než náklady na její umocnění. Platí to ale o současných dlužích evropských zemí, nebo jde spíše o žití si nad poměry na úkor budoucích generací? Bude například řecká vláda skutečně schopna splatit všechny

Ekonomický ukazatel	USA			EU		
	4/10	5/10	6/10	4/10	5/10	6/10
Úrokové sazby	0,25 %	0,25 %	0,25 %	1,00 %	1,00 %	1,00 %
HDP (čtvrtletně)	1,0 %			0,1 %		
Nezaměstnanost	9,9 %	9,5 %		10,0 %		
Index spotřebitelských cen	-0,1 %	-0,2 %		1,4 %	1,6 %	1,4 %
Index cen výrobců	-0,1 %	-0,2 %		2,8 %	3,1 %	
Spotřebitelská důvěra	57,7	62,7	52,9	-15,0	-17,8	-17,0
U. of Michigan/IFO	72,2	73,6	76	101,7	101,5	101,8

své závazky včas a v plné výši? Jak se zachová, pokud bude muset volit mezi krácením zahraničních věřitelů a „potrestáním“ svých spoluobčanů tvrdými úspornými balíčky?

Poslední týdny ukazují, že investoři očekávají jasné a realizovatelné řešení, jakákoliv pochybnost je signálem k prodejům. Příkladem může být dohoda o záchranném balíčku pro krizi zasažené evropské země v ohromující výši 750 mld. EUR, na kterém se v květnu dohodly EU a Mezinárodní měnový fond (MMF) – optimismus a prudký růst akcií vydržel pouhý den.

Akcie

Zejména v dubnu se nedůvěra vůči Řecku a jihoevropským zemím odrazila v různém vývoji akciových trhů v Evropě a v USA. Evropské akcie měřené indexem DJ EURO STOXX 50 ztratily v průměru čtyři procenta, přičemž výrazně poklesly zejména ceny akcií bank a pojišťoven z důvodu obav z jejich expozice vůči Řecku. Naopak trhy v USA celkově vykázaly mírný růst, když se v průběhu měsíce index

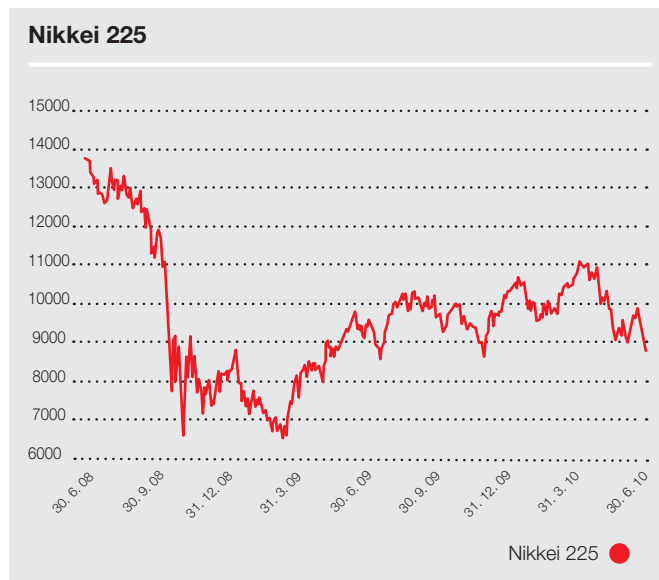
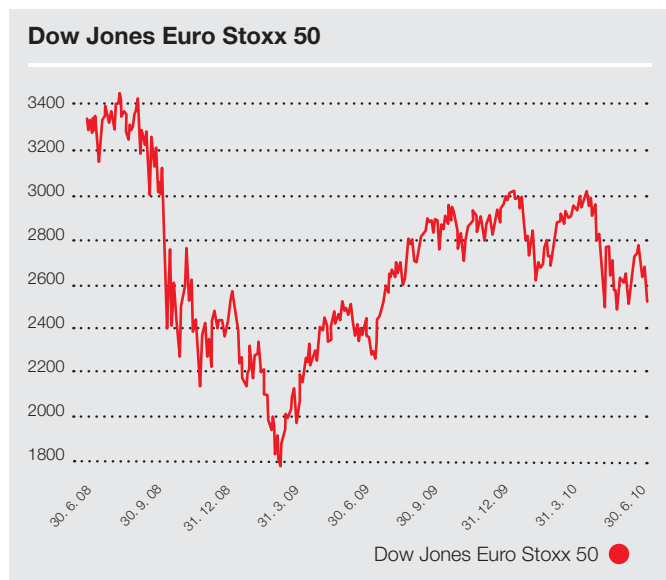
S&P500 překonáním hranice 1200 bodů dokonce dostal nejvýše od září 2008.

V závěru dubna a na začátku května trhy spíše ztrácely, a to až do 10. května, kdy zejména evropské akcie reagovaly na dohodu o záchranném balíčku EU a MMF skokovým růstem o více než pět procent. Bohužel, optimismus trhům dlouho nevydržel a následující výprodej v součtu znamenal jeden z nejhorších měsíců od roku 1987, když například index S&P500 ztratil 8 %.

V červnu akcie nejdříve navázaly na květnové propady, které vystřídala série růstů od 9. do 21. června. Závěr měsíce pak patřil opět medvědům. V součtu za celé čtvrtletí trhy v USA i v Evropě ubraly více než deset procent.

Dluhopisy

Obecně platí, že zásadní vliv na cenu dluhopisů má výše úrokové sazby centrální banky a riziko selhání emitenta (kreditní riziko). To plně potvrdil i vývoj dluhopisových trhů v uplynulém čtvrtletí. K růstu cen dluhopisů pomohl pokles předpokládané inflace



a další signály o dlouhodobějším setrvání úrokových sazeb (EUR i USD) na rekordně nízkých úrovních minimálně po další rok. Ještě zásadnějším faktorem se pak v posledních měsících stala řecká krize a obavy o zdraví státních financí obecně.

Investoři daleko více rozlišují mezi státními dluhopisy jednotlivých států, a to i uvnitř eurozóny. V případě nejistoty pak svou pozornost a investice směřují zejména k německým či americkým státním dluhopisům, jejichž ceny svou poptávkou tlačí výše. Naopak velice volatilním vývojem prochází dluhopisy Řecka a v menší míře i některých dalších „satelitních“ zemí eurozóny (Portugalsko, Španělsko apod.). Například 7. května nabízel řecký desetiletý dluhopis o více než devět procent vyšší výnos než stejně dlouhý dluhopis německý. Na konci května byl tento rozdíl (spread) zhruba poloviční.

Celkově index krátkodobých amerických státních dluhopisů za uplynulé 3 měsíce přidal 0,83 %, index střednědobých státních dluhopisů ve stejném období posílil o 4,18 % a index dlouhodobých státních dluhopisů pak dokonce o 5,85 %!

Příliš nezaostaly ani dluhopisové trhy v Evropě. Index krátkodobých německých státních dluhopisů v druhém čtvrtletí posílil o 0,92 %, index střednědobých německých státních dluhopisů přidal 3,15 % a o 3,94 % si polepšil index dlouhodobých dluhopisů.

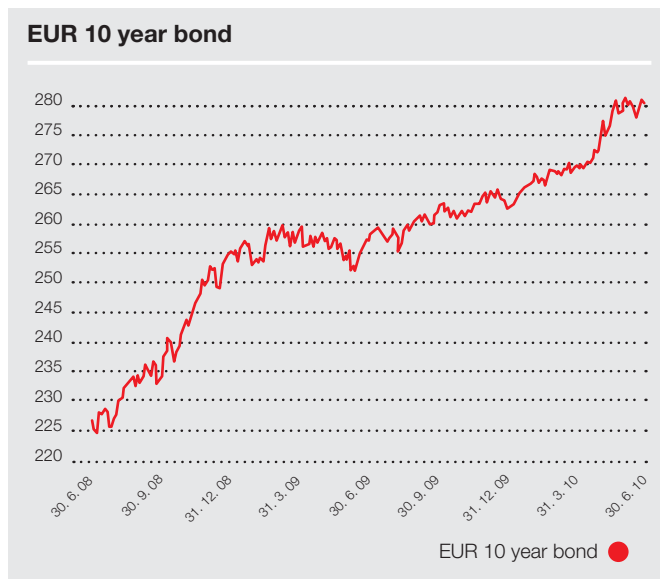
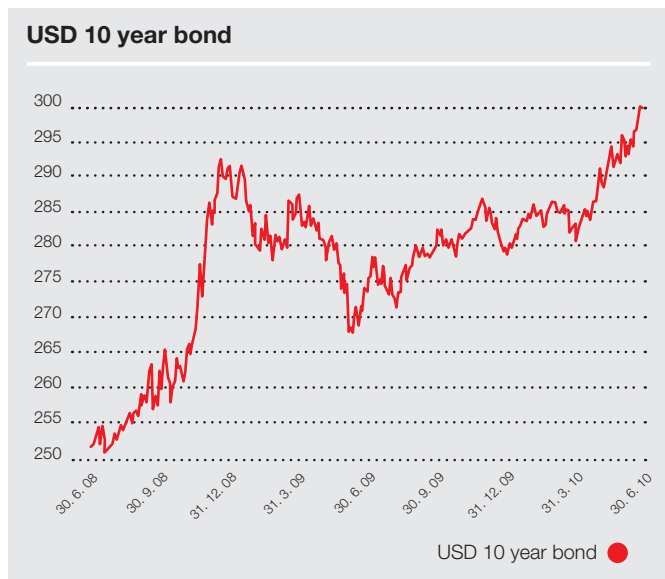
Potenciál dalšího růstu cen státních dluhopisů vidíme jako vyčerpaný. Úrokové sazby dosáhly úrovně, kdy je jejich další pokles již nepravděpodobný.

O něco lepší výhled mají dluhopisy podnikové, kde je nicméně klíčovým výběr vhodného emitenta.

Směnné kurzy

Evropská dluhová krize rozčeřila ve druhém čtvrtletí i hladiny devizových trhů a prohloubila ztráty eura proti dolaru o dalších 9 %. Proti začátku roku bylo euro v pololetí slabší o plných 15 %. Negativní sentiment investorů vůči evropské měně kulminoval v první červnové dekádě, kdy kurs EUR/USD krátkodobě podkročil hodnotu 1,2. Následnou mírnou korekcí EUR/USD směrem vzhůru lze přičíst přílišné kumulaci otevřených krátkých pozic na euro, tedy technickému faktoru spíše než zmírnění rizik v eurozóně.

O vliv na kurs EUR/CZK se během druhého čtvrtletí praly dva protichůdné faktory. Jedním byly relativně příznivé informace z domácí ekonomiky a také z pozice investorů nadějně výsledky parlamentních voleb. Druhým byla již popisovaná slabost eura proti dolaru, která v souladu s tradicí posledních let táhla korunu k oslabování nejen proti dolaru, ale i proti euru. Souboj vyústil v jedno z nejkolidnějších období z hlediska kursu EUR/CZK, který prakticky nevybočil z úzkého pásma 25 až 26, a to při ztrátě koruny proti konci předchozího kvartálu o nepatrných 1,2 %.



Pioneer Investment ČR

CZK	ISIN	Od začátku roku	1 rok	3 roky	5 let
Pioneer – Sporokonto	770030000234	0,55 %	2,49 %	3,85 %	6,87 %
Pioneer – obligáční fond	770020000269	2,08 %	9,40 %	12,23 %	8,45 %
Pioneer – zajištěný fond	CZ0008472446	-0,20 %	1,66 %	-5,72 %	n.a.
Pioneer – zajištěný fond 2	CZ0008472701	0,42 %	1,55 %	n.a.	n.a.
Pioneer – dynamický fond	CZ0008471018	-3,02 %	12,63 %	-20,70 %	-6,39 %
Pioneer – akciový fond	770030000143	-7,20 %	9,05 %	-38,74 %	-19,40 %

Pioneer Investments Luxembourg

	ISIN	Od začátku roku	1 rok	3 roky	5 let
CZK – Fondy životního stylu					
Pioneer P.F. – Global Defensive	LU0317512845	3,09 %	9,74 %	n.a.	n.a.
Pioneer P.F. – Global Dynamic	LU0317512928	2,18 %	14,51 %	n.a.	n.a.
Pioneer P.F. – Global Progressive	LU0317513066	1,37 %	22,40 %	n.a.	n.a.
EUR – Evropské akciové fondy					
Pioneer Funds – Core European Equity	LU0119364239	-3,76 %	20,99 %	-31,55 %	-2,81 %
Pioneer Funds – Euroland Equity	LU0119345287	-3,01 %	18,71 %	-33,28 %	-0,26 %
Pioneer Funds – European Potential	LU0271656307	1,02 %	24,70 %	-40,13 %	20,65 %
Pioneer Funds – Top European Players	LU0119366952	-0,88 %	21,51 %	-38,59 %	-14,56 %
Pioneer Funds – European Quant Equity	LU0190661008	-3,35 %	18,52 %	-42,93 %	-17,73 %
Pioneer Funds – European Small Companies	LU0133552405	1,69 %	26,70 %	-42,04 %	-3,93 %
EUR – Globální akciové fondy					
Pioneer Funds – Global Ecology	LU0271656133	-0,61 %	18,41 %	-30,51 %	17,01 %
Pioneer Funds – Global Trends	LU0133557115	4,88 %	19,65 %	-26,75 %	-5,34 %
Pioneer Funds – Global Select	LU0271651761	2,94 %	21,46 %	-32,21 %	-6,38 %
Pioneer Funds – Global TMT	LU0132203521	10,02 %	36,24 %	-21,78 %	-2,42 %
Pioneer Funds – Top Global Players	LU0119371440	3,32 %	21,90 %	-27,43 %	-6,52 %
EUR – Asijské akciové fondy					
Pioneer Funds – Emerging Europe and Mediterranean Equity	LU0119336021	12,32 %	53,18 %	-16,07 %	55,75 %
Pioneer Funds – Emerging Markets Equity	LU0119365988	8,40 %	39,89 %	-16,65 %	56,91 %
Pioneer Funds – Greater China Equity	LU0133656446	4,48 %	26,21 %	1,72 %	49,66 %
Pioneer Funds – Japanese Equity	LU0119372687	12,94 %	11,63 %	30,43 %	-17,24 %
Pioneer Funds – Pacific (ex. Japan) Equity	LU0119373065	7,31 %	30,37 %	-9,86 %	31,17 %
EUR – Dluhopisové fondy					
Pioneer Funds – Euro Bond	LU0119391471	3,65 %	7,42 %	19,84 %	14,99 %
Pioneer Funds – Euro Convergence Bond	LU0271654351	3,00 %	20,14 %	11,07 %	19,58 %
Pioneer Funds – Euro Corporate Bond	LU0133659622	3,68 %	14,45 %	11,02 %	10,16 %
Pioneer Funds – Euro Strategic Bond	LU0190665769	14,61 %	51,58 %	27,77 %	35,79 %
Pioneer Funds – Euro Short-Term	LU0119402856	0,16 %	1,50 %	6,11 %	8,38 %
EUR – Dluhopisové fondy globálních a rozvíjejících se trhů					
Pioneer Funds – Emerging Markets Bond	LU0133598812	26,02 %	57,95 %	18,00 %	28,34 %
Pioneer Funds – Strategic Income	LU0162480882	22,13 %	35,59 %	33,78 %	28,85 %
EUR – Fond ochrany kapitálu					
Pioneer P.F. – Euro Protect	LU0271713207	1,59 %	1,80 %	-3,05 %	7,13 %
USD – Americké akciové fondy					
Pioneer Funds – U.S. Pioneer Fund	LU0133642578	-7,87 %	13,04 %	-29,20 %	-6,77 %
Pioneer Funds – U.S. Research	LU0132182006	-7,65 %	13,79 %	-26,45 %	-2,17 %
Pioneer Funds – North America Basic Value	LU0229387542	-8,43 %	10,03 %	-27,26 %	-3,25 %
USD – Americké dluhopisové fondy					
Pioneer Funds – U.S. Dollar Short-Term	LU0132162586	2,41 %	8,78 %	2,94 %	10,59 %

Pioneer Investments Austria

	ISIN	2Q 2010 % p. a.	1 rok % p. a.	3 roky % p. a.	5 let % p. a.
EUR – Akciové fondy					
PIA Select Europe Stock	AT0000675178	-5,199	22,287	-11,038	-0,217
PIA Eastern Europe Stock	AT0000675186	-5,553	59,586	-10,661	5,759
PIA Austria Stock	AT0000674908	-6,566	18,801	-20,328	-2,459
PIA Swiss Stock	AT0000675160	-2,608	32,411	-5,041	4,073
PIA Energy Stock	AT0000706577	-4,060	12,390	-9,044	2,491
PIA Latin America Stock	AT0000674957	-1,400	48,539	-3,419	12,732
PIA Asia Stock	AT0000675020	2,277	28,918	-7,113	0,592
EUR – Dluhopisové fondy					
PIA Euro Government Bond	AT0000671896	0,943	7,628	6,089	3,159
PIA Central Europe Bond	AT0000674924	-2,743	20,230	6,301	5,012
PIA Euro Corporate Bond	AT0000688072	1,240	9,969	6,175	3,413
PIA Euro Cash	AT0000674973	0,187	10,579	-2,651	-0,558
EUR – Zajištěné fondy					
PIA Guarantee Basket 2010 (V)	AT0000618772	-0,114	0,411	0,422	1,014
USD – Akciové fondy					
PIA America Stock	AT0000675038	-12,613	9,516	-11,282	-2,609
USD – Dluhopisové fondy					
PIA Dollar Cash	AT0000671813	0,129	9,567	-0,944	1,126

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