

## Akcie

- V červenci trhy rozvíjející se Evropy získaly 1,5 % a opět tak překonaly klesající rozvinuté trhy, na druhou stranu se jim stále nepodařilo překonat globální rozvíjející se trhy, které opět rostly ještě o něco více (2,4 %). A to částečně i kvůli Řecku, které po silném loňském růstu (16,5 %) letos naopak mírně klesá (-2,4 %). Solidní růst cen ropy (o 7,5 % na 52,7 dolarů za barel) na ruském trhu částečně korigovaly nové americké sankce, a Rusku se tak podařilo získat alespoň průměrných 0,6%. Slabší dolar pomohl rozvíjejícím se trhům tím, že zmírnil tlak na jejich měny, což pomohlo zejména Turecku. To, společně se zvýšeným zájmem turistů, pomohlo letos relativně silnému tureckému trhu o 2,5 % výše. Trhy v České republice přidaly 2,7 % v očekávání prvního zvýšení úrokových sazeb po devíti letech. Maďarsko rostlo z regionu nejvíce (o 3,9 %), následované v těsném závěsu Polskem (+3,0 %). Polský trh vzrostl v návaznosti na prezidentské veto části zákona o kontroverzní soudní reformě.
- Na úrovni jednotlivých sektorů, surovinový sektor dosáhl nejlepšího zhodnocení (+5,2 %), následovaný telekomunikacemi (+4,9 %) a nemovitostmi (+4,6 %). Pouze 3 z 10 sektorů zakončily měsíc níže, tím nejhorším se stalo zdravotnictví (-5,8 %). Ostatní dva sektory v červených číslech byly zboží dlouhodobé spotřeby (-1,5 %) a petrochemie (-1,04%).
- Na úrovni jednotlivých akcií se do popředí dostala společnost Koza Altin s výkonností 57,7 % za minulý měsíc díky silnému růstu cen komodit. S větším odstupem ve výkonnosti bychom pak našli akcie společností Pegasus, Tekfen, Energa a Raspadskaya, všechny zakončily měsíc se ziskem mezi 21 a 28 %. Všechny tři nejlepší společnosti byly z Turecka. Naopak nejhorší společností se stala řecká Jumbo, jejíž akcie klesly o 11,6 %. 5 nejhorších společností pak doplňuje polská Synthos a Assec, ruská VTB Bank a maďarská Richter Gedeon, všechny se ztrátou mezi 7 a 8 %.
- Náš výhled se oproti minulému měsíci změnil pouze nepatrně. Turecká inflace nedosáhla očekávaných hodnot, což uklidnilo investory. Růst cen ropy pomohl ruským akciím, nicméně nejistota ohledně udržitelnosti vyšších cen zůstává a skutečný dopad amerických sankcí je stále nejasný. Silný ekonomický růst v eurozóně pak bude podporou pro trhy ve střední a východní Evropě.

(všechna čísla jsou založena na indexech MSCI v EUR vyjádření)

## Výkonnost akciových trhů (v EUR)

	1 měsíc	Od začátku roku	1 rok
MSCI Svět	-0,9%	1,4%	10,1%
MSCI Evropa	-0,4%	6,3%	13,5%
MSCI Rozvíjející se trhy	2,4%	12,1%	17,9%
MSCI Rozvíjející se Evropa	1,5%	-2,7%	16,3%
MSCI Maďarsko	3,9%	14,5%	35,6%
MSCI ČR	2,7%	8,4%	2,0%
MSCI Polsko	3,0%	27,3%	39,5%
MSCI Rusko	0,6%	-20,2%	6,5%
MSCI Turecko	2,5%	25,2%	14,9%
MSCI Řecko	-2,4%	16,5%	34,9%

Zdroj: Bloomberg

31.7.2017

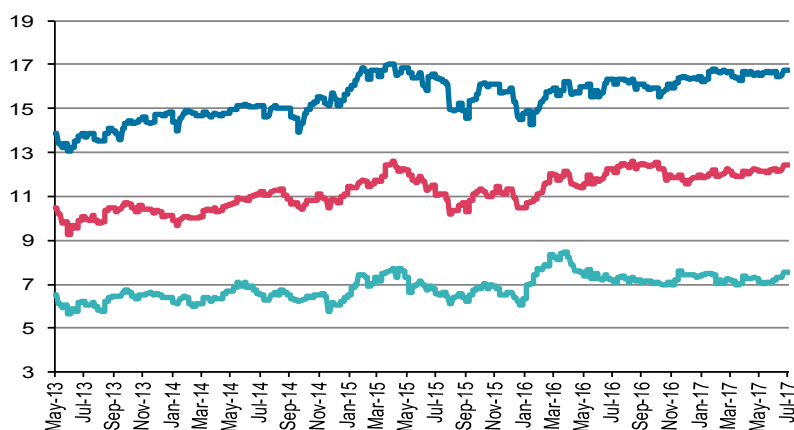
## Akcie regionu CEE – P/E na základě dvanáctiměsíčních odhadů zisku

(IBES/Datastream)

## Index MSCI Svět

## Index MSCI Rozvíjející se trhy

## Index MSCI Rozvíjející se trhy v Evropě



## Dluhopisy a měny

- Dluhopisy v místních měnách ve státech střední a východní Evropy se v červenci sice vyvíjely z velké části pozitivně. Když ovšem zohledníme směnný kurz vůči euru, byla výkonnost negativní. Úplně nejhorší byl v červenci opět ruský trh. Navzdory lehce pozitivní výkonnosti dluhopisů v RUB představovala ztráta počítaná v eurech -4,31%. Slabost měny postihla kromě Ruska také Turecko, které ukončilo měsíc s mínusem ve výši 2,90% v EUR. Pozitivně se naopak vyvíjel maďarský trh. I přes lehký růst výnosů byl v EUR vykázán zisk ve výši 1,37%. Naproti tomu český trh profitoval především z klesajících výnosů a uzavřel s pozitivní výkonností ve výši 0,7% (v EUR).
- U dluhopisů denominovaných v tvrdých měnách poklesly rizikové prémie státních dluhopisů denominovaných v eurech ve státech střední a východní Evropy během měsíce o dalších 7 bazických bodů a nachází se tak v několikaletém nejnižším bodu vývoje. Rizikové prémie dluhopisů denominovaných v USD z tohoto regionu poklesly u emitentů státních dluhopisů o 9 bazických bodů a u podniků zůstaly téměř nezměněné.
- V Turecku ponechala centrální banka na svém zasedání konaném 27. července hlavní úrokovou sazbu beze změny na hodnotě 8%. Vývoj inflace měl po silném růstu na začátku roku v posledních dvou měsících opět trochu klesající tendenci a krátkodobě bude dokonce v rozsahu vyjádřeném jednocifernou hodnotou. Přesto je hodnotou 10,9% z pohledu roční inflace ještě vždy příliš vysoká. Turecká centrální banka sice hlavní úrokovou sazbu v tomto roce dosud nezvýšila, avšak v důsledku zmenšení likvidity u této hlavní možnosti refinancování a zvýšení sazby horních limitů možností refinancování zvýšila náklady refinancování pro obchodní banky u centrální banky na 12,25%. Centrální banka ohlásila, že tento restriktivní kurz měnové politiky zachová tak dlouho, dokud se hodnota inflace trvale nezlepší.
- V Polsku vetoval prezident Duda části kontroverzní soudní reformy vlády. Uskutečnění reformy v plánovaném rozsahu je v důsledku toho nepravděpodobné, protože vláda nedisponuje potřebnou ústavní většinou zablokování veta. Polský zlotý se dostal předtím vůči euru pod tlak na základě úspěšného hlasování v parlamentu. I přes pozitivní hospodářské prostředí v Polsku se měna mezitím stala citlivou na negativní zprávy z politického systému.

## Dluhopisy

	Výnos v místní měně	Měsíční změna výnosu (bp)
<b>Německo 2Y</b>	-0,68%	-11
<b>Německo 10Y</b>	0,54%	8
<b>Polsko 2Y</b>	1,84%	-6
<b>Polsko 10Y</b>	3,36%	4
<b>Česká republika 2Y</b>	-0,36%	-28
<b>Česká republika 10Y</b>	1,02%	-6,6
<b>Maďarsko 2Y</b>	0,84%	10
<b>Maďarsko 10Y</b>	3,10%	1
<b>Turecko 2Y</b>	11,23%	40
<b>Turecko 5Y</b>	10,59%	15
<b>Rusko 2Y</b>	8,00%	1
<b>Rusko 5Y</b>	7,95%	5
<b>Rumunsko 2Y</b>	1,29%	-2
<b>Rumunsko 5Y</b>	2,54%	-6

## Měny

	Změna proti euru				
	1M	YTD	1Y	3Y	5Y
<b>PLN</b>	-0,55%	3,52%	2,40%	-1,79%	-3,28%
<b>CZK</b>	0,16%	3,57%	3,63%	6,10%	-2,90%
<b>HUF</b>	1,53%	1,71%	2,35%	3,12%	-7,41%
<b>TRY</b>	-3,45%	-11,11%	-19,87%	-31,17%	-47,01%
<b>RUB</b>	-4,90%	-8,57%	4,10%	-32,51%	-44,02%
<b>RON</b>	0,06%	-0,50%	-2,26%	-2,91%	0,47%

Zdroj: Bloomberg - 31.7.2017

## Komentáře připravil úsek investic Pioneer Investments Austria GmbH, Vienna

Petr Zajíc  
Mag. Florian Herzog  
Mag. Margarete Strasser

Portfoliomanažer - akcie CEE  
Portfoliomanažer - globální & CEE dluhopisy  
Portfoliomanažerka - globální & CEE dluhopisy

### Pokud máte nějaké dotazy, neváhejte nás kontaktovat:

- **Roman Dvořák – Product & Market Analyst**  
roman.dvorak@amundi.com
- **Dana Kryńska – Head of Marketing & PR**  
dana.krynska@amundi.com

#### Upozornění

Předmětné sdělení nepředstavuje osobní investiční poradenství ani investiční doporučení, která by zohledňovala individuální situaci investora, zejména ve smyslu jeho odborných znalostí a zkušeností v oblasti investic, či dokonce jeho finanční situaci, investiční cíle nebo vztah k riziku.

Kurzy, ceny, výnosy, zhodnocení, výkonnost či jiné parametry dosažené jednotlivými investičními nástroji v minulosti nemohou v žádném případě sloužit jako indikátor nebo záruka budoucích kurzů, cen, výnosů, zhodnocení, výkonnosti či jiných parametrů takovýchto nebo obdobných investičních nástrojů. S investicí do podílových listů je vždy spojeno riziko kolísání aktuální hodnoty investice a výnosů z ní, rovněž není jisté, že skutečný výnos bude odpovídat výnosu očekávanému. Míra očekávaného výnosu investičních nástrojů souvisí s mírou podstupovaného investičního rizika. Návrhovatelnost původně investované částky není v žádném případě zaručena. Investor nese kreditní riziko emitenta investičního nástroje. Objemy investic a rozložení portfolia do sektorů a zemí se mohou měnit. Investiční nástroje denominované v cizích měnách jsou vystaveny výkyvům vyplývajícím ze změn devizových kurzů, které mohou mít jak pozitivní, tak i negativní vliv zejména na jejich kurzy, ceny, zhodnocení či výnosy z nich plynoucí. Další informace o rizicích jsou dostupné v materiálu Poučení o rizicích na adrese [www.pioneer.cz/pouceni\\_o\\_rizicich.pdf](http://www.pioneer.cz/pouceni_o_rizicich.pdf).

Zveřejňované ekonomické údaje o výkonnosti fondů reflektují vliv skutečných provizí, odměn a dalších poplatků hrazených fondem. Struktura poplatků souvisejících s konkrétní investicí plyne z prospektu (statutu).

Předmětné sdělení nepředstavuje zvláštní informace o poskytovateli investičních služeb, jeho poskytovaných službách, ochraně majetku zákazníka, rizicích apod. dle příslušných právních předpisů. Tyto informace jsou dostupné v materiálu Informace pro zákazníky pro příslušnou investiční službu nebo produkt.

Dokumenty a informace uvedené na této internetové stránce, nejsou určeny osobám trvale bydlícím či sídlícím ve Spojených státech amerických a osobám splňujícím statut „amerického subjektu“, jak je definován v nařízení S podle zákona Spojených států amerických o cenných papírech z roku 1933, ve znění pozdějších předpisů.

Dříve, než se rozhodnete investovat; seznámte se s příslušným statutem českých fondů skupiny Amundi, který lze získat zdarma v sídle společnosti Pioneer investiční společnost, a.s., Želetavská 1525/1, 140 00 Praha 4, Česká republika či na vyžádání prostřednictvím bezplatné linky Klientského centra Pioneer Asset Management, a.s. společností skupiny Amundi. v ČR 800 118 844; rovněž se seznámte s příslušným prospektem zahraničních fondů, který lze získat zdarma na vyžádání prostřednictvím bezplatné linky Klientského centra Pioneer Asset Management, a.s., společností skupiny Amundi v ČR 800 118 844.

Dále se seznámte s aktuálním zněním obchodních podmínek, Informací pro zákazníky a s ceníkem příslušným pro daný produkt, zejména v případě zahraničních fondů se seznámte s legislativními podmínkami investice, devizovými omezeními a daňovými důsledky a s manažerskými pravidly a s podmínkami pro ČR. Všechny tyto dokumenty lze také získat zdarma na výše uvedených kontaktech. Názvy zahraničních fondů uvedené v českém jazyce zpravidla představují jejich marketingové označení pro Českou republiku.