



Komentáře k tržím regionu CEE

za březen 2012

Akcie

Po dvou měsících svižného růstu trhy východní Evropy poklesly. Investoři v obavách z makroekonomické situace v Evropě a zpomalení čínské ekonomiky raději vybírali zisky. Rozvíjející se Evropa odepsala 4,2 % a zaostala jak za globálními rozvíjejícími se trhy (-3,1 %) tak za vyspělými trhy (MSCI Europe -0,1 %, MSCI World 1,7 %, všechny výkonnosti v EUR). Z pohledu jednotlivých států nejvíce poklesly trhy s „vysokým beta“ jako Rusko a Maďarsko (-5,6 %, resp. -5,4 %). Tradičně defenzivní trhy jako Česká republika nebo Polsko překonaly region (-1,1 %, resp. -2 %). Nejlépe se však dařilo Turecku, to navzdory rostoucím obavám ze zvyšujícího se deficitu běžného účtu platební bilance a inflačním tlakům přidalo 0,3 %. Pozitivní výkonnost byla především tažena daty z bankovního sektoru a kroky turecké centrální banky.

Cena ropy zůstává nad 120 USD za barel a index volatility je blízko nejnižším hodnotám za posledních pět let. Proto stále věříme optimistickému scénáři pro východní Evropu, avšak makroekonomické ukazatele (především z Číny), dění kolem firem, ale také formování nové ruské vlády mohou v krátkém horizontu zvýšit averzi k riziku.

Dluhopisy

Po pozitivním začátku roku, který přinesl v průběhu prvních dvou měsíců výrazné zisky u dluhopisů a měn regionu CEE, došlo v březnu k realizaci zisku, což způsobilo slabší výkon. Zejména u dluhopisů v místních měnách i u měn samotných následovala korekce. Přesto ale patří první kvartál roku 2012, pokud jde o východoevropské dluhopisy, k obdobím s nejvýraznější výkonností. Jako výraznější než lokální trhy se prokázaly dluhopisy ve tvrdé měně, jejichž rozpětí se většinou ještě jednou zmírnilo (s výjimkou Ukrajiny). Zajímavá přitom byla také nová emise Ruska: stát zde koncem března emitoval dluhopisy denominované v USD (mezi něž patřily i dluhopisy s 30letou splatností). Navzdory i tak vysokému emisnímu objemu ve výši 7 mld. USD vznikla poptávka po objemu větším než 25 mld. USD!

V březnu se s realizacemi zisku dalo počítat, podle našeho názoru představují běžnou reakci trhu a nikoliv obrat všeobecně pozitivního trendu v průběhu tohoto roku. Nyní však trh dosáhl bodu, kdy bylo do cen promítnuto mnoho pozitivního (i pokud jde o globální růst). Nyní musí být splněna pozitivní očekávání, aby dobrá nálada na trzích přetrvávala i nadále. Z toho by mohla zajisté těžit i východní Evropa.

Akcie CEE

- Ruské akcie ztratily v březnu na síle, a to i přes to, že premiér Putin potvrdil své vítězství v prezidentských volbách. Další dobrá makroekonomická data USA nedokázala vyvážit obavy ze zpomalení čínské ekonomiky a oslabení globálních akciových trhů zasáhlo i Rusko. Cena ropy Brent se ustálila v relativně úzkém pásu 123 – 126 USD za barel, zájem mezinárodních investorů byl omezený. Nejistota panovala i v otázce formování nové vlády. Tyto skutečnosti přispěly k vybírání zisků. Spotřebitelský sektor a výrobci hnojiv přinesly lepší výsledek než sektor zpracovatelů ropy a zemního plynu, zpracovatelé kovů a těžbařů zaostaly.
- V březnu se maďarský index BUX propadl o 3,4 % v místní měně, v EUR o 5,4 %. Nejhůře se dařilo akciím Egis, které odepsaly 9,6 %. Naopak MOL (-1,6 %), Magyar Telecom (-2,2 %) a Richter (-2,6 %) překonaly index.
- Polský lokální index WIG20 odepsal 1,3 % v místní měně, MSCI Poland v EUR odepsal 2 %. Nejhůře na tom byl titul GTC, který se propadl hluboko o 23,5 %, následovaly ho slabá JSW (-9 %), Asseco Poland (-7,2 %) a Kernel (-6,8 %). Protiváhou byla společnost Synthos (+20,8 %), které byla nově zařazena do polského indexu. Dobře se dařilo také titulům PGNiG (+11 %) a PKN (+5,2 %). I bankovní index mírně překonal trh.
- Česká republika díky svému defenzivnímu charakteru překonala ostatní státy regionu CE3. Tituly, které v předchozím měsíci zaznamenaly nejlepší výkonnost, se v březnu umístily na opačné straně žebříčku (NWR -21,9 %, Erste -10,4 %). Jen čtyři tituly se udržely v černých číslech: AAA, Unipetrol, Philip Morris ČR a těsně Komerční banka.
- Turecko bylo jediným trhem s pozitivní výkonností v regionu. Banky překonávaly trh díky pozitivním datům v sektoru, pouze Akbank klesala. Citigroup totiž oznámila, že v této bance sníží svůj podíl. Nejhorší výkonnost přinesla ocelářská společnost Ereğli, Arcelor Mittal totiž prodal svůj 6,25% podíl institucionálním investorům.

Akcie CEE

Výkonnost akciových trhů (Eurobasis)

	1 měsíc	Od začátku roku	1 rok
MSCI Svět	1,7%	8,8%	6,4%
MSCI Evropa	-0,1%	7,9%	-2,4%
MSCI Rozvíjející se trhy	-3,1%	10,9%	-2,4%
MSCI Rozvíjející se Evropa	-4,2%	16,0%	-13,3%
MSCI Maďarsko	-5,4%	19,3%	-27,3%
MSCI ČR	-1,1%	6,2%	-6,2%
MSCI Polsko	-2,0%	14,2%	-18,1%
MSCI Rusko	-5,6%	15,3%	-12,9%
MSCI Turecko	0,3%	23,5%	-7,9%

Zdroj: Bloomberg

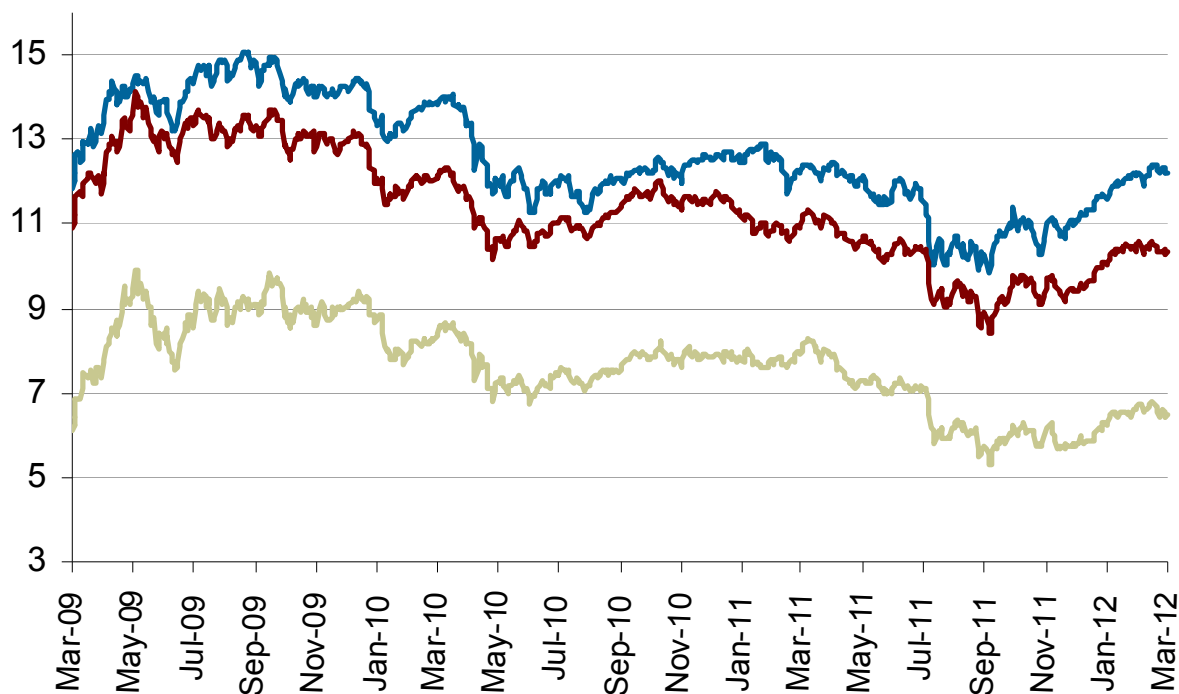
30/03/2012

CEE P/E na základě dvanáctiměsíčních odhadů zisku (IBES/Datastream)

MSCI World

MSCI Emerging Markets

MSCI Emerging Europe



Makroekonomický výhled CEE

Prognóza 2012	Růst HDP	Inflace	Rozpočtový deficit	Saldo obchodní bilance	Celkové zadlužení (státní i soukromé)
	reálný v %	v %	v % HDP	v % HDP	v % HDP
Polsko	3,1	3,3	-3,4	-3,4	56,4
Maďarsko	0,0	4,7	-2,5	2,6	75,5
ČR	0,9	2,7	-3,4	-1,1	43,2
Slovensko	1,9	3,0	-4,7	-0,4	46,9
Bulharsko	1,5	1,7	-1,3	2,2	20,5
Rusko	3,9	6,5	-1,5	3,9	12,1
Turecko	2,8	7,2	-1,8	-7,8	38,1
Ukrajina	2,0	9,5	-3,7	-3,9	39,4
Rumunsko	1,4	4,5	-2,5	-4,3	34,4
Rakousko	1,4	2,2	-3,0	3,2	73,9

Zdroj: UniCredit CAIB Group 1Q2012, IMF 9/2011

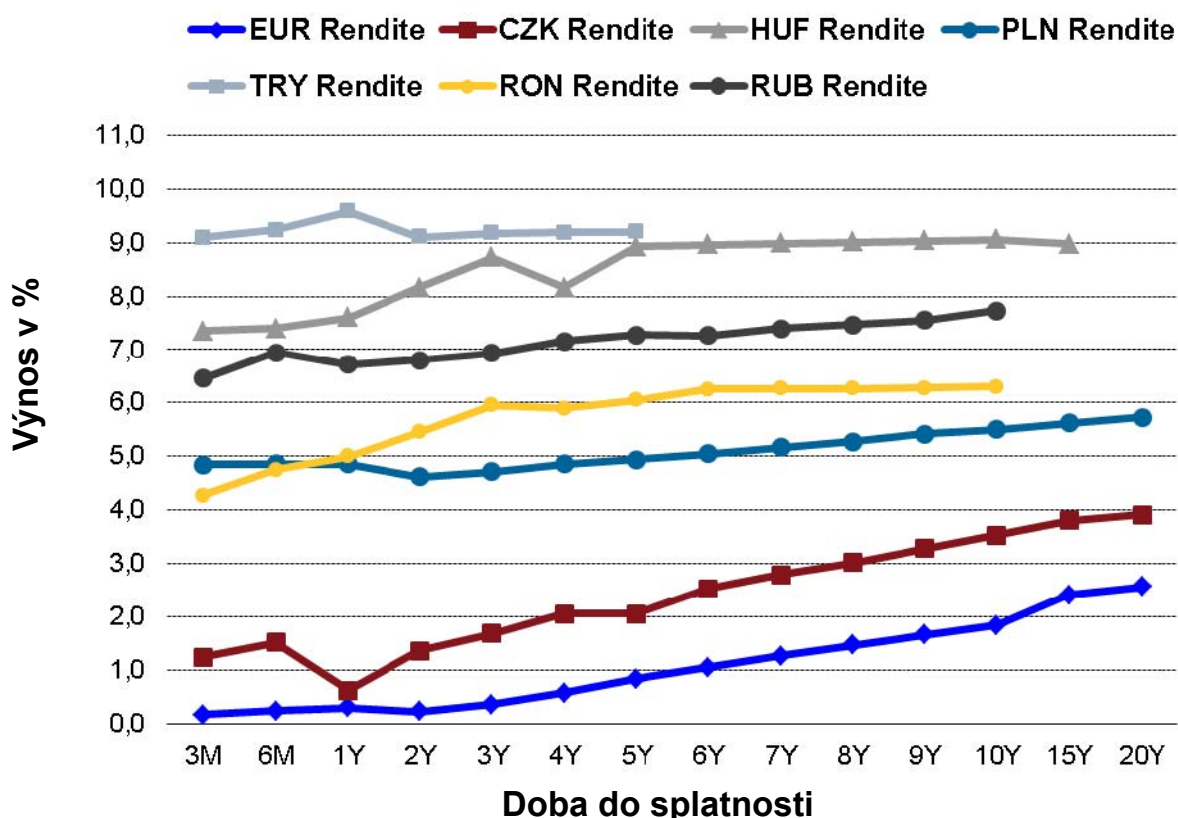
Dluhopisy CEE

- Po kladném vývoji v předchozích měsících u maďarských dluhopisů došlo v březnu ke korekci: výnosy stouply v průměru o 50bp, výnos 10letých dluhopisů opět dosahuje více než 9%. Centrální banka sice ponechala hlavní úrokovou sazbu na 7 %, avšak inflace ve výši 5,9 % dosáhla vyšší než očekávané úrovně. Také roste netrpělivost v důsledku dosud nezapočatých jednání mezi MMF a Maďarskem. Ukazuje se, že tento proces bude trvat déle, než se původně předpokládalo, neboť Maďarsko vyslovilo úmysl vstoupit na trh s eurobondy ještě před uzavřením dohody s MMF. Slabým výkonem se dosud prezentoval rovněž maďarský vnitřní trh: navzdory narůstajícímu exportu vykázala ekonomika v roce 2011 pouze mírný růst ve výši 1,7 %.
- V měsíci březnu zaznamenaly polské dluhopisy nižší přebytek nabídky. Vzniklé ztráty byly relativně malé a převážně způsobené realizacemi zisku. V současné době se již v Polsku dobře usídlily mezinárodní fondy (mj. Pimco a Templeton), které dodávají trhu jistou stabilitu. Navzdory mírně vyšší než očekávané míře inflace (4,3 %) ponechala Polská centrální banka hlavní úrokovou sazbu i nadále na 4,5 %. Ekonomický růst za rok 2011 byl v Polsku 4,3 %.

→ Pokud jde o české dluhopisy, ke ztrátám zde došlo zejména v oblasti těch dlouhodobých. Tentokrát prodávali dlouhodobé české dluhopisy zejména mezinárodní investoři. K tomu došlo, ačkoliv byla hlavní úroková sazba ponechána na 0,75 % a i v roce 2012 zůstane na této úrovni. Míra inflace, která nedávno opět vzrostla a přesáhla 2% cíl centrální banky, je však spíše způsobena jednorázovými vlivy, jako například navýšením DPH. Z tohoto důvodu také není akutně zapotřebí aktivita centrální banky. Růst HDP za rok 2011 dosáhl hodnoty 1,7 %.

→ Mírně slabší výkon vykazovaly také turecké dluhopisy. Navzdory i nadále vysoké míře inflace o hodnotě vyšší než 10 % tamní centrální banka ani nadále neuvažuje o zvýšení hlavní úrokové sazby. Mnohem spíše se snaží ztlumit inflaci prostřednictvím rostoucího kurzu liry. 10leté turecké dluhopisy denominované v místní měně v současné době přinášejí výnosy ve výši 9,45 %.

Výnosy CEE



Výnosy CEE

	Změna výnosu za 1 měsíc (bp)		Změna výnosu za 1 měsíc (bp)		Změna výnosu za 1 měsíc (bp)		Změna výnosu za 1 měsíc (bp)
EUR 2YR výnos	2	PLN 2YR výnos	-5	CZK 2YR výnos	2	HUF 2YR výnos	45
EUR 5YR výnos	-2	PLN 5YR výnos	3	CZK 4YR výnos	6	HUF 5YR výnos	51
EUR 10YR výnos	-2	PLN 10YR výnos	4	CZK 10YR výnos	27	HUF10YR výnos	49
TRY 2YR výnos	21	RUB 4YR výnos	-10	RON 1YR výnos	-35		
TRY 4YR výnos	23	RUB 9YR výnos	10	RON 3YR výnos	-50		

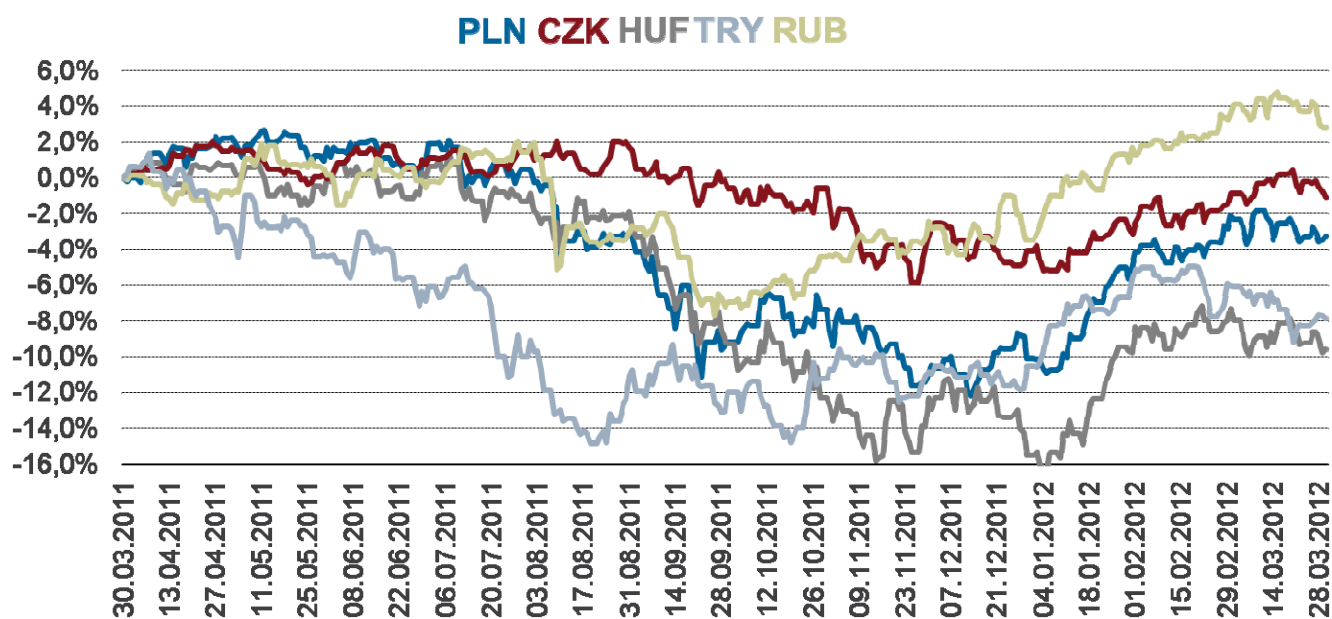
bp = bazický bod

Zdroj: Bloomberg 30/03/2012

Měny CEE

- Třetí měsíc v tomto čtvrtletí nedopadl u měn CE3 tak pozitivně, jako oba předchozí. Vyjma české koruny, která dokázala přinést mírný zisk, byl vývoj u ostatních měn slabší. Navzdory tomu došlo během prvního čtvrtletí k výraznému zhodnocení těchto tří měn oproti euru. Oslabení v březnu je tedy zapříčiněno realizacemi zisku, ale také opětovným nárůstem obav.
- V březnu došlo také ke 2% oslabení turecké liry oproti euru. Znovu rostoucí pochybnosti ohledně toho, zda má Turecká centrální banka se svými opatřeními inflaci skutečně pod kontrolou (jelikož míra inflace je stále vyšší než 10 %), i nadále příliš vysoký deficit běžného účtu platební bilance (ve výši cca 10 % HDP) tak společně s mírně horší náladou na trhu tlačily na tureckou měnu.
- Také impozantní rallye ruského rublu, která trvala od září, v tomto měsíci skončila. Podobně jako cena ropy vykazoval rubl spíše vedlejší trend a zakončil tento měsíc s lehkým oslabením oproti euru (vůči dolaru dokonce zaznamenal mírné zhodnocení). Znovuzvolení Vladimira Putina do úřadu ruského prezidenta bylo všeobecně očekáváno a nezpůsobilo tak výraznější reakci rublu.
- Rumunské leu nadále oslabovalo vůči euru. Poté, kdy bylo v předchozích měsících obchodováno okolo hodnoty 4,35, nyní leu dokonce spadlo až na historicky nejnižší hodnotu 4,39 a zakončilo měsíc s hodnotou 4,386. Také v meziročním srovnání patří leu k měnám CEE s nejhorsí výkonností.

Vývoj měn CEE vůči EURU



	1 měsíc	1 rok	Od začátku roku
Maďarský forint	-1,80%	-9,60%	6,97%
Polský zlotý	-0,45%	-3,21%	7,64%
Česká koruna	0,39%	-1,06%	3,16%
Ruský rubl	-0,45%	2,84%	6,51%
Turecká lira	-2,06%	-7,86%	2,49%
Rumunské lei	-0,73%	-6,39%	-1,38%
Ukrajinská hřivna	-0,44%	5,12%	-3,24%

Zdroj: Bloomberg

30/03/2012

Komentáře připravil úsek investic Pioneer Investments Austria GmbH, Vienna

Petr Zajíc	Portfoliomanážer - akcie CEE
Mag. Peter Bodis, CFA	Portfoliomanážer CEE
Mag. Martin Exel, CIIA	Portfoliomanážer - globální & CEE dluhopisy
Mag. Margarete Strasser	Portfoliomanážerka - globální & CEE dluhopisy

Pokud máte nějaké dotazy neváhejte nás kontaktovat:

- **Roman Dvořák** – Product & Market Analyst
roman.dvorak@pioneerinvestments.com
- **Dana Řezníková** – Head of Marketing & PR
dana.reznikova@pioneerinvestments.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.

Investice do podílových listů v sobě obsahuje riziko kolísání aktuální hodnoty investované částky a výnosů z ní a není zaručena návratnost původně investované částky. Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích. Míra očekávaného výnosu z cenných papírů nebo jiných investičních nástrojů souvisí s mírou investičního rizika a není jisté, že skutečný výnos bude odpovídat výnosu očekávanému. Výnosy z cenných papírů nebo jiných investičních nástrojů dosahované v minulosti nejsou zárukou výnosů budoucích. Objemy investic a rozložení portfolia do sektorů a zemí se můžou měnit. Investování s sebou nese řadu rizik; vysvětlení rizik a jejich vliv na kolísání aktuální hodnoty investované částky je uvedené na www.pioneer.cz/pouceni o rizicích.pdf.

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

Dříve, než se rozhodnete investovat, seznamte se s příslušným statutem fondů české rodiny, který lze získat zdarma v sídle společnosti Pioneer investiční společnost, a.s., Karolinská 650/1, 186 00 Praha 8, Česká republika či na vyžádání prostřednictvím bezplatné linky Klientského centra Pioneer Investments v ČR 800 313 663, 800 118 844; rovněž se seznamte s příslušným prospektem zahraničních fondů, který lze také získat zdarma na vyžádání prostřednictvím bezplatné linky Klientského centra Pioneer Investments v ČR 800 313 663, 800 118 844.

Zejména v případě zahraničních fondů se seznamte 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.