

## Akcie

- Akcie rozvíjející se Evropy v březnu lehce vzrostly (+0,8 %) v eurovém vyjádření, a to i díky růstu ruského trhu (+1,3 %), navzdory nižším cenám ropy (pokles o 5,8 % na 53,5 USD/bušl) a silnějšímu rublu. Řecko, Polsko a Turecko lehce získaly (0,7 %, resp. 0,5 %). Česká republika stagnovala (-0,1 %) a jediným trhem s poklesem se stalo Maďarsko, kde největší banka OTP stáhla dolů celý index po prodeji akcií jedním z významných akcionářů. Region rozvíjející se Evropy tak nepřekonal evropské rozvinuté trhy (+3,3 %) ani globální rozvíjející se trhy (+1,7 %), ale vzrostl více než index globálních rozvinutých trhů (+0,4 % MSCI World).
- Sektorem s největším zhodnocením se stalo zboží dlouhodobé spotřeby (+7,3 %), následované zbožím krátkodobé spotřeby (+3,3 %) a telekomunikacemi (+2,9 %). Ostatní sektory získaly mezi 1,5 % a 0,3 %. Jediným klesajícím sektorem byly suroviny (-1,3 %) v důsledku poklesu cen komodit (Bloomberg Commodity index -2,7 %).
- Mezi nejlepší společnosti se minulý měsíc zařadily maloobchodní společnosti (LPP a CCC v Polsku, Jumbo v Řecku nebo X5 v Rusku), polští výrobci a distributoři energií Tauron nebo petrochemická Grupa Lotos, turecká rafinerie Petkim nebo průmyslový holding Tekfen. Velmi silných zisků dosáhly také některé banky, konkrétně Erste Bank nebo polský Alior. Největší pokles zaznamenaly polské akcie ze sektoru surovin - KGHM, JSW nebo Synthos, společně s ruskými akciemi Federal Grid, Raspadskaya či Gazprom Neft.

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

## Výkonnost akciových trhů (v EUR)

	1 měsíc	Od začátku roku	1 rok
MSCI Svět	0,4%	4,9%	22,3%
MSCI Evropa	3,3%	6,0%	16,9%
MSCI Rozvíjející se trhy	1,7%	9,9%	24,7%
MSCI Rozvíjející se Evropa	0,8%	0,0%	18,5%
MSCI Maďarsko	-2,3%	-1,5%	22,7%
MSCI ČR	-0,1%	4,2%	1,6%
MSCI Polsko	0,5%	16,1%	10,1%
MSCI Rusko	1,3%	-5,9%	35,8%
MSCI Turecko	0,5%	9,2%	-11,3%
MSCI Řecko	0,7%	-4,8%	2,8%

Zdroj: Bloomberg

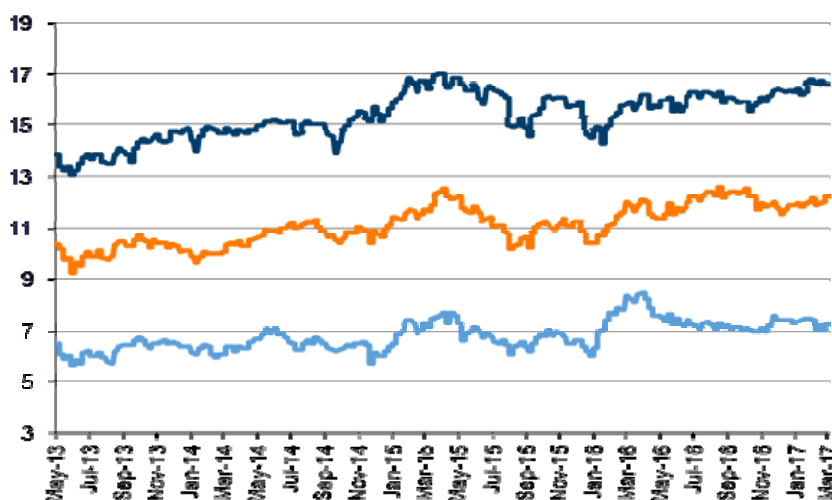
31.3.2017

## 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 v březnu dále výrazně posílily. Nejvíce se projevil nárůst hodnoty v Rusku – a to jak v místní měně (+2,37%), tak i v eurech (+5,48%). Kromě pozitivní výkonnosti dluhopisů profitovalo Rusko, a také Polsko ze zhodnocení měny vůči euru. Výkonnost Turecka (-0,63% v EUR) stáhla měna lehce do negativního pásma. V případě Česka (-0,59% v EUR) rozhodly o negativní výkonnosti rostoucí úroky. V oblasti tzv. tvrdých měn profitovaly dluhopisy z lehkého poklesu rizikových premií.
- Ruská centrální banka v březnu zareagovala na rychlý pokles míry inflace a snížila sazbu centrální banky o 0,25% na 9,75%. Míra inflace klesla v únoru na 4,6% a cíl v hodnotě 4% je tedy dosažitelný.
- S koncem prvního čtvrtletí končí i závazek České národní banky ohledně intervencí proti zhodnocení koruny vůči euru pod úroveň 27 korun za euro. Členové rozhodovacího grémia vycházeli původně z ukončení intervencí v polovině roku. Na jejich posledním zasedání v březnu už toto očekávání sděleno nebylo. O skončení intervencí bylo fakticky možné rozhodnout a uvést ho do platnosti kdykoliv. Rozsah intervencí během prvních tří měsíců roku výrazně vzrostl a bilance národní banky nakonec narostla na 77% objemu výkonu hospodářství. Hospodářské výhledy se v posledních měsících zlepšily a inflace je s hodnotou 2,5% v ročním horizontu opět v cílovém koridoru měnové politiky. Očekáváme proto, že intervence skončí již v příštích týdnech. V takovém případě by koruna měla vůči euru střednědobě posílit, protože je z fundamentálního hlediska příliš levná. V posledních měsících ovšem výrazně narostl objem spekulativních pozic na

zhodnocení. Po uvolnění měny by proto také měla výrazně vzrůst i volatilita a krátkodobě je možný i výskyt opačného pohybu. Na základě spekulativního přílivu kapitálu jsou i úroky v Česku výrazně nižší než ve zbytku regionu CEE. Úrokové sazby by se po ukončení intervencí měly opět přizpůsobit.

Dluhopisy			Měny					
	Výnos v místní měně	Měsíční změna výnosu (bp)	Změna					
			1M	YTD	1Y	3Y	5Y	
<b>Německo 2Y</b>	-0,74%	16						
<b>Německo 10Y</b>	0,33%	12						
<b>Polsko 2Y</b>	2,01%	-22						
<b>Polsko 10Y</b>	3,49%	-32	<b>PLN</b>	1,75%	4,07%	0,25%	-1,57%	-1,97%
<b>Česká republika 2Y</b>	-0,34%	10	<b>CZK</b>	-0,05%	-0,07%	0,03%	1,53%	-8,26%
<b>Česká republika 10Y</b>	0,90%	28,4	<b>HUF</b>	-0,21%	0,20%	1,66%	-0,48%	-4,64%
<b>Maďarsko 2Y</b>	1,14%	-37	<b>TRY</b>	-0,43%	-4,37%	-17,18%	-23,91%	-38,58%
<b>Maďarsko 10Y</b>	3,29%	-12	<b>RUB</b>	3,07%	8,01%	27,11%	-19,15%	-34,62%
<b>Turecko 2Y</b>	11,00%	20	<b>RON</b>	-0,68%	-0,35%	-1,85%	-2,03%	-3,68%
<b>Turecko 5Y</b>	10,90%	13						
<b>Rusko 2Y</b>	8,36%	-27						
<b>Rusko 5Y</b>	7,94%	-44						
<b>Rumunsko 2Y</b>	0,93%	3						
<b>Rumunsko 5Y</b>	2,87%	25						

Zdroj: Bloomberg - 31.3.2017

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

Petr Zajíc

Mag. Florian Herzog

Mag. Margarete Strasser

Portfoliomanážer - akcie CEE

Portfoliomanážer - globální & CEE dluhopisy

Portfoliomanážerka - globální & CEE dluhopisy

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

- **Roman Dvořák – Product & Market Analyst**  
roman.dvorak@pioneerinvestments.com
- **Dana Kryńska – Head of Marketing & PR**  
dana.krynska@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 mohou měnit. Investování s sebou nese řadu rizik; vysvětlení rizik a jejich vliv na kolísání aktuální hodnoty investované částky je uvedené na [www.pioneer.cz/poucenj\\_o\\_rizicich.pdf](http://www.pioneer.cz/poucenj_o_rizicich.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., Želetavská 1525/1, 140 00 Praha 4, Česká republika či na vyžádání prostřednictvím bezplatné linky Klientského centra Pioneer Investments v ČR 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 800 118 844. 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.