



# Komentáře k trhům regionu CEE

za říjen 2010

## Akcie

Globální akciové trhy v říjnu pokračovaly v rostoucím trendu a přidávaly tak ještě k silným zářijovým ziskům. Zejména první polovina měsíce byla velmi silná, podpořená pozitivními globálními makroekonomickými daty, které rozptýlily obavy ze scénáře recese s dvojitým dnem. Očekávání dalších monetárních stimulů ze strany FEDu (tzv. Quantitative Easing 2 – QE2) také napomohly lepší investorské náladě. Korekce akcií přišla v druhé polovině měsíce, kdy investoři realizovali své zisky v důsledku rostoucí nejistoty ohledně velikosti QE2. Akcie rozvíjející se Evropy překonaly akcie rozvinutých trhů, avšak zaznamenaly podvýkonnost vůči ostatním rozvíjejícím se trhům. Z hlediska zemí bylo Turecko opět nejlepším hráčem na poli výkonnosti, Česká republika naopak zaostávala. Mezi sektory nejlepší výkonnost zaznamenal sektor financí.

## Dluhopisy

V tomto měsíci se lokální dluhopisové trhy vyvíjely analogicky k eurovým či dolarovým dluhopisovým trhům a ceny těchto instrumentů v CEE regionu také klesaly. Jedinou výjimkou byly turecké dluhopisy, které profitovaly z příznivého inflačního výhledu pro rok 2011 zveřejněném Tureckou národní bankou. Také východoevropské měny po výrazném posílení v minulém měsíci proti Euru mírně ztrácely. Pozitivním překvapením byl však maďarský forint, který i v říjnu posiloval. Spredu u dluhopisu denominovaných v globálních měnách se v říjnu také rozšiřovaly.

Po dobré výkonnosti dluhopisů v regionu CEE očekáváme pokračující mírné vybírání zisků. Především dluhopisy v lokálních měnách, s výjimkou Turecka, mohou být negativně ovlivněny očekáváním zvýšení úrokových sazeb v příštích měsících. Na druhé straně ovšem vyšší úrokové sazby mohou, společně s příznivými makroekonomickými daty, přispět k dalšímu posilování východoevropských měn.

### Akcie CEE

- Ruské akcie vykázaly zisky již druhý měsíc po sobě, ačkoli v eurovém vyjádření byla výkonnost o něco nižší díky oslabujícímu dolaru. Rusku pomohl globálně silný index PMI , který naznačuje zesílení ekonomického růstu. Ceny ropy a dalších komodit byly podpořeny lepším ekonomickým výhledem, což také pomohlo ruským akciím. Trh až na některé výjimky ovládly banky (Sberbank +17 %, VTB + 15 %) v důsledku rychlejšího nárůstu úvěrů a poklesu počtu nesplácených půjček. Žádný jiný sektor nevykázal takovou konzistentní výkonnost, akcie se pohybovaly spíše podle toku informací u jednotlivých společností. Mezi akcie s nejvyšší výkonností patří Polyus Gold, MRSK Holding a společnosti distribuující energie.
  
- České akcie byly opět slabší, trh byl stažen dolů titulem ČEZ.
  
- Polsko vykázalo kladné zisky, nejvíce v sektoru financí, těžebních společností a dalších cyklických sektorů. Defenzivní sektory, zvláště telekomunikace, patřily k nejslabším.
  
- Výkonnost Maďarska byla podobná jako u Polska, avšak poté co vláda představila speciální daně na telekomunikace, energie a retail vzrostla volatilita. OTP Bank zaznamenala silné zisky a potvrdila tak trend v sektoru financí. Maďarská telekomunikační společnost Magyar Telecom byla silně zasažena zmíněnou speciální daní, když investoři očekávají významný pokles dividendy. MOL zůstal na hodnotách z minulého měsíce, ačkoli i této společnosti se nová daň týká.
  
- Turecké akcie byly velmi volatilní, ale přinesly nejvyšší zisky za říjen v celém regionu. Na začátku měsíce byly velmi výkonné, investoři přilévají peníze do nejslibnějších dlouhodobých příležitostí. Nicméně druhá polovina měsíce byla charakteristická realizací zisků, když akcie předběhly fundamentální faktory. Jako v ostatních zemích, i zde byly nejvýkonnější sektory financí a cyklické tituly, defenzivní naopak ztrácely.

## Akcie CEE

### Výkonnost akciových trhů (Eurobasis)

	1 měsíc	Od začátku roku	1 rok
MSCI Svět	1.80%	9.10%	17.80%
MSCI Evropa	2.40%	7.30%	12.60%
MSCI Rozvíjející se trhy	3.70%	8.90%	12.70%
MSCI Maďarsko	1.80%	7.20%	9.70%
MSCI ČR	-1.60%	4.90%	3.50%
MSCI Polsko	1.70%	19.20%	26.60%
MSCI Rusko	2.20%	10.80%	15.20%
MSCI Turecko	3.40%	47.90%	58.90%
MSCI Rozvíjející se Evropa	2.20%	17.00%	22.10%

Zdroj: Bloomberg

29/10/2010

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



### Makroekonomický výhled CEE

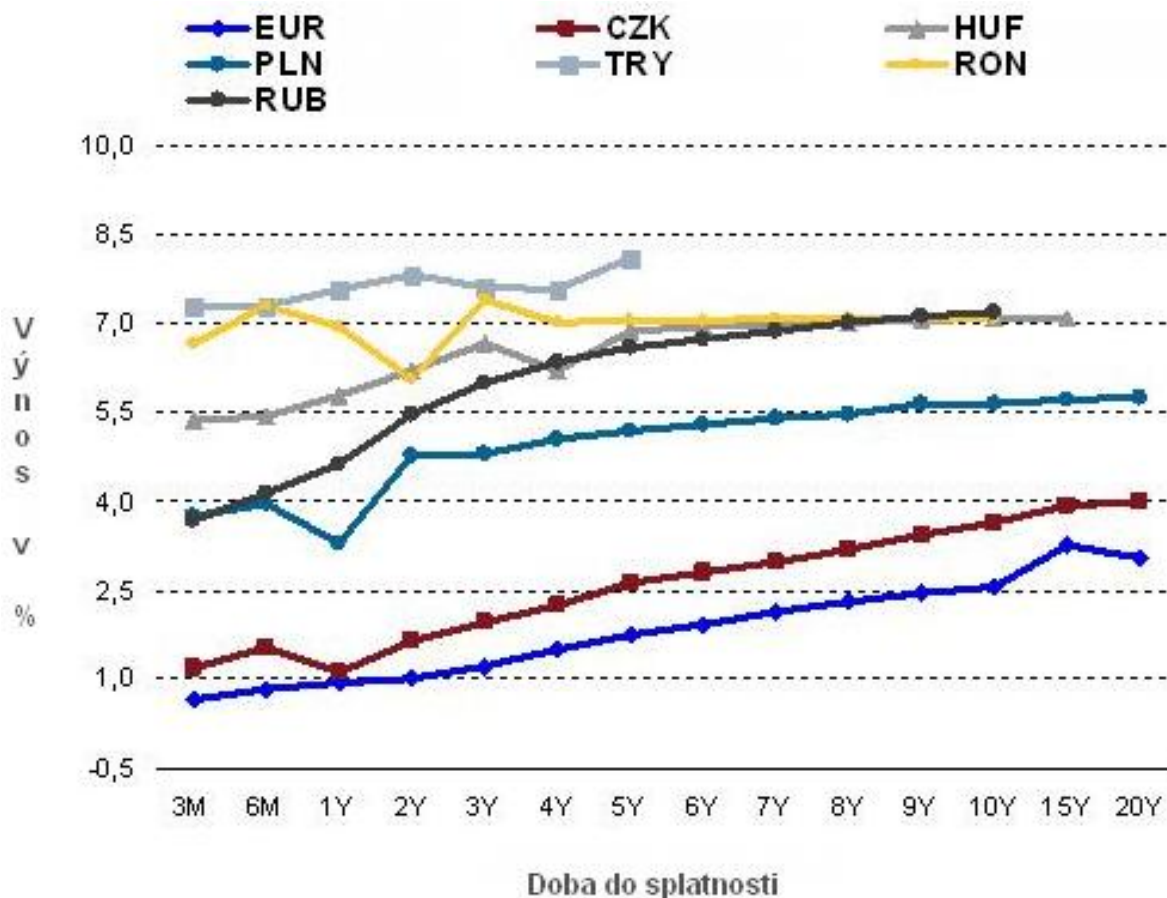
Prognóza 2010	Růst HDP	Inflace	Rozpočtový deficit	Saldo obchodní bilance	Celkové zadlužení (státní i soukromé)
	reálný v %	v %	v % HDP	v % HDP	v % HDP
Polsko	3.30	2.40	-7.10	-2.30	55.10
Maďarsko	1.00	4.90	-3.90	0.80	78.30
ČR	2.00	1.40	-5.20	-3.00	40.00
Slovensko	4.30	1.20	-7.80	-2.10	41.80
Bulharsko	-0.50	2.00	-4.80	-3.00	18.20
Rusko	3.40	6.70	-6.00	4.50	11.00
Turecko	7.00	8.40	-3.40	-4.90	43.30
Ukrajina	3.50	9.20	-6.00	0.00	39.50
Rumunsko	-2.50	5.90	-7.00	-6.30	35.50
Rakousko	1.90	1.80	-4.30	2.60	70.00

Zdroj: UniCredit CAIB Group

## Dluhopisy CEE

- Po příznivém vývoji v předchozích měsících následovaly maďarské dluhopisy obecný trend na dluhopsiových trzích a mírně oslabily. Výnosy zejména na delším konci výnosové křivky vzrostly o cca 30bp (0,3 %) a výnosová křivka mírně zestřměla. Celkově ale zůstává prostředí pro maďarské dluhopisy příznivě, inflace na úrovni 3,8 % byla mírně nižší než se očekávalo a umožnila tak centrální bance ponechat úrokové sazby na relativně nízké úrovni 5,25 %. Maďarská vláda také v říjnu oznámila ambiciózní plán na snížení schodku státního rozpočtu na úroveň 3 % HDP v roce 2011. Přestože pro některé analytiky se tato úroveň zdá nedostatečná, většina trhu přijala tyto zprávy příznivě. Výnos 10ti-letého státního dluhopisu se na konci měsíce pohyboval kolem 7 %.
- Také polská výnosová křivka v říjnu mírně zestřměla, ovšem nárůst výnosů na dlouhém konci křivky byl menší než v případě Maďarska. Údaje o inflaci byly mírně vyšší na úrovni 2,5 % a centrální banka ovšem i nadále ponechala základní úrokovou sazbu na úrovni 3,5 %, což ovšem neoddlilo spekulace o brzkém zvýšení úrokových sazeb. Do tohoto obrázku zapadlo také navýšení povinných minimálních rezerv z 3 % na 3,5 %, což může být prvním náznakem utažení monetární politiky ze strany centrální banky.
- Stejně jako ostatní dluhopsiové trhy také české dluhopisy ztrácely, především pak na dlouhém konci výnosové křivky. Dluhopisy s delší splatností tak nesou přibližně o 30bp (0,3 %) více než v předchozím měsíci. Inflace se podle očekávání pohybovala na úrovni 2 %, což bylo také v rámci rozpětí tolerovaném ČNB.
- Výjimkou v celkovém obrázku dluhopsiových trhů byl trh v Turecku. Ceny tureckých dluhopisů rostly po cele délce výnosové křivky s výjimkou nejkratšího konce a výnosová křivka tak mírně zploštěla. Pro lokální dluhopsiový trh byla pozitivní zejména inflační zpráva centrální banky, která očekává relativně nízkou inflaci nejen pro zbytek roku 2010, ale také pro rok 2011. S tím spojené delší období nízkých úrokových sazeb je pochopitelně příznivé i pro dluhopsiový trh. 10ti-letý turecký státní dluhopis má v současnosti výnos kolem 8,3 %.

## 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	19	PLN 2YR výnos	4	CZK 2YR výnos	4	HUF 2YR výnos	22
EUR 5YR výnos	26	PLN 5YR výnos	12	CZK 5YR výnos	10	HUF 5YR výnos	36
EUR 10YR výnos	27	PLN 10YR výnos	15	CZK 10YR výnos	28	HUF 10YR výnos	43
TRY 2YR výnos	-44	RUB 1YR výnos	-24	RON 3YR výnos	69		
TRY 5YR výnos	-49	RUB 10YR výnos	-6	RON 1YR výnos	60		

bp = bazický bod

Zdroj: Bloomberg 29.10.2010

## Měny CEE

- Vývoj měn v zemích CE3 byl rozdílný. Zatímco maďarský forint pokračoval v posilování, polský zlotý a česká koruna mírně ztrácely. V Maďarsku zjevně získává Orbanův kabinet důvěru investorů a také vyšší než očekávaná průmyslová produkce přispěla k posílení měny. Česká koruna si po prudkém posilování v předchozích měsících našla novou stabilnější hladinu na úrovni 24,5. K oslabování polského zlotého přispěly obavy z vyššího rozpočtového deficitu, a také ze schodku běžného účtu.
- Pokračující oslabování amerického dolaru zabránilo lepší výkonnosti turecké liry vůči Euru (lira je navázána na tzv. „koš měn“), která tak ztratila přibližně 1%. Také vyšší než očekávaný schodek běžného účtu byl vnímán negativně.
- Oslobování ruského rublu pokračovalo i v říjnu, když ani zářijové prohlášení Ruské centrální banky o rozšíření pásma pro měnové intervence nepřineslo na měnové trhy uklidnění. I přes rostoucí ceny ropy tak rubl v září opět ztratil oproti euru cca 2,5%.
- Na měsíčním srovnání se hodnota rumunského lei víceméně nezměnila, ovšem v průběhu měsíce lei nejprve v souvislosti s vyvoláním hlasování o nedůvěře vládě ztrácel, aby se pak, poté co vláda důvěru parlamentu obhájila, vrátil na původní hodnoty.

### 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 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/poucení\\_o\\_rizicích.pdf](http://www.pioneer.cz/poucení_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.