

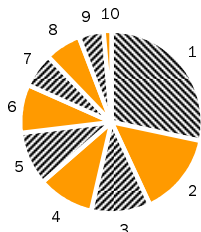
Pioneer - akciový fond, Pioneer investiční společnost, a.s., otevřený podílový fond

ČZK

akciové

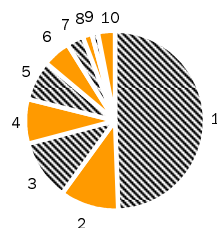
31.05.2006

Struktura akciové části portfolia podle sektorů¹



Sektor	Podíl na vl. kap.
1. Finance	25.75%
2. Spotřební zboží	13.36%
3. Péče o zdraví	9.55%
4. Průmysl	8.92%
5. Energie	8.55%
6. Informační technologie	7.83%
7. Zboží krátkodobé spotřeby	5.64%
8. Suroviny	5.90%
9. Telekomunikace	3.95%
10. Energetika a plynárenství	1.23%

Struktura vl. kap. podle země emitenta¹



Země	Podíl na vl. kap.
1. USA	44.86%
2. Velká Británie	9.42%
3. Japonsko	9.86%
4. Francie	7.40%
5. Německo	6.60%
6. Bermudy	4.47%
7. Švýcarsko	2.79%
8. Španělsko	1.58%
9. Nizozemí	0.97%
10. Ostatní	2.71%

Základní údaje¹

Zahájení výpočtu vlastního kapitálu	20.11.2000
Sídlo	Česká republika
Velikost fondu	535.45 mil. Kč
Hodnota podílového listu	0,8706 Kč
Minimální počáteční investice	5 000,- Kč
Minimální následná investice	1 000,- Kč
Přirážka ke kupní ceně	dle aktuálního ceníku max. 3,5 %
Úplata za obhospodařování p.a.	max. 2 %
SIN	770030000143

Poznámky a důležité informace jsou na druhé straně.

Deset největších portfoliových investic¹

Akcie	Podíl na vl. kap.
Citigroup Inc. Com	3.43%
OFFICE DEPOT	2.90%
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	2.80%
CONOCOPHILLIPS	2.63%
Microsoft Corp.	2.48%
OCCIDENTAL PETROLEUM	2.35%
BELLSOUTH CORP	2.32%
WELLPOINT INC	2.15%
PORSCHE	2.04%
AXA	2.01%

Výkonnost fondu v Kč^{4,6}

	fond	benchmark
1 měsíc	-3.68%	-4.50%
6 měsíců	4.31%	2.59%
Od 1.1.2006	2.39%	0.80%
1 rok	13.66%	11.89%
3 roky p.a.	10.33%	11.82%
5 let p.a.	-1.13%	-
Od vzniku fondu p.a.	-2.48%	-3.50%

Výkonnost fondu v jednotlivých letech^{5,6}

	fond	benchmark
2005	12.53%	11.15%
2004	3.01%	9.00%
2003	17.19%	18.21%
2002	-23.93%	-29.68%
2001	-16.39%	-16.47%
2000	-1.59%	-3.18%

Investiční cíl a strategie

Investičním cílem Fondu je dosáhnout kapitálového zhodnocení majetku ve Fondu investováním do diverzifikovaného portfolia akcií a dalších investičních nástrojů obchodovaných zejména na trzích zemí Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj při dosažení lepší likvidity, nižšího rizika a vyšší diverzifikace než při individuálních investicích. Fond sleduje benchmark, tzn. porovnává svou výkonnost oproti kompozitnímu benchmarku složenému z indexů zohledňujících globální vývoj na akciových trzích a vývoj na trhu korunových úrokových sazeb. Investičním cílem Fondu je pak dosáhnout lepšího zhodnocení investic podílníků než činí vývoj výše uvedeného kompozitního benchmarku. Fond zajišťuje většinu investic v cizí měně proti měnovému riziku prostřednictvím zajišťovacích instrumentů peněžního trhu. Vzhledem k nepředvídatelným výkyvům na finančních trzích nemůže Společnost plně zaručit dosažení stanoveného investičního cíle.

Portfolio manažer

Portfolio manažerem je Petr Zajíc. Po absolvování makléřských zkoušek v roce 1994 zastával řadu pozic v předních finančních společnostech - ČSOB, Expandia Finance, Patria Finance. Do Pioneer Investments přišel ze společnosti Conseq Finance, kde se specializoval na akciové produkty. Je odborníkem na celý rozsah instrumentů kapitálového trhu. Při obhospodařování majetku ve fondu spolupracuje s mezinárodním investičním týmem pro globální akciové trhy skupiny Pioneer Investments v Dublinu, v jehož čele stojí Neil Robson.

Složení váženého indexu (benchmarku)²

Trh	Index	Váha
Světové akcie	MSCI World Local	95.00%
Peněžní trh ČR	PRIBOR6M	5.00%



Pioneer - akciový fond, Pioneer investiční společnost, a.s., otevřený podílový fond

CZK

akciové

31.05.2006

Vývoj kurzu 1 podílového listu v Kč⁶

Akciový fond



Výkonnost fondu v porovnání s příbuznými fondy³

K 2/06/2006	Počet fondů	Pořadí	Kvartil
4 týdny	11	3	2
3 měsíce	10	1	1
6 měsíců	10	2	1
1 rok	10	4	2
Od 1/1/2006	10	2	1

Poznámky

- Objemy investic a rozložení portfolia fondu do sektorů a zemí se mohou měnit.
- Původně stanovený vážený index portfolia (dále benchmark - BMK) byl složen z 50% BE500 a 50% S&P 500. Od 10.3.2004 je stanoven nový benchmark ve složení 95% MSCI World Local a 5% PRIBOR6M, který plynule navazuje na původní složení BMK. Index MSCI World Local je kapitalizací vážený index, který reprezentuje trend akciových titulů rozvinutých zemí. Základní světových finančních trzích. Index nebere v úvahu reinvestování dividend. Je zveřejňován denně přímo agenturou Morgan Stanley Capital International. Zdroj: Bloomberg. PRIBOR (Prague Interbank Offered Rate) je referenční úroková sazba na trhu mezibankovních depozit, kterou počítá (fixuje) kalkulační agent pro Českou národní banku a Czech Forex Club z kotací referenčních bank pro prodej depozit (offer). Údaje jsou platné pro 6měsíční splatnost. Zdroj: Bloomberg, www.cnb.cz.
- Výkonnost fondu je porovnávána s výkonností podílových fondů, které jsou podle statutů klasifikovány jako fondy akciové. Údaje o těchto fondech jsou převzaty z UNIS ČR (Unie investičních společností ČR), kde jsou sledovány pravidelně na týdenní bázi (vždy k pátku), a mohou se tudíž odlišovat od přesných měsíčních údajů. UNIS ČR je významnou nezávislou profesní institucí, která sdružuje především subjekty kolektivního investování v České republice a prosazuje průhledná pravidla podnikání, informační otevřenost v oblasti kolektivního investování a ochrany dobrých mravů při hospodářské soutěži. Více informací najdete na www.unisicr.cz.
- Kvartil je jedna čtvrtina skupiny, číslo uvádí pořadí čtvrtiny, ve které se fond umístil (25% nejlepších má číslo 1, 25% nejhorších má číslo 4).
- Benchmark fondu zohledňuje průměrné roční náklady fondu včetně nákladů na zajištění měnového rizika. Výkonnost fondu nezahrnuje poplatky spojené s vydáváním a odkupováním podílových listů (přírůžka ke kupní ceně, srážka v případě odkupu).
- K výpočtu ročních výkonností jsou použity technické (auditované) ceny k 31.12. s výjimkou roku 2005, kdy ještě není znám výrok auditora. Roční výkonnost se vypočte jako vzájemný procentuální rozdíl těchto hodnot ze dvou po sobě jdoucích let. Příklad výpočtu roční výkonnosti za rok 2003: (cena 31.12.2003/cena 31.12.2002 -1)*100. Výkonnost fondu v prvním roce jeho existence je počítána ode dne jeho zřízení. Benchmark fondu zohledňuje průměrné roční náklady fondu včetně nákladů na zajištění měnového rizika.
- Zdroj: Pioneer Investments v ČR.

Sdělení obsažená v tomto materiálu nepředstavují nabídku podílových listů fondů obhospodařovaných Pioneer investiční společností, a.s. Dříve, než se rozhodnete investovat do podílových listů fondů obhospodařovaných Pioneer investiční společností, a.s., seznámte se s jejich statuty na www.pioneerinvestments.cz. Statuty lze zdarma získat také v sídle obhospodařovatele Praha 8, Karloinská 650/1, PSČ: 186 00, či na vyžádání prostřednictvím bezplatné linky Klientského centra 800 11 88 44 nebo klientské linky Živnostenské banky 800 12 24 12.

Upozorňujeme, že investice do podílových listů v sobě obsahuje riziko kolísání aktuální hodnoty investované částky a výnosů z ní. Předchozí výkonnost fondu nezaručuje stejnou výkonnost v budoucím období a minulý výnosy plynoucí z vlastnictví podílových listů nejsou zárukou výnosů budoucích. Hodnota investice a příjem z ní může stoupat i klesat a není zaručena plná návratnost původně investované částky. Nikdy nelze zaručit, že určité státy, trhy či odvětví vykážou takový výkon, jaký se původně očekával. Investování přináší určitá rizika, spojená například s politickým vývojem a pohybem měn. Doporučujeme investorům projednat svou toleranci vůči investičnímu riziku se svým osobním bankéřem nebo finančním poradcem.

Pioneer Investments je obchodní označení společnosti Pioneer Global Asset Management S.p.A. a skupiny jejích dceřiných společností.



Měsíční komentář

Akciové trhy prošly v květnu hlubokou korekcí. Obavy ze zvyšování úrokových sazeb, spojené s inflačními tlaky posilovanými zejména vysokými cenami ropy a komodit, přivedly značnou část investorů k realizaci výrazných zisků z předchozích šesti měsíců. Akciové trhy tak v podstatě bez výjimky poklesly. Nejmenší poklesy zaznamenaly izraelská burza a možná trochu překvapivě také americký index Dow Jones. Další klíčové indexy v Evropě a USA ztrácely kolem pěti procent a vůbec nejhorší zisky zaznamenaly rozvíjející se trhy ve východní Evropě, jejichž ztráty se pohybovaly mezi 11% a 13%. Globální index MSCI World poklesl o 4,7% a připsal si tak nejhorší měsíc od prosince 2002.

Podle našeho názoru současné poklesy na rozvinutých akciových trzích nejsou změnou dlouhodobého růstového trendu, ale spíše vybíráním zisků a následným vyčkávaním jaké budou skutečné dopady případného zvyšování úrokových sazeb. Tomu odpovídá i skutečnost, že největší propady zaznamenaly trhy, které byly v uplynulých dvou letech nevykonnější. Domníváme se, že obavy z dopadu úrokových sazeb jsou přeci jen přehnané. Musíme si totiž uvědomit, že ke zvyšování úrokových sazeb dochází v USA již 2 roky a jak makroekonomické ukazatele tak hospodářské výsledky firem byly po celé toto období více než příznivé. Ve Spojených státech se v současnosti mluví spíše o tom, kdy a na jaké úrovni se zvyšování úrokových sazeb zastaví. Zároveň je také potřeba připomenout, že jak firmy tak individuální spotřebitelé jsou spíše závislí na tři až pětiletých sazbách (hypotéky jsou obvykle fixovány na tuto dobu a také dluhopisy emitované korporacemi mají podobnou průměrnou splatnost), a tyto úrokové sazby se zvýšily jen o cca 1%, přestože úroková sazba Americké centrální banky (FED) vzrostla o 4%. Navíc v posledních deseti letech zaznamenaly akciové trhy překvapivě nejlepší výkonnost v době, kdy úrokové sazby rostly a naopak klesaly v dobách snižování úrokových sazeb. I toto podle našeho názoru signalizuje, že dopad úrokových sazeb na výkonnost akciových trhů se možná přeceňuje. Pro trh je významnější spíše tempo ekonomického růstu a důvěra spotřebitelů a investorů. A tyto údaje momentálně dosahují, minimálně v Evropě, nejvyšších úrovní za několik čtvrtletí. Ovšem podle našeho názoru nejsilnějším argumentem pro verzi korekce růstu (nikoli změny trendu) zůstává ocenění trhů. V současné době se například americký index S&P 500 obchoduje s ukazatelem PE ratio (poměr zisku na akcii a ceny) 14,5, což je nejnižší hodnota za posledních deset let a také z dlouhodobého pohledu (cca 25 let) se jedná o výrazně podprůměrnou hodnotu. A například evropské trhy jsou pak ještě levnější (PE ratio u evropského indexu DJ Stoxx 50 je 11,2!). Trochu jiná situace je v případě tzv. rozvíjejících se trhů. U nich není podpora oceněním tak výrazná, v posledních několika letech se diskont ocenění těchto trhů snížil až na cca 3% (z 21% před čtyřmi lety) a navíc jsou tyto trhy výrazně citlivější na úrokové sazby, neboť tzv. Risk free sazba se používá jako jeden ze základních podkladů pro výpočet cílových cen.

Hodnota podílového listu fondu Pioneer - akciový fond poklesla v květnu o 3,68%. Fond tak opět poměrně výrazně překonal výkonnost benchmarku, který poklesl v uvedeném období o 4,5%. Od počátku roku hodnota podílového listu vzrostla o 2,39%, roční výkonnost pak dosahuje 13,7%. Na všech periodách fond svou výkonností opět překonává benchmark. Příznivá výkonnost fondu byla způsobena zejména výběrem titulů v severní Americe a také v sektorech materiálů a průmyslu. V relativně době výkonném portfoliu jsme neprováděli významnější změny. Pouze nově přičinili hotovost jsme využili k navýšení podílu v některých společnostech (BASF, AIG, Samsung, Sumitomo Mitsui Financial Group). Zároveň jsme do portfolia zařadili nově akcie společnosti Sumitomo Realty & Development.

Peťo Zajíček
Předseda představenstva
Pioneer Investments, a.s.