



## **Pololetní zpráva**

**k 30.6.2012**

**ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost**

## **Obsah**

<b>Obsah</b>	2
<b>Základní údaje o společnosti</b>	3
<b>Orgány společnosti k 30. 06. 2012</b>	3
<b>Vnitřní struktura společnosti</b>	7
<b>Přehled obhospodařovaných fondů</b>	8
<b>Ekonomický vývoj v ČR a vývoj na finančních trzích</b>	14

### **Základní údaje o společnosti**

<b>Název:</b>	ČSOB Asset management, a.s., investiční společnost
<b>IČ:</b>	25677888
<b>Sídlo společnosti:</b>	Radlická 333/150, 150 57 Praha 5
<b>Datum vzniku společnosti:</b>	3.7.1998 přeměnou ze společnosti O.B. INVEST, investiční společnost, spol. s r. o., IČ: 44267487, ke dni 13.1.2004 na společnost přešlo jmění zaniklé společnosti První investiční společnost, a.s., IČ: 00255149. V souvislosti s fúzí došlo k 31.12.2011 ke změně obchodní firmy z ČSOB Investiční společnost, a.s., člen skupiny ČSOB na ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost a sloučení jmění včetně práv a povinností z pracovněprávních vztahů zanikající společnosti ČSOB Asset Management, a.s., člen skupiny ČSOB, IČ: 63999463
<b>Základní kapitál společnosti:</b>	499 mil. Kč
<b>Akcionář:</b>	Československá obchodní banka, a.s. (44,29% na základním kapitálu a hlasovacích právech) KBC Participations Renta, SA (55,71% na základním kapitálu a hlasovacích právech)
<b>Předmět podnikání:</b>	kolektivní investování podle ustanovení § 14 odst. 1 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, v platném znění (dále jen "zákon o kolektivním investování") a činnosti uvedené v ustanovení § 15 zákona o kolektivním investování v rozsahu povolení uděleného Českou národní bankou

#### **Orgány společnosti k 30.červnu 2012**

**Představenstvo:**

**Představenstvo:**

*Předseda představenstva:*

Johan De Ryck

*Členové představenstva*

Ing. Josef Beneš

Mgr. Jan Barta

**Dozorčí rada:**

**Dozorčí rada:**

*Předseda dozorčí rady:*

Gert Rammeloo

*Členové dozorčí rady:*

Ing. Petr Hutla

Mgr. Martin Jarolím

Ing. Nicole Krajčovičová

Ing. Aleš Zíb

Johan Lema

## ***Představenstvo***

### **Johan De Ryck – předseda**

Je absolventem Vrije Universiteit v Bruselu, se zaměřením na aplikovanou ekonomii, obdržel titul Magistr věd v oboru řízení na Obchodní fakultě v Bruselu, zaměřením na finanční a kvantitativní management. Získal diplom z mezinárodního práva a diplomacie na Boloňském Centru, zaměřením západoevropská a východoevropská ekonomie.

Od roku 1996 do současnosti působí ve společnosti KBC Asset Management, nejprve na pozici manažera institucionálních a penzijních fondů v ústředí KBC Asset Management v Bruselu. Od r. 2002 vykonával funkci regionálního ředitele pro střední Evropu, následně byl jmenován generálním manažerem KBC Asset Managementu pro střední Evropu.

Členství v orgánech jiných společností: člen dozorčí rady ČSOB Asset Management, a.s., člen skupiny ČSOB, člen dozorčí rady ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s., člen skupiny ČSOB

### **Mgr. Jan Barta – člen**

Je absolventem matematicko – fyzikální fakulty University Karlovy v Praze, Graduate School of Banking Dallas.

V letech 1992 – 2002 působil v Československé obchodní bance postupně jako vedoucí oddělení podpory klientů a zástupce ředitele odboru, pověřen řízením provozu odboru obchodování s cennými papíry, zástupce ředitele obchodování pro klienty na finančních trzích a ředitel obchodování pro soukromou klientelu na finančních trzích. Od srpna 2002 nastoupil na pozici vedoucího oddělení prodeje společnosti ČSOB Investiční společnost, a.s., člen skupiny ČSOB. Od 9. 12. 2005 je členem představenstva společnosti ČSOB Investiční společnost, a.s., člen skupiny ČSOB, pověřený řízením útvaru podpory prodeje. Do 31. 12. 2011 byl předsedou představenstva společnosti ČSOB Investiční společnost, a.s., člen skupiny ČSOB a jejím generálním ředitelem.

### **Ing. Josef Beneš – člen**

Je absolventem Vysoké školy ekonomické, fakulty financí a bankovníctví, School of International Affairs and Business School, Columbia University, New York.

Od roku 1992 do roku 1994 byl zaměstnán v České národní bance, kde zastával funkci junior analytik peněžního oddělení. V roce 1995 byl zaměstnán ve Světové bance na pozici asistenta bankovního poradce. Od roku 1996 do roku 2000 byl zaměstnán u společnosti Investiční a Poštovní banka, a.s., kde zastával funkci vedoucího dealera a treasury. Od roku 2000 do roku 2002 byl zaměstnán u Standard Bank Ltd., kde zastával funkci ředitele pro místní rozvojové trhy. Do konce roku 2011 působil na pozici ředitele a předsedy představenstva společnosti ČSOB Asset Management, a.s., člen skupiny ČSOB.

Členství v orgánech jiných společností: předseda výkonného výboru Asociace pro kapitálový trh České republiky; člen správní rady Výbor dobré vůle-Nadace Olgy Havlové; předseda výboru Společenství pro dům - bytový dům Špindlerův Mlýn č.p. 26; člen dozorčí rady ČSOB Asset Management, správ. spol., a.s.

### **Dozorčí rada**

**Gert Rammeloo** – předseda

Je absolventem College Sint-Eligius v Antwerpách (Belgie).

V letech 1985 – 1988 působil v několika pobočkách KBC, 1988 – 1992 investiční poradce na pobočce KBC, 1992 – 1998 regionální koordinátor pro Retail, 1998 – 2002 branch & clustermanager, 2003 – 2009 výkonný ředitel pro oblast Sales & Network v Kredyt Bank Poland. Od roku 2009 viceprezident pro oblast Retail v Kredyt Bank Poland.

Členství v orgánech jiných společností: předseda dozorčí rady ČSOB Investiční společnost, a.s., člen skupiny ČSOB; člen dozorčí rady ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s., člen skupiny ČSOB; člen dozorčí rady ČSOB Penzijní fond Progres, a.s., člen skupiny ČSOB; člen dozorčí rady ČSOB Asset Management, správ. spol., a.s.

**Ing. Nicole Krajčovičová** – člen

Je absolventkou VŠE Praha, fakulta Mezinárodních vztahů.

Působilá v různých ekonomických funkcích v Pragoexportu, Technik-Trade Soeckneck, GAUDIUM. Od roku 1996 pracovala v Československé obchodní bance, a.s., kde zastávala funkce odborné účetní v odboru Obchodování s cennými papíry, dále působilá v útvaru Zpracování transakcí finančních a kapitálových trhů. Zde v letech 2007 až 2010 zastávala funkci výkonné manažerky. V červenci 2010 přešla do ČSOB Investiční společnosti, a.s., člen skupiny ČSOB na pozici manažer útvaru Zpracování operací.

**Ing. Petr Hutla** – člen

Absolvoval ČVUT-FEL.

V letech 1983 – 1993 pracoval v Tesle Pardubice, od roku 1991 jako ekonomický náměstek Tesla Pardubice - RSD. Od roku 1993 pracuje v ČSOB – nejprve jako ředitel pobočky Pardubice a hlavní pobočky Hradec Králové, v letech 1997 – 2000 působil jako ředitel hlavní pobočky Praha 1.

Od roku 2001 působil v ČSOB jako vrchní ředitel útvaru Korporátní klientela (do roku 2005), vrchní ředitel pro Personální a strategické řízení (2005 – 2006), vrchní ředitel útvaru Lidské zdroje a transformace (2006 – 2009); od listopadu 2009 je vrchním ředitelem útvaru Distribuce ČSOB. Od ledna 2009 je vedoucím organizační složky KBC Global Services Czech Branch.

Členství v orgánech jiných společností: člen představenstva Československé obchodní banka, a.s.; člen dozorčí rady ČSOB Asset Management, a.s.; člen skupiny ČSOB; člen dozorčí rady ČSOB Penzijní fond Stabilita, a. s.; člen skupiny ČSOB, člen dozorčí rady ČSOB Penzijní fond Progres, a. s.; člen skupiny ČSOB člen správní rady Nadace Karla Pavlíka; předseda dozorčí rady Hypoteční banky, a.s.; člen správní rady ČVUT.

**Mgr. Martin Jarolím** – člen

Je absolventem matematicko-fyzikální fakulty Univerzity Karlovy v Praze. Doktorantské studium (titul Ph.D. – Univerzita Karlova – CERGE) absolvoval v letech 1995 - 2001.

V letech 2001 – 2002 působil v ČSOB jako konzultant pro oblast Strategie a organizace, v letech 2003 – 2004 nejdříve vykonával funkci konzultanta a následně působil v pozici náměstka výkonného ředitele pro řízení pobočkové sítě RET/SME. Do r. 2006 zastával pozici ředitele pro oblast Retailový prodej. 2006 – 2009 působil ve funkci výkonného ředitele Retailový marketing a segmenty. V letech

2009 - 2010 působil jako regionální ředitel RET/SME, pro region Praha, poté (2010 – 2011), zastával funkci oblastního ředitele pro Retail, oblast Praha. Od roku 2011 je výkonným ředitelem úseku Řízení pobočkové sítě Retail v ČSOB.

Členství v orgánech jiných společností: člen dozorčí rady Hypoteční banky, a.s.; člen dozorčí rady ČSOB Asset Management, a.s., člen skupiny ČSOB.

**Ing. Aleš Zíb - člen**

Je absolventem Českého vysokého učení technického, Fakulty jaderné a fyzikálně inženýrské a Vysoké školy ekonomické, Fakulty financí a účetnictví.

V roce 1999 byl zaměstnán v Investiční a Poštovní bance jako analytik v odboru investičního bankovníctví. V roce 2000 přešel do ČSOB, ve které působil nejprve v projektu Transakce, kde byl zodpovědný za oblast dceřiných společností IPB, od roku 2003 pracoval v útvaru Plánování a controlling jako vedoucí týmu Konsolidovaného plánování a controllingu. Od roku 2005 působí ve společnosti ČSOB Asset Management a.s., člen skupiny ČSOB na pozici vedoucího útvaru Plánování a výkaznictví. Členem představenstva Společnosti je od roku 2008.

Členství v orgánech jiných společností: člen představenstva ČSOB Property fund, uzavřený investiční fond,a.s., člen skupiny ČSOB.

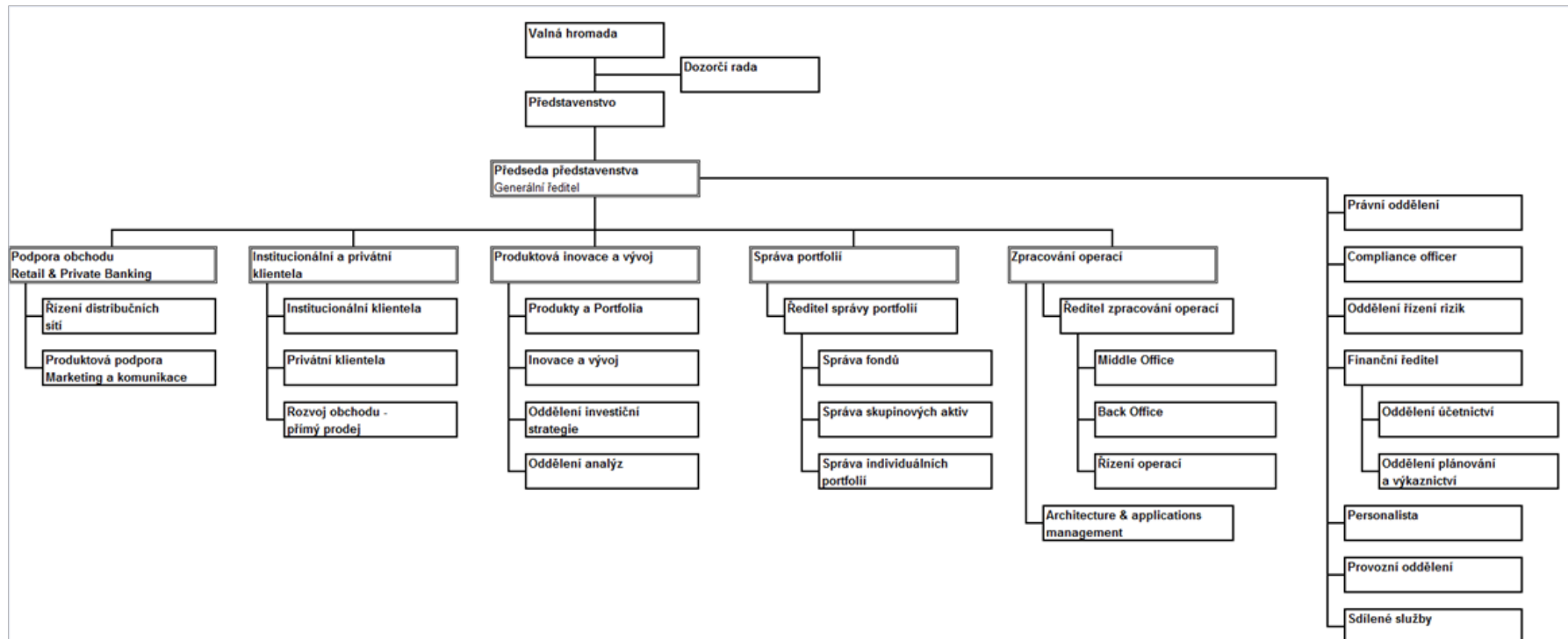
**Johan Lema - člen**

Je absolventem Sint-Leo College v Bruggách (Latin-Mathematics) a university v Gentu (Belgie).

V letech 1996 – 1999 působil v KBC AM jako projektový manažer pro oblast právní dokumentace, 1999 – 2004 zastával funkci investičního manažera privátního investování v rámci KBC Private Equity, 2004 – 2006 působil ve funkci manažera pro korporátní vývoj v rámci KBC Group Corporate Development, v letech 2006 -2007 zastával funkci hlavního manažera korporátního vývoje pro KBC Group Strategy and Corporate Development (dále „Společnost“) a od roku 2008 působil v této Společnosti ve funkci generálního manažera. Od roku 2011 vykonává funkci výkonného ředitele společnosti KBC AM Group.

Členství v orgánech jiných společností: člen dozorčí rady ČSOB Asset Management, správ. spol., a.s.

Vnitřní struktura společnosti



**ČSOB Asset Management, a.s. investiční společnost, a.s., obhospodařovala k 30.6.2012 celkem 9 otevřených podílových fondů.**

- ČSOB akciový mix, ČSOB Investiční společnost, a.s., člen skupiny ČSOB, otevřený podílový fond (ISIN 770000001170)
- ČSOB bond mix, ČSOB Investiční společnost, a.s., člen skupiny ČSOB, otevřený podílový fond (ISIN 770000001147)
- ČSOB středoevropský, ČSOB Investiční společnost, a.s., člen skupiny ČSOB, otevřený podílový fond (ISIN 770000001881)
- ČSOB bohatství, ČSOB Investiční společnost, a.s., člen skupiny ČSOB, otevřený podílový fond (ISIN 77000000224)
- ČSOB institucionální - nadační, ČSOB Investiční společnost, a.s., člen skupiny ČSOB, otevřený podílový fond (ISIN 770020000228)
- ČSOB institucionální - státních dluhopisů, ČSOB Investiční společnost, a.s., člen skupiny ČSOB, otevřený podílový fond (ISIN CZ0008472354)
- ČSOB realitní mix, ČSOB Investiční společnost, a.s., člen skupiny ČSOB, otevřený podílový fond (ISIN CZ0008472222)
- ČSOB akciový fond – Střední a Východní Evropa, ČSOB Investiční společnost, a.s., člen skupiny ČSOB, otevřený podílový fond (ISIN CZ0008472610)
- Securities Holdings Fund, ČSOB Investiční společnost, a.s., člen skupiny ČSOB, otevřený podílový fond (fond je fondem kvalifikovaných investorů).



Vlastní kapitál obhospodařovaných fondů k 31.12.2012

Zkrácený název fondu	Vlastní kapitál v CZK
ČSOB akciový mix	861 052 897
ČSOB bond mix	1 151 239 940
ČSOB středoevropský	813 937 052
ČSOB bohatství	2 408 586 858
ČSOB nadační	204 211 492
ČSOB institucionální - státních dluhopisů	327 270 935
ČSOB realitní mix	795 189 837
ČSOB akciový fond – Střední a Východní Evropa	286 648 096

Obhospodařováním majetku byli pověřeni:

Bc. Martin Horák

nar.: 13.4.1975

vzdělání: Bankovní management - Investiční bankovníctví, Bankovní Institut VŠ  
v Praze

praxe: 14 let na kapitálovém trhu

Ing. Jaroslav Škvor

Nar.: 21.12.1973

vzdělání: Fakulta financí a účetnictví Vysoké školy ekonomické v Praze,

praxe: 11 let na finančních trzích

Ing. Patrick Vyroubal

nar.: 10.10.1978

vzdělání: Vysoká škola ekonomická

praxe: 9 let ve finančním sektoru

Ing. Pavel Kopeček

nar.: 21.8.1981

vzdělání: VŠE v Praze, obor Podniková ekonomika a management, Bankovníctví

praxe: 7 let na kapitálovém trhu

**Depozitářem** všech otevřených podílových fondů obhospodařovaných společností ČSOB Investiční společnost, a.s., člen skupiny ČSOB byla v rozhodném období Československá obchodní banka, a.s, IČ 00001350, se sídlem Praha 5, Radlická 333/150, PSČ: 150 57, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl B.XXXVI, vložka 46.

**Činnost obchodníka s cennými papíry** pro investiční společnost a pro obhospodařované podílové fondy ČSOB,a.s., Radlická 333/150, PSČ 150 57

WOOD & Company Financial Services, a.s. IČ: 26503808, sídlo: Praha 1, Václavské nám. 772/2, PSČ 11000

Patria Finance, a.s. IČ: 60197226, sídlo: Praha 1, Jungmannova 745/24, PSČ 11000

Česká spořitelna, a.s. IČ: 45244782, sídlo: Praha 4, Olbrachtova 1929/62, PSČ 14000

ING Bank N.V. IČ: 49279866, sídlo: Praha 5, Nádražní 344/25, PSČ 15000

Komerční banka, a.s. IČ: 45317054, sídlo: Praha 1, Na Příkopě 33 čp. 969, PSČ 11407

DEUTSCHE BANK AG LONDON / GB, 1GREAT WINCHESTE / GB, 1GREAT WINCHESTER,

DZ BANK AG / PLATZ DER REPUBLIK, / D-60265 PLATZ DER REPUBLIK, FR

Eczacıbasi Securities / TR, Istanbul, Buyukd / TR-34394 TR, Istanbul, Buyukder

J.P. Morgan Securities Ltd./Bournemouth / London Wall 125 / London

Citibank Europe, Plc., Bucharova 2641/14, Praha 5, PSČ 158 02;

KBC Bank Brussels N.V., Havellan 2-12, Brussels

UniCredit Bank Czech Republic,a.s., Revoluční 7, 11005 Praha 1,

UBS Limited/London / Bahnhofstr. 45, P.O. Box, / CH-CH-8098 Zurich

Raiffeisenbank a.s. / Vodičkova 38 / 11000 Praha 1

Společnost nevlastní žádné vlastní akcie.

Společnost sama ani na účet fondu kolektivního investování není účastníkem žádného soudního nebo rozhodčího sporu, jehož hodnota by přesahovala 5 % majetku společnosti nebo fondu kolektivního investování.

## Zpráva představenstva o podnikatelské činnosti a stavu majetku společnosti

### Hospodaření společnosti

Celkový objem aktiv k 30.6.2012 byl 110,1 mld. Kč, což představuje nárůst v porovnání s koncem roku 2011 o 6,6 mld. Kč. (Pozn: jedná se o objem majetku dle metodiky AKAT - instituce, soukromé osoby a zahraniční fondy a české podílové fondy). Růstu aktiv bylo dosaženo zejména v segmentu skupinových klientů, mezi které patří např. ČSOB Pojišťovna nebo ČSOB Penzijní fond Stabilita, také v korporátním segmentu společnost dosáhla významného růstu.

Společnost dosáhla v účetním období od 1.1.2012 do 30.6.2012 čistého zisku 36,8 mil. Kč. Objem obhospodařovaného majetku v domácích fondech dosáhl objemu 7,8 mld. Kč. Objem majetku v zahraničních fondech distribuovaných společnostmi na území ČR klesl z 62,7 mld. Kč na konci roku 2011 na 61,9 mld. Kč k 30.6.2012.

Mírný pokles aktiv v prvním pololetí roku 2012 lze pozorovat na celém trhu kolektivního investování v České republice. Tento pokles činil -1% a aktiva ve fondech (dle metodiky AKAT) dosáhla 222 mld. Kč v porovnání s 224 mld. Kč na konci roku 2011.

Objem majetku směřovaný jak do českých, tak i zahraničních fondů byl v prvním pololetí roku 2012 nadále negativně ovlivňován investorskou averzí k riziku a upřednostňováním depozitních produktů, před produkty investičními. Společnost potvrdila i v prvním pololetí roku 2012 svou pozici největšího distributora fondů v ČR a k 30.6.2012 dosáhla tržního podílu 31% (dle metodiky AKAT).

Čisté poplatky a provize činily v účetním období od 1.1.2012 do 30.6.2012 173 mil. Kč, výnosů z úroků 3,6 mil. Kč. Správní náklady společnosti dosáhly výše 83,6 mil. Kč, kde náklady na zaměstnance činily 57,1 mil. Kč a ostatní správní náklady 26,5 mil. Kč.

### Vývoj v roce 2012

Společnost se bude i nadále zaměřovat na retailové klienty a klienty privátního bankovníctví, ale také na klienty ze segmentu malých a středních podniků a korporátní klientelu. Společnost bude ve spolupráci se společností KBC Asset Management a celou Skupinou ČSOB ČR dále rozvíjet svou činnost zejména v oblasti zajištěných fondů a smíšených fondů s částečnou ochranou a v posilování své pozice na českém trhu podílových fondů.



Johan De Ryck  
předseda představenstva  
ČSOB Asset Management, a.s.,  
investiční společnost



Mgr. Jan Barta  
člen představenstva  
ČSOB Asset Management, a.s.,  
investiční společnost

## ROZVAHA K 30. ČERVNU 2012

Aktiva: 30. června 2012  
tis. Kč

<b>Pokladní hotovost</b>	<b>155</b>
<b>Pohledávky za bankami</b>	<b>1 247 521</b>
v tom: a) splatné na požádání	167 267
b) ostatní pohledávky	1 080 254
<b>Akcie, podílové listy a ostatní podíly</b>	<b>23 420</b>
<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>14 720</b>
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>946 953</b>
<b>Ostatní aktiva</b>	<b>36 131</b>
<b>Náklady a příjmy příštích období</b>	<b>162 799</b>

**Aktiva celkem** 2 431 699

Pasiva:

<b>Ostatní pasiva</b>	<b>1 081 711</b>
v tom: a) ostatní pasiva	882 774
b) výnosy a výdaje příštích období	197 377
c) rezervy	1 560
<b>Základní kapitál</b>	<b>499 000</b>
<b>Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku</b>	<b>120 716</b>
v tom: a) povinné rezervní fondy a rizikové fondy	100 000
b) ostatní fondy ze zisku	20 716
<b>Kapitálové fondy</b>	<b>0</b>
<b>Oceňovací rozdíly</b>	<b>693 505</b>
v tom: a) z majetku a závazků	0
b) ze zajišťovacích derivátů	0
c) z přepočtu účastí	693 505

**Zisk za účetní období** 36 767

**Pasiva celkem** 2 431 699

## VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

30. června 2012

tis. Kč

Výnosy z úroků a podobné výnosy	3 593
Výnosy z poplatků a provizí	374 442
Náklady na poplatky a provize	-201 440
Zisk z finančních operací	-105
Ostatní provozní výnosy	133
Ostatní provozní náklady	-2 147
Správní náklady	-83 614
v tom:	
a) náklady na zaměstnance	-57 138
z toho: aa) mzdy a platy	-42 047
ab) sociální a zdravotní pojištění	-15 091
b) ostatní správní náklady	-26 476
Odpisy, tvorba a použití rezerv a opravných položek k dlouhodobému hmotnému a nehmotnému majetku	-37 328
Rozpuštění a tvorba opravných položek a rezerv k pohledávkám a zárukám, výnosy z dříve odepsaných pohledávek	0
Tvorba a použití ostatních rezerv	0
Zisk z běžné činnosti před zdaněním	53 534
Mimořádné výnosy/náklady	0
Daň z příjmů	-16 767
<b>Zisk za účetní období po zdanění</b>	<b>36 767</b>

## Ekonomický vývoj v ČR a vývoj na finančních trzích v roce 2012

### ČESKÁ EKONOMIKA

#### Komentář akciového trhu

Vývoj českého indexu PX byl i v prvním pololetí letošního roku pod výrazným vlivem dění na světových. Obecně lze konstatovat, že v současném prostředí je vývoj globálních trhů do velké míry určován dopady politických rozhodnutí amerických či evropských lídrů a tyto se dále promítají i do českého trhu.

V prvních dvou měsících se index PX vzepl ke znatelnému růstu a dokonce překročil hodnotu 1000 bodů. Byli jsme svědky pozitivního sentimentu, trhy byly v tomto období masivně podporovány především dvěma koly dodávek likvidity LTRO od ECB a problematika dluhové krize eurozóny ustoupila do pozadí. Efekt LTRO se však ukázal být pouze krátkodobým a stejně jako světové akcie i české tituly poměrně razantně zkorigovaly slibné zisky ze začátku roku.



Česká ekonomika se nachází v recesi, v prvním kvartálu 2012 se propadla meziročně o 0,7 %, a vidina dosažení pozitivního ekonomického růstu se v letošním roce vzdaluje. Roztržky v české vládní koalici neměly na český akciový trh prakticky žádný vliv, i česká měna je vůči lokálnímu politickému vývoji poměrně silně odolná. Kroky české vlády se však přímo podepsaly na spotřebitelské poptávce, která byla negativně zasažena zvýšením DPH. Fiskální restriktce budou pravděpodobně

pokračovat, neboť vláda deklaruje snižování rozpočtového schodku za svoji absolutní prioritu. Inflace je v průběhu roku na české poměry nestandardně vysoká a meziročně překračuje 3%. Vzhledem k faktu, že růst cen byl zapříčiněn především jednorázovými faktory (zvýšení DPH, uvolnění regulovaných cen) a jádrová inflace zůstává záporná, se ČNB na konci června po dlouhém období odhodlala ke snížení hlavní sazby o 25 bps na rekordně nízkých 50 bps. Tento krok by měl podpořit ekonomiku a usnadnit cestu z recese.

#### Výkonnost PX a jeho složek\*

Index PX	2%
Erste Bank	10%
Komerční banka	10%
Fortuna	8%
VIG	4%
AAA Auto	3%
Telefónica O2 CR	0%
Unipetrol	0%
Philip Morris ČR	-3%
ČEZ	-6%
Pegas	-6%
CME	-16%
Orco	-18%
NWR	-24%
Kit Digital	-46%

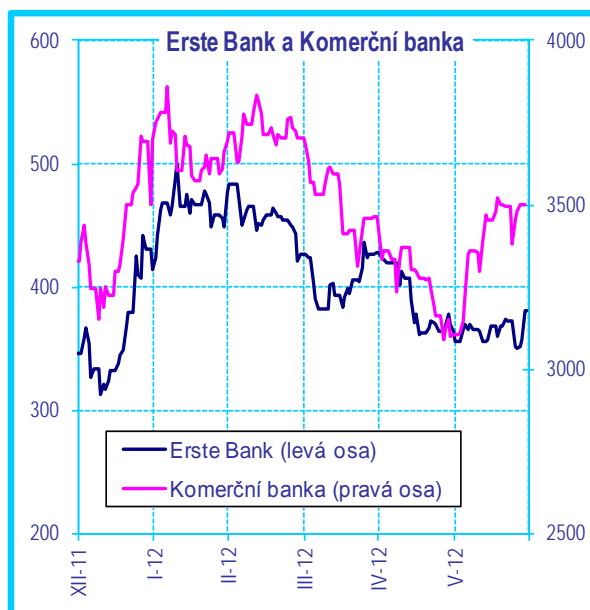
\* celkový výnos včetně dividend

Index PX jako celek vzrostl o 2 %, především však díky započtení zisku z dividend. Samotné kapitálové zhodnocení bylo mírně negativní. Na seznamu pražské burzy je totiž zastoupena celá řada titulů vyplácející pravidelné a relativně vysoké dividendy, což jej činí atraktivním i v případě turbulentnějšího ekonomického prostředí. Z hlediska výkonnosti jednotlivých členů indexu PX se nejvíce dařilo bankovním titulům, když obě banky přinesly investorům celkový výnos 10 % (kapitálový zisk plus vyplacená dividend). Pomyslnou bronzovou medaili si vybojovala sportovně laděná sázková společnost Fortuna s 8% celkovým výnosem. Na samém konci pelotonu jsou akcie KIT Digital, těžař NWR a developer Orco.

## Vývoj jednotlivých titulů

Akcie **Erste Bank** se zhodnotily o 10 % i díky faktu, že banka potvrdila relativně silné provozní parametry svého podnikání. Banka bez problémů a s předstihem naplnila požadavek Evropské bankovní asociace na 9% kapitálovou přiměřenost k pololetí letošního roku, když již ke konci března vykazovala přiměřenost 9,7 %. Bilance se jeví jako zdravá a banka pravděpodobně bude schopna v letošním roce vygenerovat zisk a následně vyplatit dividendu (loni bylo hospodaření ztrátové). Expozice vůči zadluženým zemím eurozóny je omezená.

Hospodaření **Komerční banky** lze považovat za stabilizované, bilance je relativně čistá bez problémových aktiv (není ani žádná expozice vůči Španělsku), a neměly by se tudíž opakovat vysoké odpisy jako v případě řeckých aktiv v loňském roce. Ze zisku minulého roku vyplatila dividendu ve výši 160 Kč na akcii, proto je celkový výnos vyšší než samotné kapitálové zhodnocení (viz graf).



**Fortuna** vyplatila investorům slušnou dividendu 0,23 EUR na akcii ze zisku loňského roku. Deklarovaným cílem společnosti je dlouhodobě vyplácet dividendu ve výši 70-100 % čistého zisku. Loni spuštěný projekt loterie si zpočátku vyžádal vysoké náklady a dočasně zhoršil ziskovost celé skupiny, poskytující především kurzové sázení, negativní příspěvek z loterie se však postupně zmenšuje. Na začátku roku firma získala

licenci od polského ministerstva financí na rozjezd on-line sázek na polském trhu, což by mělo přispět k dalšímu růstu tržeb.

**Pojišťovna VIG** meziročně navýšila dividendu o 10 % na 1,1 EUR na akcii a udržuje si akviziční apetit v rámci středoevropského regionu. Expozice portfolia investic vůči zadluženým zemím eurozóny je minimální.

I v letošním roce by **Telefonica CR** měla vykázat další pokles provozní ziskovosti. Důvodem je především vysoká konkurence a zostřující se boj o zákazníka. Na druhou stranu, firma udržuje vysokou vyplácenou odměnu pro akcionáře, a to i nad rámec ročních zisků. Za loňský rok budou volné peníze vyplaceny jako dividendy 27 Kč na akcii a dalších 13 Kč na akcii ve formě snížení základního kapitálu. Firma prohlásila, že je ochotna v redukcii kapitálu pokračovat i do budoucna. Navíc v současné době probíhá zpětný odkup akcií (až do výše vydaných 2% akcií).

**Unipetrol** je obchodován v úzkém pásmu a titul trpí nízkým zájmem investorů. Po loňské rekordní ztrátě 5,9 mld. Kč rovněž i výsledek za 1Q 2012 přinesl čistou ztrátu a vzhledem k současnému makroprostředí společnost prochází náročným restrukturalizačním obdobím.

**Philip Morris ČR** se po loňské mimořádné dividendě (za rok 2010) vrátil ke své politice výplaty 100 % čistého zisku. Za rok 2011 byla vyplacena dividendy 920 Kč na akcii. Dlouhodobě však hospodaření nepříznivě ovlivňuje pokračující mírný a setrvalý pokles prodeje cigaret i tržního podílu v důsledku konkurence, zvyšování daní (tabákových, ale i DPH) a nelegálních dovozů.

Akcie společnosti **ČEZ** nepříznivě reagovaly na propad cen elektřiny v Německu. Na druhou stranu společnost dokázala prodat již polovinu produkce elektřiny na rok 2013 za vyšší cenu (52 EUR/MWh), než je aktuálně dostupná na energetické burze. Velkou neznámou zůstává probíhající tendr na dostavbu Temelína. ČEZ na začátku července obdržel 3 nabídky od uchazečů a rozhodnutí o vítězi má být učiněno do konce příštího roku.

**Pegas Nonwovens** pokračuje ve výstavbě výrobní linky v Egyptě s plánovaným uvedením do provozu v druhé polovině příštího roku. Firma potvrzuje progresivní dividendovou politiku a investory potěšila navýšením dividendy za loňský rok na 1,05 EUR na akcii.

Hospodaření společnosti **CME** je v letošním roce ovlivňováno především firemními akcemi. Společnost byla nucena vzhledem k nadměrnému zadlužení přijmout podporu od akcionářů a emitovala nové akcie za účelem získání peněz na odkup dluhopisů splatných v letech 2013 a 2014. I navzdory provedené operaci zůstává zadlužení vysoké a úrokové náklady značné.

Developerská společnost **Orco** pokračovala v restrukturalizaci svých aktiv a rozhodla o směně dluhopisů v akcie s výrazným dopadem na ředění akcionářského podílu.

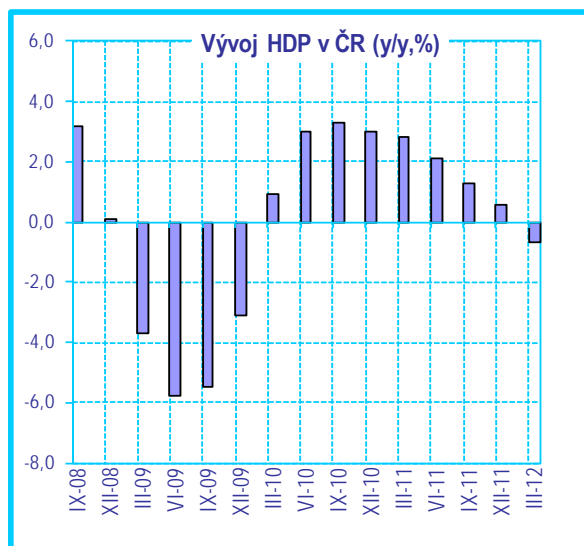
Akcie těžební společnosti **NWR** odepsaly téměř čtvrtinu své hodnoty. Investory zklamal méně kvalitní produkční mix (méně vysoce výnosného koksovateľného uhlí), který by mohl být vylepšen až v případě otevření polského dolu Debiensko na horizontu roku 2016. Příprava projektu však byla pozastavena, vzhledem k vyšším než očekávaným nákladům aktuálně probíhá přezkoumávání efektivity obnovené těžby. Také nepříznivý vývoj cen koksovateľného uhlí a koksu, tažen nejistými vyhlídkami světové ekonomiky, neprospěl ceně akcií.

Hospodaření **Kit Digital** je stále ztrátové i přes slibný vývoj tržeb, který je dán jak organickým růstem, tak díky novým akvizicím. Ze společnosti nedávno odešel její zakladatel a firma nyní hledá své budoucí směřování.



### Ekonomický komentář - dluhopisy

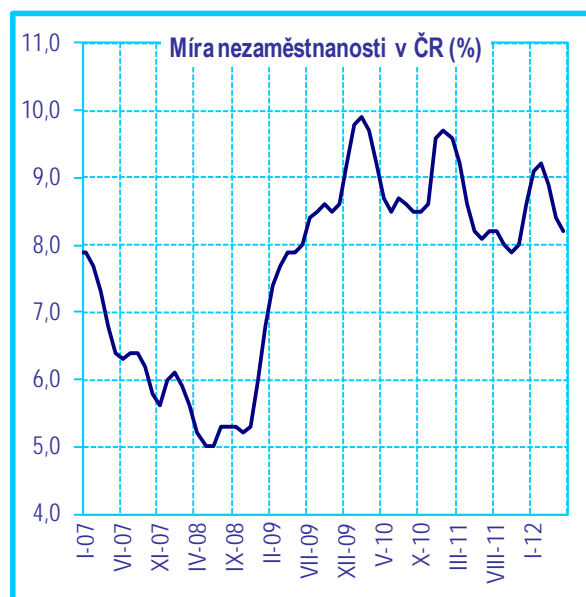
Česká ekonomika prochází od konce roku 2011 recesí. V úvodu letošního roku se HDP meziročně propadl o 0,7 %, a to především v důsledku útlumu domácí poptávky. Rekordní pokles zaznamenala spotřeba domácností (-2,9 %) ovlivněná nepříznivým vývojem reálného disponibilního důchodu domácností a obavami z dalšího vývoje české ekonomiky. Investiční aktivita zůstává ještě mírně pozitivní, a to navzdory omezování veřejných investic v důsledku restriktivní fiskální politiky.



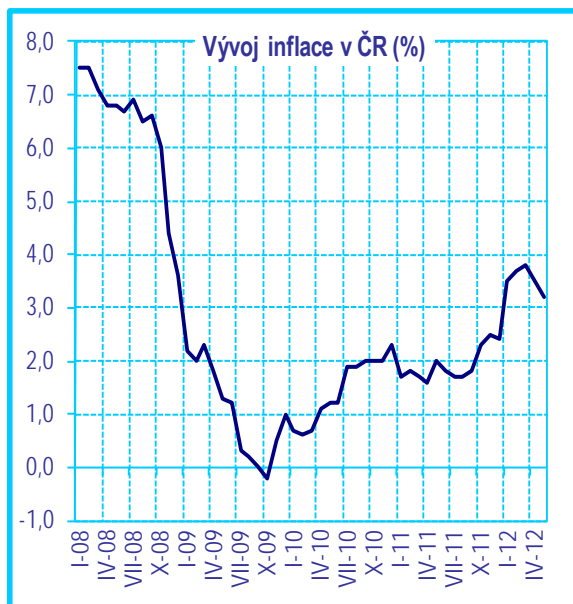
Naproti tomu velmi pozitivní výsledky stále ještě vykazuje zahraniční obchod navázaný především na exportně orientované firmy ve zpracovatelském průmyslu. Konkrétně jde o podniky v oblasti výroby osobních automobilů, výroby elektrických zařízení, plastů a pryže. Především díky novým zahraničním zakázkám automobilek se výsledky průmyslu drží stále ještě v černých číslech, i když i zde jsou vidět první známky ochlazování v podobě slabších ukazatelů důvěry (nálady v průmyslu a PMI).

Kroky české vlády se přímo podepsaly na spotřebitelské poptávce, která byla negativně zasažena zvýšením DPH. Fiskální restriktce budou pravděpodobně pokračovat, neboť vláda deklaruje snižování rozpočtového schodku za svoji absolutní prioritu. Slabá domácí poptávka i nadále – letos dokonce s větší intenzitou – omezuje prostor pro růst spotřebitelských cen na českém trhu. Inflation se sice stále ještě drží ještě nad třemi procenty (3,2 % v květnu) v důsledku rozsáhlých administrativních

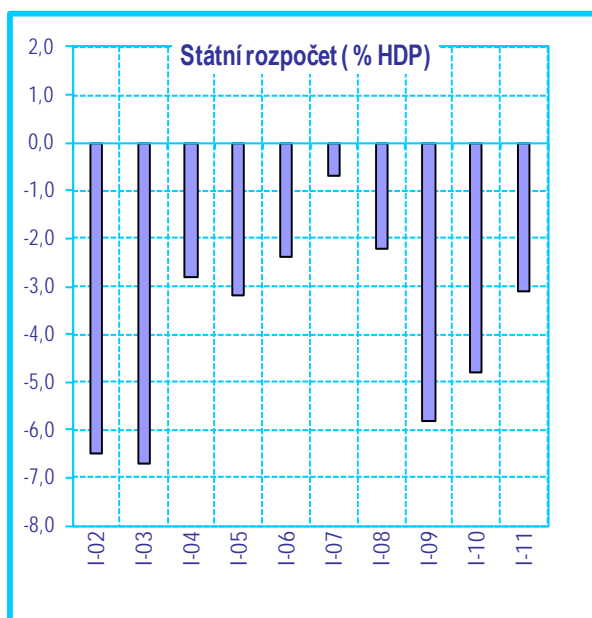
zásahů (vyšší DPH, spotřební daně a tzv. deregulace), avšak v posledních měsících je již silně patrný trend zpomalování růstu spotřebitelských cen na tuzemském trhu. Inflation se aktuálně vyvíjí dokonce příznivěji, než očekávala ČNB, která proto mohla po dvou letech znovu přistoupit ke snížení své hlavní úrokové sazby o čtvrt procentního bodu na nové historické minimum 0,50 %.



Slabý výkon ekonomiky zasahuje i do hospodaření státního rozpočtu, který v prvním pololetí skončil deficitem jen o něco málo nižším než ve stejném období loňského roku, tedy necelých 80 mld. korun. Na vině je především slabší výběr daní, a to především DPH a daní z příjmu, které jsou recesí ekonomiky zranitelné asi nejvíce. Přesto dosažení deficitu schváleného pro letošní rok ve výši 105 mld. korun není ještě – s ohledem na vázání výdajů – úplně vyloučené.



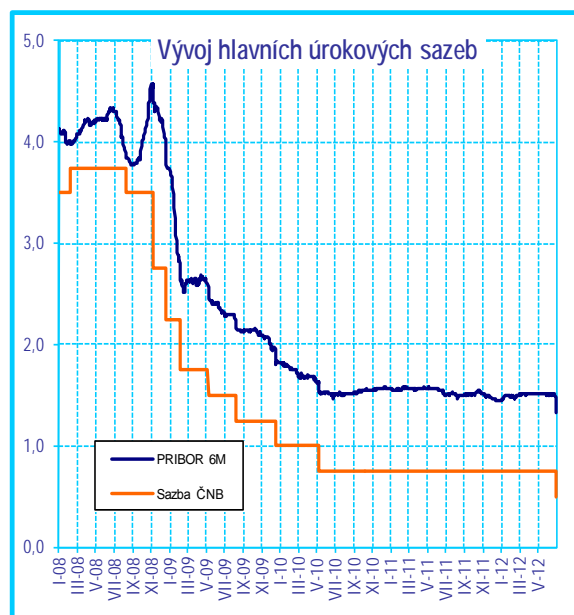
Na horizontu začátku příštího roku očekáváme dopad zásadních politických rozhodnutí, opět dojde ke zvýšení DPH o 1 p.b. u obou sazeb (přispěje ke zvýšení inflace a oslabení spotřebitelského apetitu domácností), na druhé straně je s mírnou nadějí očekávaný a mnohokrát odkládaný start penzijní reformy (což by ve středním horizontu mohlo vést k mírnému oživení českého dluhopisového a akciového trhu).



### Úrokové sazby a dluhopisový trh

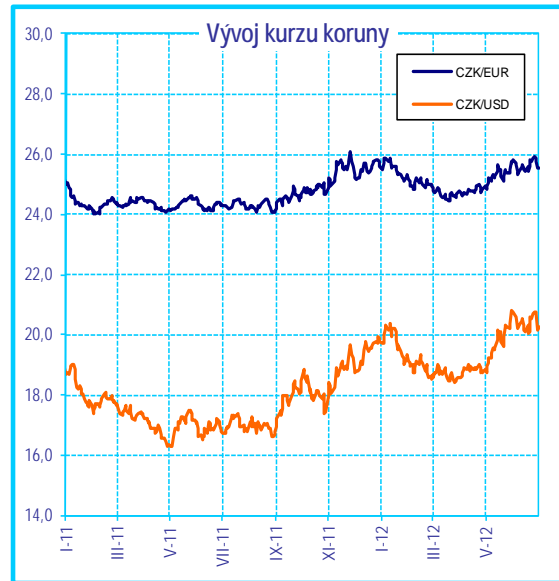
Český dluhopisový trh má za sebou půlrok, během kterého výnosy většinou klesaly a například desetiletý výnos se přiblížil až

hranici tří procent, na konci června ji dokonce prolomil. Výjimkou byla polovina března, kdy české – stejně jako evropské – výnosy vystřelily prudce vzhůru v důsledku kombinace příznivých čísel z americké ekonomiky, přebytku likvidity na evropském finančním trhu (LTRO) a završení restrukturalizace části řeckého dluhu. Optimismus však trhům dlouho nevydržel a s následnou vlnou zhoršených zpráv především z evropské ekonomiky výnosy na delším konci české křivky zamířily opět dolů. Českým dluhopisům pomohla i opadající averze k riziku po posledním evropském summitu a nepochybně i pozitivně se vyvíjející likvidní situace českého státu. I když vývoj státního rozpočtu zatím k optimismu moc nepřidává, primární emise dluhopisů se dobře daří umisťovat na trhu a navíc MF zopakovalo poměrně úspěšně emisi dluhopisů pro domácnosti. V první polovině roku se tak podařilo naplnit plán emisí státních dluhopisů již z více než dvou třetin, což vytváří předpoklady pro pozitivní vývoj dluhopisového trhu i pro druhou polovinu roku.



### Vývoj kurzu české koruny

Ve druhém čtvrtletí česká koruna v podstatě smazala zisky z prvního čtvrtletí a na konci června se obchoduje na nepatrně slabších úrovních než na konci loňského roku – poblíž EUR/CZK 25,50. Hlavním hybatelem obchodování v prvním pololetí byla celková nálada na trzích, která se odvíjela zejména od pokračující dluhové krize v eurozóně. Ve srovnání se zbytkem regionálních měn bylo obchodování s korunou tradičně méně volatilní a na rozdíl od zlotého a forintu jí nepomáhala ani politika centrální banky. Roztržky v české vládní koalici neměly na kurz koruny prakticky žádný vliv, jelikož je vůči lokálnímu politickému vývoji poměrně silně rezistentní.

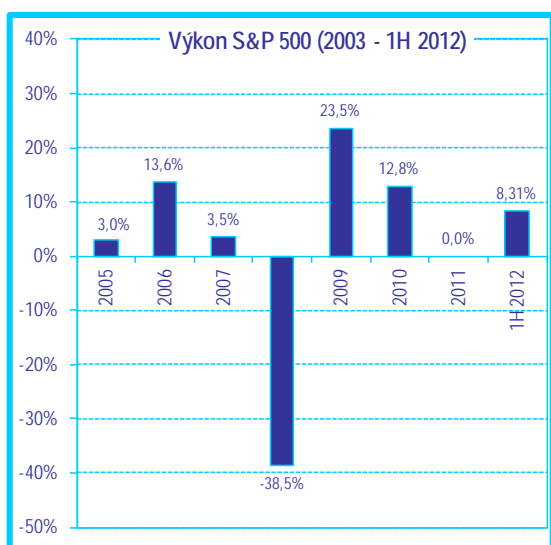


## ZAHRANIČNÍ TRHY

### Akcie a komodity

#### USA

V prvních měsících roku byly trhy podporovány programem ECB na podporu likvidity (LTRO), druhým záchranným balíkem pro Řecko a zvýšením kapacity evropského záchranného fondu. Nicméně tyto krátkodobé efekty ve druhém čtvrtletí postupně vyprchávaly a pozornost se začala obracet na přetrvávající problémy v eurozóně. Akciové trhy ve druhém čtvrtletí začaly být opět pod tlakem z obav o stav španělské ekonomiky a tamního bankovního sektoru. Americkým akciím se však v porovnání s evropskými akciemi, ale i akciemi řady rozvojových trhů, vedlo velmi dobře. Spojené státy jsou přeci jen částečně stranou, a tak dopad z Evropy není tak výrazný. Americká ekonomika i přes určitá zpomalení v posledních měsících nadále vykazovala solidní oživení a investory může v případě větších problémů v ekonomice uklidnit americký Fed. Ten se již dříve vyjádřil, že je připraven ponechat úrokové sazby na historicky nízkých úrovních až do konce roku 2014, případně zahájit další kolo kvantitativního uvolňování.



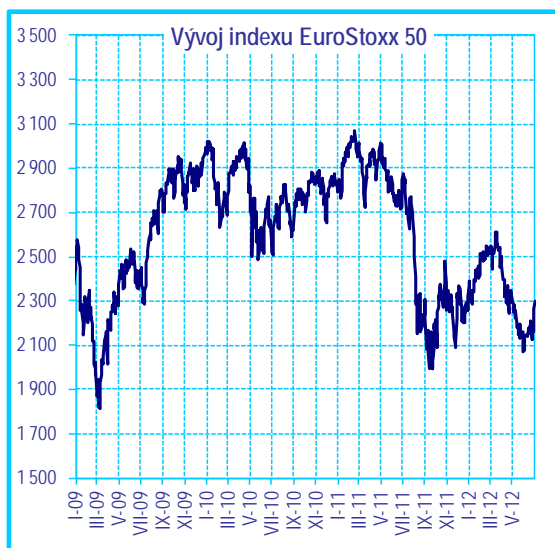
Sentiment v zámoří byl pozitivně ovlivňován úspěšnou výsledkovou sezónou za 1. čtvrtletí 2012. Například okolo 70 % společností zastoupených v indexu S&P 500 reportovalo zisky vyšší, než byly tržní odhady. Pozitivně společnosti překvapily také v oblasti tržeb. Americké indexy se během 2. čtvrtletí dostaly na nová pokrizová maxima. Index S&P 500 začátkem dubna dosáhl až 1419 bodů a za první letošní pololetí vzrostl přes 8 %. Ještě úspěšnější byl americký index technologických společností Nasdaq (+ 12,7 %) který se dokonce v květnu dostal na úroveň naposledy dosažené na přelomu milénia během internetové bubliny. Jeden z nejlepších sektorů byly právě akcie z technologického odvětví, kterým se v poslední době vede nehledě na vývoj ekonomického cyklu, což potvrzují jejich výsledky několik čtvrtletí v řadě. Co se sektorů týče, kromě technologií se v prvním pololetí dařilo i odvětví spotřebitelskému, telekomunikačnímu a finančnímu. Nejhuře na tom byly společnosti z oboru ropa a zemní plyn, jelikož ceny ropy v posledních měsících výrazně klesly.

#### Eurozóna

Rozdíl mezi evropskými a americkými akciemi byl v prvním čtvrtletí markantní stejně jako ekonomický vývoj na obou stranách Atlantiku. Pouze prvních pár měsíců se oběma trhům dařilo podobně díky sníženému napětí v eurozóně. V březnu však došlo k divergenci z důvodu horšího vývoje evropské ekonomiky, zatímco Spojené státy pokračovaly v pozitivním trendu. V dalších měsících pak dluhové problémy v eurozóně opět eskalovaly a výkonnostní rozdíl mezi americkými a evropskými akciemi se dále prohluboval. Po patových volbách v Řecku se zvýšilo riziko chaotického bankrotu země a rozšíření nákazy do dalších zemí evropské periferie. Nakonec po druhých volbách Řekové vládu sestavili a bezprostřední odchod z eurozóny odvrátili. Investory ale možná ještě více začal

znepokojuvat stav španělských bank, kterým nakonec slíbila Evropská unie 100 mld. eur na posílení kapitálu. Současné problémy panují spíše ohledně solventnosti, neboť obavy z nedostatku likvidity výrazně zmírnil plán ECB na podporu likvidity evropskému bankovnímu sektoru (program LTRO), ve kterém centrální banka poskytla komerčním bankám levné úvěry za více než bilión eur.

Podle panevropského indexu Eurostoxx ztratil akcie největších evropských firem přes 2 % hodnoty, přičemž ještě na konci prvního čtvrtletí byly bezmála 7 % v plusu. Nepřekvapivě poklesly akcie finančních institucí kvůli rostoucím obavám o další vývoj ve státech evropské periferie. Odvětví ropa a zemní plyn, utility a telekomunikace patřily spolu s finančním sektorem k nejméně výkonným odvětvím. Nejlepšími sektory v Evropě byly podobně jako v USA spotřební zboží a služby, telekomunikace, ale třeba i zdravotnictví. I když evropské akcie jako celek byly ztrátové, německé akcie zastoupené indexem DAX se od většiny evropských trhů pozitivně odchylovaly. Německo a jeho firmy jsou stále v pozici tahouna Evropy, což je dáno vysokou konkurenceschopností ekonomiky. DAX vzrostl o necelých 9 % a překonal i americký S&P 500. Německé akcie tak během šesti měsíců překonaly celý panevropský index o více než 11 %!



## Střední a východní Evropa

Výkonnost středoevropských akcií se zařadila mezi panevropský a německý index. České, polské a maďarské akciové trhy měly úspěšné první čtvrtletí, i když méně než evropské či východoevropské trhy. Ve druhém čtvrtletí obavy v eurozóně a zpomalení globální ekonomiky způsobilo na těchto trzích korekci. Český akciový index PX zakončil první půlrok hůře než polské a maďarské akcie, když ztratil přes 1 %. Zájem investorů o český akciový trh v poslední době skomírá. Maďarský BUX zakončil pololetí přes 2 % v plusu, v červnu se tamním akciím dařilo z důvodu očekávané dohody mezi MMF a maďarskou vládou o případné finanční půjčky. Polský WIG 20 (+6 %) byl nejlepším trhem ve středoevropském regionu z důvodu silného ekonomického růstu a nárůstu dividendového výnosu.

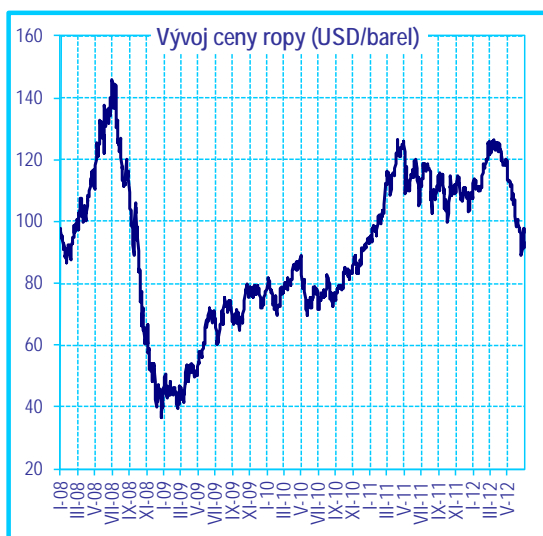
Ruské akcie zažily výrazně volatilní období, když v prvním čtvrtletí vzrostly přes 8 % díky prudkému nárůstu cen ropy a zmírnění politického rizika po prezidentských volbách. Ve druhém čtvrtletí pak všechny předešlé zisky ztratily a zakončily pololetí o 1 % níže. Jen v květnu se propadly ruské akcie o více než 11 %. Hlavními důvody bylo rostoucí napětí

## Komodity

Komoditám jako celku se moc nedařilo, jak v prvním, tak ve druhém čtvrtletí. Komoditní index (DJ UBS Commodity Index) zakončil první půlrok s -3,8 %. Značnou volatilitu zaznamenala cena ropy. Během prvního čtvrtletí bylo klíčovým tématem na komoditních trzích napětí mezi Íránem a západními mocnostmi, které zvýšilo cenu ropy až nad 125USD/barel. Druhé čtvrtletí však bylo pravým opakem toho prvního. Cena severomořské ropy Brent v květnu zaznamenala výrazný propad, když ztratila bezmála 15 %. Zmírnění obav z válečného konfliktu s Íránem, nervozita o budoucnost eurozóny a zpomalení globálního

ekonomického růstu poslaly cenu ropy Brent až pod 90 USD/barel, kde byla naposledy na konci roku 2010. Pololetí pak cena ropy Brent zakončila nad 97USD/barel, za první půlrok ztratila necelých 9 %. Výrazný pokles cen ropy je dobrou zprávou pro spotřebitele a může podpořit budoucí ekonomický růst. Strmý pokles také postihl průmyslové kovy, když celkově klesly o 3,5 % kvůli zpomalení americké ekonomiky a sílícímu americkému dolaru. Pololetí pak cena ropy Brent zakončila nad 97 USD/barel, za první půlrok ztratila necelých 9 %.

Výrazný pokles cen ropy je dobrou zprávou pro spotřebitele a může podpořit budoucí ekonomický růst. Strmý pokles také postihl průmyslové kovy, když celkově klesly o 3,5 % kvůli zpomalení americké ekonomiky a sílícímu americkému dolaru. Cena zlata za posledních šest měsíců vzrostla o 2 % a také si prošla turbulentním obdobím. V prvním čtvrtletí se cena vyšplhala až na 1784 USD/toz. Ve druhém čtvrtletí pak ale poklesla až na 1539 USD/toz převážně kvůli posilování amerického dolaru a zdráhání Fedu zahájit třetí kolo kvantitativního uvolňování. "

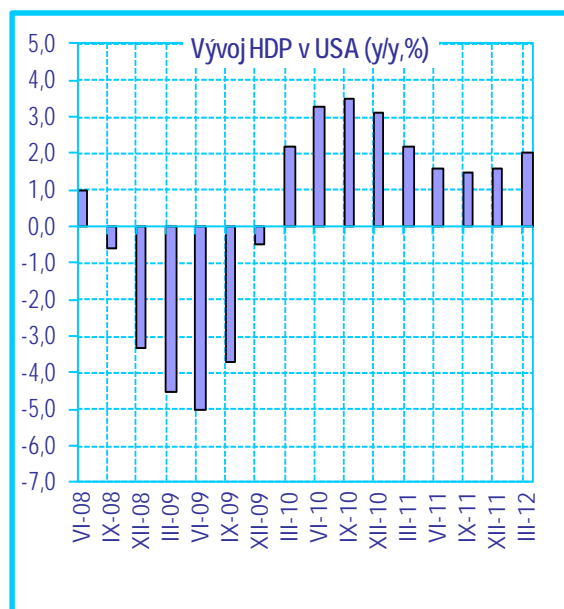


## Ekonomický komentář – dluhopisy a měny

## USA

### Ekonomická situace

Americká ekonomika v průběhu prvního pololetí postupně ubírala na tempu, když pozitivní efekty v podobě teplejší zimy a obnovených fiskálních stimulů se postupně vyčerpávaly a zároveň stále citelněji byly v USA vidět efekty zpomalení v Asii a v Evropě. Tempo amerického hospodářského růstu tudíž v průběhu prvního pololetí zřejmě zpomalilo pod 2 %, přičemž takto slabý růst vedl k faktické stagnaci míry nezaměstnanosti těsně nad úrovni 8 %.



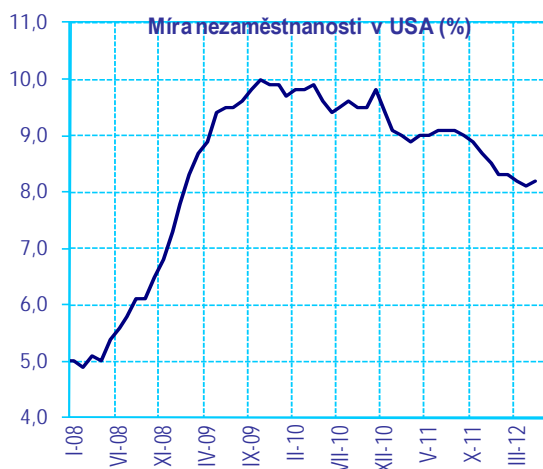
Positivně se v prvním pololetí vyvíjela míra inflace, která klesala, a to zejména díky rychle se snižujícím cenám ropy, resp. cenám benzínu. Celková meziroční míra inflace tak zpomalila z 3 % na hodnoty hluboko pod úroveň 2 %. Jádrová složka inflace, kterou více sleduje americká centrální banka, nicméně činila v průměru 2,3 %.

Většina indikátorů sledující ekonomický sentiment nedávno začala ukazovat na slabší hospodářské prostředí. Indexy průmyslové aktivity v USA klesly na nejnižší úroveň za posledních několik měsíců. Průmyslová výroba ke konci pololetí klesá, na druhou stranu se zlepšuje objem nových zakázek.

## Dluhopisový trh

Měnová politika Fedu známá pod anglickým názvem „Operation twist“ měla na americkou výnosovou křivku dopad, který americká centrální banka zamýšlela. Tím, že Fed prodával krátkodobé vládní dluhopisy a naopak nakupoval ty s dlouhou splatností, dosáhl toho, že výnosová křivka v prvním pololetí tohoto roku poměrně dramaticky zploštlá. Zatímco výnos desetiletého dluhopisu poklesl o více než dvacet bazických bodů, tak naopak výnosy na krátkém konci křivky vzrostly o 5-10 bazických bodů.

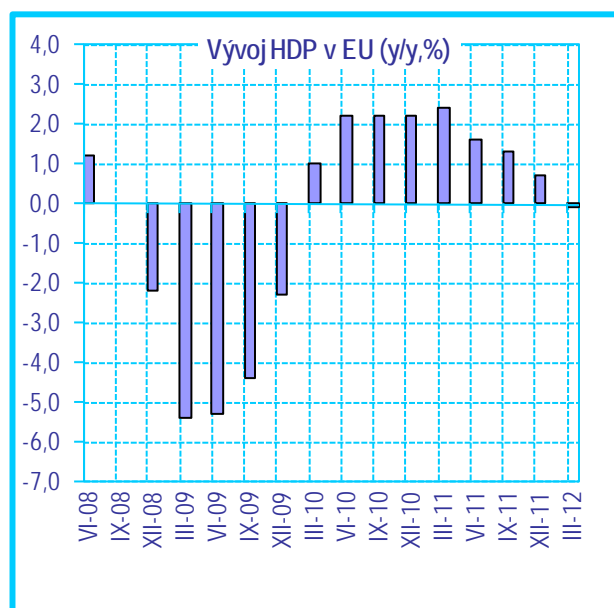
Celkově však byla americká výnosová křivka velmi volatilní, a to nejen v důsledku nekončící eurokrize, ale i v důsledku rychle se měnících údajů z amerického trhu práce. A tak například po velmi vysokých přírůstcích zaměstnanců v lednu a v únoru vzrostly výnosy na pololetní maximum (na deseti letech na 2,40 %), aby následně v důsledku slabších výsledků trhu práce i kulminující eurokrize propadly na nová historická minima (desetiletý výnos spadl až pod 1,50%). Tento pohyb je odrazem faktu, že pokud investoři cítí rizikovější prostředí, utíkají do bezpečných dluhopisů navzdory nízkému výnosu.



## Eurozóna

### Ekonomická situace

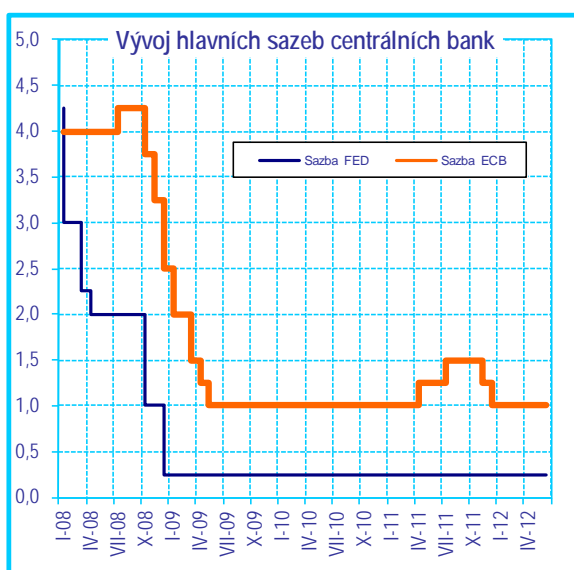
Po mírném propadu v závěru loňského roku ekonomika eurozóny v prvním čtvrtletí 2012 stagnovala. Zatímco německá ekonomika se po jednom čtvrtletí dokázala vrátit k půlprocentnímu růstu, výkonnost významných ekonomik z jižního křídla eurozóny se dále snižovala. Španělská ekonomika mezičtvrtletně poklesla o 0,4 %, zatímco v případě Itálie byl propad dokonce dvojnásobný. Rozevírání nůžek dále pokračovalo i na trzích práce. I přesto, že nezaměstnanost v eurozóně v průměru rostla, tak v případě Německa se nadále pohybuje na rekordně nízkých úrovních. Naopak, v Řecku i Španělsku je stále nezaměstnaná více než pětina pracovní síly, a tento ukazatel navíc dále roste.



### Dluhopisový trh

Vývoj na evropském dluhopisovém trhu byl v první polovině roku velmi dynamický. Zatímco německé dluhopisy povětšinu času klesaly a desetiletý výnos se dostal až pod hranici 1,5 %, země na periferiích zaznamenávaly mnohem proměnlivější vývoj. Nejméně příznivý vývoj postihl španělské dluhopisy, které krátkodobě

atakovaly hranici 7 %. Teprve poté, co této zemi EU přislíbila pomoc (respektive bankovnímu sektoru), se výnosy vrátily zpět do blízkosti šesti procent. Portugalské výnosy v první polovině roku pozvolna klesaly, ale i tak zůstávají po řeckých druhými nejvyššími v rámci eurozóny. Velmi nepříznivý vývoj vykazuje už od března jedna z nejzadluženějších zemí EU – Itálie. Výnos desetiletého dluhopisu za poslední tři měsíce vzrostl o 100 bodů a pohybuje se jen těsně pod šesti procenty. Vzhledem k objemu letos splatných dluhopisů se Itálii výrazně zdražuje refinancování již tak ohromného dluhu, a proto se pozornost finančních trhů začala upírat právě na ni.



V posledních dnech je však na evropském dluhopisovém trhu silně cítit uvolnění situace. Dopomohl k tomu summit členských zemí EU, který si trhy vyložily jako ústup Německa z předchozího razantního postoje vůči předluženým zemím. Španělsku a Itálii se tak otevírá možnost nákupu státních dluhopisů ze strany evropských záchranných fondů, což se pozitivně projevilo aktuálním poklesem výnosů (růstem ceny) jejich dluhopisů.

### Vývoj měnového páru EUR/USD

Kurz eurodolaru zažil v průběhu prvního pololetí roku 2012 opět velmi kolísavé období, kdy obchodování ovlivňovaly zejména zprávy z jižního křídla eurozóny. V prvním čtvrtletí přitom euro těžilo ze zvládnuté restrukturalizace řeckého vládního dluhu, jakož i z velmi efektivní politiky ECB, které se podařilo zahnat obavy trhu z bankovní krize uvnitř měnové unie. Výsledkem této úlevy byl pohyb kurzu eurodolaru až k hranici 1,35.

V druhém čtvrtletí ovšem opět začaly narůstat obavy ohledně setrvání Řecka v eurozóně, přičemž pozici eura zhoršovalo i ztrátové hospodaření španělských bank. Rizika španělského bankovního sektoru potenciálně ohrožovala hospodaření španělského státu. Negativní sentiment vůči euru se vystupňoval po květnových řeckých parlamentních volbách, které skončily patem a bylo nutné je opakovat. V tu chvíli propadl kurz eurodolaru na letošní minima, která leží pod úrovní 1,23.

