

Warszawa, 20 sierpnia 2009 r.

Szanowni Państwo,

nasze sprawozdanie finansowe za minione pierwsze półrocze 2009 pokazuje, iż bilans tych sześciu miesięcy jest pozytywny dla zarządzanych przez nas funduszy i portfeli inwestycyjnych. Rozpoczęta jeszcze w niezwykle trudnym 2008 r. cierpliwa i czasochłonna przebudowa portfeli inwestycyjnych (zwłaszcza zaś – portfeli akcji notowanych na GPW), dalsze zwiększenie naszej aktywności na rynkach – to wszystko pozwoliło na znaczącą poprawę wyników inwestycyjnych zarządzanych przez nas funduszy i portfeli. W okresie marzec – czerwiec 2009 r. Pioneer Pekao poprawił wyraźnie wyniki zarówno wobec konkurencji, jak i wobec benchmarków (wskaźników odniesienia). Dzięki temu nasze fundusze awansowały w rankingach wyników inwestycyjnych osiągniętych w pierwszym półroczu 2009, a część z nich uplasowało się w ścisłej czołówce owych rankingów.

W tym samym półroczu sporo wysiłku organizacyjnego włożyliśmy również w dalsze doskonalenie naszej oferty produktowej – także przez jej porządkowanie (a więc np. łączenie niektórych funduszy i przygotowywanie nowych propozycji dla naszych Klientów).

Przekazując nasze tradycyjne półroczne sprawozdanie finansowe pragniemy zwrócić Państwa uwagę na najważniejsze okoliczności, które miały w tym czasie znaczący wpływ na wyniki inwestycyjne zarządzanych przez nas funduszy. Zostały one przedstawione w załączonym dalej związłym materiale podsumowującym rozwój wydarzeń w światowych gospodarkach i na rynkach w omawianym okresie.

Satysfakcja z odnotowanej szczególnie w drugim kwartale br. poprawy wyników inwestycyjnych zarządzanych przez nas funduszy i portfeli nie zmienia naszego priorytetu na cały bieżący rok. Jest nim nadal determinacja w poprawie jakości zarządzania i dołożenie wszelkich wysiłków w celu dalszej poprawy wyników inwestycyjnych.

Z poważaniem,

Zarząd Pioneer Pekao TFI SA:



Zbigniew Jagiello
Prezes Zarządu



Krzysztof Lewandowski
Wiceprezes Zarządu



Piotr Żochowski
Wiceprezes Zarządu

Pioneer Pekao Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

ul. Wołoska 5, budynek TAURUS, 02-675 Warszawa, Polska

Tel.: (+48 +22) 640-40-00, fax: (+48 +22) 640-40-05, e-mail: Fundusz@pioneerinvestments.com, Infolinia: 0-801 641 641, Internet: www.pioneer.com.pl

Spółka zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m. st. Warszawy Wydział XIII Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000016956.

Kapitał zakładowy: 37 804 000 złotych, łączna kwota uiszczonych wkładów równa kapitałowi zakładowemu. NIP 521-11-82-650

Zarząd: Zbigniew Jagiello - Prezes Zarządu, Krzysztof Lewandowski - Wiceprezes Zarządu, Piotr Żochowski - Wiceprezes Zarządu.
Member of the UniCredit Banking Group. Register of Banking Groups.

PIERWSZE PÓŁROCZE 2009 W GOSPODARCE ŚWIATOWEJ I NA RYNKACH GLOBALNYCH

KONIUNKTURA GOSPODARCZA. Od przedwiośnia 2009 r. generalnie opinie o sytuacji globalnej gospodarki, niemal z każdym miesiącem stawały się relatywnie lepsze. Jednak, choć jeszcze w latach 2009-2010 recesja na świecie może faktycznie hamować (hamuje), to aktywność gospodarcza (koniunktura ogólna) – mimo owego ożywienia - i tak pozostanie przez dłuższy czas (np. przez kilka lat) na poziomie bardzo odbiegającym (in minus) od tego, do czego przyzwyczyliło kilka lat przed galopującym załamaniem lat 2007 - 2009. Nie można również wykluczyć poważnych wahań koniunktury w realnych gospodarkach i nawrotów pesymizmu na rynkach. Kryzys globalny ma, zgodnie z oczekiwaniami, negatywne konsekwencje dla gospodarki Polski. W tej trudnej sytuacji cennym amortyzatorem dla polskiej gospodarki jest relatywnie słabszy złoty - wspierający rodzimych producentów i usługodawców oraz perspektywa realizacji kolejnych znacznych projektów infrastrukturalnych (drogi). Mimo znacznego osłabienia, koniunktura w Polsce w pierwszym półroczu 2009 r. pozostawała relatywnie lepsza niż w większości krajów europejskich.

FINANSE PUBLICZNE. Narasta spirala zadłużania państw – za przykładem bezprecedensowych w skali działań USA (*pakiet ratunkowy dla gospodarki, instytucji finansowych, branży samochodowej, itd.*) idą inni. Te interwencyjne wydatki pozwoliły w pierwszym półroczu stabilizować nastroje i hamować mocne tendencje recesyjne, ale jednocześnie ich konsekwencją – na wiele lat – będzie konieczność spłacania owego gigantycznego zadłużenia - także przez przyszłe pokolenia obywateli zadłużających się teraz państw. Wobec pogarszania koniunktury coraz większe problemy zaczął odczuwać polski budżet państwa, co wymusiło jego nowelizację (m.in. wzrost planowanego deficytu za rok 2009). Jednak na tle spektakularnej eksplozji zadłużenia wielu państw wysokorozwiniętych Polska wyróżniała się na tle europejskim i globalnym - tak w 2008 jak i w pierwszym półroczu 2009 r. - dość ostrożnym zachowaniem i chęcią ograniczania skali wzrostu zadłużenia.

INFLACJA i STOPY PROCENTOWE. Kryzys finansowy i gospodarczy, spadek popytu konsumentów, spadek poziomu wykorzystania mocy wytwórczych, ograniczanie inwestycji przez firmy, zahamowanie dopływu kredytu do gospodarek, spadek lub utrata dochodów ludności, rosnące bezrobocie i hamujący chęć do wydawania pieniędzy lęk przed przyszłością – to wszystko czynniki, które w ciągu ostatnich kilkunastu miesięcy skutecznie nie tylko hamowały wzrost cen towarów i usług na świecie, ale doprowadziły do spadku owych cen i skutkowały pojawieniem się deflacji w niektórych gospodarkach i branżach. Strach przed pogłębieniem zapaści gospodarczej pchnął także kluczowe banki centralne świata do podejmowania niestandardowych działań - za priorytetowe uznano bowiem nie ograniczanie ryzyka inflacyjnego, ale wsparcie dla słabnącej aktywności gospodarczej. Stąd niemal zerowe stopy procentowe w USA, Japonii i Szwajcarii oraz niezwykle niskie w Wielkiej Brytanii i strefie euro czy oferowana bankom komercyjnym zamiana przez banki centralne długoterminowych (i często nie płynnych) aktywów – obligacji – na gotówkę. Tym bardziej trzeba zwrócić uwagę na chwilowo uśpione i ignorowane ryzyko inflacyjne. Było ono na razie tłumione znacznym obniżeniem aktywności gospodarczej i popytu oraz bardzo niskim poziomem wykorzystania mocy wytwórczych, ale w dłuższej perspektywie może narastać wraz z ożywianiem koniunktury (i m.in. wzrostem popytu). Także w Polsce w pierwszym półroczu 2009 r. widoczne były tendencje do zmniejszania presji inflacyjnej. Dostępne latem 2009 r. krótkoterminowe prognozy zakładały perspektywę dalszego obniżania wskaźnika polskiej inflacji. Ale jednocześnie należy zwrócić uwagę, iż ewentualne dalsze utrzymywanie relatywnie słabszych notowań złotego przy jednoczesnym utrzymywaniu lub podwyższeniu cen surowców na świecie może w dłuższej perspektywie prowadzić do

wzrostu cen np. paliw (i transportu) i innych dóbr importowanych, a w rezultacie – wzmacniać bagatelizowaną latem 2009 r. presję inflacyjną.

WALUTY. Przez 4,5 roku – do lipca roku 2008 - złoty umacniał się w sposób spektakularny, ale od pewnego momentu – coraz bardziej oderwany od realiów, co zresztą skłoniło nas wówczas do wielokrotnego ostrzegania przed niechybnym kryzysem naszej waluty. Ten krach nastąpił w drugiej połowie 2008 r. i przybrał skalę odpowiadającą rozmachowi wcześniejszego przesadnego umacniania. W efekcie euro, które w lipcu 2008 r. wyceniano na ledwie ok. 3,20 zł podrożało do połowy lutego 2009 r. do ok. 4,90 zł. Nastąpiła więc faktyczna ostra dewaluacja wcześniej przewartościowanego złotego. Połowa lutego 2009 r. była dla pierwszego półrocza punktem zwrotnym na wszystkich rynkach. Generalna postępująca poprawa nastrojów na rynkach światowych pozwoliła złotemu na wzmocnienie. W efekcie drugie półrocze 2009 r. rozpoczęło się przy kursie EUR/PLN nieco poniżej 4,40.

rynek	indeks	poziom bieżący	miara zmiany	zmiana – narastająco, do 30.06.2009			
				Q1 2009	Q2 2009	YTD tu: I półrocze	12 M
WALUTY							
euro	dolar	1,41	%	-5,19	6,21	0,70	-10,71
dolar	jen	96,32	%	9,43	-3,05	6,09	-9,29
euro	złoty	4,47	%	12,68	-4,93	7,12	33,25
dolar	złoty	3,17	%	19,58	-10,40	7,14	49,73

źródło: PPTFI Risk – Quant / Bloomberg

SUROWCE. Dwa strategiczne towary: ropa naftowa i miedź były rynkowym „przebojem” pierwszego półrocza 2009 - podrożały bowiem o ponad 60 %. Wzrost cen miedzi był dość równomiernie rozłożony między pierwszy i drugi kwartał, podczas gdy ropa naftowa zdrożała szczególnie mocno w drugim kwartale. Odczuwalna wiosną poprawa nastrojów na rynkach wpłynęła natomiast na osłabienie stopy zwrotu z inwestycji w złoto. Widoczne to jest zresztą po minimalnej dodatniej stopie zwrotu z inwestycji w złoto w drugim kwartale (gdyż wówczas najwięcej kapitału płynęło na rosnące coraz mocniej rynki akcji i surowców strategicznych – ropy i miedzi). Deflacyjne tendencje na świecie wpłynęły także na podobnie relatywnie niewielką skalę wzrostu poziomu szerokiego indeksu surowcowego DJ UBS Commodity Index (d. DJ AIG Commodity Index, koszyk kontraktów futures na 19 surowców z 7 sektorów gospodarki, przy czym każdy z surowców nie może stanowić mniej niż 2 % oraz więcej niż 15 % wartości indeksu, a każdy z sektorów nie może stanowić więcej niż 33 % wartości indeksu).

rynek	indeks	poziom bieżący	miara zmiany	zmiana – narastająco, do 30.06.2009			
				Q1 2009	Q2 2009	YTD tu: I półrocze	12 M
SUROWCE							
ropa (Brent)	baryłka (Londyn)	68,34	%	14,32	43,15	63,65	-50,94
miedź	tona (Londyn)	4967,00	%	31,60	22,95	61,79	-41,63
złoto	uncja (Londyn)	926,60	%	4,21	0,81	5,05	0,13
Indeks surowców	DJ AIG Commodity (EUR)	87,22	%	-1,24	5,09	3,79	-41,11
Indeks surowców	Amex Gold Miners (EUR)	740,95	%	15,78	-3,72	11,48	-12,69

źródło: PPTFI Risk – Quant / Bloomberg

MONEY MARKET (rynek pieniężny) i OBLIGACJE. W omawianym okresie, na globalny rynek pieniężny kojący wpływ miała (i ma nadal) polityka kluczowych banków centralnych (ekstremalnie niskie lub niemal zerowe stopy procentowe oraz wspieranie płynności systemu finansowego np. przez oferowanie tanich kredytów krótkoterminowych) i odczuwalna poprawa nastrojów na rynku globalnym w pierwszej połowie 2009 r. (niższa wycena ryzyka a w efekcie - spadek stawek oprocentowania kredytów i depozytów na rynku międzyban-

kowym). Stawki na kluczowych rynkach pieniężnych (USD, euro, funt, jen) pozostają więc na nominalnie bardzo niskim poziomie. Sytuacja z rynku pieniężnego nie przekładała się jednak tak idealnie na rynek docelowy (*kredytów dla firm i klientów indywidualnych*), bo – mimo poprawy nastrojów – możliwości płatnicze (zdolność kredytowa) potencjalnych kredytobiorców były oceniane często sceptycznie. W tej sytuacji nabywców bez problemu znajdowały obligacje rządów zadłużających się państw zachodnich. Jeszcze zimą 2008/2009, w momencie panicznego poszukiwania „bezpiecznych” aktywów tak wykreowany popyt sprawił, że rentowność niektórych amerykańskich rządowych papierów krótkoterminowych była zerowa lub wręcz ujemna. W kolejnych miesiącach, wraz z poprawą nastrojów, amerykańskie obligacje rządowe potaniały, a rentowność np. papierów 10-letnich wzrosła w pół roku o 1,3 punktu procentowego (*patrz: tabela poniżej*). Nominalnie znacznie wyższą (*od amerykańskiej czy niemieckiej*) rentowność, przy braku ryzyka walutowego, zapewniają polskim inwestorom rodzime złotowe obligacje skarbowe (*patrz: tabela poniżej*). Relatywnie atrakcyjne wobec papierów zagranicznych są także polskie obligacje skarbowe denominowane w walutach obcych - w dolarze czy euro.

rynek	indeks	poziom bieżący	miara zmiany	zmiana – narastająco, do 30.06.2009			
				Q1 2009	Q2 2009	YTD	12 M
MONEY MARKET							
USA	USDLIBOR 3 M	0,60	bps	-23,31	-59,69	-83,00	-218,81
Euro	EUROLIBOR 3 M	1,10	bps	-138,75	-41,13	-179,88	-385,44
Polska	WIBOR 3 M	4,34	bps	-171,00	27,00	-144,00	-221,00
OBLIGACJE							
USA 10 Y	rentowność (yield)	3,53	bps	45,06	86,97	132,03	-43,64
Niemcy 10 Y	rentowność (yield)	3,39	bps	4,30	39,20	43,50	-123,50
Polska 10 Y	rentowność (yield)	6,27	bps	91,00	-2,80	88,20	-35,90

źródło: PPTFI Risk – Quant / Bloomberg

AKCJE. Omawiane półrocze było szczególnie udane dla światowych rynków akcji i surowców, przy czym okres ten miał dwa, zupełnie odmienne oblicza. Styczeń i pierwsza połowa lutego były bowiem niestety fatalne dla rynków kapitałowych i finansowych, ale już przedwiośnie przyniosło bardzo wyraźną zmianę nastrojów na rynkach światowych. W efekcie już marzec, a – zwłaszcza – kolejny (tj. drugi) kwartał 2009 był czasem globalnego odreagowania wcześniejszych wielomiesięcznych spadków notowań akcji. Wiosenne ożywienie na rynkach, bazujące w dużej mierze jeszcze na nadziei, ale i wspierane przez pojawiające się coraz częściej sygnały sugerujące hamowanie mocnych tendencji recesyjnych w gospodarce światowej sprawiło, że drugi kwartał 2009 r. z nawiązką zrekompensował nie tylko straty z pierwszego kwartału, ale i część strat z jesieni 2008 r. Wczesnym latem (w czerwcu) można było mówić wręcz o przejściowym „przeżraniu” rynków. Nie może więc dziwić zahamowanie wzrostów w połowie czerwca i ich korekta trwająca prawie do połowy lipca roku 2009. W ślad za rynkami światowymi szedł rynek polski. W pierwszym półroczu indeks WIG wzrósł o niemal 12 % (*patrz: tabela poniżej*). Jednak taka sumaryczna statystyka to obraz nieco mylący. Wspomniany dobry wynik to bowiem zasługa głównie drugiego kwartału, w którym indeks WIG zyskał niemal 27 %.

rynek	indeks	poziom bieżący	miara zmiany	zmiana – narastająco, do 30.06.2009			
				Q1 2009	Q2 2009	YTD	12 M
AKCJE							
USA – szeroki rynek	S&P 500 TR	1498,94	%	-11,01	15,93	3,16	-26,21
USA – duże spółki	DJIA	8447,00	%	-13,30	11,01	-3,75	-25,58
USA – średnie spółki	Russell Mid Cap Value	1026,02	%	-14,67	20,94	3,19	-30,52
USA – małe spółki	Russell 2000 Value	3559,80	%	-19,64	18,00	-5,17	-25,24
Euro – szeroki rynek	DJ STOXX 600	331,34	%	-10,40	18,81	6,45	-26,30
Euro – małe i średnie	DJ STOXX 200 Small	184,37	%	-6,07	27,73	19,98	-25,25
Niemcy	DAX	4808,64	%	-15,08	17,72	-0,03	-25,08
Wielka Brytania	FTSE250	7414,56	%	0,21	16,33	16,57	-18,93
Japonia	NIKKEI 225	9958,44	%	-8,47	22,80	12,40	-26,13
Emerging Markets	MSCI EM	761,30	%	0,52	33,57	34,26	-29,97
Region Pacyfiku	MSCI AC Asia Pacific ex Japan	621,63	%	0,04	33,15	33,20	-21,82
Greater China	MSCI AC Golden Dragon	157,72	%	2,95	32,44	36,35	-14,32
Ameryka Łacińska (Lat. Am)	MSCI Latin Am.	2974,67	%	4,51	36,99	43,17	-37,39
Europa Wsch. + Bliski Wschód	MSCI EE & Mid. East	284,56	%	-3,85	32,36	27,27	-50,87
Rosja	RTSI \$	987,02	%	9,14	43,12	56,20	-57,15
Węgry	BUX	15320,14	%	-9,56	38,37	25,15	-24,86
Czechy	PX	898,20	%	-12,64	19,81	4,66	-39,45
Brazylia	BOVESPA	51465,46	%	8,99	25,75	37,06	-20,84
Indie	BSE30	14493,84	%	0,63	49,29	50,24	7,67
Polska – szeroki rynek	WIG	30419,03	%	-11,72	26,56	11,72	-26,07
Polska – duże spółki	WIG20	1862,36	%	-15,53	23,18	4,06	-28,12
Polska – średnie spółki	mWIG40	1769,47	%	-8,57	28,07	17,08	-33,22
Polska – małe spółki	sWIG80	9319,96	%	1,74	33,68	36,00	-17,86

źródło: PPTFI Risk – Quant / Bloomberg

WYNIKI FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH PIONEER (31.12.2008 – 30.06.2009)

Nazwa funduszu / subfunduszu	Waluta zbywania (jeśli inna niż PLN)	data pierwszej wyceny	Zmiana wartości Jednostki Uczestnictwa	
			Pierwsze półrocze 2009	od pierwszej wyceny
Pioneer Zrównoważony		30.07.1992	6,90%	1147,20%
Pioneer Obligacji Plus		13.06.1995	4,03%	313,40%
Pioneer Akcji Polskich		18.12.1995	10,02%	150,40%
Pioneer Stabilnego Wzrostu		16.09.1996	6,33%	84,58%
Pioneer Obligacji		27.08.1997	2,67%	182,07%
Pioneer Akcji Amerykańskich		8.06.2000	8,97%	-53,26%
Pioneer Akcji Amerykańskich	USD	10.10.2003	1,73%	-12,63%
Telekomunikacji Polskiej		22.08.2001	5,30%	88,32%
Pioneer Pieniężny		17.09.2001	4,18%	48,83%
Pioneer Obligacji Dolarowych Plus		2.05.2002	39,99%	-3,16%
Pioneer Obligacji Dolarowych Plus	USD	1.08.2002	30,67%	24,32%
Pioneer Obligacji Dolarowych		24.10.2002	15,51%	0,85%
Pioneer Obligacji Dolarowych	USD	5.11.2002	7,85%	29,38%
Pioneer Obligacji Europejskich Plus		6.06.2003	9,95%	-5,78%
Pioneer Obligacji Europejskich Plus	EUR	6.06.2003	2,55%	-6,01%
Pioneer Akcji Europejskich		29.04.2004	12,45%	-31,56%
Pioneer Akcji Europejskich	EUR	29.04.2004	4,96%	-26,82%

Nazwa funduszu / subfunduszu	Waluta zbywania (jeśli inna niż PLN)	data pierwszej wyceny	Zmiana wartości Jednostki Uczestnictwa	
			Pierwsze półrocze 2009	od pierwszej wyceny
Pioneer Zrównoważony Rynku Amerykańskiego		25.07.2005	19,19%	-8,31%
Pioneer Zrównoważony Rynku Amerykańskiego	USD	25.07.2005	11,27%	-1,59%
Pioneer Małych i Średnich Spółek Rynku Polskiego		25.07.2005	14,11%	-16,87%
Pioneer Wzrostu i Dochodu MIX 40		1.08.2005	2,77%	-11,25%
Pioneer Wzrostu MIX 60		1.08.2005	2,47%	-21,38%
Pioneer Lokacyjny		26.08.2005	4,62%	22,03%
Pioneer Dochodu i Wzrostu Rynku Chińskiego		5.05.2006	22,05%	7,08%
Pioneer Dochodu i Wzrostu Regionu Pacyfiku		3.07.2006	18,12%	0,30%
Pioneer Zabezpieczony Rynku Polskiego		10.10.2006	0,62%	-3,49%
Pioneer Akcji Rynków Wschodzących		2.03.2007	28,29%	-34,77%
Pioneer Akcji Małych i Średnich Spółek Rynków Rozwiniętych		10.04.2007	5,22%	-49,70%
Pioneer Akcji Rynków Dalekiego Wschodu		5.06.2007	18,66%	-27,57%
Pioneer Aktywnej Alokacji		18.09.2007	18,69%	-20,24%
Pioneer Obligacji Strategicznych		23.10.2007	29,14%	-5,69%
Pioneer Akcji Europy Wschodniej		8.01.2008	33,04%	-54,59%
Pioneer Surowców i Energii		15.07.2008	14,36%	-30,98%
Zagraniczne Fundusze Akcyjne		01.10.2008	7,31%	-4,89%
Fundusze Zagraniczne		17.10.2008	5,94%	8,69%
Pioneer Zmiennej Alokacji		22.04.2009		1,10%

Uwagi:

1. Dla funduszy zbywających Jednostki Uczestnictwa kilku kategorii prezentowane zmiany wartości Jednostki Uczestnictwa zostały wyliczone dla Jednostek Uczestnictwa kategorii A.
2. Pierwszy rok w każdym funduszu i subfunduszu jest niepełny, jego długość zależy od dnia rozpoczęcia działalności przez fundusz / subfundusz.