

Z obsahu

Soudní spory: kauza C.S. Fondy

Aktuálně: technická přestávka na přelomu roku

Informace: výsledek kontrolního auditu

Nepřehlédněte: zdaňování fondů a další



Kauza C.S. Fondy

AKRO investiční společnost, a.s. oznamuje podílníkům bývalých C.S. fondů, že v návaznosti na rozsudek Nejvyššího soudu ČR, č.j.: 30 Cdo 493/2013-863 ze dne 25. 6. 2014, navrhla Ministerstvu financí České republiky uzavření dohody o dalším vedení soudního sporu.

Podstatou návrhu bylo přijetí závazku společnosti AKRO, oddělit částku představující zaplacenou náhradu škody od ostatního majetku podílových fondů, do doby pravomocného ukončení soudního sporu o vydání bezdůvodného obohacení proti současnému závazku České republiky, a neuplatňovat vůči AKRO investiční společnosti v soudním sporu úroky z prodlení.

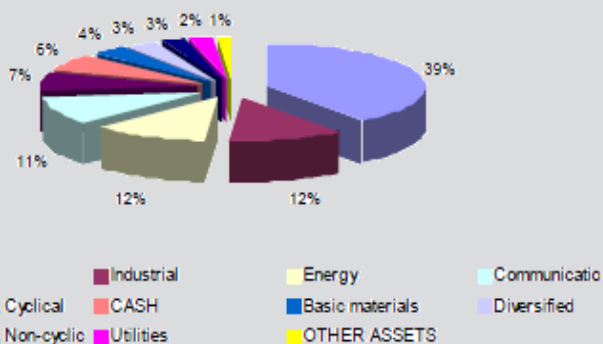
Dopisem ze dne 3. 11. 2014 byl uvedený návrh dohody MF ČR bez bližšího odůvodnění odmítnut.

O dalším postupu budeme i nadále informovat.

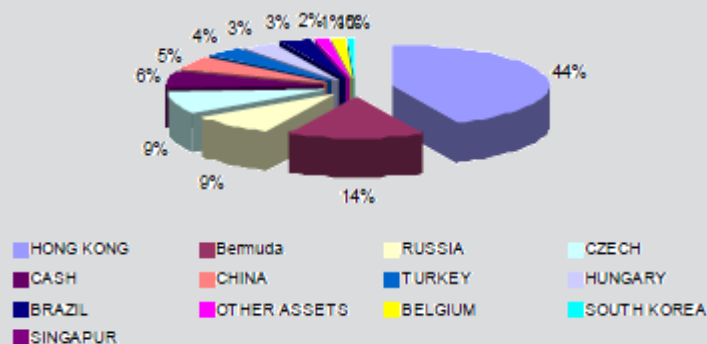
AKRO akciový fond nových ekonomik



Složení portfolia dle sektoru



Složení portfolia dle zemí



Slovo portfolio manažera J. L. Monka



Obrovská příležitost pro globální investory

Česká koruna – měna, za kterou koupíte čím dál méně

Jedním z důvodů, proč Češi investují v zahraničí, je snaha využít investiční příležitosti, které nejsou k dispozici na miniaturním českém akciovém trhu. Dalším důvodem je získat expozici vůči jiným měnám, než je česká koruna. V situaci, kdy na domácím trhu existuje málo atraktivních investičních příležitostí a kdy se k české koruně obrací všichni zády, vypadají globálně zaměřené podílové fondy společnosti AKRO jako čím dál více atraktivnější pro uložení tuzemských úspor.

Pravidelní čtenáři našeho bulletinu vědí, že již několik let nevidíme výhledy české koruny příliš dobře. Když je levnější dovážet zboží nebo využívat služeb ze sousedních zemí, než kupovat stejné zboží nebo služby zde v ČR, je všem jasné, že měna je nadhodnocená.

Nejsou to však jen relativní náklady na zboží a služby, co ekonomové nazývají paritou kupní síly (PPP), která svědčí o nadhodnocené koruně. Deflační tlak, vysoká nezaměstnanost (synonymum pro nízké využití kapacit), slabá ekonomická výkonnost, nízké úrokové sazby, nízká produktivita, repatriace kapitálu směrem ven z České republiky, schodky běžného účtu, atd. atd. To všechno ukazuje na měnu, která je pod tlakem.

Koruna - pevně spjatá s eurem

Většina našich čtenářů také ví, že se Česká národní banka (ČNB) v reakci na některé právě zmíněné problémy zavázala nastavovat horní limit pro hodnotu koruny, a to minimálně do roku 2016. Současná hodnota koruny je jen několik procent nad limitem 27 Kč/EUR stanoveným ČNB, což znamená *omezené měnové riziko pro ty, kdo investují v Eurozóně*. Graf 1 ukazuje dlouhodobý směnný kurz EUR/CZK. Regresní analýza naznačuje, že dlouhodobý trend eura spočívá v jeho posilování vůči české koruně. Červená tečkovaná vodorovná čára představuje kurz 27 Kč/EUR, tedy horní limit dle ČNB, alespoň do roku 2016. Názor AKRO je, že česká měna je v tak špatné ekonomické situaci, že i bez zásahu ČNB bude pravděpodobně dále oslabovat.

Podrobnější vysvětlení pro investiční nadšence: ČNB tím dala českým investorům zdarma jednorozhodčí "call opci" na měnu Eurozóny. V případě, že euro oslabí na 27 Kč, se ČNB zavázala zasáhnout a oslabit korunu vůči euru. Tímto mají čeští investoři veškeré výhody vzestupného vývoje ceny eura

Kontrolní audit

Koncem října proběhl ve společnosti AKRO dozorový audit systému kvality spojený s plánováním recertifikačního auditu.

Auditor vyhodnotil zavedený Systém managementu kvality jako plně funkční a potvrdil soulad s auditními kritérii standardu ISO 9001:2008 a rozsahem certifikace. Společnost je připravena na recertifikační audit, který by měl proběhnout v listopadu 2015.



Technická přestávka

Ve dnech 24.12. 2014 až 7.1. 2015, včetně, bude pozastaveno stanovování a zveřejňování aktuální hodnoty i vydávání a odkupování podílových listů fondů AKRO.

Poslední obchodní den připadá na 23. 12. 2014, první obchodní den na 8. 1. 2015.

V souvislosti s technickou přestávkou, bude ve dnech 29. 12. 2014 až 2. 1. 2015, včetně, obchodní místo společnosti AKRO pro veřejnost UZAVŘENO. Všechny pokyny k vydání nebo odkoupení podílových listů přijaté v době technické přestávky budou vypořádány za hodnotu dne prvního lednového ocenění.

Zdanění investičních fondů

Od 1. ledna 2015 nastávají další změny ve zdaňování příjmů z prodeje podílových listů. Namísto dosavadní daňové sazby 5% bude **u investic uskutečněných po 1. lednu 2015 uplatňována 19% daň** (pozn. při prodeji většího objemu cenných papírů). Prodloužení tzv. časového testu, **z původních 6ti měsíců na 3 roky**, nabylo zákonným opatřením Senátu účinnosti již 1.1.2014.

Aktualita

Česká národní banka se rozhodla používat kurz koruny jako další nástroj měnové politiky. Rozhodnutí držet kurz koruny poblíž hladiny 27 Kč za euro vyvolalo živou diskuzi odborné i široké veřejnosti. Vyjádření ČNB k tomuto tématu, naleznete na stránkách <http://www.cnb.cz> v sekci měnová politika.

zdroj: ČNB

(Pokračování ze stránky 2)

Graf 1: Kurzovní lístek EUR/Kč



Zdroj: Bloomberg/AKRO investiční společnost, a.s.

v situaci, kdy by euro vůči koruně posílilo, s tím, že rizika se stupného vývoje jsou omezena závazkem ČNB zasáhnout.

Výhled kurzu Eura (Kč) vůči USD

V případě, že je hodnota koruny limitována vůči euru, otázka zní: *Jaký je výhled pro euro, a tedy pro korunu, vůči ostatním měnám, zejména americkému dolaru?*

Nedávnou výkonnost eura vůči americkému dolaru lze v mnoha ohledech vysvětlit rozdíly v úrokových sazbách. Co vaše hotovost vydělá v eurozóně ve srovnání s USA, jasně ovlivňuje relativní výhody plynoucí z vlastnictví jedné nebo druhé z obou těchto měn. Graf 2 ukazuje směnný kurz EUR/USD ve srovnání s diferencí úrokové míry mezi eurozónou a USA. V tomto případě jsme srovnávali výnos z tříletých německých obligací (Bunds) s tříletými americkými státními dluhopisy.

Graf 2: Výnosové rozpětí v Eurozóně/USA a směnný kurz EUR/USD



Zdroj: Bloomberg/AKRO investiční společnost, a.s.

Tato očekávání měnové politiky mají jasný dopad na měny. Dnes je ale měnová politika o něčem víc než jen o pohybujících se oficiálních úrokových sazbách. Zoufalá doba vyžaduje zoufalá opatření. V období po krizi let 2008 a 2009, kdy se úrokové sazby blížily nule, mnohé centrální banky přijaly "nestandardní" opatření. Velká Británie, USA i Japonsko uplat-

ňovaly politiku kvantitativního uvolňování (QE) a prakticky tiskly peníze, aby se vyhnuly ekonomické stagnaci a deflaci. Česká republika, podobně jako Švýcarsko, nastavila horní limit pro hodnotu koruny vůči euru. Evropská centrální banka (ECB), ovlivněná německou Bundesbankou, byla doposud nejopatrnější hlavní centrální bankou a nezačala ani s kvantitativním uvolňováním, ani neuplatnila horní limit v měnové oblasti. Ukázalo se, že opatrnost ECB je velkou chybou.

Eurozóna se v současné době utápí v mnoha stejných problémech jako Česká republika: slabá hospodářská výkonnost, deflační tlak, vysoká nezaměstnanost, atd. A problémy na periférii eurozóny a na Ukrajině přidávají další negativní rozměr. ECB sice nezavedla horní limit na hodnotu své měny (na rozdíl od švýcarské a české centrální banky), s tím, že její úrokové sazby jsou nyní téměř na nule, avšak zavedení nějaké formy kvantitativního uvolňování se jeví jako velmi pravděpodobné. ECB ve skutečnosti nedávno začala nakupovat kryté dluhopisy, což je druh dluhu zajištěný portfoliem úvěrů, jako jsou hypotéky. Program nákupu je nastaven tak, aby se do konce tohoto roku rozšířil na cenné papíry zajištěné aktivy. **ECB pak bude jen krůček od plnohodnotného kvantitativního uvolňování** zaměřeného na nákup státních dluhopisů. Ačkoliv nebyl stanoven žádný specifický měnový cíl, ECB by nepochybně uvítala podporu vývozu, kterou by regionu poskytla devalvace eura vůči ostatním významným měnám.

Graf 3: Měnový cyklus



Zdroj: AKRO investiční společnost, a.s.

Z hlediska budoucího vývoje vidíme, že USA nyní ukončily program kvantitativního uvolňování, což znamená, že očekáváme se nyní soustředí na to, kdy úrokové sazby v USA začnou stoupat. Je to podobná situace jako ve Velké Británii, kde očekáváme, že úrokové sazby začnou stoupat v průběhu příštích dvanácti měsíců. Prostředí utahování měnové politiky v ekonomikách nejvýznamnějších anglicky mluvících zemích bude v ostrém kontrastu se stále zoufalejšími opatřeními, která je třeba přijmout v eurozóně, pokud se má region vyhnout deflaci a stagnaci. Graf 3 znázorňuje schematický pohled na to, kde se

(Pokračování na stránce 4)

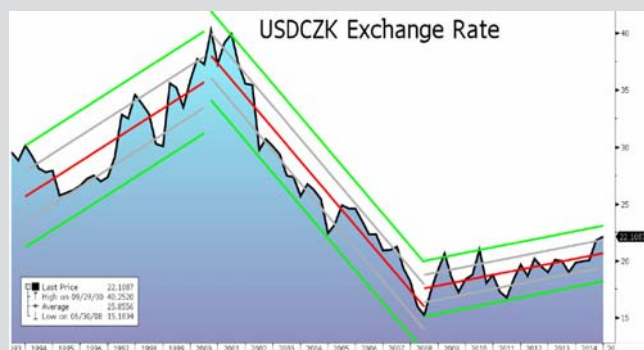
(Pokračování ze stránky 3)

podle našeho názoru nacházejí různé velké ekonomiky v měnovém cyklu. Vodorovná červená čára představuje "nestandardní opatření", a to buď opatření zaměřená na měnovou oblast, nebo kvantitativní uvolňování. Domníváme se, že ČNB kvantitativní uvolňování nepřijme a bude naopak nadále držet horní limit hodnoty koruny vůči euru. Jeví se jako stále více pravděpodobné, že budoucí směřování měnové politiky eurozóny bude zahrnovat nějakou formu kvantitativního uvolňování. V situaci, kdy je česká koruna pevně spjata s eurem, pokud se hodnota eura propadne, stáhne to hodnotu koruny dolů spolu s eurem.

Ekonomická výkonnost a měnová politika naznačují další zisky v případě kanadského dolaru, amerického dolaru, hongkongského dolaru a britské libry na úkor eura a české koruny. Dokonce i japonský jen vypadá v rámci měnového cyklu lépe.

Graf 4 ukazuje dlouhodobý směnný kurz USD/Kč, který poskytuje podobný obraz jako graf č. 1 popisující kurz EUR/Kč. Když nic jiného, vzestupný trend amerického dolaru vůči české koruně je ještě výraznější než v grafu 1. Silný hospodářský růst a propastný rozdíl v oblasti produktivity oproti zbytku světa (viz náš poslední bulletin) podporují dobré výhledy dolaru.

Graf 4: Kurzovní lístek USD/Kč



Zdroj: Bloomberg/AKRO investiční společnost, a.s.

A jak si vedou v této situaci fondy společnosti AKRO?

Všechny fondy AKRO investiční společnosti jsou globální povahy. To znamená, že všechny naše fondy mají i české akcie. Naprostá většina investic je však do akcií zahraničních společností. Pokud, jak se domníváme, česká koruna zůstane

určitou dobu pod tlakem, mohou investoři dobře zúročit své úspory v globálně orientovaných podílových fondech, které společnost AKRO nabízí.

Samozřejmě, že měnová expozice je jen jedním z faktorů, který by měly investoři zvážit před globálním investováním. Cítíme, že investoři jsou stále více rozčarováni domácím kapitálovým trhem. Jmenovitě firmy ORCO, ECM, CME, NWE, AAA představují na pražské Burze cenných papírů investiční katastrofy. ***Jsou to samozřejmě katastrofy zejména pro menšinové investory do těchto problematických subjektů, nikoliv pro jejich bývalé majitele!*** Nedávno ohlášené plány, že si společnost O2 Česká republika si vezme úvěr ve výši téměř 25 mld. Kč, nepřispěly ani trochu ke zvýšení důvěry investorů v to, že se historie nebude opakovat. Ti, kteří na domácí akciový trh rezignovali (v současné době nedržíme žádný z výše zmiňovaných titulů!), neláká ani možnost "nedělat nic"; české bankovní vklady totiž nabízejí pouze zanedbatelné úrokové sazby.

Shrneme-li výše uvedená fakta a přihlédneme-li k tomu, že se blíží konec letošního roku, lze rok 2015 považovat za pravděpodobně vhodnou dobu, kdy investovat do globálně orientovaných akciových fondů společnosti AKRO.



Přejeme Vám krásné Vánoce a úspěšný nový rok



UPOZORNĚNÍ:

Investování do cenných papírů prostřednictvím otevřených podílových fondů přináší rizika vyplývající z vývoje na kapitálových a peněžních trzích. Minulé výnosy fondu nejsou zárukou výnosů budoucích. Investiční strategie otevřených podílových fondů AKRO investiční společnosti je zaměřena na dlouhodobé zhodnocování vložených prostředků a není vhodná pro investory s krátkým investičním horizontem. Předtím, než investujete se důkladně seznamte s obsahem statutu vybraného fondu.