

Z obsahu

Aktuálně: akce bez poplatků pokračuje
K Vaším dotazům: zařazení účtu, zveřejnění kurzů
Změny: úprava statutů bývalých C.S. Fondů
Další: pololetní zpráva, odkazy



Slovo portfolio managera



Šanghajské překvapení:

Otfesy na domácích čínských burzách možná vytvořily příležitost pro investice přes Hong-kong

Strmě nahoru a pak strmě dolů!

Poté, co čínské domácí akciové trhy v Šanghaji a Šen-čen vystřelily jako velkolepé ohňostroje strmě k nebesům, došlo nedávno k jejich pádu, jen to zadunělo. Díky úvěrům soukromým investorům, které byly na svém vrcholu od začátku roku 2014, trhy v Šen-čen a Šanghaji prudce stouply o téměř 200% (Šen-čen) a 150% (Šanghaj). Výkon vpravdě popírající zákon zemské přitažlivosti. Nicméně, po dosažení vrcholu 12. června, se oba tyto domácí trhy okamžitě propadly zpět a během období ani ne jednoho měsíce ztratily zhruba třetinu své hodnoty.

(Pokračování na straně 2)

Výkonnost fondů AKRO



Úprava statutu

S účinností od 1. 8. 2015 došlo k úpravě statutu fondů:

AKRO globální akciový fond

AKRO fond progresivních společností

AKRO balancovaný fond,

kdy byl do článku PŘECHODNÉ OBDOBÍ přidán jeden odstavec, který řeší další podmínky úplaty za výkon činnosti depozitáře dotčených fondů.

Aktuální znění statutu jsou k dispozici na internetových stránkách www.akro.cz

Sdělení klíčových informací pro investory zůstala nezměněna.

AKCE bez poplatků

Z rozhodnutí představenstva společnosti byla prodloužena naše akce

INVESTOVÁNÍ BEZ VSTUPNÍHO POPLATKU.

Až do konce měsíce listopadu můžete nakupovat podílové listy **AKRO akciového fondu nových ekonomik** bez vstupní přírázky. Ušetříte tím až 5% z investované částky.

Rozhodným okamžikem pro výši poplatků je den připsání finančních prostředků na účet fondu. Od 1.12.2015 bude při vydávání podílových listů uvedeného fondu opět uplatňována vstupní přírázka dle aktuálního Sazebníku poplatků.

Odkazy

AKAT|ČR

Asociace pro kapitálový trh České republiky

Asociace pro kapitálový trh České republiky (AKAT ČR) uveřejňuje prostřednictvím svého blogu odborné články z oblasti (nejen) kolektivního investování: www.akatcr.cz

Jedním z příspěvků je článek našeho portfolio manažera, Jeremyho Monka - *Šanghajské šílenství*, který si můžete současně přečíst v tomto vydání Bulletinu.

K Vaším dotazům

Jsem letitým podílníkem fondu NOEK, nyní bych rád využil akce investování bez vstupních poplatků a zainvestoval. Dočetl jsem se, že musím mít zařazený majetkový účet CP u některého účastníka CDCP/obchodníka s CP. Je to opravdu nutné? Poskytují tuto službu všichni účastníci CDCP?

Nezařazeným majetkovým účtem cenných papírů je nazýván účet, který byl převzat ze zaniklého Střediska cenných papírů (SCP) a jehož majitel doposud neuzavřel smlouvu s žádným účastníkem Centrálního depozitáře cenných papírů (CDCP).

Uzavřením smlouvy s vybraným účastníkem CDCP/obchodníkem s CP se stává účet tzv. zařazený, tedy vedený účastníkem CDCP.

Vzhledem k tomu, že AKRO nevede tzv. samostatnou evidenci cenných papírů, veškeré podílové listy fondů AKRO jsou vedeny na příslušných majetkových účtech, v evidenci CDCP. Podmínkou pro investování do fondů AKRO je tedy zařazení majetkového účtu CP.

Jedním z námi ověřených účastníků CDCP, který pro klienty vykonává službu zařazení účtu z evidence SCP do CDCP, je např. FIO burzovní společnost, a.s., která má pobočky na území celé ČR.

Aktuální seznam všech poboček naleznete na internetových stránkách Finanční skupiny FIO, na www.fio.cz

Kde všude najdu aktuální hodnoty podílových listů fondů AKRO?

Aktuální hodnoty podílových listů všech fondů AKRO jsou kromě našich stránek pravidelně zveřejňovány na webu Hospodářských novin: finweb.ihned.cz/fondy nebo např. na těchto finančních portálech:

- **Peníze.cz** (www.penize.cz)
- **Trhy—Měsíc.cz** (trhy.mesec.cz)
- **Patria.cz** (www.patria.cz)

S podrobnějšími informacemi na www.Finparada.cz

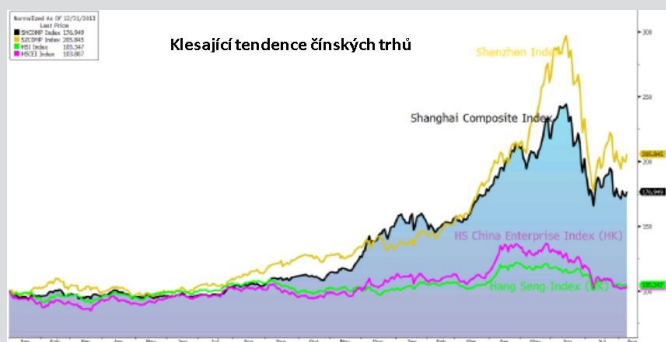
Dále také na teletextu České televize, na straně 511.

Pololetní zpráva

Pololetní zpráva společnosti a fondů AKRO, která přináší velmi dobré výsledky hospodaření za první polovinu roku, bude zveřejněna do konce měsíce srpna. Naleznete ji jako obvykle na našich stránkách v *Profilu společnosti*.

(Pokračování ze strany 1)

V reakci na prudký pokles, stovky menších firem dočasně pozastavily obchodování svých akcií, zatímco jiné prakticky nikdy neobchodovaly, protože narazily na denní limity burz uplatňované u změn hodnoty o více než 10%. Skutečnost, že investoři nemohli obchodovat, posílila pocit paniky a způsobila, že to, co bylo původně čistě vnitrostátním jevem, se projevilo i na trzích touto nepříznivou situací dosud nedotčených, zejména na domácích komoditních burzách a na sousedních trzích v Hongkongu.



Graf 1: Pevninské čínské trhy (Šen-čen a Šanghaj) versus Hongkong (indexy Hang Seng & Hang Seng China Enterprise); zdroj Bloomberg

Panika nakonec ustala až tehdy, kdy Peking zavedl široký balíček opatření na podporu cen akcií, včetně zákazu velkých prodejů cenných papírů a přímého nákupu akcií, pozastavil nové primární emise akcií (IPO) a poskytování úvěrů makléřům. Alespoň prozatím se zdá, že tato opatření byla úspěšná a je pravděpodobné, že dojde k dalším opatřením, včetně snížení úrokových sazeb.

Navzdory nedávnému prudkému poklesu, šen-čen index zůstává na +106%, zatímco šanghajský index na +77%.

Mělo by nás to znepokojovat?

Na první pohled ne. Většina zahraničních investorů má jen omezený přístup k domácím burzám v Šen-čenu a Šanghaji. AKRO investiční společnost, a.s., podobně jako většina zahraničních institucionálních investorů, investovala do společností v Hongkongu nebo do čínských společností kotovaných na hongkongské burze (tzv. akcie typu H). Hongkongský index Hang Seng, v ostrém kontrastu k indexům v Šen-čenu a Šanghaji, je od počátku roku 2014 na úrovni pouhých 5%, zatímco index Hang Seng China Enterprise, zohledňující pevninské akcie kotované v Hongkongu (akcie typu H), je na úrovni pouhých +4%. Šílenství v Číně se proto ve velké míře soustředilo na domácí burzu a nikoliv na burzu v Hongkongu.

Aby se toto zdůraznilo, tam kde jsou společnosti kotovány, jak v Hongkongu (akcie typu H), tak v Šen-čenu nebo Šanghaji (tzv. akcie typu A), od července 2014 se obchodovaná cena změnila od obchodování s mírným diskontem na pevninských burzách k bezmála 36% navýšení ceny oproti cenám za stejnou akcii v Hongkongu. Ano, je to tak – domácí čínští investoři byli ochotni zaplatit o 36% vyšší cenu za akcie stejných společností, které se v Hongkongu obchodují za ceny mnohem nižší!

Proč zasáhly úřady?

Existuje silně rozšířená představa, že vládní instituce by neměly přímo zasahovat do aktivit na akciových trzích a ovlivňovat je. Takové inter-

vence mohou vytvořit umělý trh a podkopávat důvěru v kapitálové trhy. Avšak prudký pokles cen akcií se opravdu může vymknout kontrole a mít dopad na celou ekonomiku.



Graf 2: Hang Seng AH Index, který měří cenový rozdíl mezi akciemi typu H obchodovanými v Hongkongu a akciemi typu A stejných společností obchodovanými na burzách pevninské Číny (zdroj Bloomberg)

Nákup s vypůjčenými penězi (buying on margin) je ze své podstaty rizikový a může vést k začarovanému kruhu nucených prodejů, kdy makléři násilně likvidují pozice klientů s cílem splatit úvěry. V době, kdy byly v polovině června trhy na maximu, existovaly úvěry na nákupy akcií v hodnotě nějakých 2,3 triliónů CNY (370 miliard USD). Někteří makléři, a možná dokonce i banky, se mohli zhroutit. Stejně tak nelze zapomínat na „efekt bohatství“. Jistě, pokud mnoho investorů zaznamená náhlý dramatický pokles svého „papírového“ bohatství, může to mít negativní dopad na důvěru spotřebitelů i na spotřebu. A to právě v době, kdy se Čína snaží stimulovat růst. Člověk je méně ochoten koupit si novou lednici nebo moped, pokud zaznamenává obrovské ztráty na akciovém trhu. A mělo by to také určitý dopad na financování podniků. Většina komerčních finančních prostředků má podobu bankovních úvěrů nebo emise dluhopisů. Emise akcií však představuje přibližně 5% firemního financování. Nicméně, snad nejvěrohodnější vysvětlení přímé intervence státu je podpora „sociální stability“. Ve státě řízeném jednou stranou, kde má obchodní účty na akciovém trhu 90 miliónů lidí, což je více lidí, než je všech členů Čínské komunistické strany (88 mil.), se dá předpokládat, že úřady nechtějí zažít situaci, kdy by se nedávné problémy s cenami akcií proměnily v naprostý debakl.

Bude intervence úspěšná?

Balíček opatření uplatněných pekingskými úřady má dobrou šanci na úspěch, přestože podle západních standardů působí poněkud těžkopádně. **Intervence přišla v návaznosti na strmý pokles cen akcií.** Hodnoty akcií na domácích čínských burzách, ač nejsou levné, jsou nyní alespoň srovnatelné s jinými trhy. Například společnosti na šanghajské burze v současné době obchodují při poměru ceny ku zisku ve výši 15.45 tedy o něco levněji, než společnosti uváděné v americkém akciovém indexu S&P500 (17,59) nebo indexu MSCI World (17,39). **Z hlediska tržního ocenění se úřady nesnaží obhajovat neobhajitelné. A navíc, zkušenosti z předchozích intervencí jsou také povzbudivé.** Po asijské finanční krizi z roku 1998, kdy hongkongská vláda koupila akcie za 118 mld. HKD, se hongkongský trh v průběhu následujících dvou let více než zdvojnásobil. Podobná intervence v Japonsku, po krachu akciového trhu v říjnu 1987, způsobila, že japonský index v průběhu následujících dvou let vzrostl o 70%. Ať se to někomu líbí

(Pokračování na straně 4)

(Pokračování ze strany 3)

nebo ne, řízený zásah do akciového trhu může fungovat.

	Est P/E	Est P/B	Est P/CF	Est Dvd Yld	Est P/S	Est EV/EBITDA
MSCI INDIA	18,85	3,01	13,63	1,48	1,99	12,63
S&P 500 INDEX	17,59	2,7	12,18	2,09	1,84	10,89
MSCI WORLD	17,39	2,18	11,25	2,47	1,52	10,54
NIKKEI 225	19,64	1,78	10,58	1,54	1,02	10,07
FTSE 100 INDEX	16,47	1,89	10,39	3,95	1,26	7,2
STXE 600 € Pr	16,87	1,91	10,14	3,29	1,27	9,27
SHANGHAI SE COMPOSITE	15,45	1,86	9,86	1,91	1,35	13,6
HANG SENG INDEX	11,9	1,27	9,23	3,35	1,76	8,22
MSCI EM	12,03	1,36	7,52	2,95	1,07	8,07
PRAGUE STOCK EXCH INDEX	15	1,22	7,16	4,43	0,99	N.A.
BRAZIL IBOVESPA INDEX	13,32	1,18	6,92	4,33	1	7,87
HANG SENG CHINA ENT INDX	8,07	1,05	6,05	3,75	0,91	N.A.
RUSSIAN RTS INDEX \$	6,14	0,58	3,45	4,63	0,7	3,11

Tabulka 1: Relativní ocenění trhů (zdroj Bloomberg)

Indexový efekt

Nicméně, snad nejdůležitějším faktorem, který je třeba vzít v úvahu, pokud jde o budoucnost šanghajského a šen-čenského trhu, je pravděpodobnost jejich zařazení do indexů rozvíjejících se trhů MSCI i FTSE. Oba provozovatelé indexů naznačili, že čínské akcie typu A budou pravděpodobně během příštích 2-3 let alespoň částečně zahrnuté do jejich indexů rozvíjejících se trhů. Kdyby nic jiného, aktuální dění urychlí vyjednávání, která by zahraničním investorům poskytla větší přístup na domácí burzy, což bylo doposud hlavním kamenem úrazu pro provozovatele indexů při zvažování toho, zda zařadit čínské akcie typu A do svých indexů. Čína má v současné době váhu přibližně 20% v rámci indexů rozvíjejících se trhů a představují ji pevninské akcie obchodované v Hongkongu (akcie typu H). Je zřejmé, že tato váha sotva odráží hospodářský význam druhé největší světové ekonomiky. V případě, že celková hodnota pevninského trhu (s akciemi typu A) nakonec do indexů zahrnuta bude, mohla by se váha Číny v indexech rozvíjejících se trhů zdvojnásobit. S finančními prostředky ve výši 1,7 trilionů USD, které údajně sledují jen samotný index MSCI Emerging Market, *dokonce i částečné zvýšení váhy Číny v indexech, povede k masivnímu přílivu kapitálu.*

A v tom spočívá příležitost?

Výkon domácích čínských burz je nyní podpořen čínskými úřady. Jaké jsou ale vyhlídky pro hongkongský trh obecně, a konkrétně pak pro čínské akcie H obchodované v Hongkongu? Jsou to konec konců trhy, na které mají zahraniční investoři neomezený přístup.

Čínské akcie typu H: Vynikající hodnota pro dlouhodobé investory

V globálním kontextu současné čínské akcie typu H obchodované v Hongkongu nabízejí výjimečnou hodnotu. Vypadaly levně už před debaklem na domácím trhu, který na svém vrcholu zasáhl celý hongkongský trh. A teď prostě vypadají směšně levně. Obchodování na 8,07 - násobku letošních očekávaných zisků (měřeno dle společností uvedených v indexu Hang Seng China Enterprise Index) představuje méně než polovinu násobku očekávaných zisků společ-

ností uvedených v indexu US S&P500 nebo World Indexu. Z velkých rozvíjejících se trhů vypadá levněji jen Rusko. V situaci, kdy je domácí trh s akciemi typu A nyní podporován celou řadou vládních opatření a kdy pravděpodobně dojde k zahrnutí těchto akcií do hlavních indexů rozvíjejících se trhů, *by investoři neměli počítat s tím, že dojde k dalšímu velkému výprodeji.* Snížení makléřských úvěrů poskytnutých klientům na polovinu a obnovené obchodování na akciovém trhu v případě stovek společností dále naznačuje, že krize byla zažehnána. Za těchto okolností *je nyní velká šance, že akcie typu A kotované na šanghajské/šen-čenské burze si povedou dobře s tím, že akcie typu H kotované v Hongkongu si povedou relativně lépe;* čímž se také zmenší stávající velmi široký cenový diskont (26%) na trhu s akciemi typu A. Když byl diskont naposledy takto velký, v průběhu druhé poloviny roku 2011, čínským akciím typu H se vedlo neobyčejně dobře. Dokonce, i kdybychom se mylili, a šen-čenský a šanghajský trh bude dále padat, *skutečnost, že čínské akcie typu H obchodují s výraznou slevou oproti ekvivalentním akciím A, poskytuje obrovský ochranný polštář.*

A nakonec, nesmíme zapomenout na příležitosti v samotném Hongkongu. Ačkoli Hongkong často bývá označován za „rozvinutý trh“, zůstává nadále vstupní bránou do Číny. I tam vypadají hodnoty akcií atraktivně ve srovnání s jinými trhy. Obchodování na 11,9 násobku letošních očekávaných zisků způsobuje, že Hongkong působí jako dobrá hodnota. Pro investory, kteří nemají odvahu na krátkodobou volatilitu a kteří oceňují, když jsou společnosti řádně spravovány, zůstává Hongkong z hlediska investic velmi atraktivní.

Nedávné nepokoje v Číně přinesly nákupní příležitost

V průběhu posledních osmnácti měsíců se rozvíjející se trhy potýkají se značnými problémy. Nedávný prudký vzestup a pád domácích čínských akciových trhů představuje pouze poslední z dlouhé řady negativních zpráv v souvislosti s rozvíjejícími se trhy. Zábor Krymu, politické napětí na Ukrajině, vzestup ISIS na Blízkém východě, řecké strasti, korupční skandály ve státem řízených společnostech v tak daleko od sebe vzdálených zemích jako je Brazílie, Indie, Čína a Česká republika a klesající ceny komodit, to vše ovlivnilo důvěru v rozvíjející se trhy. Avšak v souvislosti s touto volatilitou a negativními zprávami se objevila i určitá skutečná hodnota a nákupní příležitost - v poslední době pro investory, kteří chtějí investovat v Číně prostřednictvím Hongkongu. Od této chvíle tok zpráv a výkony cen akcií mohou být mnohem příznivější pro investory do rozvíjející se trhů obecně, a zejména pak do těch čínských.

**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 seznáme s obsahem statutu vybraného fondu a se sdělením klíčových informací.