

Norma ISO 9001: 2015

Oficiální vydání normy ISO 9001:2015 je plánováno na září.

- Nová norma je více zaměřena na výsledky zlepšování
- Není vyžadována příručka kvality
- Je kladen důraz na zpětnou vazbu od všech zainteresovaných stran i procesů
- Dalším požadavkem je vyhodnocování rizik v jednotlivých procesech
- Očekává se vyšší míra zapojení vrcholového managementu
- Struktura normy reflektuje strukturu většiny ostatních norm ISO pro systémy řízení.
- Norma ještě více respektuje skutečnost, že kvalita se netýká pouze kvality výrobků, ale i služeb a státní správy.

Období pro přechod certifikované společnosti na zavedení a přijetí nových požadavků normy je stanoveno na 3 roky.

(zdroj: www.iso.cz)

Společnost AKRO se opětovnému posouzení zavedeného systému managementu, spojeného s obnovením platnosti certifikátu, podrobí v **říjnu 2015**.

Výsledky hospodaření fondů za rok 2014

Všechny fondy AKRO skončily své hospodaření v roce 2014 se ziskem:

	Hospodářský výsledek
AKRO fond nových ekonomik	+8 849 tis. Kč
AKRO globální akciový fond	+37 654 tis. Kč
AKRO fond progresivních společností	+12 410 tis. Kč
AKRO balancovaný fond	+3 502 tis. Kč

Zdroj: AKRO IS, a.s.

K Vaším dotazům

Jak je to s podílovými listy v případě úmrtí? Stávají se předmětem dědického řízení? Jak vysoké jsou poplatky notářů?

Podílové listy fondů AKRO, stejně jako jiné cenné papíry, se stávají součástí dědictví, dědici je mohou prodat až po ukončení dědického řízení a následného převedení zděděných podílových listů na svůj majetkový účet cenných papírů u některého z účastníků CDCP (FIO burzovní společnosti či Komerční banky).

Poplatky notářů upravuje vyhláška o odměnách a náhradách notářů a odvíjí se od celkové hodnoty dědictví.

C.S. Fondy - zpětvzetí žaloby

Po vyhodnocení složité právní situace, vzala AKRO investiční společnost žalobu na náhradu škody vůči České republice zpět. Při jednání u Městského soudu v Praze, konaném 31. března 2015, vyslovila žalobná strana se zpětvzetím žaloby souhlas. Na základě těchto skutečností rozhodl Městský soud o zrušení rozsudku Obvodního soudu pro Prahu 2, č.j.: 21C 44/2000, a **řízení v plném rozsahu zastavil**. Současně Městský soud rozhodl, že žádný z účastníků řízení nemá právo na náhradu nákladů řízení.

Nabytím právní moci usnesení o zastavení řízení (dne 29.4.2015) **bylo ukončeno řízení o náhradu škody**, ve kterém se AKRO investiční společnost, a. s. domáhala vůči České republice zaplacení škody způsobené bývalým C.S. Fondům.

Nově bude otázka oprávněnosti práva na náhradu škody posuzována ve sporu mezi AKRO investiční společností, a.s. a Českou republikou – Ministerstvem financí, **vedeném u Obvodního soudu pro Prahu 6, pod č.j.: 8C 445/2014**, ve kterém se Česká republika domáhá vydání bezdůvodného obohacení, které dle jejího tvrzení měla AKRO investiční společnost získat přijetím platby ve výši 2.080.447.226,12,- Kč (částka uhrazená Českou republikou na náhradu škody dne 12. 12. 2012).

Řízení o vydání bezdůvodného obohacení vedené u Obvodního soudu pro Prahu 6 je v počáteční fázi. Prozatím byla doručena žaloba České republiky, ke které se společnost AKRO vyjádřila.

AKRO investiční společnost, a.s. v tomto řízení aktivně vystupuje a snaží se dosáhnout rychlého rozhodnutí ve věci. Dopisem ze dne 22. 5. 2015 sdělila Obvodnímu soudu pro Prahu 6, že řízení vedené u Obvodního soudu pro Prahu 2, pod sp. zn. 21C 44/2000, bylo definitivně ukončeno a zaslala soudu usnesení o zastavení řízení. Kromě toho společnost AKRO požádala soud, aby bylo ve věci co nejdříve nařízeno ústní jednání, popřípadě, aby byla využita možnost nařídit v této věci přípravné jednání - s poukázáním na to, že celý spor probíhá od roku 2000 a s ohledem na rozsudek Nejvyššího soudu ČR, č.j. 33Cdo 493/2013-863, není dosud s konečnou platností vyřešen. Společnost AKRO v předmětném dopise vyjádřila naléhavý zájem na co nejrychlejším vyřešení celé věci, aby byla odstraněna právní nejistota, jež se dotýká velkého množství podílníků podílových fondů.

Všechny informace ke kauze C. S. Fondy naleznete na http://www.akro.cz/archiv_k_cs_fondy.php

Výroční zpráva 2014

Na našich internetových stránkách byla zveřejněna **Výroční zpráva AKRO investiční společnosti a fondů AKRO** za rok 2014, jejíž součástí je i účetní závěrka, ověřená auditory, a zpráva o vztazích mezi propojenými osobami. Úplné znění Výroční zprávy naleznete na http://www.akro.cz/profil_spolecnosti.php. K dispozici / k nahlédnutí je standardně i v sídle naší společnosti.

(Pokračování ze strany 1)

kých dluhopisů zaznamenají výrazné snížení „reálné“ hodnoty svých peněz.

Tato podivná situace nepanuje jen na trhu německých dluhopisů. Mnohé trhy státních dluhopisů nyní nabízejí investorům záporné nebo zanedbatelné výnosy – viz. tabulka 1.

Tabulka 1: Záporné nebo zanedbatelné výnosy, které jsou nyní k dispozici na mnoha trzích státních dluhopisů

Výnosy z dvouletých státních dluhopisů	Výnosy v %
Švýcarsko	-0,53
Dánsko	-0,27
Německo	-0,1
Nizozemsko	-0,06
Finsko	-0,04
Švédsko	-0,02
Belgie	-0,02
Rakousko	-0,02
Francie	-0,01
Japonsko	0,04
Česká republika	0,05

Zdroj: Bloomberg k datu 24. 4. 15

Jak můžeme vysvětlit nízké nebo záporné výnosy dluhopisů?

Nejde jen o to, že oficiální krátkodobé úrokové sazby jsou velmi nízké nebo záporné tím, jak se vlády snaží předejít riziku „deflace“. Investoři by si měli být vědomi následujících skutečností: **V důsledku vládních politik došlo k tomu, že trh se státními dluhopisy je vysoce zkreslený a umělý.** V předchozích bulletinech jsme zmiňovali pojem *finanční represe*. Finanční represi lze volně popsat jako opatření, jejichž prostřednictvím vlády poskytují finanční prostředky samy sobě a tím udržují úrokové sazby u veřejného dluhu uměle na nízké úrovni. Bankovní sektor je dobrým příkladem toho, jak se s vládními dluhopisy v držení bank zachází pro účely výpočtu kapitálové přiměřenosti mnohem lépe než s neveřejným dluhem. Není žádným překvapením, že v důsledku toho mnoho bank drží velké objemy veřejného dluhu. Podobně je tomu i u investičních fondů. Současné předpisy platné pro podílové fondy (s výjimkou zvláštních omezení zakotvených ve statutech fondů) umožňují, aby bylo investováno maximálně 20% aktiv fondu do jednoho korporátního dluhopisu, ale mnohem vyšší úroveň, a to až do 35%¹, do veřejného dluhu země EU. Jinými slovy, podílový fond může investovat mnohem více do „nezdravých“ dluhopisů řecké vlády (s hodnocením CCC+ dle indexu S&P), než do dluhopisu s investičním stupněm vydaného společností Berkshire Hathaway (s ratingem AA od S&P).

Kvantitativní uvolňování

Ceny dluhopisů dále zkreslily nákupy státních dluhopisů, tzv. **Kvantitativní uvolňování (QE) samotnými vládními orgány, a to ve prospěch veřejného dluhu.** Japonské, americké, britské a nyní evropské měnové orgány začaly všechny ve velkém nakupovat státní dluhopisy, čímž vytlačily ceny dluhopisů nahoru až na úroveň, kdy jsou výnosy v

současnosti extrémně nízké nebo záporné. Tabulka 2 poskytuje určitou představu o rozsahu těchto nákupů. Současný program Evropské centrální banky (ECB) v oblasti QE zahrnuje nákup ekvivalentu 14% všech nesplacených evropských státních dluhopisů, což odpovídá zhruba polovině všech nových emisí státních dluhopisů v eurozóně. Při zohlednění dluhopisů, které budou splatné v průběhu životnosti programu nákupu, to odpovídá více než 2,5 násobku ročních čistých emisí evropských státních dluhopisů.

Tabulka 2: Nákupy QE dluhopisů jako procento z hodnoty na trhu s dluhopisy & roční emise

Region/Země	Eurozóna	USA	Japonsko	Velká Británie
Měnový orgán	ECB	Federální rezervní systém	BOJ	BOE
Částka	836 mld. €	2 trilióny USD	125 triliónů JPY	375 mld. GBP
% z celkového trhu s dluhopisy	14%	18%	16%	27%
% z ročních hrubých emisí	54%	26%	69%	91%
% z ročních čistých emisí	262%	86%	347%	107%

Zdroj: Bloomberg

Dluhopisová bublina

Nízké a záporné výnosy u státních dluhopisů mají dalekosáhlý dopad na kapitálové trhy obecně. Při hledání pozitivních výnosů investoři zvýšili svou ochotu investovat do podnikového dluhu, dluhu rozvíjejících se trhů a akcií. **Zatímco ceny aktiv obecně vzrostly, ocenění trhů s dluhopisy vypadá jako zcela odtržené od reality.** Proč by se český investor například spokojoval se zanedbatelným výnosem ze státního dluhopisu, když řada předních společností nabízí vysoký a stále rostoucí výnos z dividend?

Už tato dluhopisová bublina praskla?

Stanovovat vrchol jakéhokoliv trhu je nesmírně obtížné. Ve skutečnosti mohou trhy zůstat nadhodnocené po dlouhé časové období. Během posledních pár týdnů jsme byli svědky strmého poklesu cen dluhopisů. Ve společnosti AKRO se domníváme, že ta největší korekce cen dluhopisů je ještě před námi. Existuje spekulace, že první zvýšení úrokové sazby Federálním rezervním systémem USA vyše nárazové vlny napříč dluhopisovými trhy. Ztrátu důvěry by rovněž mohlo způsobit snižování nákupů dluhopisů ECB v příštím roce. I když by tyto události mohly být katalyzátorem pro další korekci cen dluhopisů směrem dolů, **to, co by skutečně mohlo snížit ceny dluhopisů (a zvýšit tak jejich výnosy), je riziko stoupajících inflačních očekávání.** Náhlý „inflační šok“ by nutil investory znovu zvážit, zda stávající nízké nebo záporné výnosy z dluhopisů představují přiměřenou návratnost.

A nalézt potenciální zdroje inflačního tlaku není ani těžké. Dnes už uplynulo více než 5 let od finanční krize z let 2008/2009 a ekonomiky, jako jsou USA, Velká Británie a Německo, zaznamenávají několik let přiměřený hospodářský růst, rostoucí ceny aktiv a vzrůstající využití

(Pokračování na straně 4)

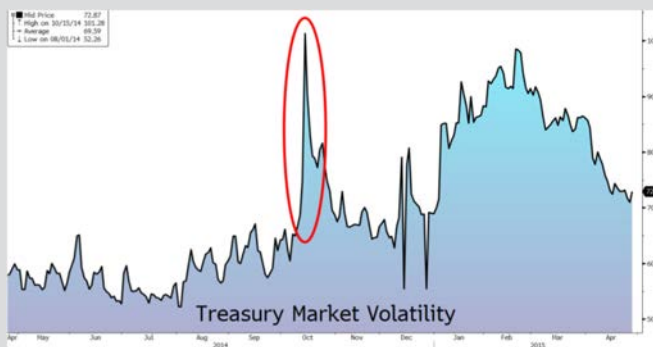
(Pokračování ze strany 3)

kapacit. Podívejme se na trh práce. Míra nezaměstnanosti v uvedených státech klesla na úroveň, kdy existuje reálné nebezpečí, že nedostatek pracovních sil v některých odvětvích bude tlačit mzdy směrem vzhůru. Jedním z důvodů, proč mzdová a cenová inflace nebyla v posledních měsících patrná, je strmý pokles cen ropy. Nyní, když se cena ropy stabilizovala, by se inflační tlaky mohly vrátit. Obdobně propad hodnoty eura (a české koruny) pravděpodobně zvedne vyhlídky na hospodářský růst a vyvolá vzestupný tlak na cenu dováženého zboží do těchto ekonomik.

Trhy s dluhopisy: Hrozí jim náhlá ztráta důvěry?

V AKRO investiční společnosti jsme rozsáhle psali o náchylnosti finančních trhů k náhlým pohybům cen v důsledku rozšířeného používání statistických modelů, jako je například „VaR“ (Value at Risk), pro měření rizika. Tyto modely významně podceňují tržní rizika po obdobích relativního klidu a obdobně pak přeceňují rizika po obdobích tržní turbulence. Nyní se nacházíme v období, kdy většina kvantitativních modelů značně podhodnocuje potenciální rizika, protože vylučují finanční krizi z let 2008/2009 a rovněž tak i většinu dalších krizí. Ti, kdo se spoléhají na tyto modely s cílem „omezovat riziko“, bývají prodejci rizikových aktiv v chvíli, kdy se objeví nějaká neočekávaná volatilita cen. Tyto typy investorů riskují, že uvedou do pohybu začarovaný kruh prodeje vyvolaného volatilitou. Naštěstí, částečně také kvůli veřejné kampani společnosti AKRO, započal pomalý odklon od používání VaR modelů. Nicméně pokračující rozšířené používání těchto modelů představuje riziko vzniku paniky, pokud se všichni rozhodnou ukončit investice ve stejnou dobu.

Graf 1: Říjen 2014 zaznamenal prudký skok v oblasti volatilitu na trhu amerických obligací



Zdroj: Bloomberg

Opakovaně se ukázalo, že zdánlivě velkým, hlubokým a likvidním trhům hrozí náhlé cenové pohyby. Japonský trh státních dluhopisů utrpěl v roce 2003 a 2013 v souvislosti s VaR dva otřesy. V říjnu 2014 zaznamenal trh amerických obligací „bleskové zotavení“ (Graf 1 ukazuje náhlý skok v oblasti volatilitu). Jakýkoli budoucí klesající pohyb cen státních dluhopisů by proto mohl být překvapivě rychlý a drastický.

UPOZORNĚNÍ:

Investování do cenných papírů prostřednictvím otevřených podílových fondů přináší rizika vyplývající z vývoje na kapitálových a peněžních trzích. Minulé výnosy fondů 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.

Jaká je expozice společnosti AKRO na trhu s dluhopisy?

Přesun k záporným výnosům z dluhopisů může znamenat konec sekulárního, tří a půl desetiletí dlouhého "býčího trhu" (pozitivní, vzrůstající trend) v oblasti dluhopisů. Pokud k tomu dojde, držitelé dlouhodobých dluhopisů budou čelit obrovským potenciálním ztrátám. Naštěstí 3 ze 4 podílových fondů společnosti AKRO jsou zaměřeny na akcie. Dluhopisy v našem AKRO balancovaném fondu v nedávné době došly své splatnosti a my v žádném případě neplánujeme nechat se vtáhnout do současné vlny šílenství na trhu s dluhopisy a kupovat stále rizikovější dlouhodobé dluhopisy v marném hledání vyššího výnosu. Navíc minimální výnosy, které jsou k dispozici u dlouhodobých dluhopisů, prostě nemohou kompenzovat rizika s nimi spojená. Proto dáváme raději přednost tomu nadále investovat do akcií, u nichž je stále jasná hodnota a přiměřené dividendové výnosy. Jakékoli hotovostní zůstatky, které máme, jsou ukládány na bankovní účty, kde je stále ještě možné získat malou kladnou návratnost, která je větší než ze státních dluhopisů.

Je na čase převést dluhopisové fondy někam jinam?

Samotnou podstatou programů QE je vdechnout znovu život ekonomikám, které jsou ohroženy tím, že se propadnou do delšího období nízkého ekonomického růstu a deflace. Fungovalo to v Americe, fungovalo to ve Velké Británii a fungovalo to v Japonsku. Existují všechny důvody se proto domnívat, že QE bude fungovat v Evropě, pozvedne hospodářský růst a vytvoří pozitivní inflaci. Hospodářský růst s mírnou inflací je pozitivní pro akcie, ale potenciálně zničitelný pro dnešní investory do dluhopisů. Výnosy z dluhopisů blížící se nule nebudou investorům kompenzovat vůbec žádnou inflaci. Nedávná zpráva Boston Consulting Group² uvedla zjištění, že české domácnosti s majetkem vyšším než 100 000 USD měly 69% svého majetku v hotovosti, 23% v dluhopisech a jen 9% v akciích. Při současných velmi nízkých výnosech z hotovosti a dluhopisů se akcie nyní z pohledu dlouhodobých investorů jeví jako atraktivní a poněkud bezpečnější investice.

Naše rada zní: „Nenechte se vtáhnout do současného šílenství na trhu s dluhopisy!“

¹35% u jedné emise EU dluhopisů nebo 100%, pokud se rozdělí mezi nejméně 5 emise
²Zpráva o globálním bohatství (The Global Wealth Report) za rok 2014





UŠETŘETE AŽ 5% Z INVESTOVANÉ ČÁSTKY

Nakupte v období **od 1. 6. 2015 do 31. 8. 2015**, včetně, podílové listy fondu **AKRO akciový fond nových ekonomik**, otevřený podílový fond AKRO investiční společnost, a.s.

BEZ VSTUPNÍHO POPLATKU

Rozhodným okamžikem pro výši poplatků je den připsání finančních prostředků na účet fondu. Po uplynutí uvedeného období, tj. s účinností **od 1. 9. 2015**, bude při vydávání podílových listů předmětného fondu opět uplatňována vstupní přírážka dle aktuálního Sazebníku poplatků.

V ROCE 2015 VZROSTL FONDOVÝ KAPITÁL O VÍCE NEŽ 25 %

Výkonnost fondu k 27. 5. 2015

za poslední 1 měsíc	4,91%
za poslední 3 měsíce	17,38%
za poslední rok	35,10%
za posledních 5 let	22,97%
za období od 1. 5. 2005*	40,06%
od počátku roku 2015	25,90%

*změna investiční strategie fondu

Fondový kapitál na PL



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 seznámte s obsahem statutu vybraného fondu.

držitel certifikátu ISO 9001:2008