

Z obsahu

Aktuálně: soudní spor

Změny: statutů bývalých C.S. Fondů a aktualizace příloh

K Vaším dotazům: číslo účtu vlastníka

Informace: výsledky fondů 2014



Komentář portfolio manažera



Horní limit české koruny a fenomén švýcarského franku

V našem předešlém Bulletinu jsme tvrdili, že nastavení horního limitu pro hodnotu koruny vůči euru, Českou národní bankou, představuje pro investory obrovskou příležitost k investicím mimo ČR. Zatím se ukazuje, že toto tvrzení bylo správné. ČNB je i nadále odhodlána držet svůj kurzový závazek 27 CZK/EUR přinejmenším do roku 2016 (ve skutečnosti svůj závazek nedávno ještě prodloužila až do druhé poloviny roku 2016. Jak jsme předpovídali v našem Bulletinu vloni na podzim, Evropská centrální banka nyní oznámila, že spustí rozsáhlý program odkupu dluhopisů států Euroregionu, tzv. kvantitativní uvolňování (QE).

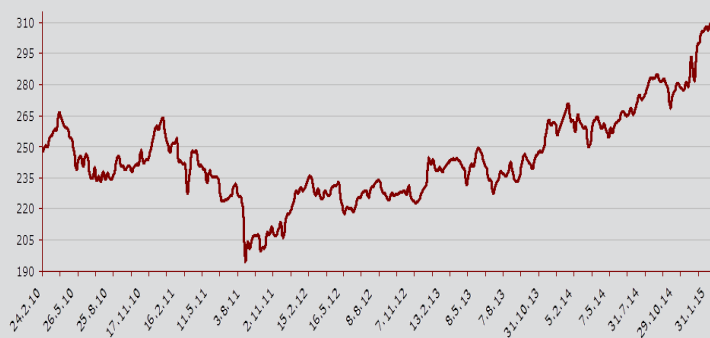
(Pokračování na stránce 3)

Výkonnost fondů AKRO za posledních 5 let

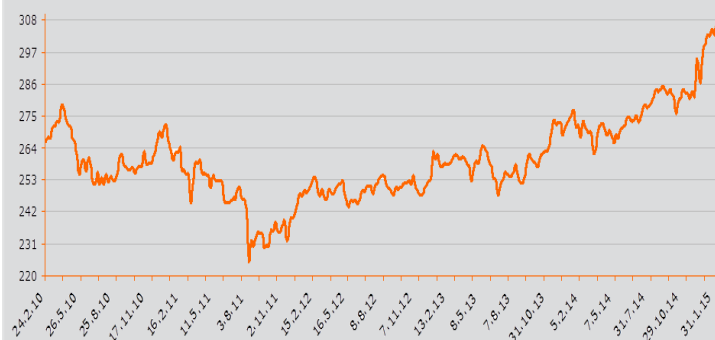
AKRO fond nových ekonomik



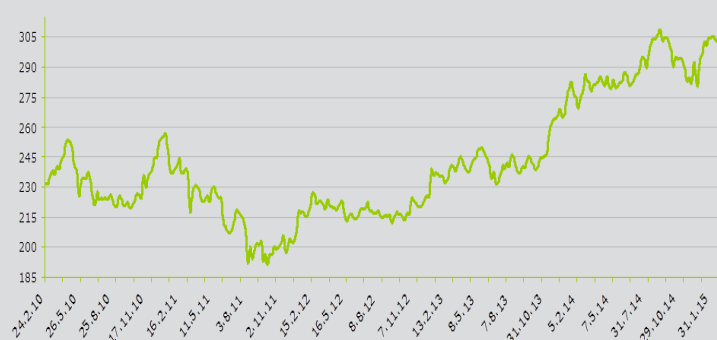
AKRO globální akciový fond



AKRO balancovaný fond



AKRO fond progresivních společností



Výkonnost fondů

Dobry rok .. v roce 2014 zaznamenaly všechny čtyři podílové fondy pozitivní výkonnost. V roce 2014 vzrostl AKRO akciový fond nových ekonomik o 5,1%, AKRO globální akciový fond o 13,8%, AKRO fond progresivních společností o 10,4% a AKRO balancovaný fond vzrostl o 9,1%. Ačkoliv rok 2015 teprve začíná, je i začátek tohoto roku dobrý. Je zřejmé, že obecný růst na mnoha akciových trzích a oslabení české koruny výkonnosti napomohly.

...nikoliv však rok zcela bez problémů

Zatímco **AKRO globální akciový fond** skončil významným ziskem, výkonnost **AKRO balancovaného fondu** byla sice dobrá, ale o něco horší, neboť portfolio fondu obsahuje méně akcií. Statut AKRO balancovaného fondu omezuje množství akcií na 70% majetku fondu, což sice vede k méně volatilní výkonnosti, avšak na druhou stranu omezuje růstový potenciál, když se akciím daří dobře.

Pozitivní výsledky **AKRO akciového fondu nových ekonomik** byly obzvláště potěšující. Prudký pokles cen ropy na konci roku znamenal, že dva ze čtyř největších trhů země BRIC (Brazílie, Rusko, Indie a Čína), Brazílie a Rusko, vykazovaly ztráty. V kombinaci se špatnou výkonností většiny středoevropských trhů, např. České republiky, Maďarska a Polska, to znamenalo, že náš AKRO akciový fond nových ekonomik musel procházet obtížným terénem, aby dosáhl kladných výsledků. Široká investiční působnost fondu nám umožnila zaměřit se na trhy jako Hongkong a Bermudy, a zároveň omezit naši expozici na problematičtějších trzích.

A podobně, dobrý výběr akcií znamenal, že **AKRO fond progresivních společností** generoval dvouciferný kladný výnos, navzdory například tomu, že segment menších firem AIM Londýnské burzy generoval dvoucifernou ztrátu. Několik našim investicím do menších společností se dařilo velmi dobře - Plus 500 Group PLC svou hodnotu ztrojnásobila a Sotsu ji zdvojnásobila.

K Vaším dotazům

Zdědil jsem podílové listy fondu AKRO a nechal si je převést u Komerční banky, kde mi byl za tímto účelem založen majetkový účet cenných papírů. Bohužel, číslo majetkového účtu, které banka uvádí, není dle sdělení společnosti AKRO pro prodej podílových listů korektní. Jak zjistím správné číslo majetkového účtu?

Číslo, potřebné pro prodej podílových listů, se nazývá ČÍSLO ÚČTU VLASTNÍKA. Stává se, že není na dokumentech o převodu uvedeno, a proto je nutné o něj daného obchodníka/účastníka požádat.

V případě Komerční banky je třeba prostřednictvím bankovního poradce o číslo účtu vlastníka žádat centrálu banky.

Pro úplnost uvádíme, že číslo musí být 12-místné a u nově založených účtů vždy začíná číslem 8.

Informace pro podílníky býv. C.S. Fondů

Česká republika podala dne 12. 12. 2014 u Obvodního soudu pro Prahu 6 žalobu na vrácení částky zaplacené na náhradu škody v roce 2012. Žaloba je projednávána pod sp. zn. 8C 445/2014 u Obvodního soudu pro Prahu 6.

Společnost AKRO rozhodla umožnit podílníkům dotčených podílových fondů nahlédnout do příslušných podání jak České republiky, tak i podání AKRO investiční společnosti, jimiž je oběma stranami argumentováno v soudních sporech.

Podílníci tak budou mít k dispozici podstatné informace o situaci v soudních sporech a možnost si tak vyhodnotit případná rizika ohledně hodnoty podílových listů, v případě nepříznivého vývoje soudního řízení (shrnutí soudní kauzy je zveřejněno v aktualitách na stránkách www.akro.cz).

Nahlédnout do dokumentů bude umožněno podílníkům po předchozím předložení dokladu totožnosti a aktuálního výpisu z majetkového účtu.

Při podpisu dohody o mlčenlivosti bude podílníkům umožněno také pořízením kopií zpřístupněných dokladů, a to na náklady podílníka.

Podílníci se mohou se svými požadavky ve výše uvedené věci obracet na AKRO investiční společnost, v jejím sídle, v době úředních hodin.

Aktualizace statutů

V souvislosti se změnou v postupu vymáhání náhrady škody byly k 1. 12. 2014 a k 1. 2. 2015 aktualizovány statuty: *AKRO globálního akciového fondu*, *AKRO fondu progresivních společností* a *AKRO balancovaného fondu*. Konkrétní znění dotčených odstavců jsou zveřejněna na titulní straně našich internetových stránek.

Změna dynamických údajů

S účinností od 19. 2. 2015 došlo ke změnám v přílohách statutů všech fondů AKRO.

Aktualizovány byly tzv. **dynamické údaje v přílohách statutů**. Ke změnám došlo i ve *Sděleních klíčových informací pro investory* a *Nabídkových listech fondů*.

Ve statutu fondu *AKRO akciový fond nových ekonomik* byly navíc provedeny dvě změny, v § 100, odst. 3 a 4.

Více naleznete na stránkách www.akro.cz, v **aktualitách**.

(Pokračování ze stránky 1)

Stručně řečeno, koruna zůstává připoutána k potenciálně velmi slabé měně.

Měl nedávný krok Švýcarské národní banky (SNB) dopad na budoucí vyhlídky koruny?

Skutečnost, že Švýcarská národní banka (SNB) v lednu neočekávaně přestala uplatňovat horní limit pro švýcarský frank, vedla k náhlému zhodnocení švýcarského franku vůči euru. S tím, jak švýcarský frank obchodoval přímo na hranici uplatňovaného limitu, si SNB uvědomila, že bude muset čelit kvantitativnímu uvolňování ve výši 1,3 triliónu EUR ze strany ECB, s cílem tento směnný kurz ochránit. SNB se moudře rozhodla vzdát se limitu dobrovolně, než aby jej smetla ECB. Žel, stalo se tak jen několik dní poté, co viceprezident SNB, Jean-Pierre Danthine, prohlásil, že horní limit pro švýcarský frank musí „nadále zůstat pilířem“ měnové politiky.

Bude koruna následovat švýcarský frank a posílí?

V současné době je samozřejmě poukazováno na paralely mezi současným limitem české koruny a nyní zrušeným limitem švýcarského franku. Obě země mají ekonomiku silně závislou, podobně velkou populaci a geografickou blízkost centru Evropy. Otázkou tedy zůstává, zda ČNB náhle nezruší svůj kurzový limit eura vůči koruně a nezpůsobí, že koruna náhle posílí?

Domníváme se, že zrušení limitu pro českou korunu v letošním roce je velmi nepravděpodobné.

Především bychom chtěli uvést že:

- ČNB se rychle distancovala od opatření SNB a obrovské volatility kurzu švýcarského franku po zrušení limitu.
- Švýcarský frank vůči euru posiloval již před uplatněním limitu. Naproti tomu česká koruna vůči euru oslabovala již před zásahem ČNB, na což měla vliv neuspokojivá ekonomická výkonnost ČR. Opatření ČNB tomuto procesu pouze napomohla!
- Koruna se, navzdory opatření SNB, stále obchoduje na úrovni několika procentních bodů od limitu ČNB. Může za to stále slabá ekonomická výkonnost ČR. Proto ve skutečnosti **není na ČNB vyvíjen žádný tlak**, aby svůj limit obhájila. Někteří členové měnového výboru ČNB dokonce hovoří o přesunutí limitu na ještě nižší úroveň.

Fenomén švýcarského franku

Navzdory výše uvedeným podobnostem mezi Českou republikou a Švýcarskem, **výkonnost jejich ekonomik a měn se výrazně liší**. Rozdíl je zřetelný v grafu 1, když se podíváme na relativní výkonnost švýcarského franku a české koruny na pozadí jejich obchodně vážených indexů, tedy ve vztahu ke koši měn, s nimiž každá z těchto zemí obchoduje. Za posledních 5 let švýcarský frank posílil o 34%, pokud jde o obchodně vážený index, zatímco česká koruna oslabila o 8%, což představuje enormní rozdíl 42% během pouhých pěti let!

Graf 1: Švýcarský frank a česká koruna obchodně vážený index



Zdroj: Bloomberg

Jak můžeme vysvětlit tento obrovský rozdíl v relativní výkonnosti měny?

Při odpovědi na tuto otázku je důležité mít na paměti zcela odlišnou ekonomickou strukturu švýcarské ekonomiky. Švýcarská exportní odvětví (farmaceutický průmysl, bankovníctví a spotřební zboží) se vyznačují obrovským potenciálem v oblasti tvorby cen, silnými značkami, intelektuálním know-how a vysokou produktivitou. To znamená, že švýcarský průmysl dokáže ustát stabilně posilující měnu, neboť jeho vývoz je méně citlivý z hlediska cen. Řečeno bez obalu, **švýcarská ekonomika je prostě a jednoduše nejvíce konkurenceschopnou ekonomikou na světě** (tabulka 1). Český průmysl, v ostrém kontrastu s ní, konkuruje hlavně „v oblasti cen“ a nabízí se jako levné výrobní středisko pro zahraniční firmy, které potřebují montáž svých produktů, např. automobilů nebo počítačů. Vzhledem k omezené „tvorbě cen“ v rámci českého průmyslu ČNB prostě musí nechat korunu vůči euru oslabit, aby český průmysl zůstal konkurenceschopným, anebo riskovat další recesi.

Tabulka 1: Globální index konkurenceschopnosti v roce 2014

Země/Ekonomika	Hodnocení (ze 144)
Švýcarsko	1
Singapur	2
Spojená státy	3
Finsko	4
Německo	5
Japonsko	6
Hong Kong SAR	7
Nizozemí	8
Spojené království	9
Švédsko	10

Česká republika č. 37; zdroj: Světové ekonomické fórum

Proč je Švýcarsko tak konkurenceschopné?

Globální index konkurenceschopnosti pro rok 2014 Světového ekonomického fóra (tabulka 1) poskytuje, stejně jako *Globální index inovací pro rok 2014*, „celkový kontext v širokých souvislostech“. Oba indexy nabízejí téměř stejné poznatky ohledně toho, proč se Švýcarsku nadále tak dobře daří, a ohledně hlavních oblastí, na nichž Česká republika potřebuje více zapracovat. Ponoříme-li se do problematiky hlouběji,

(Pokračování na stránce 4)

(Pokračování ze stránky 3)

můžeme v tabulce 2 identifikovat ty největší rozdíly mezi Švýcarskem a Českou republikou, pokud jde o péči o konkurenceschopnost a inovace.

Tabulka 2: Švýcarsko vs. Česká republika, hlavní ukazatele inovací

Index	Pilíř/Dílčí pilíř/Název ukazatele	ČR	Švýcarsko
1.1.2.	Vládní efektivita	65,4	91,0
1.2.1.	Kvalita právních a správních předpisů	76,5	92,2
1.2.2.	Právní stát	74,0	96,2
2.3.2.	Hrubé výdaje na výzkum a vývoj (GERD)	43,0	65,8
2.3.3.	Průměrné postavení 3 předních univerzit v univerzitním žebříčku QS	34,0	86,2
3.1.1.	Přístup k informačním a komunikačním technologiím	66,0	87,3
3.2.2.	Logistická výkonnost	60,7	86,9
4.1.2.	Domácí úvěry soukromému sektoru	17,6	57,6
4.2.3.	Celková hodnota obchodovaných akcií	5,1	99,2
4.2.4.	Transakce rizikového kapitálu	1,7	100,0
5.2.1.	Výzkumná spolupráce univerzit s průmyslem	56,8	80,7
5.2.5.	Patentové rodiny registrované alespoň u třech úřadů	21,7	96,1
5.2.1.	Tantiémy a licenční poplatky (% celkového obchodu)	17,4	100,0
6.1.2.	Žádosti státních příslušníků nebo rezidentů daného státu v rámci Smlouvy o patentové spolupráci	13,9	79,0
7.1.2.	Žádosti o zápis ochranných známek do Madridského systému dle země původu	27,3	100,0

Zdroj: Globální index inovací pro rok 2014, Cornell University, INSEAD a Světová organizace duševního vlastnictví (WIPO)

Autoři nejnovějšího Globálního indexu konkurenceschopnosti poznamenávají: „Švýcarské špičkové akademické instituce s vysokými výdaji na výzkum a vývoj a silnou spoluprací mezi akademickým a obchodním světem přispívají k tomu, že Švýcarsko je jedním z předních inovátorů. Švýcarsko se může pochlubit nejvyšším počtem žádostí o Smlouvu o patentové spolupráci na obyvatele na světě. **Sofistikovanost společností, které působí v nejvyšší části hodnotového řetězce, představuje další pozoruhodnou silnou stránku. Produktivitu dále posiluje vynikající vzdělávací systém a podnikatelský sektor, který nabízí skvělé příležitosti zaškolování v praxi. Veřejné instituce patří k těm neefektivnějším a nejtransparentnějším na světě, zajišťují rovné podmínky pro všechny a zvyšují důvěru v podnikání. Konkurenceschopnost také podporuje výborná infrastruktura, konektivita a vysoce vyspělé finanční trhy. V neposlední řadě pak švýcarské makroekonomické prostředí patří k nejstabilnějším na světě.**“

Pokud jde o českou konkurenceschopnost, ČR je na 37. místě v celosvětovém měřítku a autoři zprávy k tomu poznamenávají: „nejvíce znepokojivými problémy jsou i nadále korupce a nepřímě-
řené ovlivňování (příčemž důvěra veřejnosti v politiky je na extrémně nízkém 138. místě). Autoři pokračují a prohlašují, že (pracovní) legislativa je rigidní (121. místo) a schopnost země přilákat a udržet talenty je i nadále omezená. Stejně tak zůstává poměrně nízkým i podíl žen na trhu práce. Do budoucna Česká republika potřebuje prozkoumat způsoby přechodu ke znalostní ekonomice s ohledem na fázi vývoje, v němž se nachází: v porovnání s jinými ekonomikami ve stejné fázi zůstává technologická připravenost na nízké úrovni (36. místo) a české podniky, i když si vedou poměrně dobře v regionálním kontextu, jsou méně sofistikované a inovativní než jiné ekonomiky v Evropské unii. Konkurenceschopnost země by dále posílilo

zlepšení systému vyššího vzdělávání, kde ČR na 35. místě figuruje mezi 10 nejnižšími ekonomikami EU.“

Švýcarská ekonomika je opravdu fenomén a představuje pro Českou republiku vzor. Dlouhodobý výhled pro českou korunu nakonec nebude mít souvislost s krátkodobými faktory, jako jsou rozdíly v úrokových sazbách nebo kurzové politice centrálních bank, ale spíše se schopností českého průmyslu konkurovat v zahraničí. Pokud nebudou otázky týkající se konkurenceschopnosti země řešeny v nejšířším slova smyslu, výhled pro českou korunu zůstane, ve srovnání s měnami nejvíce konkurenceschopných zemí světa, špatný. **Stále ještě není příliš pozdě na to prodat své koruny a investovat v zahraničí!**

Co udělá ČNB?

Zdá se, že ČNB s měnovým limitem riskuje. Každopádně, s výjimkou bezprostřední reakce na nedávný krok SNB, koruna stále obchoduje několik procent nad svým kurzovým limitem a její trend je ve směru oslabování. Zdá se tedy, že neexistuje bezprostřední tlak na ČNB, aby následovala Švýcarsko a limit zrušila. Jsme však přesvědčeni, že veškeré plány na posunutí limitu směrem vzhůru (řekněme 28 CZK/EUR) bude v tichosti zapomenut. Již dnes se mluví o tom, že jakmile bude limit v roce 2016 zrušen, mohlo by dojít k nějaké měnové intervenci, která by ztlumila potenciální volatilitu. Alternativně by se limitní kurz mohl měnit postupně, aby se zabránilo prudkému zhodnocení. Ať tak či onak, máme pochybnosti, že dojde k náhlému zhodnocení koruny. **Je pravděpodobnější, že zrušení limitu pro korunu se promění v neúspěch.**

Existuje riziko, že limit bude zrušen dříve než v roce 2016?

Existuje samozřejmě riziko, že později v průběhu roku, jakmile se kvantitativní uvolňování ECB stane realitou, by se česká koruna mohla stát problémem. Máme ale zato, že by směnný kurz musel neustále zpochybňovat limit 27 CZK za EUR stanovený ČNB, stejně jako byl zpochybňován kurz stanovený SNB ve výši 1,20 CHF za EUR předtím, než byl zrušen, aby to donutilo ČNB jednat stejným způsobem, jako byla nucena jednat SNB, aby nemusela čelit situaci, kdy ji události (tedy kvantitativní uvolňování ze strany ECB) předběhnou.

Zpráva pro naše investory je jasná: „držte se pevně“ svých globálně investovaných prostředků a radujte se z měnových problémů.

Úřední hodiny v sídle společnosti :

Po: 9:00-12:00 a 14:00-16:30
 Út: 9:00 - 12:00
 St: 9:00-12:00 a 14:00-16:30
 Čt: 9:00 - 12:00
 Pá: 9:00-12:00 a 14:00-16:30

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.