

Z obsahu

Aktuálně: akce bez poplatků

Změny: statutů a aktualizace dynamických údajů

Nepřehlédněte: další informaci k soudnímu řízení



Příspěvek prof. Zbyňka Revendy

DRAHÉ KOVY NEMUSEJÍ BÝT DOBRU INVESTICÍ

Pohyby na trzích aktiv jsou běžným jevem. Investoři mají v zásadě na výběr mezi vyššími očekávanými výnosy a nižším rizikem. Preference výnosnosti je spojena s vyšší rizikovostí investičních instrumentů, a naopak, rizikově averzní investoři by měli očekávat nižší výnosnost. Obecně jsou za riziková aktiva považovány především akcie. Oproti tomu, za „bezpečný přístav“ bývají považovány drahé kovy, a to jak z pohledu rizika, tak výnosnosti. Následující analýza prokazuje, že to může být omyl.

Zaměřujeme se na srovnání investic do zlata a stříbra, a cenných papírů v podobě akcií – v tomto případě využijeme jeden z akciových indexů, Dow Jones Industrial Average, DJIA. Údaje z americké ekonomiky lze, vzhledem k vyspělosti akciového trhu, považovat za reprezentativní. Začátek analyzovaného období (4. Q

(pokračování na straně 2)

INVESTUJTE BEZ VSTUPNÍHO POPLATKU

více na www.akro.cz

Výkonnost fondů AKRO



Soudní řízení

Dne 20.1.2017 jsme obdrželi **Rozhodnutí Městského soudu** v Praze ve věci žalobkyně - České republiky - Ministerstva financí, jednající Úřadem pro zastupování státu ve věcech majetkových, **proti žalované - AKRO investiční společnost, a. s., o zaplacení částky 2.080.447.226,12Kč s příslušenstvím**, k odvolání žalované proti usnesení Obvodního soudu pro Prahu 6 ze dne 23. září 2016, č. j. 8 C 445/2014-179, že Usnesení soudu prvního stupně se mění tak, že se **řízení o zaplacení částky 2.080.447.226,12Kč NEPŘERUŠUJE**.

Nyní společnost AKRO očekává opětovné nařízení jednání Obvodního soudu pro Prahu 6 ve věci.

O dalších skutečnostech budeme podílníky prostřednictvím webových stránek neprodleně informovat.

Změna statutů

S účinností od 1.1.2017 byly aktualizovány **statuty bývalých C.S. Fondů**. Ve statutech byly upřesněny podmínky pro vytvoření rezervy v majetku fondů s ohledem na trvajících soudní řízení.

Dále došlo ke změně statutů, všech fondů AKRO, v článku upravujícího prokázání vlastnického práva k podílovým listům a článku upravujícího pozastavení vydávání a odkupování podílových listů.

Dne 3.2.2017 byly aktualizovány tzv. dynamické údaje v přílohách statutů, také dynamické údaje ve Sděleních klíčových informací a Nabídkových listech všech fondů AKRO.

Všechny uvedené dokumenty jsou k dispozici na našich internetových stránkách u jednotlivých odkazů na fondy.

Výsledky za rok 2016

Na našich internetových stránkách, v Profilu společnosti, uveřejňujeme výroční zprávu za rok 2016. K nahlédnutí je také přímo u nás, ve Slunné 25, Praha 6.

Fondy AKRO	Výkonnost 2016
AKRO akciový fond nových ekonomik	15,30%
AKRO globální akciový fond	7,27 %
AKRO fond progresivních společností	4,32%
AKRO balancovaný fond	4,81 %

(pokračování se strany 1)

2005) je spojen s předkrizovým stavem amerických (a dalších) trhů.

Drahé kovy a peníze

Historie peněz je spojována se dvěma drahými kovy, zlatem a stříbrem. Při povrchním popisu se hovoří o zlatém (stříbrném) standardu. Ve skutečnosti měl takový standard řadu forem s jednoznačnou a vskutku velmi dlouhodobou tendencí postupného vytlačování drahých kovů z oběhu a následně i slábnutím jejich postavení jako aktiv limitujících tvorbu, resp. emisi peněz.

Přesto se v teoretické rovině stále objevují myšlenky na obnovení směnitelnosti peněz za zlato (popř. i za stříbro). Přes různé proklamace typu, že poptávka po zlatu by v takovém systému dostala cenu zlata na potřebnou úroveň, jsou čísla jednoznačná. Například koncem roku 2016 činily oficiální zlaté rezervy USA 8133,5 tun, což v tržním ocenění představovalo 320 mld. USD. Součet oběživa a běžných vkladů představoval 3380 mld. USD a potenciální krytí tedy činilo 9,5 %; potřebná tržní cena by musela být 10,5 x vyšší, kolem 12 800 USD za 1 trojskou unci (t. o., 31,1035 gramů). Navíc jde pouze o jednu z mnoha skutečností, které podobné úvahy posouvají do oblasti mimo realitu.

Obdobně nereálné úvahy jsou spojeny s vykazováním cen ve hmotnostních jednotkách zlata. Jeden z důvodů je spojen s tím, že na rozdíl od peněz v domácí ekonomice neexistuje jedna cena zlata. Ceny se liší podle podoby, v jaké se zlato nachází. Gram zlata ve šperku se cenově nebude rovnat gramu zlata v minci nebo v nezpracovaném slitku.

Dokonce ani v případě zlata (a stříbra) ve stejné podobě – ve zlatých cihlách či zpracovaných slitcích – neplatí stejná cena. Pokud někdo investuje např. do deseti cihliček o hmotnosti 1 trojské unce, zaplatí vyšší celkovou cenu než při investici do cihličky s hmotností 10 t. o. Při zpětném prodeji by naopak inkasoval více u cihličky 10 t. o. V případě peněz takové rozdíly neexistují a při abstrakci od poplatků a úroků nezáleží na tom, zda se platí bankovkami a mincemi či různými bezhotovostními způsoby.

Vývoj cen drahých kovů a akcií

Následující analýza je spojena se spotovými cenami standardizovaných podob drahých kovů na londýnském trhu. Od šperků či mincí zde samozřejmě abstrahujeme.

Tabulka 1

Zlato, stříbro a Dow Jones Industrial Average

Období	Cena zlata	Změna v %	Cena stříbra	Změna v %	DJIA	Změna v %
2005 4.Q	485	-	8	-	10 616	-
2006 2.Q	628	29,5	12,2	52,5	11 187	5,4
2006 4.Q	613	-2,4	12,6	3,3	12 169	8,8
2007 2.Q	667	8,8	13,3	5,6	13 225	8,7
2007 4.Q	789	18,3	14,2	6,8	13 517	2,2
2008 2.Q	896	13,6	17,2	21,1	12 511	-7,4
2008 4.Q	795	-11,3	10,2	-40,7	8 810	-29,6
2009 2.Q	923	16,1	13,8	35,3	8 331	-5,4
2009 4.Q	1 099	19,1	17,6	27,5	10 171	22,1
2010 2.Q	1 197	8,9	18,3	4	10 565	3,9
2010 4.Q	1 370	14,5	26,4	44,3	11 240	6,4
2011 2.Q	1 508	10,1	38	43,9	12 365	10
2011 4.Q	1 685	11,7	31,9	-16,1	11 799	-4,6

(pokračování na straně 3)

(pokračování ze strany 2)

2012 2.Q	1 612	-4,3	29,4	-7,8	12 761	8,2
2012 4.Q	1 718	6,6	32,7	11,2	13 140	3
2013 2.Q	1 416	-17,6	23,1	-29,4	14 959	13,8
2013 4.Q	1 273	-10,1	20,8	-10	15 736	5,2
2014 2.Q	1 289	1,3	19,6	-5,8	16 604	5,5
2014 4.Q	1 201	-6,8	16,5	-15,8	17 345	4,5
2015 2.Q	1 193	-0,7	16,4	-0,6	18 004	3,8
2015 4.Q	1 104	-7,5	14,8	-9,8	17 603	-2,2
2016 2.Q	1 259	14	16,8	13,5	17 830	1,3
2016 4.Q	1 218	-3,3	17,2	2,4	19 001	6,6

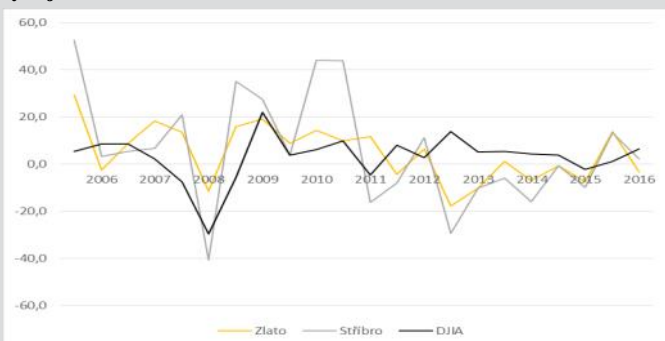
Pozn.: Ceny a hodnota indexu = průměr na čtvrtletní bázi

Pramen: Investing.com (zlato), kitco.com (stříbro), Finance Yahoo (DJIA), vlastní výpočty

Údaje z Tabulky 1 vykazují vysokou volatilitu cen drahých kovů i hodnot DJIA. Pro přehlednost jsou řetězové indexy změn uvedeny v Grafu 1. Na první pohled je zřejmá vysoká volatilita cen stříbra.

Graf 1

Vývojové tendence



Pramen: Údaje z Tabulky 1

Podrobnější údaje jsou zachyceny v Tabulce 2. O volatilitě vypovídá především směrodatná odchylka měřena z řetězových indexů.

Tabulka 2

Vývojové trendy 2005-2016

Ukazatel	Zlato	Stříbro	DJIA
Průměrná změna (%)	4,9	6,15	3,19
Směrodatná odchylka	0,116846	0,233537	0,095291
Maximální cena drahých kovů a hodnota DJIA	1718	38	19001
Minimální cena drahých kovů a hodnota DJIA	485	8	8331
Maximální hodnota/Minimální	3,54	4,75	2,28
Cena drahých kovů a hodnota DJIA na konci r. 2016	1218	17,2	19001
Cena drahých kovů a hodnota DJIA na konci r. 2005	485	8	10616
Hodnota 2016/2005	2,51	4,75	1,79
Hodnota 2016/Maximální hodnota	70,9	45,3	100

Pramen: Údaje z Tabulky 1, vlastní výpočty

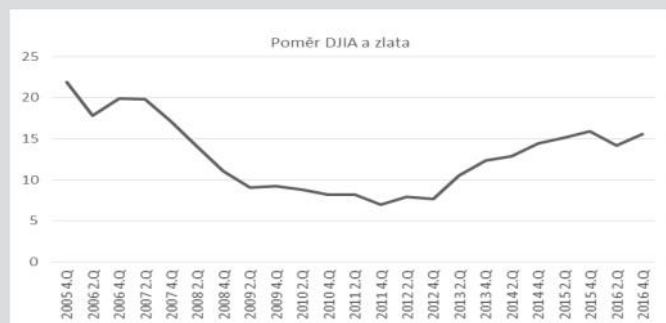
Průměrné změny a směrodatné odchylky ve sledovaném období potvrzují nejvyšší rizikovitost stříbra a také, že investice do zlata byly rizikovější než investice do akcií spojených s DJIA. Stejný závěr platí pro podíly maximálních a minimálních hodnot. Srovnání současnosti s maximem opět nevyznívá pro drahé kovy příznivě. Na konci roku 2016 byly ceny zlata na necelých 71 % a cena stříbra na 45 % maximální hodnoty. Index DJIA dosáhl maxima.

Srovnání konce období s počátkem vyznívá příznivěji pro drahé kovy. Lze tady ale namítnout, že šlo o období spojené s finanční a ekonomickou krizí. Subjekty se v tomto smyslu chovaly racionálně, pokud přímo v krizi preferovaly drahé kovy před akciemi. Pokud ovšem drahé kovy nakoupily „příliš pozdě“, jsou nyní ve výrazné ztrátě. Nákup spojený s vývojem DJIA naopak neznamená žádnou ztrátu, ať již subjekty nakoupily kdykoli.

V této souvislosti je jedním z nejsledovanějších poměrů hodnoty DJIA a tržních cen zlata, viz graf 2. Vývoj poměru lze interpretovat jako projev nálad investorů ve spojitosti s ekonomickým a finančním vývojem, v tomto případě v USA. Údaje potvrzují intuitivní závěr. Při optimistické náladě na akciových trzích investoři preferují akcie před zlatem, pesimistická očekávání vedou k preferencím investic do zlata.

Graf 2

Poměr DJIA a tržní ceny zlata



Pramen: Tabulka 1 a vlastní výpočty

Reálná výnosnost zlata a peněz

Zatím jsme se věnovali nominálním hodnotám drahých kovů. Držba drahých kovů nepřináší úrokové ani dividendové výnosy, je spojena pouze s náklady, např. na pojištění a úschovu. Od nákladů budeme abstrahovat, neboť se liší podle toho, jakou ochranu investor zvolí, a stranou stále ponecháváme šperky a mince. Jediný výnos z drahých kovů je tak spojen s jejich prodejem investorem – a samozřejmě může být záporný.

Výnosnost drahých kovů nelze spojovat s vývojem nominálních tržních cen. Ani násobně vyšší cena nemusí v dlouhém období znamenat kladný reálný výnos. Potenciální výnosnost je u drahých kovů spojena s vývojem tržních cen v reálném vyjádření, tj. očištěných o míru inflace. Takové investice lze pak srovnávat s jinými možnostmi investování peněz, například se vklady v bankách. Námitkou může být vyšší rizikovitost vkladů vzhledem k možnostem úpadků bank. Pokud jde o vklady nepřesahující limity spojené s povinným pojištěním depozit, je při plné náhradě riziko blízké nule.

V Tabulce 3 jsou srovnány investice do zlata s běžnými vklady ve dvou obdobích. Zejména druhé období 35 let je dostatečně dlouhé k posouzení kvality zlata jako uchovatele hodnoty. Reálná tržní cena zlata je nominální cenou upravenou o inflaci. U běžných vkladů jde o úpravu nominální hodnoty o reálnou krátkodobou úrokovou míru; od zdanění úroků abstrahujeme. Předpokládáme nákupy zlata, resp. vytvoření vkladů na konci let 2005 a 1980.

(pokračování na straně 4)

(pokračování ze strany 3)

Tabulka 3

Výnosnost zlata a běžných vkladů v USA

Ukazatel	2006-2016	1981-2016
Míra inflace ve sledovaném období (CPI)	1,19719	2,65515
Míra inflace ve sledovaném období (%)	19,72	165,52
Nominální cena zlata na začátku období (4. Q 2005 a 1980, USD)	485,44	626,51
Nominální cena zlata na konci období (2016 4. Q, USD)	1217,99	1217,99
Reálná cena zlata na konci období (2016 4. Q)	1017,37	458,73
Reálná výnosnost zlata (%)	109,58	-26,78
Nominální úrokový výnos z běžných vkladů na konci období (index)	1,114823	4,381597
Nominální úrokový výnos z běžných vkladů na konci období (%)	11,48	338,16
Reálný úrokový výnos z běžných vkladů na konci období (index)	-0,082367	1,726447
Reálný úrokový výnos z běžných vkladů na konci období (%)	-8,24	72,64

Pramen: Údaje z Tabulky 1, https://www.bls.gov/data/inflation_calculator.htm, <https://www.measuringworth.com/datasets/interestrates/result.php>, vlastní výpočty

Výsledky jsou v zásadě opačné. V kratším období 2006-2016 se zlato ukázalo vysoce výnosnou investicí s reálným výnosem téměř 110 % (nominální výnos 151 % - viz tabulka 2), zatímco „triviální investice“ do běžných účtů byla spojena s reálnou ztrátou přes 8 %. Ovšem při nákupu zlata za nejvyšší cenu (1685, 4. Q 2011) by v tomto období došlo k nominální ztrátě 29 % (viz tabulka 2) a reálné ztrátě ještě vyšší o inflaci.

Ve druhém, výrazně delším období by investor do zlata utrpěl reálnou ztrátu téměř 27 %, přičemž běžný vklad znamenal reálný zisk blížící se 73 %. Samozřejmě závisí na zvoleném začátku období. To nic nemění na tom, že zlato vůbec nemusí být aktivem udržujícím hodnotu a již vůbec ne přinášejícím kladný reálný výnos.

Pro investici do zlata (a dalších drahých kovů) platí v podstatě to samé, co pro kteroukoli jinou investici. Klíčové je odhadnutí trendu a vhodné načasování. Vzhledem k různým odhadům tržní ceny zlata například v dalších pěti letech, které – snadno jsou dostupné na internetu a ty nejvyšší jsou spojeny s obchodníky se zlatem – se pohybují mezi 700 a 2500 USD za trojskou unci, jde o poněkud obtížný úkol. V neprospěch drahých kovů pak hovoří absence jiných než kapitálových výnosů. Tato nevýhoda se zvyšuje s růstem reálných úrokových sazeb např. z vkladů v bankách.

Investovat do zlata (či stříbra a dalších drahých kovů) lze ještě dvěma nepřímými způsoby, a to nákupem certifikátů na zlato, nebo nákupem akcií firem, které těží zlato nebo s ním obchodují. Takové

investice nemají náklady spojené s držbou fyzického zlata. Výnosy certifikátů jsou plně závislé na vývoji tržní ceny zlata. Akcie firem spojených se zlatem mohou mít dividendové výnosy a vývoj tržních cen akcií opět úzce souvisí s vývojem tržní ceny zlata.

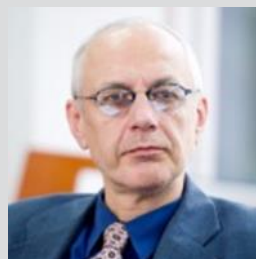
Shrnutí

Považovat drahé kovy za aktiva, která dobře udržují hodnotu, či dokonce mají stabilní hodnotu, není správné. Zlato a stříbro nemusejí být ani v dlouhém období výnosnější než například peníze na běžných účtech a jejich reálné výnosy mohou být záporné.

Analýza vycházela z dostupných údajů o tržních cenách investičního zlata a stříbra. Reálnou výnosnost určují také forma drahého kovu a rozdíl cen při nákupu a prodeji klientem. Investiční zlato (a stříbro) v podobě slitků nemá žádné výnosy s výjimkou kapitálového výnosu při prodeji – ten ale může být záporný, a to jak reálně, tak nominálně. U zlatých mincí mohou existovat výnosy spojené se růstem numismatické hodnoty. Investice do drahých kovů ve fyzické podobě jsou naopak spojeny s náklady typu pojištění a úschovy.

Drahé kovy, v rozporu se zažitými představami, tedy nemusejí dobře uchovávat hodnotu. Vzhledem k vysoké pohyblivosti tržních cen jde naopak o riziková aktiva.

- 1) Podrobně viz Revenda, Z.: Peníze a zlato. 2. vydání, Management Press 2013.
- 2) Další rozdíl je spojen s cenami u obchodníků. Např. u slitkového zlata se podíl ceny prodeje obchodníkům pohybuje mezi 50 % a 85 % ceny nákupu.
- 3) Limit je v EU 100 000 EUR, v USA 250 000 USD.
- 4) V ČR by bylo nutné zvažovat i změny měnového kursu CZK/USD.
- 5) Jde o cenné papíry osvědčující vlastnictví zlata bez nutnosti jeho fyzické držby. Vlastník může za stanovených podmínek certifikát směnít do fyzického zlata.
- 6) Blíže Revenda, Z.: Investice do drahých kovů a akcií. Acta Oeconomica Pragensia, no. 4, 2016. Obdobné vztahy platí pro těžební společnosti obecně.



Prof. Ing. Zbyněk Revenda, CSc.

Profesor fakulty financí a účetnictví Vysoké školy ekonomické v Praze, předseda dozorčí rady společnosti AKRO.

Nevešlo se do Bulletinu:

Článek Jeremyho Monka - **Praha by měla tančit fandango à la BREXIT**, který zaujal odbornou veřejnost, naleznete na našem webu.

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 seznáme s obsahem statutu vybraného fondu.