



## Z obsahu

Aktuálně: nová legislativa  
Výsledky: výroční zpráva za rok 2012  
K Vaším dotazům: převod PL - doplnění  
Nepřehlédněte: přílohy statutů  
Odkaz: tematická kniha



## Slovo portfolio manažera



### Návrat Samuraje?

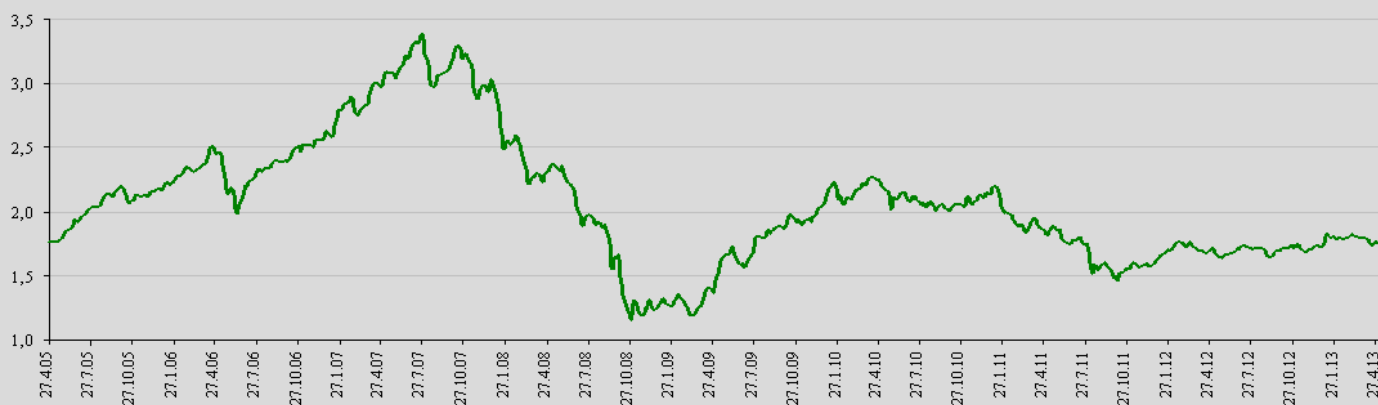
Již více než dvě desetiletí japonská ekonomika i burza stagnuje. Celková míra japonské ekonomiky, měřená nominálním HDP, nedosáhla úrovně z roku 1990, zatímco ceny na japonské burze klesly o více než 75%, oproti svému maximu v prosinci 1989, a v červnu minulého roku dosáhly svého dna.

### "Abenomika"

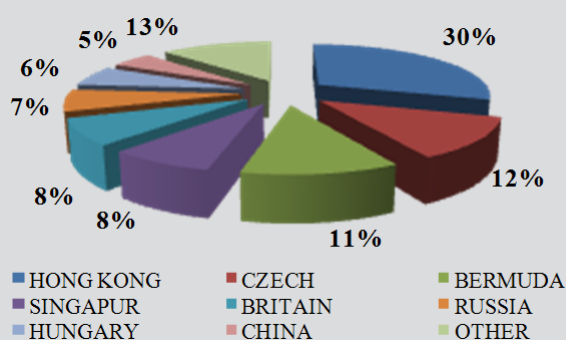
Od znovuzvolení Šinzó Abeho předsedou vlády, koncem minulého roku, však došlo k výraznému posunu ve vnímání japonské ekonomiky i jejího akciového trhu (Graf 1). Nové

*(Pokračování na straně 3)*

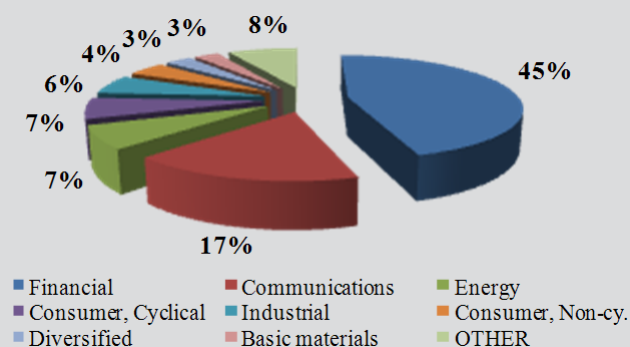
## AKRO akciový fond nových ekonomik



Složení portfolia dle zemí



Složení portfolia dle sektoru



## Aktualizace

K 27.3.2013 byly aktualizovány tzv. dynamické údaje v přílohách statutů fondů AKRO.

Aktualizací prošla také Sdělení klíčových informací, konkrétně grafy historické výkonnosti a ukazatel TER.

Upravená znění uveřejňujeme na našich webových stránkách.

## Odkaz

Počátkem roku vyšlo, opět za přispění naší společnosti, aktualizované vydání knihy **Peníze a Zlato**. Autorem knihy je prof. ing. Zbyněk Revenda, CSc., specialista na měnovou teorii a politiku, regulaci a dohled bank a vývoj bankovních systémů ve vyspělých tržních ekonomikách, mimo jiné také člen dozorčí rady investiční společnosti AKRO.

## K Vaším dotazům

### Proč společnost AKRO neprovádí převody podílových listů, nabytých např. v rámci dědictví?

**Protože nevede tzv. samostatnou evidenci** cenných papírů. Podílové listy fondů AKRO jsou vedeny na příslušných majetkových účtech, v evidenci Centrálního depozitáře cenných papírů (dále jen „CDCP“). Příkazy k provedení záznamů v evidenci CDCP může zadávat pouze tzv. účastník CDCP, na základě Smlouvy o účastnictví, uzavřené s CDCP (dle § 109 odst. 4 Zákona 256/2004Sb., o podnikání na kapitálovém trhu).

Jelikož společnost **AKRO není účastníkem CDCP, příkazy k zápisům na majetkových účtech zadávat nemůže**. Bez účastnické smlouvy mohou být prováděny pouze pokyny související se zápisem do evidence emise.

Dle § 92 odst. 1 a 2 Zákona 256/2004Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, centrální evidenci cenných papírů je evidence všech zaknihovaných cenných papírů vydaných podle českého práva, s výjimkou a) zaknihovaných cenných papírů kolektivního investování, pokud jsou vedeny v samostatné evidenci (§ 93), b) zaknihovaných cenných papírů vedených v evidenci České národní banky (dále „ČNB“) podle zákona upravujícího činnost ČNB. Centrální evidenci cenných papírů vede CDCP a osoby oprávněné vést evidenci navazující na centrální evidenci cenných papírů, vedenou CDCP.

**Z uvedených důvodů se klient musí vždy obrátit na účastníka CDCP, který je oprávněn k provedení zápisu vlastnického práva k podílovým listům AKRO.**

Vlastnické právo k PL poté prokáže podílník společnosti AKRO výpisem z majetkového účtu a průkazem totožnosti.

## Výsledky za rok 2012

V uplynulém roce hospodařila společnost AKRO se ziskem po zdanění ve výši 551 tis. Kč, a i všechny fondy skončily hospodaření se ziskem.

Kompletní výroční zprávu investiční společnosti a jí spravovaných fondů za rok 2012, zveřejňujeme v této sekci internetových stránek: [http://www.akro.cz/profil\\_spolecnosti.php](http://www.akro.cz/profil_spolecnosti.php), výroční zprávy jednotlivých fondů jsou uveřejněny pod záložkami příslušných fondů. K nahlédnutí je výroční zpráva také přímo v sídle společnosti.

## Nová pravidla pro investiční společnosti

Poslanecká sněmovna minulý týden schválila návrh **zákona o investičních společnostech a investičních fondech (ZISIF)**, který nahradí zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování a navazující prováděcí předpisy.

**Zákon o investičních společnostech a investičních fondech** zavádí nové pojmosloví odlišné od pojmů používaných v zákoně o kolektivním investování, zapracovává příslušné předpisy EU, současně navazuje na přímo použitelné předpisy EU a upravuje podmínky pro obhospodařování, administraci investičních fondů a zahraničních investičních fondů a nabízení investic do těchto fondů.

Očekává se, že zákon nabude účinnosti 20. 7. 2013.

V souvislosti s tím budou novelizovány další právní předpisy, např. zákon č. 15/1998 Sb. o dohledu v oblasti kapitálového trhu a zákon č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu.

Naopak zrušeny budou:

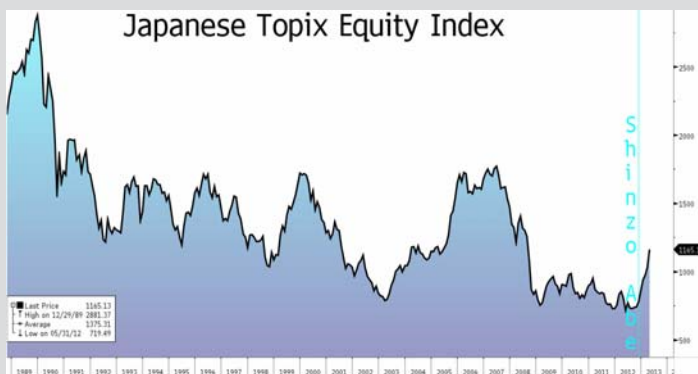
- Vyhláška č. 358/2010 Sb., o předkládání výkazů a dalších informací investiční společností a fondem kolektivního investování České národní bance
- Vyhláška č. 193/2011 Sb., o minimálních náležitostech statutu fondu kolektivního investování a podmínkách pro užívání označení krátkodobý fond peněžního trhu a fond peněžního trhu
- Vyhláška č. 194/2011 Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel v kolektivním investování.
- Vyhláška č. 195/2011 Sb., o činnosti depozitáře fondu kolektivního investování a ujednáních depozitářské smlouvy standardního fondu

O probíhajících změnách Vás budeme postupně informovat.

(Pokračování ze strany 1)

hospodářské politice a ekonomickým opatřením, jež prosazuje a podporuje Šinzó Abe, se začalo přezdívat "Abenomika" a investoři i voliči jsou jimi fascinováni.

**Graf 1: Japonský akciový index Topix v průběhu posledních 25 let**



Zdroj: Bloomberg

## Co je to tedy Abenomika?

S cílem přimět japonskou ekonomiku, aby znovu rostla, Abenomika uplatňuje kombinované využití tzv. "tří šípů": měnové stimulace, fiskální stimulace a strukturální reformy.

Měnová politika se zaměřuje na dosažení dvouprocentní inflace a stlačení hodnoty jenu. Pokud by se tohoto cíle dosáhlo, dvouprocentní inflace by byla v ostrém kontrastu s lety deflace (klesajících cen), které Japonsko zažívalo. Oslabení hodnoty jenu má tu výhodu, že pomůže japonskému průmyslu znovu obstát v soutěži se zahraniční konkurencí po dlouhých letech, kdy se musel vyrovnávat s nadhodnocenou měnou. Pro dosažení těchto cílů začala japonská centrální banka (BOJ) nakupovat obrovské objemy japonského státního dluhu, což prakticky znamená "tištění peněz". Ve skutečnosti se dnes zdá, že BOJ se rozhodla koupit okolo 70% celé nové emise státních dluhopisů.

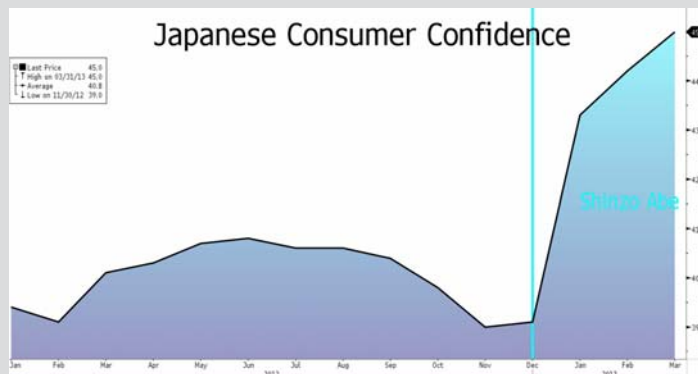
Druhý "šíp" hospodářské politiky se zaměřuje na fiskální stimulaci spočívající v masivním zvýšení vládních výdajů na projekty v oblasti infrastruktury, jako jsou mosty, silnice a tunely. Již v lednu 2013 byl schválen stimulační balíček ve výši 10,3 bilionů jenů. Další taková opatření lze očekávat i v budoucnu.

Posledním "šípem" v Abeho toulci je strukturální reforma. Důležitým aspektem této politiky je připojení se k Transpaciifickému partnerství (TPP), což je navrhovaná regionální dohoda o volném obchodu, kterou vzájemně dojednávají USA, Austrálie, Brunej, Kanada, Chile, Malajsie, Mexiko, Nový Zéland, Peru, Singapur a Vietnam. Další aspekty strukturální reformy budou pravděpodobně zahrnovat opatření na podporu pružnějšího trhu práce a většího množství fúzí a akvizic.

## Bude tato hospodářská politika úspěšná?

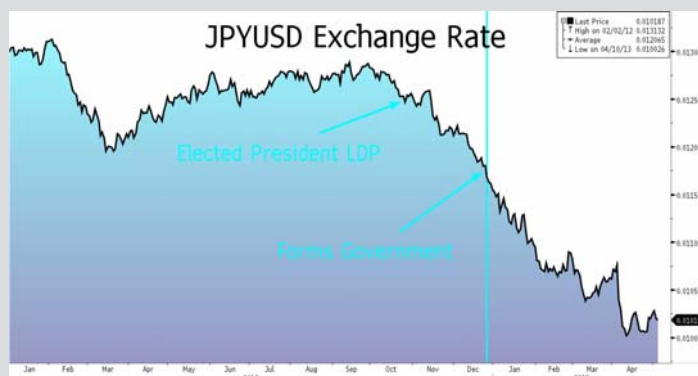
Zdá se, že tato nová opatření už určitý dopad mají. Akciový trh se zotavil, důvěra spotřebitelů vzrostla (graf 2) a jen klesá (graf 3).

**Graf 2: Důvěra japonských spotřebitelů vzrostla**



Zdroj: Bloomberg

**Graf 3: Hodnota jenu od Abeho zvolení předsedou strany LDP klesla**



Zdroj: Bloomberg

Prognózy analytiků, týkající se letošního hospodářského růstu v Japonsku, vzrostly z 0,7% v lednu 2013 na současných 1,3% v květnu 2013, což je v přímém kontrastu s aktuálním očekávaným růstem ve většině ostatních států světa, kde se očekávání hospodářského růstu naopak snížila oproti předpovědím z ledna 2013. Inflační očekávání se také zvýšilo (tabulka 4), což naznačuje, že většina ekonomů se domnívá, že dvouprocentní inflační cíl bude v příštím roce splněn. Éra deflace (klesajících cen) je tak možná u konce.

## Co to znamená pro japonský akciový trh?

I při zohlednění poklesu hodnoty jenu, je japonský akciový trh jedním z nejvýkonnějších trhů pro investory se sídlem v České republice: od začátku roku jeho výkonnost vzrostla o více než 20% (z hlediska české koruny). Okamžitý prospěch z klesající-

(Pokračování na straně 4)



(Pokračování ze strany 3)

ho jenu měl například japonský vývozní sektor. Všem společností, závislým na exportu v sektorech automobilového průmyslu, spotřební elektroniky a strojírenství, slabý japonský jen pomohl.

**Graf 4: Dluhopisové trhy nyní naznačují průměrnou inflaci ve výši 1,6% p.a. v průběhu příštích 6 let**



Zdroj: Bloomberg

Bankám a realitním společnostem Abeho hospodářská opatření rovněž prospěla. Realitní společnosti v posledních více jak dvou dekádách zaznamenaly zvýšení "reálné hodnoty" svých dluhů (po zohlednění deflace). Návrat k inflačním podmínkám povede k tomu, že břemeno dluhů se časem sníží. Banky zatížené pochybnými úvěry (některé mají původ v japonské realitní "bublině" z konce osmdesátých let) z toho budou mít největší užitek. Rovněž společnosti, jejichž činnost souvisí s výstavbou z Abeho stimulačních výdajů, zaměřených na infrastrukturu, výrazně profitovaly. Možná se ale časem ukáže, že nejvýznamnější subjekty, které z toho budou mít prospěch, budou v neefektivním japonském domácím sektoru. Trh práce a daňová reforma, deregulace a zvýšení fúzí a akvizic, to všechno bude mít pravděpodobně právě na tento segment ekonomiky největší vliv.

Japonští investoři se pravděpodobně houfně vrátí na svůj domácí akciový trh, až uvidí oživení na japonském akciovém trhu a inflaci, která bude snižovat hodnotu jejich bankovních vkladů. Zahraniční investoři, kteří po dlouhou dobu upřednostňovali jiné jihovýchodní asijské trhy, začnou na Japonsko také nejspíš pohlížet v novém světle.

### Jaká jsou ale rizika?

Politická opatření Abeho vlády byla přirovnávána k politice

prezidenta Franklina Roosevelta během amerického období Velké hospodářské krize a politice ministra financí Korekijo Takahašiho v předválečném Japonsku. Tato politika, přestože je obecně vnímána jako úspěšná, není bez rizika. Především se může ukázat, že nebude snadné přitáhnout otěže masivnímu zvyšování vládních výdajů v nadcházejících letech. Může se ukázat, že i samotná rostoucí inflace, je-li nadměrná, představuje potenciální problém.

### Co to znamená pro fondy společnosti AKRO?

AKRO globální akciový fond, AKRO balancovaný fond a AKRO fond progresivních společností mají všechny určitou angažovanost na japonském akciovém trhu. V několika posledních letech tyto fondy získaly podíly v japonských společnostech za ceny, které lze popsat pouze výrazem "výprodejové". Zdá se, že tato předvídatost se nyní vyplácí. Zejména dobře si v tomto roce zatím vede AKRO fond progresivních společností, který spravuje mnoho malých a středně velkých japonských společností. Po pětadvaceti letech nespokojenosti bude snad z "Abenomiky" kynout určitý prospěch. Investoři by měli být trpěliví a těšit se z očekávaných zisků.



### Kontaktní údaje

AKRO investiční společnost, a.s., Slunná 25, 162 00 Praha 6  
 Telefon: 234 261 607, Fax: 234 261 605  
 E-mail: akro@akro.cz; Skype: akroisas;  
 ID datové schránky:gz3cpvu

### 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.