



# AKRO BULLETIN

## LÉTO 2008

„Základním cílem AKRO investiční společnosti, a. s. je přispívání ke spokojenosti svých klientů. Zásadním prostředkem k dosažení spokojenosti klientů je zvyšování kvality poskytovaných služeb.“

### Z OBSAHU:

#### Upozornění:

změna Sazebníku poplatků

#### Tipy pro Vás:

žádost o službu E 48

#### K Vaším dotazům:

tentokrát na hodnoty podílových listů

#### Informace:

o konci soutěže

#### Víte že:

byl vydán nový zákon „proti praní špinavých peněz“

#### Závěrem důležité upozornění:

buďte obezřetní před nevýhodnými nabídkami!

### Fondy AKRO

AKRO akciový fond nových ekonomik

AKRO globální akciový fond

AKRO fond progresivních společností

AKRO balancovaný fond

### INVESTUJTE DO FONDU AKRO AKCIOVÝ FOND NOVÝCH EKONOMIK

Jednoduchý postup investování naleznete na našich internetových stránkách  
[www.akro.cz/](http://www.akro.cz/)

Jak se stát klientem

Věnujte pozornost obchodním podmínkám a novému Sazebníku poplatků, platnému od 1.6.2008.



**Jeremy Monk**  
Portfolio manažer  
fonde

### K situaci na kapitálových tržích

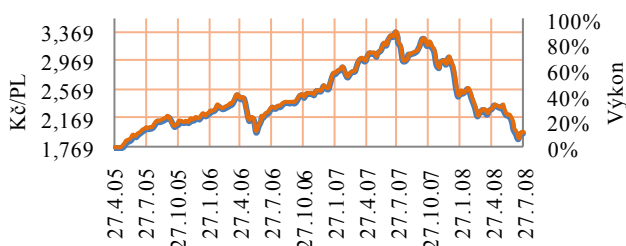
#### Znovuoživení trhů pod vlivem nárůstu cen komodit.

Po slabém začátku roku a zdánlivém oživení trhů, které se začalo projevovat v březnu, došlo v červnu k jeho nečekanému zastavení. 30% nárůst cen ropy spolu s ostrým nárůstem cen ostatních komodit, zapříčinil korekce směrem dolů, jak u akcií, tak u dluhopisů. V červnu v jednom okamžiku cena ropy dokonce vyskočila během méně než 36 hodin o více než 16 USD.

(Pokračování na straně 3)

### AKRO akciový fond nových ekonomik

#### Vývoj hodnoty vlastního kapitálu na podílový list



Od 1.5.2005 fond uplatňuje novou investiční strategii

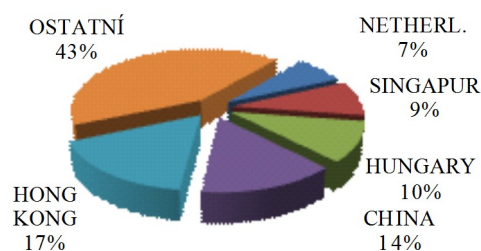
#### Výkonnost fondu k 30.7.2008

1 měsíc	-5,74%
3 měsíce	-14,78%
1 rok	-41,74%
3 roky	-2,76%

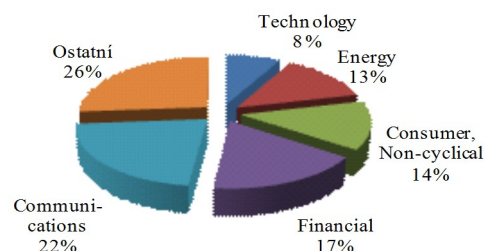
#### Výkonnost fondu v letech

2007	13,98%
2006	20,65%
2005	24,71%
2004	-0,79%
2003	1,80%

#### Složení portfolia - rozdělení dle země



#### Složení portfolia - rozdělení dle sektoru



## Sazebník poplatků

Od 1.6.2008 je platný nový sazebník poplatků, který zohledňuje zvýšení poštovního za posláni změnového výpisu doporučeným dopisem, z 19,- na 26,- Kč. Tento poplatek je součástí přímých nákladů Střediska cenných papírů spojených s vydáním a odkoupením podílových listů.

**Chcete ušetřit na poplatecích spojených s převody PL ve Středisku cenných papírů?**

Na jakékoliv pobočce Střediska cenných papírů můžete požádat o zřízení služby E 48:

**Připsání (změna) vyžádané adresy pro korespondenci z SCP, popř. zvláštního způsobu jejího zasilání k účtu majitele,** po jejímž zavedení budete změnové výpisy dostávat formou obyčejné zásilky.

Pro drobné klienty (se zůstatkem na majetkovém účtu ve jmenovité hodnotě 2 250 000,-Kč) je tato služba zdarma (klient hradí pouze 2,-Kč za použití formulář).

Pokud klient předloží společnosti AKRO kopii dokumentu o zřízení uvedené služby, bude mu namísto 67,- Kč účtován poplatek pouze 51,- Kč.

## Informace o soutěži

Naše soutěž o nejvyšší investovanou částku, připsanou v období od 15.5. do 30.6.2008 skončila. Rozhodli jsme se obdarovat všechny klienty, kteří investovali do AKRO fondu nových ekonomik v uvedeném období a těm pošleme golfový deštník s logem společnosti AKRO.

## Zákon č. 253/2008 Sb.

S účinností od 1.9.2008 vyjde v platnost nový zákon č. 253/2008 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu, kterým se ruší zákon č. 61/1996 Sb. Nový zákon upravuje zejména finanční limit pro povinnou identifikaci, který se snížil na částku 1.000 EUR.

## Od tohoto vydání můžete pravidelně sledovat odpovědi na nejčastější dotazy Váš, našich klientů.

**Dnes se budeme věnovat dotazům týkajících se hodnoty podílových listů:**

**Kde najdu aktuální hodnotu podílového listu ?**

Je několik možností:

Vy, kteří **máte přístup k internetu**, otevřete si naše stránky: **www.akro.cz**

a v levém sloupci si vyberte název fondu, jehož hodnota PL Vás zajímá.

Ti z vás, kteří **nemají přístup k internetu a odebírají některý z následujících deníků**, najdou aktuální hodnoty PL v **Hospodářských novínách** v příloze Podniky a trhy - finanční noviny pod názvem Aktuální kurzy fondů (denně) a v **MF Dnes** v příloze Ekonomika pod názvem Kurzy otevřených podílových fondů (úterý, čtvrtek, sobota).

Pokud nemáte připojení k internetu, ani neodebíráte žádný denní tisk, nevěste hlavu. Informace o hodnotách PL naleznete také na **teletextu ČT 1** (Kurzy podílových fondů, kanál 507), nebo nás můžete kontaktovat na čísle: **234 261 600**, kde Vám rádi informace o hodnotách podílových listů poskytneme.

**Vždy je důležité znát přesný název fondu nebo označení emise (číslo ISIN).**

A nakonec máme dobrou zprávu pro ty, kteří v minulosti projevíli **zájem o stahování hodnot podílových listů za minulé období z našich internetových stránek.**

**Zde je postup:**

Na stránkách [www.akro.cz](http://www.akro.cz) v levém sloupci si vyberete fond, jehož **hodnoty podílových listů za minulé období** chcete stahovat. Kliknutím se dostanete na příslušný fond. V pravé střední části – pod nápisem Detail grafu si zvolíte časové období, od kterého Vás hodnoty zajímají a stahování spustíte kliknutím na zelené tlačítko stáhnout CSV.

## UPOZORNĚNÍ:

Investování do cenných papírů prostřednictvím otevřených podílových fondů přináší rizika vyplývající z vývoje na kapitálových a peněžních trzích. Podílový fond ani investiční společnost nezaručuje podílníkům růst hodnoty vlastního kapitálu připadajícího na jeden podílový list. Investiční strategie otevřených podílových fondů AKRO investiční společnosti je zaměřena na dlouhodobé zhodnocování vložených prostředků a není vhodná pro investory s krátkým investičním horizontem.

## DŮLEŽITÉ UPOZORNĚNÍ na nevýhodné nabídky na odkoupení PL

**Bud'te obezřetní před „podomními vykupovači akcií“**, kteří nabízejí odkup podílových listů za velmi nevýhodných podmínek a jejichž nabídky se neustále množí. **Částka, kterou obvykle nabízejí, bývá až o 2/3 nižší, než kolik činí skutečná hodnota Vašich podílových listů.**

V případě „podomních vykupovačů akcií“ se nejedná o zaměstnance licencovaného obchodníka s cennými papíry a Vy proto nemáte žádnou záruku jejich důvěryhodnosti. Pokud Vás ně-

kdo takový osloví, neposkytujte mu žádné osobní údaje, zejména **údaje o Vašem majetkovém účtu** ve Středisku cenných papírů, a **nepodepisujte žádné dokumenty**. Předtím, než jakkoli naložíte se svými podílovými listy, vždy si nejprve ověřte jejich skutečnou aktuální hodnotu (tj. částku, za kterou Vaše podílové listy, v souladu se zákonem, odkoupí příslušná investiční společnost).

Pro více informací se můžete obrátit na naši společnost, popřípadě přímo na Českou národní banku, odbor dohledu nad kapitálovým trhem, na telefon: **800 160 170**. Varujte před těmito lidmi, kteří se obohacují na účet Váš, podílníků, také své příbuzné a známé.

## K situaci na kapitálových trzích

(Pokračování ze strany 1)

### Globální akciový trh vykázal nejhorší výkonnost za první pololetí od roku 1982.

Nárůst cen komodit se časově shodoval (nebo možná navodil) vzrůst všeobecné beznaděje obklopující globální ekonomiku, úrokovou politiku a celkové zdraví korporátního sektoru. Je jasné, že se trend slabého trhu nemovitostí v USA rozšířil do ostatních ekonomik jako např. Velké Británie, Španělska, Itálie a dokonce i do České Republiky. Navíc všechny ceny takzvaných "mortgage backed securities" a dalších "structured products" v červnu opět spadly, neboť se znovu obnovil strach z dalších odpisů bankovních aktiv. K tomu všemu se ještě vynořily obavy spojené s úvěry velkých korporací týkající se firem jako General Motors a Citigroup a rovněž rostoucí obava, že US Fed bude zřejmě nucena podpořit Fannie Mae and Freddie Mac, operující v oblasti financování bytové výstavby. Kombinace těchto faktorů způsobila, že globální akciový trh vykázal nejhorší výkonnost za první pololetí letošního roku od roku 1982. Tímto všeobecným propadem na trhu akcií byly také negativně ovlivněny fondy AKRO.

### Je cena ropy bublina, která již praskla?

Možná ano. Všeobecně ceny komodit, poté, co v některých měřících narostly o více než 30% v prvním pololetí 2008, utrpěly v červenci největší měsíční propad za posledních 28 let. Například cena ropy, kdy se začátkem června dotkla nejvyšší úrovně všech dob, 145 dolarů za barel, spadla o více než 20 dolarů. A propadly se také ceny dalších komodit - plynu, mědi i pšenice.

Objevil se ale také názor, že nárůst cen komodit není jen spekulací, ale je založen na ekonomických principech. Gazprom (ruská ropná skupina) nedávno varovala, že cena ropy může v příštím roce vzrůst až na 250 USD za barel. Mezinárodní agentura pro energii (IEA) též nedávno komentovala, že nárůst dodávek ropy byl v tomto roce slabý a zvýšené ceny tak musí odrážet

úroveň poptávky, aby byla udržena rovnováha na trhu. Podobně byl citován výrok Tonyho Haywarda, šéfa BP: "Vysoké ceny jsou ve skutečnosti zapříčiněny ekonomickými zákonitostmi".

Přesto existují dobré důvody k tomu, abychom mohli věřit, že současná cena ropy je ve skutečnosti trvale neudržitelnou bublinou, když si uvědomíme, že vylétla o více než 700% od úrovně 17.45 USD za barel, za níž se ropa obchodovala v listopadu 2001. Milionář a investor George Soros v červnu při vystoupení před výborem senátu pro obchod, vědu a dopravu prohlásil: „Zisky z cen ropy jsou výsledkem "bubliny" zapříčiněné speku-

stvi. Víceguvernér Miroslav Singer pro červencové vydání týdeníku Ekonom řekl, že ČNB je připravena odpovědět na potenciální riziko posilování koruny redukcí úrokových sazeb, pokud tato bude tlačit inflaci pod úroveň inflačních cílů stanovených ČNB.

10% pokles koruny vůči EUR v průběhu příštího roku by přivedl korunu zpět na trajektorii dlouhodobého trendu. Vůči USD je koruna odchýlena od dlouhodobého trendu vývoje o 20%. Pokud jde o výkonnost námi spravovaných fondů, při poklesu cen ropy je jakýkoliv pokles v hodnotě koruny velmi prospěšný, neboť podstatná část investic je alokována v aktivech mimo Českou republiku.



laci indexových fondů a těsnou bilancí mezi nabídkou a poptávkou. Bublina je násobena vzestupným trendem cen ropy, který má silný základ v dnešní realitě."

### ...A co česká koruna, i to je další bublina?

Pravděpodobně ano. Zdá se, že česká koruna dosáhla v tomto roce úrovně, která je dlouhodobě neudržitelná. Podobně jako nárůst ceny ropy, předznamenává i rychlost současného růstu hodnoty měny, že jakákoli korekce může být relativně tvrdá. České noviny jsou plně stízností vývozců a zoufalé průzkumy prokazují, že je levnější žít v Berlíně než v Praze.

V odpovědi na situaci zařadili tvůrci měnové politiky v ČNB stanovení úrokové míry koruny jako jeden z hlavních bodů agendy. Ve skutečnosti ČNB může snížit úrokovou míru již v následujícím měsíci z důvodů negativních dopadů silné koruny na hospodář-

*Dlouhodobý vývoj kurzu EUR/CZK*

### Je kromě poklesu cen ropy a české koruny ještě nějaký důvod k optimismu?

Padající ceny komodit a klesající hodnota české koruny mohou pomoci akciovému trhu i našim fondům. Nicméně existují i další důvody, na jejichž základě lze věřit, že oživení trhu, které nastalo v březnu a bylo prudce zbrzděno v červnu, v reakci na prudké zvýšení cen ropy, bylo pouze pozdrženo.

### Ocenění se nezdají být přehnaná

Na rozdíl od roku 1929 a 2000, kdy ocenění titulů na akciových trzích byla neúměrně vysoká, současné ceny se zdají být rozumné. Tento fakt dává jistou důvěru, že pokud nedojde k nepředvídaným okolnostem (jako např. další vzrůst cen ropy), akciový trh by se neměl dále propadat. Dokonce, i když vezmeme v úvahu možnost urči-

(Pokračování na straně 4)

(Pokračování ze strany 3)

tého zklamání, pokud jde o výsledky firem, se zdá, že současné ocenění v sobě nese již hodně pesimismu, co se zisku a inflace týká.

Současná inflace v eurozóně je pouze 4.1%. Při nynějším snížení cen komodit se zdá, že ceny akcií v sobě již akumulovaly velký propad zisků anebo prudký nárůst cen komodit. Rozsah pro možná překvapení v pozitivním slova smyslu je tedy velký.

V našem posledním bulletinu jsme naznačovali, že porovnání hodnot akcií s jinými aktivy jako jsou dluhopisy, též indikuje atraktivní hodnotu akciového trhu. Toto porovnání nás vedlo k domněnce, že by březem mohl být na trhu bodem zvratu. Tyto předpoklady ovšem byly zdecimovány skokem v ceně ropy ve druhém kvartálu. Nicméně vzrůst cen ropy snad jen zvrat na trhu odložil. I skutečnost, že mnohé trhy vykazují výnos dividend v hodnotách porovnatelných s výnosy dluhopisů, indikuje dobrou dlouhodobou hodnotu pro akcie. Konec konců, akcie skýtají dividendy, ale též nárůst hodnoty v průběhu času reinvestováním části výnosů do dalšího rozvoje a dluhopisy, na rozdíl od akcií, skýtají pouze fixní příjem a vrácení investovaného kapitálu v době maturity.

### **Hodně pesimismu, ale možná již máme za sebou tu nejhorší ze špatných zpráv....**

Výsledky průzkumů ukazují, že mnoho peněz čeká mimo hlavní trhy a mohou být investovány, jakmile se trh začne zotavovat. Nedávný průzkum (Merrill Lynch Fund Manager Survey, June 2008) ukázal, že manažeři fondů při-

kládají dnes nejnižší váhu oblasti akcií. Takový výsledek je často obráceným indikátorem extrémního pesimismu. Stejný průzkum zmiňuje ropu, základní zdroje, telekomunikace a komunální služby, jako sektor, kterému manažeři fondů přikládají váhu nejvyšší. Je zajímavé, že sektor, jemuž manažeři přikládají nejnižší váhu, tj. banky a nemovitosti, získal při současném oživení trhu nejvíce.

### **Jaká jsou rizika?**

Přestože trh nabízí to, co můžeme považovat za excelentní dlouhodobou hodnotu, rizika zůstávají. Kromě známého rizika opětovného nárůstu cen komodit (způsobenou například konfliktem na Středním východě), zůstává globální bankovní sektor pod tlakem, i když situace se jeví jako stabilizovaná. Jeden způsob měření celkového zdraví úvěrových trhů je Libor (London interbank offer rate), úroková sazba, za níž si banky půjčují mezi sebou navzájem. Rok od počátku úvěrové krize existuje velký rozdíl mezi Libor a tzv. overnight sazbami stanovenými centrálními bankami. Zvýšená, tvrdě stabilní sazba Libor, odráží pohled nedávno vyjádřený šéfem Deutsche bank, že významné nebo velké, ne ještě zcela vyřešené problémy bankovního sektoru, pravděpodobně již kulminovaly. Pokud jde o korporátní sektor, lze očekávat nějaké větší bankroty, nicméně trh již absorboval většinu potenciálních špatných zpráv v této oblasti.

### **A jaká jsou rizika speciálně pro Českou republiku?**

Současná situace v baltských státech

ilustruje, jak rychle se ekonomická situace může zhoršit. Boom těchto ekonomik, který následoval po jejich připojení se k Evropské Unii v roce 2003, nyní skončil a z nejrychleji rostoucích zemí v EU se staly ty nejpomaleji rostoucí. Dvojčíferná čísla růstu GDP v průběhu několika posledních let spustila rychlý růst mezd, inflace a cen nemovitostí. Nyní je možné, že Estonsko a Litva budou brzy procházet periodou hospodářské krize. Země střední Evropy - Česko, Maďarsko a Polsko - se dosud zdály být nezasazeny kreditní krizí a zpomalením ekonomiky v USA. Riziko spočívá v tom, že tyto země nezůstanou imunní vůči problémům v ostatním světě. Nejhorším scénářem by bylo následování vývoje a cesty baltských států.

### **Co dále?**

Předpovídat vývoj trhu akcií je vždy poněkud zálučné. Naše očekávání, že se trhy již začínají vzpamatovávat, bylo destruováno prudkým nárůstem cen komodit. Trvale posilující koruna způsobila českým investorům další problémy. Nicméně toto vše může znamenat i to, že oživení nastane až později v tomto roce. Nedávné snížení cen komodit a kurzu české koruny jsou povzbuzující. Velké množství pesimismu již bylo zahrnuto do cen na akciovém trhu. Z historie plyne, že akciové trhy se obvykle začínají zotavovat s předstihem před celou ekonomikou, a proto prodej akcií při tak nízkých ohodnoceních se může ukázat jako velký omyl. Naše rada tedy zůstává: "BÝT TRPĚLIVÝ A APLIKOVAT DLOUHODOBÝ POHLED!"

