

Z obsahu

Aktuálně: nový depozitář, pololetní zpráva
K Vaším dotazům: způsob slučování fondů
Změny: Sazebníku poplatků
Legislativa: ZISIF a další

Slovo portfolio manažera J. L. Monka

Velký nárůst zájmu o akcie...

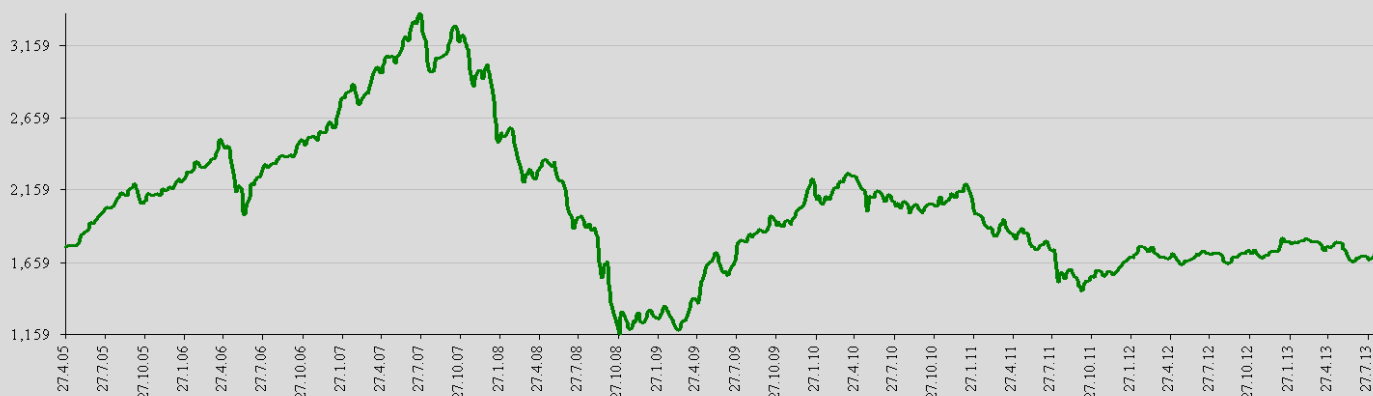
Během několika posledních týdnů jsme byli svědky obrovského nárůstu zájmu investorů o akciové fondy. Podle údajů shromážděných ELFE, bylo investováno do globálních akciových fondů téměř 20 mld. USD. Z toho bylo investováno 17,5 mld. USD do amerických akciových fondů (pozn. nejvyšší příliv prostředků během jediného týdne od roku 2008), zatímco další 0,9 miliardy USD šlo do akciových fondů japonských.

...a odklon od dluhopisů, peněžních trhů a drahých kovů

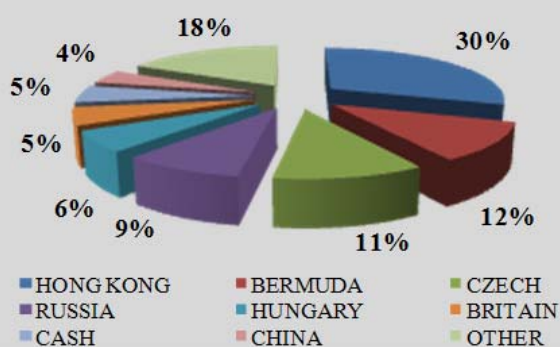
Většina peněz proudících do akciových fondů pochází z dluhopisů, peněžních trhů a investic do drahých kovů. Není tak těžké pochopit, proč tomu tak je. Pravidelní čtenáři našeho bulletinu jistě vědí, že již dlouho považujeme trhy se státními

(Pokračování na straně 3)

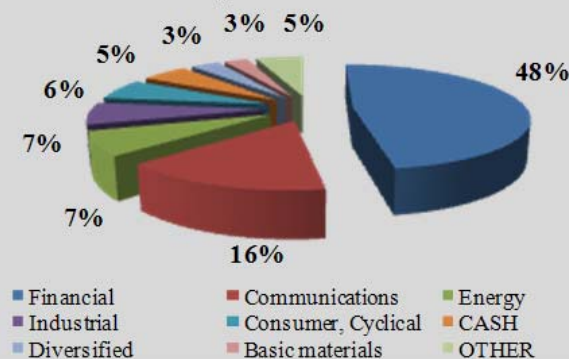
AKRO akciový fond nových ekonomik



Složení portfolia dle zemí



Složení portfolia dle sektoru



ZISIFa další

Dne 19. 8. 2013 vyšel, s účinností k témuž dni, ve Sbírce zákonů nový **zákon č. 240/2013 Sb. o investičních společnostech a investičních fondech** (dále ZISIF).

Společně s ním vyšla a nabyla účinností novela **č. 241/2013**, kterou se mění související právní předpisy:

zákon o bankách, zákon o daních z příjmů, zákon o dani z přidané hodnoty, zákon o podnikání na kap. trhu, Občanský soudní řád a další.

Se stejným datem byla vydána dvě **Nařízení vlády**: č. 242/2013 Sb. a 243/2013 Sb. a dále **vyhlášky související s novým ZISIF**: č. 244/2013 Sb., č. 245/2013 Sb., č. 246/2013 Sb., č. 247/2013 Sb., č. 248/2013 Sb. a č. 249/2013 Sb.

Více k uvedeným legislativním změnám najdete například na stránkách ČNB: www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/investicni_spolecnosti_investicni_fondy

Nový depozitář

AKRO investiční společnost uzavřela dne 30. srpna 2013 novou smlouvu o výkonu činnosti depozitáře s Československou obchodní bankou, a. s., IČ: 000 01 350, zapsanou v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl B. XXXVI, vložka 46, se sídlem Radlická 333/150, 150 57 Praha 5, Česká republika.

Změna depozitáře byla schválena Českou národní bankou a týká se všech fondů obhospodařovaných společnostmi AKRO.

Změny Sazebníku poplatků

S ohledem na změny základních sazeb České pošty (za obyčejná, doporučená, cenná psaní atd.), byly, počínaje dnem 1. 8. 2013, navýšeny náklady spojené s vydáním a odkoupením podílových listů z původních Kč 50,- na Kč 53,-.

Klientům, kteří podají žádost o odkoupení podílových listů pomocí prostředků elektronické komunikace (datová schránka, email), bude navíc účtován poplatek **spojený s autorizovanou konverzí** podané žádosti o odkoupení podílových listů (a případně další související dokumentace).

Náklady na konverzi dokumentů do listinné podoby budou účtovány dle aktuálního sazebníku České pošty, s.p.:

<http://www.ceskaposta.cz/cz/sluzby/czech-point/autorizovana-konverze-dokumentu--id28416/>

K Vaším dotazům

Jakým způsobem byly sloučeny podílové fondy AKRO?

Slučované podílové fondy zanikly podle ustanovení §35f odst.10 zákona 248/1992 Sb., ke dni 31.12. 2003. K témuž datu se podílníci slučovaných podílových fondů stali podílňiky přejímajícího podílového fondu a jejich podílové listy byly přepočítacím poměrem (podle výše vlastního kapitálu v jednotlivých zrušovaných fondech, připadající na jeden podílový list) vyměněny za podílové listy přejímajícího podílového fondu:

Název fondu	Výměnný poměr
Otevřený podílový fond AKRO OBLIGACE	1:0,4904
Otevřený podílový fond AKRO EUROTECH	1:0,0627
AKRO otevřený podílový fond mez. akciový	1:0,6655
AKRO otevřený podílový fond mez.balancovaný	1:1
AKRO otevřený podílový fond výnosový	1:0,8661
AKRO otevřený podílový fond český	1:1,329

Sloučením vznikl **AKRO otevřený podílový fond mezinárodní flexibilní**, AKRO investiční společnost, a.s.

O provedené výměně informovalo všechny majitele podílových listů slučovaných podílových fondů tehdejší Středisko cenných papírů, zasláním změnových výpisů (počátkem února 2004).

V květnu 2005 došlo ke změně statutu uvedeného fondu a s ním ke změně názvu na **AKRO akciový fond nových ekonomik, otevřený podílový fond AKRO investiční společnost, a.s., SIN 770980000077**.

V souvislosti s ukončením činnosti Střediska cenných papírů a vznikem Centrálního depozitáře cenných papírů v roce 2010, byl fondu přidělen **ISIN CZ0008473378**.

Pomůcka pro přepočty podílových listů je k dispozici na internetových stránkách www.akro.cz, v záložce **Investiční kalkulátor**.

pozn. V případě, že počet vydávaných podílových listů neodpovídal celému počtu, podílníkovi byl vydán nejbližší nižší počet podílových listů. O případný zaokrouhlovací rozdíl byl zvýšen majetek fondu

Pololetní zpráva

Koncem srpna byla na internetových stránkách AKRO, v sekci *Profil společnosti*, zveřejněna pololetní zpráva investiční společnosti a fondů za první pololetí 2013. K nahlédnutí je rovněž v sídle společnosti.

(Pokračování ze strany 1)

dluhopisy za silně nadhodnocené. Centrální banky skupující své vlastní dluhopisy (nazýváno kvantitativním uvolňováním) a regulační nařízení upřednostňující investice do státního dluhu (tzv. finanční represe) uměle vyšroubovaly ceny státních dluhopisů k bodu, kdy nevynášejí o mnoho víc, než je očekávaná míra inflace. Níže uvedený Graf 1 ukazuje situaci v USA, kde vloni v červnu, výnos z desetiletých dluhopisů klesl na pouhých 1,45%.

Graf 1: Výnosy z amerických státních dluhopisů dosáhly absurdně nízkých úrovní



Zdroj: Bloomberg

Situace fondů peněžního trhu je ještě horší. Vzhledem k tomu, že se krátkodobé úrokové sazby v mnoha zemích blíží nule, jsou po odečtení výdajů fondů a úpravě o inflaci "skutečné" výnosy u fondů peněžního trhu (a mnoha bankovních účtů) záporné.

Zlato ztrácí svůj třpyt

Pro ty, kdo vsadili na drahé kovy, jako je zlato, je zemětřesení na trhu se zlatem krutou zkušeností (Graf 2). Zlato, stříbro a platina žádný výnos nepřinášejí. Když jsou výnosy z alternativních aktiv, jako jsou dluhopisy, nízké, jsou investoři připraveni nad tím mávnout rukou. Vzhledem k nedávnému nárůstu výnosů z dluhopisů (viz. červeně označená část v Grafu 1), se však jeví jako stále méně atraktivní vlastnit kus kovu, který negeneruje žádný příjem.

Graf 2: S růstem výnosů ze státních dluhopisů, ceny zlata klesají



Zdroj: Bloomberg

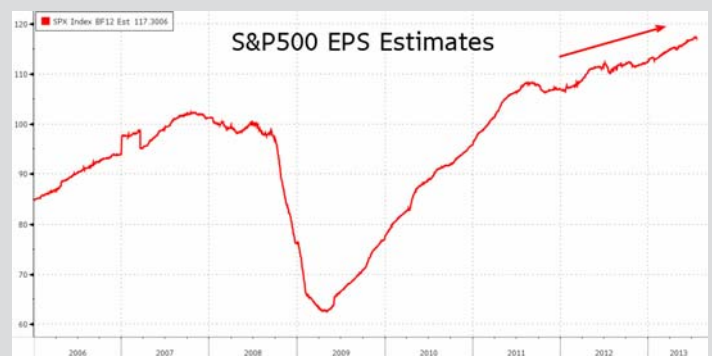
Bublina splaskla

Státní dluhopisy a drahé kovy vypadaly nějakou dobu draze. Ve skutečnosti, při pohledu na dlouhodobé grafy, si dovoluujeme tvrdit, že jak trhy se státními dluhopisy, tak drahé kovy, byly předmětem spekulativních "bublin" rovnajících se co do rozsahu mnoha historickým finančním excesům. Pokud kvantitativní uvolňování a finanční represe pomohly nafouknout "bublínu" na trhu dluhopisů, diverzifikace do komodit pomocí burzovně obchodovaných fondů (Exchange Traded Funds: ETF), vytvořily "bublínu" na trhu se zlatem. Pokud může být historie nějakým vodítkem, odklon od drahých kovů a státních dluhopisů bude ještě pokračovat. Investoři, mějte se tedy na pozoru!

Proč ten náhlý přesun zájmu?

Špendlíkem, který propíchl obě tyto "bubliny", byly výroky Bena Bernankeho na americkém Kongresu 22. května. Předseda rady guvernérů naznačil, že by Federální rezervní systém (dále „Fed“) mohl později v tomto roce omezit své nákupy dluhopisů. Vzhledem k tomu, že Fed nakupuje státní dluhopisy až do výše 85 mld. USD měsíčně, není divu, že dluhopisové trhy zaznamenaly prudký pokles (výnosy vzrostly). S tím, jak se objem dluhopisů nakupovaných Fedem bude koncem tohoto a v průběhu příštího roku postupně snižovat, zůstanou trhy dluhopisů pravděpodobně nadále pod tlakem. Kromě toho se zdá, že i při současných výnosech (v USA 2,5%), může trhy státních dluhopisů ohrozit jakákoliv neočekávaná inflace. Čím vyšší je míra inflace, tím méně přitažlivě nízké výnosy vypadají.

Graf 3: Analytické odhady ziskovosti amerických firem



Zdroj: Bloomberg

Investory lákají americké a japonské akcie

Údaje o zaměstnanosti a bydlení naznačují, že americká ekonomika momentálně prochází pozitivním vývojem. I když meziroční růst HDP o 1,6% není žádný velký zázrak, podstatnější informací pro investory investující do akcií, je obrovské oživení zisků amerických firem. Díky dramatickému oživení ziskovosti bank (vysoké úrokové marže, nižší tvorba rezerv, zisky z obchodování s cennými papíry, atd.) jsou celkové firemní zisky subjektů zahrnutých do S&P500 v současné době meziročně vyšší o 19%! Síla tohoto oživení zisků amerických firem větší

(Pokračování na straně 4)

(Pokračování ze strany 3)

nu analytiků zaskočila, což způsobilo, že odhady ziskovosti podniků mají trvale stoupající trend (Graf 3).

A v Japonsku je to podobné. Pokles jenu spolu s uvolněnou měnovou a fiskální politikou (Abenomika) způsobily nárůst japonského HDP a zisků. Graf 4 ukazuje ještě radikálnější úpravu odhadů ziskovosti japonských společností směrem nahoru, než je tomu u společností amerických.

Graf 4: Analytické odhady ziskovosti japonských firem



Zdroj: Bloomberg

Jaký to má dopad na fondy společnosti AKRO?

V AKRO globálním akciovém fondu, AKRO fondu progresivních společností a AKRO balancovaném fondu, jsou americké a japonské akcie dobře zastoupeny. To našim fondům dovoluje letos, prozatím, vykazovat zisky, a to navzdory velmi slabé výkonnosti českého a dalších rozvíjejících se trhů. Výhledově očekáváme, že se koncem roku zájem investorů rozšíří mimo rámec dvou největších světových akciových trhů. Z toho budou mít prospěch rozvíjející se trhy a také AKRO akciový fond nových ekonomik.

A co český akciový trh?

Již mnoho menších trhů, včetně toho českého, obchoduje při mnohem atraktivnějších oceněních, než je tomu v USA. Průměrná americká společnost je oceňována hodnotou patnáctinásobku (PE 15) letošních zisků, což, ačkoliv to není příliš vysoké číslo v porovnání s historickými standardy, je vyšší hodnota než řekněme v Eurozóně, ve Velké Británii nebo u českých firem, kde, v uvedeném pořadí, platí PE 12, 13 a 12. Potenciál pro vzestupný pohyb na trzích mimo USA a Japonsko je tedy značný.

Katalyzátorem pro vzestupný obrat u menších akciových trzích bude to, když se ekonomické podmínky na těchto trzích začnou zlepšovat v závěsu za americkým ekonomickým oživením. V tomto ohledu měl český akciový trh obzvláště špat-

nou výkonnost, což je odrazem déletrvající recese české ekonomiky. Graf 5 ukazuje vývoj prognóz zisku společností kotovaných na Pražské burze cenných papírů. Porovnáním Grafu 5 s Grafy 3 a 4 je zcela zřejmé, proč měl český trh velmi špatnou výkonnost.

Graf 5: Analytické odhady ziskovosti českých firem



Zdroj: Bloomberg

Čas začít působit globálně!

Když se podíváme na trend v ziskovosti českých společností, není divu, že mnozí čeští investoři dávají přednost trhům mimo území České republiky. Vzhledem k tomu, že česká ekonomika je v recesi již více než pět po sobě jdoucích čtvrtletí, jakékoliv známky života v ekonomice (snad ještě letos) by akciový trh přijal velmi dobře. Nová prozatímní vláda již označila potřebu více "pro-růstových" vládních politik. České investory může navíc povzbudit i devalvace koruny, pokud se jí ČNB podaří realizovat. Nejenže by to prostřednictvím vývozu podpořilo českou ekonomiku (a akciový trh), ale poskytlo by to příjmy související s devizovými kurzy těm českým investorům, kteří investují mimo český akciový trh. A to by mohl být dobrý scénář pro investory do globálně orientovaných akciových fondů společnosti AKRO.



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.