

Z obsahu

Aktuálně: Rozhodnutí ve věci bývalých C.S. Fondů

Změny: Nová znění statutů a klíčových informací

K Vaším dotazům: Výpis z majetkového účtu CP

Informace: Pololetní zpráva a další



K bývalým C.S. Fondům

AKRO investiční společnost, a.s. informuje podílníky o tom, že obdržela **rozsudek Nejvyššího soudu ČR** č. j.: 30 Cdo 493/2013-863 ze dne 25. 6. 2014. Nejvyšší soud ČR k dovolání České republiky rozhodl tak, že rozsudek Městského se zrušuje a věc se **vrací Městskému soudu v Praze** k dalšímu řízení.

(Pokračování na straně 2)

Slovo portfolio manažera



Rok 2014: Čas k zamyšlení?

Tento rok si připomínáme dvě významná výročí. V květnu 2014 uplynulo 10 let od vstupu České republiky do EU a v listopadu to bude 25 let od "sametové revoluce".

(Pokračování na straně 3)

Výkonnost fondů AKRO

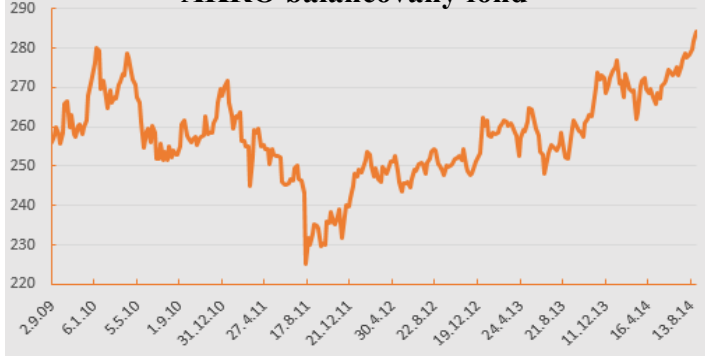
AKRO fond nových ekonomik



AKRO globální akciový fond



AKRO balancovaný fond



AKRO fond progresivních společností



Požadavky ZISIF

S účinností od 1. července 2014 schválilo představenstvo společnosti nová znění statutů a sdělení klíčových informací pro investory, **všech fondů AKRO**.

Aktualizované statuty i klíčové informace jsou tak plně v souladu s požadavky **zákona č. 240/2013 Sb.**, o investičních společnostech a investičních fondech a dalších prováděcích právních předpisů.

Jejich úplná znění naleznete na internetových stránkách AKRO, k dispozici jsou zároveň v sídle společnosti. Na našich stránkách přibyly také **Nabídkové listy pro investory** jednotlivých podílových fondů.

Změny, vyplývající z nového zákona, se dotkly také většiny **formulářů a dokumentů** zveřejňovaných na internetových stránkách AKRO, včetně **Stanov společnosti**.

Další informace k C.S. Fondům

Rozsudek je k dispozici na stránkách **Nejvyššího soudu**, pod uvedeným číslem jednací. V případě zájmu, společnost AKRO poskytne jeho kopii (případně zdarma zašle) podílníkům, kteří se prokáží výpisem z majetkového účtu cenných papírů.

Dne 29. 8. 2014 bylo na našich stránkách zveřejněno **stanovisko k předmětnému Rozsudku**. Další informace pro podílníky budou postupně doplňovány.

Informace z CDCP

Centrální depozitář uveřejnil informaci o úpravě časového období, za které poskytuje údaje ze své evidence.

Podle § 99a zákona 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu je centrální depozitář povinen uchovávat údaje ve své evidenci po dobu 12 let od konce kalendářního roku, ve kterém byl údaj v evidenci zapsán, a z této evidence poskytovat údaje oprávněným osobám podle § 115 téhož zákona.

Od 1. července 2014 tedy poskytuje údaje ze své evidence, ne starší než 1. ledna 2002.

S účinností od 13. srpna 2014 se **25. účastníkem CDCP** stala Raiffeisen Bank International AG.

Zdroj: CDCP

K Vaším dotazům

Jak a kde získám výpis z mého majetkového účtu?

Postup pro získání výpisu z majetkového účtu se liší podle toho, zda je Váš účet **zařazen** pod účastníkem centrálního depozitáře a nebo je Váš **účet nezařazený**, tzn. který byl převzat od zaniklého Střediska cenných papírů a jehož majitel dosud neuzavřel smlouvu s žádným účastníkem centrálního depozitáře.

V případě zařazeného účtu Vám výpis poskytne vždy tento konkrétní **účastník**. Žádný z účastníků nemůže poskytnout informaci o stavu cenných papírů na účtu zařazeném u jiného účastníka. **Komplexní výpis účtů vedených u všech účastníků vytvořit nelze.**

V případě nezařazeného účtu můžete požádat o výpis kteréhokoliv účastníka centrálního depozitáře, který službu poskytuje, nebo přímo Centrální depozitář.

Centrální depozitář poskytuje výpis z nezařazeného majetkového účtu cenných papírů korespondenčním způsobem prostřednictvím formuláře **Žádost o výpis z nezařazeného majetkového účtu cenných papírů** opatřeného úředně ověřeným podpisem. Aktuální poplatek za výpis z účtu doručený na dobírku je 500,- Kč.

Zdroj: CDCP

Nový pokyn pro informační povinnost

Asociace pro kapitálový trh České republiky vydala novou verzi Závazného pokynu pro plnění informační povinnosti členů AKAT, účinnou od 1. 7. 2014.

Cílem změn bylo zjednodušení a sjednocení metodiky pro zadávání dat v rámci jednotlivých informačních povinností s ohledem na změnu primárně prezentovaných dat u domácích fondů z pohledu správy do pohledu distribuce.



Pololetní zpráva

Na našich internetových stránkách http://www.akro.cz/profil_spolecnosti.php byla zveřejněna Pololetní zpráva investiční společnosti a fondů AKRO. K dispozici je také v sídle společnosti.

(Pokračování ze strany 1)

Obě události měly nepochybně dramatický dopad jak na českou ekonomiku, tak na společnost obecně. Před 25 lety po pádu komunismu si lidé představovali, že tato země bude směřovat k jasné prosperitě. Před deseti lety došlo k určitému vystřízlivění, že ne všechno půjde tak samo a lehce. Přesto lidé věřili, že vstupem do EU naše ekonomika poroste rychleji a brzo dožene ostatní země západní Evropy. Vstup do EU pro nás představoval znovu velkou naději. Jak to dopadlo? V tomto vydání nabízáme určité obecné postřehy, které mohou být pro naše čtenáře zajímavé.

Žalostná výkonnost

V porovnání s ostatními zeměmi bývalého východního bloku, které vstoupily do EU, jako je např. Polsko, je hospodářská výkonnost České republiky žalostná. Graf 1 ukazuje meziroční růst českého a polského reálného HDP od roku 1996 (období, kdy máme k dispozici spolehlivé údaje). Modrá barva představuje růst českého reálného HDP, zatímco žlutá křivka ukazuje srovnatelné údaje pro Polsko. Vodorovná červená úsečka označuje 0% růst, přičemž pokud je hodnota HDP záporná (pod touto linkou), nazýváme tento stav recesí. Nejenže je růst českého hospodářství trvale nižší než je tomu u polské ekonomiky, ale ještě navíc česká ekonomika prošla i řadou recesí, kterým se Poláci vyhnuli.

Graf 1: Srovnání tempa růstu v ČR a Polsku



Zdroj: Bloomberg, AKRO investiční společnost, a.s.

Proč se české ekonomice vede tak špatně?

Existuje pravděpodobně mnoho důvodů, proč je výkonnost českého hospodářství zklamáním ve srovnání s ostatními, novými členy EU. Již před sametovou revolucí v roce 1989 a vstupem do EU v roce 2004, měla Česká republika vyšší HDP na obyvatele než její sousedé. Například v roce 2004 byl český HDP na obyvatele již na úrovni cca 70% průměru evropské patnáctky ve srovnání s pouhými 44% v Polsku. Ve srovnání s ostatními nově připojenými zeměmi byla tudíž výchozí úroveň České republiky vyšší. Příčiny slabé výkonnosti českého hospodářství jsou tak ještě více znepokojující.

"Hattrick" politických chyb

Zejména tři recese označené červeně na grafu 1 si zaslouží zvláštní pozornost. Recese v letech 1997/8 byla specificky česká anomálie. Žádná jiná evropská ekonomika v tuto dobu recesi nezažívala. Čtenáři si vzpomenou, že toto období bylo poznamenáno krizí v českém bankovním sektoru, který nakonec vedl k uspěchanému prodeji řady českých bankovních skupin zahraničním vlastníkům. Poláci naopak otevřeli svůj bankovní sektor pro zahraniční majetkovou účast již počátkem devadesátých let. A Češi, kteří nechali své problémy vyhnívat celé desetiletí, za to drazě zaplatili.

Vysvětlení recese roku 2009 je méně překvapivé. Během tohoto období zažívala stav recese většina vyspělého světa. V učebnicovém příkladu (keynesiánského) proticyklického hospodaření však Poláci nejen snížili úrokové sazby, ale dovolili, aby jejich rozpočtový deficit stoupl na nějakých 7,8% HDP (v porovnání s českým rozpočtovým schodkem ve výši 5,8%). Tímto způsobem se Polsko stalo jednou z mála zemí, které se zcela recesi vyhnuly. V České republice také nepochybně působily další faktory, které problémy zhoršovaly. Jedním z nich byla příliš velká závislost země na vývozu zbytečného zboží, např. automobilů a strojního zařízení, a na cestovním ruchu. Takovéto vývozy jsou první, které se v dobách recese omezují.

Poslední recese v letech 2012/13 trvala neuvěřitelných sedm po sobě jdoucích čtvrtletí. Opět, proč česká ekonomika během tohoto období klesala, zatímco Německo, motor Evropy a soused České republiky, zažívalo robustní růst, nad tím zůstává rozum stát. Nízká produktivita, nízká konkurenceschopnost a nadhodnocená česká koruna, to vše přispělo k této politováníhodné výkonnosti. Pravidelní čtenáři našeho bulletinu si jistě vzpomenou, že celá léta tvrdíme, že česká koruna je výrazně nadhodnocena s tím, že naprosto chybí vztah české koruny k její reálné hodnotě.

Konec konvergence?

Spekulovalo se o tom, že to nejlepší (pokud se to tak dá nazvat) mají přistoupivší země do EU z hlediska hospodářské výkonnosti již za sebou. Graf 2 ukazuje vývoj HDP na obyvatele ve čtyřech zemích Visegrádské čtyřky ve srovnání s evropskou patnáctkou. Zatímco Maďarsko, Polsko a Slovensko v posledních letech dohonily Českou republiku, České republice se ve srovnání s evropskou patnáctkou zajistit pozitivní hospodářský vývoj nepodařilo. Ten největší optimista by situaci popsal tak, že Česká republika od připojení k EU, stagnovala.

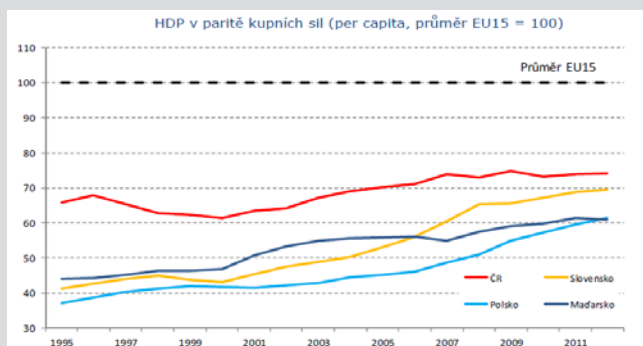
Klíčem je produktivita

V nedávných prezentacích se tímto problémem zabývali Vladimír Tomšík a Jiří Rusnok z ČNB. Oba dva správně iden-

(Pokračování na straně 4)

(Pokračování ze strany 3)

Graf 2: HDP na obyvatele ve srovnání s evropskou patnáctkou



Zdroj: Eurostat

tífkovali nejvíce zarážející faktor, který vysvětluje, proč se ekonomikám Visegrádské čtyřky nepodařilo přiblížit svou životní úroveň s EU. Prosperitu těchto zemí nebrzdí nedostatek investic, vyšší úrokové sazby, demografické trendy atd., pravým důvodem je průběžná vysoká neefektivita ekonomik V4. Práce je možná ve střední Evropě levná, ale je také velmi neproduktivní.

Jak neproduktivní je, se uvádí v Tabulce 1. Tato tabulka ukazuje výkon jednotlivých zemí na jednu odpracovanou hodinu a konkrétní rok v historii, kdy její produktivita byla srovnatelná s českou produktivitou v roce 2012. Jak poukazují viceguvernéri Tomšík a Rusnok: **Aktuální produktivita v České republice zhruba odpovídá produktivitě v západním Německu v roce 1980 nebo v USA v roce 1970!** Není divu, že životní úroveň v ČR zůstává tak nízká.

Pokud nebude řešena otázka produktivity, může Česká republika zjistit, že narazila v oblasti relativní prosperity na tzv. "skleněný strop".

Proč je produktivita v České republice a ve V4 tak nízká?

Můžete se ptát, jak je možné, že země se vzdělanou pracovní silou, která se nachází uprostřed velké zóny volného obchodu, může mít tak nízkou produktivitu? Odpověď spočívá v tom, co ekonomové nazývají *sociální infrastrukturou*.

Akademický výzkum ukazuje, že rozdíly v akumulaci kapitálu, produktivitě, a tedy výkonu na jednoho pracovníka, zásadně souvisí s rozdíly v sociální infrastruktuře v jednotlivých zemích. Sociální infrastrukturou máme na mysli instituce a vládní politiky, které určují ekonomické prostředí, v

němž jednotlivci získávají dovednosti a firmy akumulují kapitál a vytvářejí výkony. Zde je citát z jedné akademické studie¹: "Sociální infrastruktura příznivá pro vysoké úrovně výkonů na pracovníka poskytuje prostředí, které podporuje výrobní činnost a podporuje akumulaci kapitálu, získávání dovedností, vynálezy a transfer technologií. *Země se zkorumpovanými vládními úředníky, různými obtížnými překážkami v obchodu, špatným vymáháním smluvních závazků a vládními zásahy do výroby nejsou schopny dosáhnout ani zdaleka úrovně výkonu na pracovníka, který by se blížil standardům západní Evropy, severní Ameriky a východní Asie.*" [Hall & Jones, 1998].

K tomu netřeba více dodávat!

¹ Proč některé země produkují mnohem větší výkon na pracovníka než jiné? Robert E. Hall & Charles I. Jones, 11. března 1998

Tabulka 1: Výkon na jednu odpracovanou hodinu a rok, porovnání produktivit s českou produktivitou roku 2012

Země	Výkon na odpracovanou hodinu v USD	Produktivita srovnatelná s ČR
Rakousko	44,5	1985
Belgie	50,8	1976
ČR	27,7	
Francie	49,1	1980
Německo	49,2	1980
Itálie	37,1	1983
Japonsko	35,8	1995
Korea	26,2	srovnatelné
Slovensko	29,1	2010
Španělsko	41,2	1983
Švédsko	44,3	1985
Velká Británie	42,3	1991
USA	56,2	1970

Zdroj: OECD



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 seznáňte s obsahem statutu vybraného fondu.