



AKRO BULLETIN

PODZIM 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:

na nové obchodní podmínky

Informace:

o způsobu výplaty poštovní poukázkou po zrušení padesátihaléřových mincí

Omluva:

za mylně uvedenou informaci týkající se ceny za zřízení služby E48

K Vaším dotazům:

výklad některých údajů z výpisu Střediska cenných papírů

Víte že:

rokem 2008 končí platnosti občanských průkazů bez strojově čitelné zóny



Jeremy Monk

Portfolio manažer fondů

Globální trh byl zasažen finanční bouří téměř bezprecedentních rozměrů

Během několika posledních měsíců nabral akciový trh znovu padající trend spojený s kolapsy bank, extrémním stresem ve finančním systému, klesajícími cenami komodit, obnovenou obavou z dalších odpisů aktiv bank, a také s pokračující obavou pokud jde o korporátní úvěrování velkých společností jakou je General Motors. Tyto skutečnosti doprovází celková obava z globální krize opisující paralelu s krizí třicátých let společně se strachem, že se korporátní

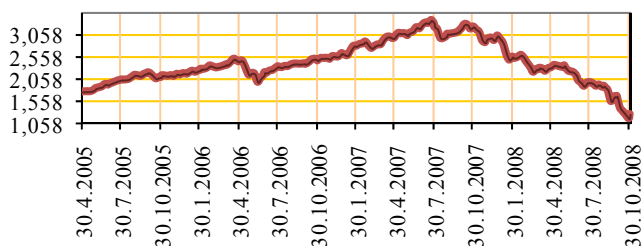
zisky budou dále držet pod očekávanou úrovní.

Nejdramatičtější se ve sledovaném období vyvíjel globální bankovní systém, který byl blízko celkovému kolapsu. Relativní klid, následující po kolapsu Bear Stearns v květnu, neměl dlouhého trvání. V září jsme byli svědky americké vládní finanční záchrany Fannie May and Freddie Mac, bankrotu Lehman Brothers, prodeje Merrill Lynch Bance of America, a vládní záchranné výpomoci AIG v hodnotě \$85 mld. Hedge fondy, fondy peněžního trhu a privátní akciové fondy byly pod tlakem. Finanční krize, která vznikla v Americe si vyžádala určitý počet obětí vysoké úrovně i v Evropě. Dexia, Fortis and Hypo Real Estate

(Pokračování na straně 3)

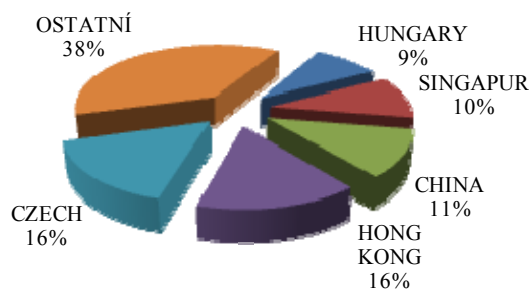
AKRO akciový fond nových ekonomik

Vývoj hodnoty vlastního kapitálu na podílový list



Od 1.5.2005 fond uplatňuje novou investiční strategii

Složení portfolia dle zemí



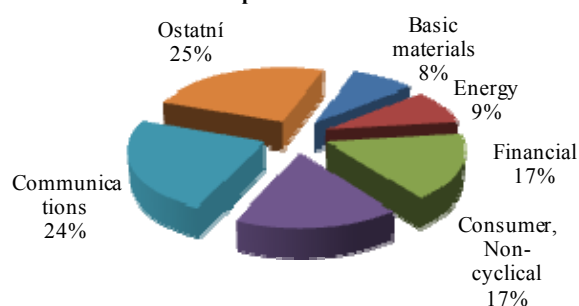
Výkonnost fondu k 29.10.2008

| | |
|----------|---------|
| 1 měsíc | -23,59% |
| 3 měsíce | -36,39% |
| 1 rok | -61,18% |
| 3 roky | -40,03% |

Výkonnost fondu v letech

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

Složení portfolia dle sektoru



Obchodní podmínky

V souvislosti s účinností nového zákona č. 253/2008 Sb., došlo ke změně obchodních podmínek pro vydávání a odkupování podílových listů fondů určených pro veřejnost u AKRO investiční společnosti, a.s.

Změna se týká zejména způsobu uzavírání smluvních dokumentů dálkovým způsobem. Nové podmínky jsou platné od 1.9. 2008 a jsou k dispozici na internetových stránkách: www.akro.cz nebo v sídle naší společnosti.

Zrušení padesátníků a jeho vliv na vyplácení poštovní poukázkou

Výplaty finanční hotovosti prostřednictvím České pošty za použití poštovní poukázky typu B jsou od 1.9.2008 zaokrouhovány podle následujícího pravidla:

Hotovost končící na 0,49 haléřů je zaokrouhlena směrem dolů, hotovost od 0,50 haléřů směrem nahoru.

OMLUVA:

V souvislosti s předchozí zveřejněnou informací o službě SCP s kódem E48 - připsání/změna vyžádané adresy pro korespondenci z SCP, popř. zvláštního způsobu jejího zaslání k účtu majitele, upozorňujeme klienty na chybně uvedenou cenu za zřízení výše uvedené služby. Pro **drobné klienty** - fyzické osoby (tj.majitele cenných papírů, v tarifu A, se zůstatkem na majetkovém účtu ve jmenovité hodnotě méně než 2 250 000 CZK) **není služba E48 poskytována zdarma, ale je zpoplatněna částkou 102,- Kč + 2,- Kč** za použitý formulář.

Za toto nedopatření, které vzniklo poskytnutím chybné informace pracovníci Střediska cenných papírů, se tímto omlouváme.

Pro úplnost uvádíme doplňující informace k uvedené službě – o službu E48 můžete požádat na základě platného občanského průkazu a musíte znát číslo svého majetkového účtu ve Středisku cenných papírů.

Vzhledem k Vaším častým dotazům ohledně údajů z výpisu Střediska cenných papírů, jsme do tohoto vydání zařadili stručný výklad některých v něm uvedených pojmů:

Číslo účtu v SCP

Na výpisu z SCP je uveden jako Reg.č. účtu, začíná vždy 100... a je dvanáctimístné. Je nezbytně nutné k úkonům spojeným s uzavřením smlouvy o koupi podílových listů či podáním žádosti o zpětný odkup podílových listů.

Číslo ISIN

(International Security Identification Number)

Jedná se o mezinárodní identifikační číslo cenného papíru, které tvoří dvanáctimístný alfanumerický kód. První dva znaky tvoří kód státu, dalších devět znaků je číselný kód cenného papíru a poslední je číslice kontrolní.

Jmenovitá (nominální) hodnota podílového listu

Je hodnota, za kterou vydává investiční společnost podílové listy při vytvoření podílového fondu. Tato hodnota se zpravidla liší od tržní ceny podílového listu.

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 najdete na našich internetových stránkách www.akro.cz/
Jak se stát klientem

Výměna občanských průkazů

Občanské průkazy bez strojově čitelné zóny, tzn. dva řádky písmen, číslic a znaků v dolní přední části OP, platí pouze do konce tohoto roku. Z důvodů potřebné lhůty pro vyřízení žádosti, která je 30 dní, je třeba o výměnu průkazu požádat max. do konce měsíce listopadu 2008. Zapomněním hrozí až desetitisícová pokuta. Výměna průkazu je zdarma.

O výměnu nemusí žádat lidé narození před 1. lednem 1936.

Přejete si více informací?

Ptejte se.

Jsme Vám k dispozici každý všední den **od 9.00 do 12.00 hod** a **od 14.00 do 16.30 hod**
na telefonním čísle 234 261 600
Skype: akroisas

nebo nás můžete navštívit osobně v sídle naší společnosti na adrese:

AKRO investiční společnost, a.s.
Slunná 25
162 00 Praha 6

Globální trh byl zasažen finanční bouří téměř bezprecedentních rozměrů

(Pokračování ze strany 1)

vyžadovaly záchranné finanční injekce a podpory vlád. Mezi poslední finaiční oběti se začlenily Washington Mutual a the Icelandic banks.

Náš názor, uváděný v posledním bulletinu, že se ceny hlavních komodit (např. ropa, podobně i CZK) nacházejí na úrovni, která je dlouhodobě obtížně udržitelná, se ukázal být správným. Ceny komodit, po tom, co v prvním pololetí dosáhly nejvyšší výkonnosti za posledních 50 let, v třetím čtvrtletí prudce spadly, ztrácejíce všechny výnosy nakumulované během roku. Podíváme-li se na ceny ropy za období posledních 10 let, zjistíme, že cena \$88 za barel vrací cenu ropy k úrovni odpovídající dlouhodobému trendu. Tato situace dokonce naznačuje, že by se ceny ropy v blízké budoucnosti mohly krátkodobě dostat i pod tuto úroveň. Prudké snížení cen komodit mělo hlavní dopad na rozvíjející se trhy jako Rusko nebo Brazílie, jejichž ekonomiky jsou úzce s trhem komodit spojeny.

Lze očekávat období pomalého ekonomického růstu

Není sporu, že rozbití úvěrového systému zřejmě předznamenává periodu pomalého růstu. Období bezstarostného a rozmařilého utrácení podporovaného snadno přístupnými úvěry je u konce. Podle všeho bude několik příštích let charakterizováno šetrností a snížením spekulací. Je pravděpodobné, že v některých zemích bude globální ekonomika procházet krizovým vývojem. Dopad rozpadu finančního trhu a kolaps v cenách komodit výrazně ovlivňuje reálnou ekonomiku. Rostoucí nezaměstnanost, slabý maloobchodní prodej, nízké kapitálové investice, nízké ukazatele výměny zboží Špatné zprávy nemají konce. Nicméně mluvit o globální hluboké krizi podobné té z třicátých let se zatím zdá být přehnané. Od roku 1929 do 1933 se skutečný výkon ekonomiky USA snížil o téměř jednu třetinu a nezaměstnanost vylétla z 3 na 25%. Jakákoliv krize, již

můžeme být svědky v USA nebo kdekoli jinde, bude pravděpodobně velmi mírná v porovnání s propadem v roce 1930. Ve skutečnosti se zdá, že se vlády poučily z chyb třicátých let a nyní aplikují pro-růstové strategie. Současné snižování úrokové míry a balíčky fiskálních stimulů to potvrzují. Další snižování úroků a uplatňování podpůrných stimulů se jeví slibně.

Výkonnost akciového trhu již odráží ekonomický scénář třicátých let

I když se srovnání s ekonomikami podmínkami třicátých let zdá extrémní, cena akcií a současná výkonnost akciových trhů odráží obavu z vážné celosvětové krize. *Financial Times* si povšimnul, že během dekády do 10. října 2008, S&P 500 spadl o stejnou procentuální hodnotu jako v též dekadě v roce 1938! Mnoho ekonomické melancholie se tak již objevuje v cenách akciových trhů. Cokoliv, co by mohlo globální krizi redukovat, bude bráno jako pozitivní překvapení.

Životní příležitost?

Současné ekonomické prostředí, s prudce se zpomalujícím růstem světové ekonomiky, vypadá opravdu

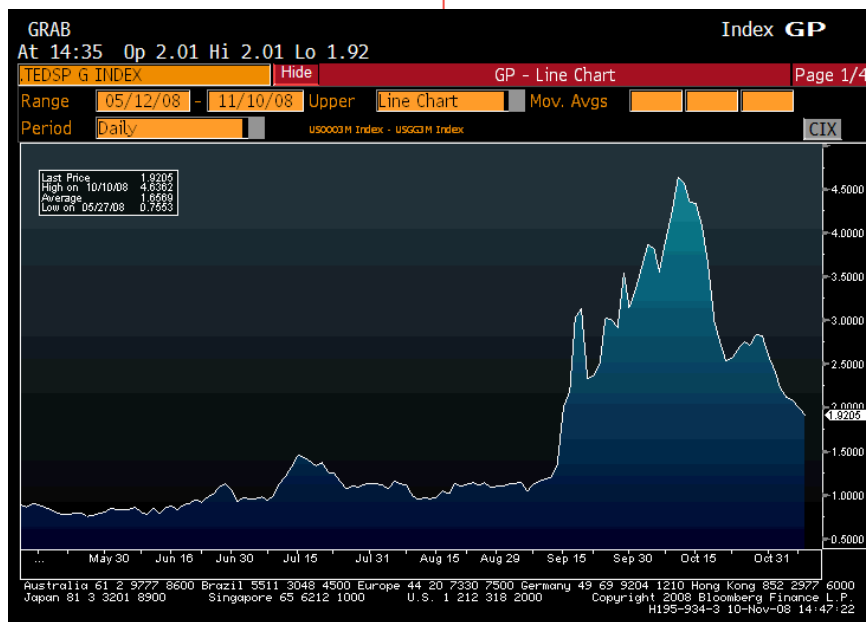
centrálních bank redukující úrokové sazby a stimulující ekonomiku

3. Velmi výhodné ceny pro dlouhodobé investory
4. Držet "Cash" se stává nejatraktivnějším obchodem.

V říjnu bylo možné pozorovat kapitulaci investorů na všech akciových trzích v očekávání masivního propadu. Je to konečná kapitulace, dosáhly akcie již svého dna? Koordinovaná intervence s cílem zredukovat úrokovou míru, dokapitalizovat banky, snížit úroky z půjček na mezibankovním trhu a stabilizovat finanční systém může reprezentovat zvrát v dosavadním vývoji. Pokud by tomu tak bylo, nynější situace možná nabízí mimořádnou příležitost najít na trhu cenově zajímavé tituly.

I když úroky na mezibankovním trhu zůstávají vysoko nad hledanými cíli, současná opatření světových centrálních bank slavila přece jen nějaké úspěchy. "Ted spread" měřící rozdíl mezi mezibankovní úrokovou mírou a oficiální úrokovou mírou v posledních dnech významně poklesl, i když stále zůstává nad cílovou úrovní.

Graf „TED SPREAD“: Rozdíl tříměsíční USD mezibankovní sazby s tříměsíční úrokovou sazbou US vládních dluhopisů



zoufale. Nicméně existuje řada pozitiv, na které se dlouhodobí investoři mohou zaměřit:

1. Znamky kapitulace u mnoha "prodejců z donucení"
2. Koordinovaná intervence vlád a

Oživení trhu rovněž pomáhají finanční balíčky, kapitálové injekce a státní záruky.

(Pokračování na straně 4)

Globální trh byl zasažen finanční bouří téměř bezprecedentních rozměrů

(Pokračování ze strany 3)

Ceny akcií nabízí dobré, ne-li vynikající dlouhodobé výnosy. Ve skutečnosti některé ukazatele naznačují, že nedávné velké rozprodeje jsou jedinečnou příležitostí. Index S&P 500 "Forward PE" (cena v porovnání k výnosu) je na hodnotě 11, což je nejnižší úroveň od roku 1985. Evropské a britské akcie jsou nyní obchodovány na odhadovaném PE pouhých 7. Hodnocení titulů na rozvíjejících se trzích, které v posledním období značně propadly, jsou nyní většinou pod úrovní těch rozvinutých. České akcie se obchodují za ceny 6krát vyšší než jsou očekávané výnosy – velmi levně s ohledem na předešlá období. Nadále existují samozřejmě obavy, že odhad analytiků založený na očekávaných výnosech se může znovu projevit jako přehnaně optimistický. Přesto však už současný odhad odráží značné množství pesimismu ve vztahu k výnosům. Činí tak, aniž by braly v potaz dlouhodobý potenciál mnoha společností.

Skutečnost, že výnos z dividend je srovnatelný nebo na některých trzích dokonce i vyšší než výnos ze státních dluhopisů signalizuje dlouhodobě dobrou hodnotu akcií. Státní dluhopisy naopak vypadají ve srovnání s akcemi draze. Jakékoliv snížení averze vůči riziku na akciovém trhu může znamenat jeho prudké zotavení. Existuje nemálo důkazů o tom, že v současném prostředí extrémní averze vůči riziku jsou hotovost a krátkodobě státní dluhopisy nadhodnoceny.

Odborní analytici uvádějí některé ukazatele, které naznačují, že trh je silně podhodnocen a připraven tak k honu na akcie, a to možná již koncem tohoto roku.

“...Když budete čekat na přílet červenek, jaro bude dávno pryč...”

Warren Buffett, pravděpodobně nejúspěšnější investor světa se od minulého prosince věnoval "rozhazování". Jeho investice z tohoto období zahrnují: Marmon Holdings, Dow Chemical, Wrigley, Constellation Energy Group a společnost Goldman Sachs. V nedávném rozhovoru pro *New*

York Times Warren Buffett komentoval situaci:

“Finanční svět je nepořádek jak ve Spojených státech, tak v zahraničí. Nicméně obavy týkající se dlouhodobé prosperity mnoha amerických společností zvučných jmen nedávají smysl. Pravděpodobné je, že trh poroste, snad podstatně, nicméně nejdříve musí dojít k zvratu v citění nebo se ekonomika musí obrátit sama.” Dále dodal: “nešťastný ten (investor), který koupí kcie s dobrým pocitem a pak je začne prodávat, protože mu novinové titulky způsobily žaludeční nevolnost. Akcie téměř jistě převýší výnosy hotovosti v průběhu příštích 10-ti let a bude to nepochybně podstatnou měrou.”

Jisté je, že máme před sebou ještě trnitou cestu. Nemusíme být na samém dnu finančního trhu, ale můžeme mu být již blízko. Americký S&P 500 je pravděpodobně nejbližší svému historickému minimu, stanoveném v říjnu 2002. To se může projevit jako důležitý psychologický moment. Značné riziko zůstává, **ale naši radou je ještě zůstat trpěliví a situaci sledovat z dlouhodobého pohledu.**

