



AKRO BULLETIN

PODZIM 2009

Život sestává z mnoha malých mincí, kdo je umí sbírat, má bohatství.

(Jaeon Anouilli)

Z OBSAHU:

Nabídka:

INVESTOVÁNÍ BEZ POPLATKŮ

Oznámení: VÝSLEDEK RECERTIFIKAČNÍHO AUDITU

Změny: PŘEVZETÍ EVIDENCE SCP

K Vaším dotazům: DAŇOVÁ POVINNOST PRO DAŇOVÉ NEREZIDENTY ČR

Užitečné odkazy: NOVÁ SLUŽBA SCP

Informace: O ROZHODNUTÍ ČNB VE VĚCI NEVÝHODNÝCH ODKUPŮ

Závěrem: INFORMACE PRO PODÍLNÍKY bývalých C.S.FONDŮ

NENECHTE SI UJÍT POSLEDNÍ PŘÍLEŽITOST V TOMTO ROCE:

INVESTOVAT BEZ VSTUPNÍHO POPLATKU A UŠETŘIT tak až 5 % z investované částky

V období **od 1. 11. 2009 do 23. 12. 2009**, včetně, máte možnost nakoupit podílové listy fondu **AKRO akciový fond nových ekonomik**, otevřený podílový fond AKRO investiční společnost, a.s., s nulovým poplatkem.

Rozhodným okamžikem je den připsání finančních prostředků na účet uvedeného fondu. Po uplynutí uvedeného období, tj. s účinností **od 24. 12. 2009**, bude při vydávání podílových listů předmětného fondu opět uplatňována vstupní přírážka dle aktuálního Sazebníku poplatků.

Jeremy Monk

Portfolio manažer fondů



Přímo vzhůru

Globální akcie se nadále impozantním způsobem zotavují v návaznosti na oživení cen akcií, které se začalo projevovat v první polovině března. Ukázalo se, že skeptici, kteří to nejprve odmítali jako „zotavení medvědího

(Pokračování na straně 3)

AKRO akciový fond nových ekonomik



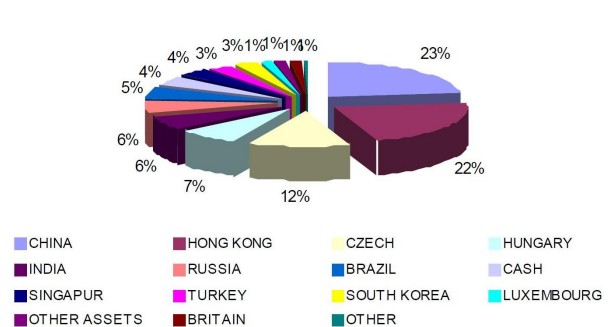
Výkonnost fondu k 25.11.2009

1 týden	0,52 %
4 týdny	1,72%
1 měsíc	-0,51%
3 měsíce	8,41%
Od začátku roku	52,59%

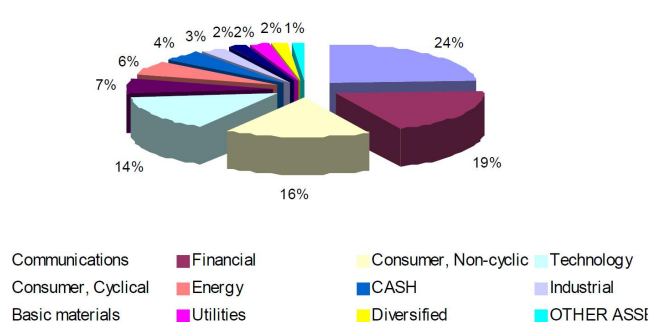
Výkonnost fondu v letech

2009	52,59%
2008	-57,24%
2007	13,98%
2006	20,65%
2005	24,71%
2004	-0,79%
2003	1,80%

Složení portfolia dle zemí



Složení portfolia dle sektoru



STŘEDISKO CENNÝCH PAPIRŮ

na svém webovém informačním portálu ISB (Information Service Broker) zpřístupnilo novou bezplatnou službu — **Ověření existence účtu v SCP**. Pomocí této služby si mohou fyzické osoby ověřit na základě zadaného rodného čísla, zda mají v SCP aktivní majetkový účet. V dalším kroku, po zadání registračního čísla účtu v SCP, je možné si zkontrolovat a vytisknout neklíčové údaje majitele účtu evidované v SCP (jméno, příjmení, adresa bydliště). Uplný popis služby naleznete na www.scp.cz

OBNOVENÍ CERTIFIKÁTU ISO 9001

Dne 4. 11 2009 byla AKRO investiční společnost, a.s. podrobena **recertifikačnímu auditu** společnosti Lloyd's. Hlavním účelem auditu bylo zjistit, zda může certifikační autorita po třech letech od zavedení systému managementu kvality, podle normy ISO 9001, certifikát vydaný AKRO investiční společnosti obnovit.

Auditor shledal zavedený systém managementu kvality bez jakýchkoli systémových nedostatků a nebyla nalezena ani žádná méně závažná neshoda. **Auditor konstatoval, že zavedený systém managementu kvality vykazuje značné známky zralosti.**

Společnosti AKRO tak **může být** na další tři roky **vydán nový certifikát** potvrzující zavedení a používání systému řízení kvality **podle ČSN EN ISO 9001:2008** pro oblast vytváření a obhospodařování otevřených podílových fondů a poskytování služeb souvisejících s kolektivním investováním. AKRO investiční společnost je tak i nadále **jednou z mála finančních společností v České republice**, která zavedla systém řízení kvality podle normy ISO 9001, a která plně využívá všech prostředků a postupů obsažených v normě pro tuto oblast k řízení společnosti. Tím se dostala **o krok napřed** před ostatní společnosti podnikající v České republice v oblasti finančních trhů a zařadila se tak mezi certifikované společnosti působící na nejrozvinutějších evropských trzích v této oblasti.

K Vaším dotazům:

Jaká daňová povinnost vyplývá pro daňové nerezidenty z prodeje jejich podílových listů?

Daňovou problematiku upravuje zejména zákon č.586/1992 Sb. o daních z příjmů. Z uvedeného zákona vyplývá, že zajištění daně provádí společnost, která odkup zprostředkuje, u osob, které nejsou daňovými rezidenty některého ze států Evropského hospodářského prostoru a zároveň jsou daňovými rezidenty země, se kterou nemá Česká republika uzavřenou smlouvu o zamezení dvojího zdanění. Potom srazí a odvede investiční společnost českému finančnímu úřadu 1% z celkové hrubé hodnoty zpětného odkupu (tj. před odečtením všech poplatků s odkupem souvisejících). Bez ohledu na výše uvedené, může být daňový nerezident od daně z příjmů osvobozen a to v případě, že lhůta mezi nabytím a prodejem podílových listů přesáhne dobu 6-ti měsíců.

Uvedené informace nezahrnují všechny možnosti, které mohou nastat. Vždy je nezbytné posoudit všechny aspekty konkrétního prodeje s ohledem na aktuální znění právních předpisů.

Oznámení o podání dovolání

AKRO investiční společnost, a. s. oznamuje, že dne 16. 11. 2009 **podala dovolání proti rozsudku Městského soudu v Praze ze dne 3. 9. 2009**, týkajícího se náhrady škody ve věci bývalých CS Fondů (č.j.: 35Co 379/2005-544) k Nejvyššímu soudu České republiky v Brně

CENTRÁLNÍ DEPOZITÁŘ

Za účelem zlepšení poskytovaných služeb a na základě uděleného povolení k činnosti, převezme evidenci Střediska cenných papírů společnost Centrální depozitář cenných papírů, a.s. Předpokládaný termín převzetí je červenec roku 2010.

K novým činnostem Centrálního depozitáře bude patřit vedení centrální evidence zaknihovaných cenných papírů vydaných v ČR a přidělování identifikačního označení (ISIN) investičním nástrojům.

DŮLEŽITÉ UPOZORNĚNÍ:

Vzhledem k častým oznámením, varuje AKRO investiční společnost všechny podílníky, před nevýhodnými nabídkami nelicencovaných subjektů na odkoupení podílových listů.

Jimi nabízená cena bývá podstatně nižší než cena, která odpovídá aktuální hodnotě podílových listů stanovené společností AKRO.

Pokud obdržíte nabídku na odkoupení podílových listů, doporučujeme Vám důkladně prověřit všechny podmínky, které jsou Vám nabízeny a před uskutečněním obchodu si vždy nejprve ověřit jejich skutečnou aktuální hodnotu. Pokud neprověříte veškeré okolnosti nabídky, neposkytujte osobě, která Vás kontaktovala, žádné osobní údaje, zejména žádné údaje o Vašem majetkovém účtu ve Středisku cenných papírů, a nepodepisujte žádné dokumenty.

Hodnoty podílových listů fondů AKRO jsou pravidelně zveřejňovány:

V Mladé frontě Dnes, Právu, Hospodářských novinách, také na teletextu ČT 1, dále na několika ekonomických portálech: Fondshop, Finance, Peníze, Ifondy apod.

Informace o rozhodnutí ČNB ve věci Diamond Inter Market, s.r.o.

AKRO investiční společnost, a.s. obdržela od podílníků podílového fondu AKRO akciový fond nových ekonomik, otevřený podílový fond, upozornění a stížnosti na činnost společnosti Diamond Inter Market, s.r.o., IČ 25890085, se sídlem Hlinky 407/138, 603 00 Brno-střed, která podílníky fondu oslovuje s nabídkou na odkoupení podílových listů za cenu podstatně nižší, než je jejich skutečná hodnota. Na základě těchto oznámení se společnost AKRO obrátila na Českou národní banku s podnětem k prošetření činnosti v této věci.

Česká národní banka rozhodnutím o rozkladu č.j. 2009/775/110 ze dne 18. 3. 2009 uznala, že **společnost Diamond Inter Market, s.r.o.** opakovaným odkupováním podílových listů od podílníků fondu AKRO akciový fond nových ekonomik, otevřený podílový fond, **porušila zákaz** podle § 4 odst. 5 ve spojení s § 5 zákona o podnikání na kapitálovém trhu, **čímž se dopustila správního deliktu, za což jí byla uložena peněžitá pokuta ve výši 1.000.000,- Kč.**

(Pokračování ze strany 1)

trhu“ a později jako „až přespřiliš brzké zotavení“, se všichni mylili. Ceny akcií rostly a například americký **index S&P 500** registroval v období od března do září **sedm po sobě jdoucích měsíčních zisků**.

Nebezpečí hrozí ze všech stran

Krach firmy Lehman Brother, 15. září 2008, spustil dramatický propad důvěry investorů. Hotovost a peněžní toky do fondů peněžního trhu prudce vzrostly. V jednu chvíli americké krátkodobé státní dluhopisy, považované za „bezpečné útočiště“, nabízely negativní výnosy! Investoři tak určovali ceny ve stylu hospodářské krize třicátých let.

Již v březnu 2009, 6 měsíců po pádu Lehman Brothers, se však ukázalo, že nenastal konec světa. Místo toho ti investoři, kteří zpanikařili a během tohoto těžkého období prodávali, nyní zjišťují, že se ocitli v kleštích, kdy na ně z jedné strany tlačí **rapidně se zlepšující hospodářské zprávy a z druhé strany zanedbatelná návratnost jejich majetku uloženého v peněžních prostředcích**.

Skutečnost, že se Francie a Německo dostaly z recese brzy, ve 2. čtvrtletí roku 2009, překvapilo většinu odborníků, stejně jako i známky oživení jinde ve světě. A překvapila i ziskovost podniků, přestože je stále ještě na hodně nízké úrovni oproti minulému roku.

Uložená hotovost nebo hotovost ve fondech peněžního trhu nyní ve většině případů vydělává pouze nominální míru návratnosti a podobně i výnosy státních dluhopisů na většině trhů stále klesají do blízkosti historického minima, což podpořily centrální banky odkupující své vlastní dluhopisy v takzvané politice kvantitativního uvolňování. Jinými slovy, **trestem za neriskování jsou velmi nízké úrokové sazby**. Nikde jinde to není zřejmější než ve Švédsku, kde od července každá komerční banka, která ukládá hotovost u centrální banky, dostane negativní úrokovou sazbu (-0,25% p.a.). A také investoři, kteří obdobně hromadí hotovost, zjišťují, že reálná hodnota jejich investic (upravená o inflaci) a relativní hodnota (náklady příležitosti, které by bývali mohli investovat) snižuje hodnotu jejich úspor.

Jsou poslední nárůsty na akciových

tržích výjimečně?

Nedávné prudké zotavení není zcela bezprecedentní. Index UK FTSE 30 například od 6. ledna 1975 vzrostl o 150% za 5 měsíců! Brazílie nabízí další příklad strmých nárůstů. Během dvou let po volbách Luly da Silva v roce 2002, brazilský akciový trh vzrostl čtyřnásobně. Mnozí si také pamatují krach v roce 1987, kdy do 2 let byly všechny ztráty trhu kompenzovány, a objevila se nová maxima. Akciový trh pak pokračoval na vzestupné trajektorii až do krachu „dot-com“, bubliny z roku 2000. **Paralely s rokem 1987 jsou obzvláště markantní.** Horečka „programových obchodů“, živěná ze svých vlastních zdrojů (elektronické prodejní příkazy) způsobila na trzích v říjnu 1987 přímý kolaps, podobně jako přímý kolaps na trzích způsobený krachem Lehman Brothers, který jsme zažili v září 2008.

Existují rizika, že bychom sklouzli zpět do recese nebo dokonce hospodářské krize?

Odpověď zní samozřejmě ano. **Zkušenosti z globální deprese 30. let nebo z Japonska od roku 1989 jsou tím, co mají v prvé řadě na mysli ve většině centrálních bank a vlád.** Vážená průměrná úroková sazba u sedmi největších světových ekonomik během Velké hospodářské krize nikdy neklesla pod 3%. V současné době se úrokové sazby blíží nule. Obdobně se ve třicátých letech nikdy nepovolovalo zvýšit státní fiskální deficit o více než 4%, zatímco dnes se v USA očekává, že fiskální deficit převyší 11%. Navíc, na rozdíl od Japonska, které na počátku devadesátých let předčasně zvýšilo úrokové sazby, čímž způsobilo, že ekonomika osudově sklouzla zpět do recese, americký Fed naznačil, že není pravděpodobné, že úrokové sazby v dohledné době porostou. Totéž zřejmě platí o úrokových sazbách ve Velké Británii, eurozóně a Japonsku.

Směrování do období „bubliny“?

V našem posledním hodnocení jsme naznačili, že bychom se mohli nacházet v prvních etapách období víceletého zlepšení na globálních akciových trzích. **Příliš uvolněné měnové (a daňové) podmínky již vedly k obrovskému zotavení cen akcií a k situaci, kterou většina ekonomů považuje za hospodářské oživení s prudkým obratem k lepšímu.**

Ceny reálných aktiv budou nadále stoupat s tím, že zlato (klasické zajištění proti inflaci) bude zaznamenávat nová maxima a i mnoho dalších komodit se zotaví ze svého březnového minima. Obavy z deflace ve většině zemí (s výjimkou Japonska) obecně ustoupily v očekávání inflace spotřebitelských cen. Ceny nemovitostí v USA, Velké Británii a v mnoha dalších zemích dosáhly dna a začínají vykazovat meziměsíční nárůsty. Ceny luxusních nemovitostí v Hongkongu, Číně a Singapuru se opět blíží předchozím rekordům a v některých případech je dokonce převyšují. A i když byla přijata různá, spíše kosmetická opatření ke zchlazení těchto trhů, existuje jen málo důvodů k očekávání, že dojde k významnému ochlazení trhů s nemovitostmi.

Ocenění cenných papírů je i nadále atraktivní ve vztahu k dluhopisům nebo k hotovosti

Po zmíněném zotavení cen akcií, z hlediska poměru ceny ku zisku (P/E), nabízejí nyní cenné papíry průměrnou dlouhodobou hodnotu. Index S&P 500 se obchoduje na forward P/E ve výši 17,5, což je srovnatelné s dlouhodobým průměrem okolo 16,5. Příští rok se však očekává, že P/E poklesne na 13,9. Evropské a britské akcie se obchodují na P/E odhadovaném na 13-15. Ocenění rozvíjejících se trhů je nyní v podstatě podobné ocenění vyspělých trhů, český akciový trh obchoduje na čtrnáctinásobku očekávaných zisků.

S hotovostními a dluhopisovými výnosy blízkými rekordnímu minimu, se však akcie **stále ještě jeví jako velmi atraktivní těm, kdo hledají výnosy.** Navzdory tomu, že poměr výnosů z amerických desetiletých státních dluhopisů a akcií hraje ve prospěch dluhopisů (nikoliv však zaměříme-li se na pětileté dluhopisy), na mnoha jiných trzích tomu tak není. V Evropě, Japonsku a Velké Británii je tento poměr ve prospěch akcií, investor dostane vyšší dividendy než výnos z dluhopisů. Hodnotíme-li krátkodobější sazby, jako jsou ty, které jsou k dispozici u fondů peněžního trhu a bankovních vkladů (nebo dokonce pětiletých dluhopisů), **akcie poskytují významné příjmy, nabízejí zajištění proti inflaci, a vyhlídky na dlouhodobý kapitálový růst (prostřednictvím opětovného investování té části zisku, která není**

(Pokračování na straně 4)

(Pokračování ze strany 3)

vyplacena v dividendách). Státní dluhopisy naproti tomu nenabízejí žádné zajištění proti inflaci, pouze pevný kupón a návratnost vstupního kapitálu v době splatnosti.

Tabulka 1: Srovnání výnosů hotovosti, dluhopisů a dividend, data k 30. 9. 2009

	Porovnané výnosy v %		
	Hotovost*	10ti-leté dluhopisy**	Dividendy
USA	0,25	3,31	2,37
Eurozóna	1	3,22	4,06
Japonsko	0,1	1,3	1,59
Velké Británie	0,5	3,59	3,76
Kanada	0,25	3,31	2,99

* Cílená sazba centrální banky. ** Státní dluhopisy

Z těchto důvodů zůstává **současná situace, kdy akcie nabízejí podobné výnosy jako státní dluhopisy, velmi neobvyklou a jedinečnou příležitostí, jak vstoupit na kapitálové trhy.**

„Stěna peněz“ znovu vstupuje na trh

Fondy peněžního trhu naznačují, že stále existuje značné množství maloobchodních finančních prostředků, které mohou vstoupit na akciový trh (viz graf 1). Je příznačné, že pouze 10% správců fondů uvedlo, že v současné době mají velkou nebo hraniční angažovanost v oblasti rizikových aktiv. To znamená, že institucionální investoři (penzijní fondy, podílové fondy, atd.), mají rovněž značné množství hotovosti, které lze znovu uvést na akciové trhy.

Nikdy neuplatňovat jednostrannou sázku - „Dubai World“

I přes nedávné zotavení trhu můžeme stále ještě zažít další sestupnou tendenci

současného „medvědího trhu“.

Předběžné známky ekonomického oživení mohou být ještě kolísavé, a to zejména v případě, kdy by došlo k předčasnému zpřísnění fiskální a monetární politiky. **Globální trhy zůstávají nadále velmi citlivé na jakékoli negativní otřesy.** Příkladem takového otřesu je nedávný požadavek

začaly sazby zpřísnovat. Norsko, Izrael a Austrálie v posledních týdnech sazby zvýšily a Indie nebo Jižní Korea je v tom mohou brzy následovat. Fiskální politika začíná být omezená s tím, že mnoho záruk, dotací a motivačních programů končí nebo je postupně rušeno.

Mnozí odborníci, jako ekonom Nouriel Roubini, tvrdí, že existuje významné riziko recese dvojitého dna (double-dip recese). Odborníci přitom poukazují zejména na rizika jako jsou vysoká nezaměstnanost, fiskální deficity, výrazně slabé banky a růst cen komodit. Kombinace „splasklé bubliny“ v oblasti nemovitostí, slabých bank a fiskálních deficitů připomínají Japonsko před 20 lety.

Opět, vzhledem k inherentním rizikům a nejistotám spojeným s kapitálovými investicemi, doporučujeme dlouhodobý přístup.

firmy Dubai World, vlastněné vládou Emirátu Dubaj k pozastavení splacení úroků na veškeré vystavené úvěry. Navzdory tomu, že švédská centrální banka přistoupila k záporným úrokovým sazbám, některé další centrální banky

Graf 1: Peníze opouštějí fondy peněžního trhu ve prospěch akcií



Informace o technické přestávce na konci roku

Společnost AKRO informuje podílníky, že asociaci AKAT ČR byla navržena technická přestávka, v období od 28.12.2009 do 6.1.2010. Tento návrh byl předán k posouzení České národní bance. Pokud bude předložený termín schválen, AKRO investiční společnost předpokládá, že přestávku využije v rozsahu od 28.12.– 31.12.2009, včetně. Aktuální informace budou zveřejněny na našich internetových stránkách.

Přejeme Vám vánoce plné klidu, pohody a spoustu radostných okamžiků v novém roce 2010!