

## Z obsahu

**Aktuálně:** výsledek soudního jednání - C.S.Fondy

**Změny:** Obchodních podmínek, Formulářů a Statutů

**Informace:** pro podílníky bývalého fondu AKRO Svět

**Nepřehlédněte:** výsledek recertifikačního auditu, zveřejnění pololetní zprávy, informaci o technické přestávce a další



## Výsledek soudního řízení

AKRO investiční společnost, a. s. informuje podílníky, že jí byl dne 15. 11. 2012 doručen písemný rozsudek Městského soudu v Praze, ze dne 27. 9. 2012, ve věci žaloby o náhradu škody vůči České republice, kterým **Městský soud uložil České republice povinnost zaplatit žalobci částku 1.043.891.167 Kč s 10% úrokem z prodlení.** Lhůta k plnění České republice jsou 3 měsíce od nabytí právní moci rozsudku, rozsudek nabyl právní moci dnem jeho doručení, tj. 15. 11. 2012.

## Slovo portfolio manažera

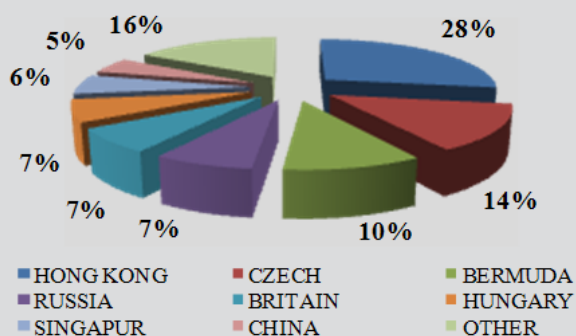
V tomto vydání se budeme věnovat současné ekonomické situaci v České republice a zaměříme se na kroky, které podniká Česká národní banka.

*(Pokračování na stránce 3)*

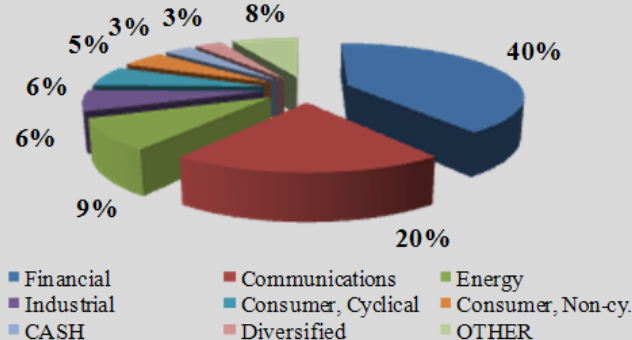
## AKRO akciový fond nových ekonomik



Složení portfolia dle zemí



Složení portfolia dle sektoru



## Úprava Obchodních podmínek

S účinností od 20. 10. 2012 byly aktualizovány Obchodní podmínky pro vydávání a odkupování podílových listů fondů AKRO, **konkrétně odstavec 4.1.4**, upravující možnost stažení žádosti o odkoupení. Společně s nimi nabyt účinnosti formulář *Žádost o stažení Žádosti o zpětný odkup PL*.

Dále byl upraven formulář Žádosti o odkoupení podílových listů pro „Ostatní fondy“ (bývalé C.S. Fondy), doplněn byl o **Prohlášení podílníka**, které obsahuje aktuální informace týkající se vedeného soudního řízení, s jehož výsledkem a dalšími informacemi považujeme za důležité v okamžiku podání žádosti o zpětný odkup PL podílníka seznámit.

## Změna statutů

V reakci na rozhodnutí Městského soudu, ve věci bývalých C.S. fondů, byly upraveny statuty: AKRO globálního akciového fondu, AKRO fondu progresivních společností a AKRO balancovaného fondu. Změny, schválené Českou národní bankou, nabyly účinnosti dne 4.12.2012.

## Pololetní zpráva

Pololetní zpráva k 30. 6. 2012 investiční společnosti a fondů AKRO je jako obvykle k dispozici na našich internetových stránkách [http://www.akro.cz/profil\\_spolecnosti.php](http://www.akro.cz/profil_spolecnosti.php), za fondy potom také ve **Výsledcích jednotlivých fondů**. Pololetní zpráva je rovněž k dispozici v sídle naší společnosti.

## Výsledek recertifikačního auditu

Dne 19. října 2012 proběhl v AKRO investiční společnosti, a.s. recertifikační audit zavedeného systému managementu kvality podle normy ISO 9001:2008 pro oblast vytváření a obhospodařování otevřených podílových fondů a poskytování služeb souvisejících s kolektivním investováním.



**Auditor** společnosti Lloyd's Register Duality Assurance (LRQA) neshledal žádné neshody, označil zavedený systém managementu kvality bez systémových nedostatků a **doporučil vydání certifikátu na další 3 roky**.

## K Vaším dotazům

**Zdědil jsem několik málo podílových listů jednoho z fondů AKRO a nevím jak s nimi naložit?**

Ať už se jedná o jakékoli množství podílových listů, nejprve doporučujeme zjistit jejich aktuální hodnotu, popř. další informace o daném fondu. Jestliže se jedná o dědictví, je potřeba požádat o *převod podílových listů na majetkový účet nabyvatele*. Tuto službu poskytují vybraní obchodníci s cennými papíry a je zpoplatněna. Jestliže zjistíte, že cena spojená s převodem převyšuje reálnou hodnotu podílových listů, pak se samozřejmě nevyplatí převod a další související úkony provádět. V tomto případě můžete podílové listy např. věnovat *Nadačnímu fondu Centrálního depozitáře cenných papírů*. Centrální depozitář, kromě instrukcí, za jakých podmínek cenné papíry darovat, zveřejňuje na svých stránkách <http://www.edcp.cz/dokument.aspx?k=Nadacni-Fond-CDCP> také seznam „Neakceptovaných cenných papírů“.

## Informace pro podílníky bývalého fondu AKRO Svět

Z rozhodnutí depozitáře AKRO konzervativního balancovaného fondu (bývalého fondu AKRO Svět), **není nízký zůstatek** na účtu fondu, v důsledku výrazného snižování základních úrokových sazeb Českou národní bankou, **nadále úročen**. Poslední připsání úroků proběhlo dne 31.7.2012.

## Používání výpisů z obchodního rejstříku

Od dubna 2012, není třeba k identifikaci a kontrole jakéhokoli subjektu, evidovaného v obchodním rejstříku, vyžadovat ověřený výpis či ověřenou kopii výpisu z této evidence. Informace o subjektu uváděné je možno, ve smyslu zákona č. 253/2008 Sb., považovat za doklad o existenci právnické osoby. Povinná osoba si může buď klientem předložený výtisk výpisu z OR na portálu [www.justice.cz](http://www.justice.cz) ověřit nebo přímo stáhnout a příslušná data zkontrolovat. S ohledem na rekonstruovatelnost historie subjektů evidovaných v OR není nadále třeba výpis z OR uchovávat a tedy ani připojovat či předávat jej při zprostředkované nebo převzaté identifikaci.

## Technická přestávka

**Ve dnech 27.12. 2012 až 4.1.2013, včetně**, bude z rozhodnutí představenstva společnosti AKRO, přerušeno stanovování a zveřejňování aktuální hodnoty PL a obchodování s PL. Všechny přijaté investice/ žádosti o odkup PL v době přestávky budou vypořádány za hodnotu stanovenou k 9.1. 2013 a vyhlášenou dne 10.1. 2013. V souvislosti s technickou přestávkou bude od 27.12. do 31.12. 2012, včetně, obchodní místo společnosti AKRO pro veřejnost uzavřeno.

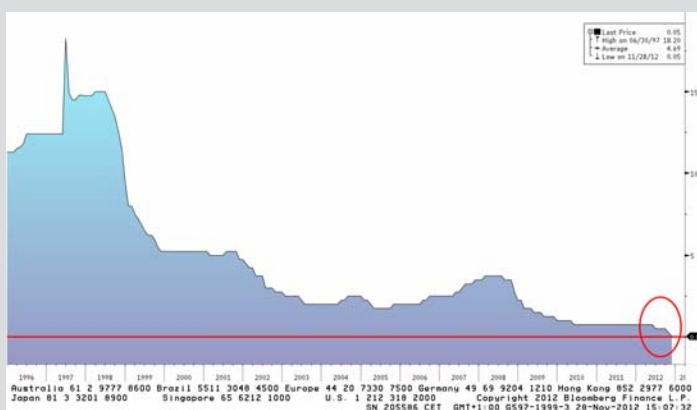
(Pokračování ze stránky 1)

Česká ekonomika vykazuje poměrně špatné hospodářské výsledky. Jedním z důvodů je fiskální politika uplatňovaná naší vládou. Na výkonnosti našeho hospodářství se negativně projevuje jednak zvýšení daní, ale i redukce státních výdajů.

## Politika úrokových sazeb - snaha o nemožné?

Obecně se má za to, že politika nízkých úrokových sazeb může negativní dopad vládní politiky snižování deficitu kompenzovat tím, že povzbudí spotřebitele a podniky, aby si brali úvěry, a banky, aby je poskytovaly.

Graf 1: Úroková sazba ČNB od roku 1995 - v současnosti se blíží nule



S takto nízkými úrokovými sazbami *jednoznačně dochází k motivaci spíše si půjčovat a utrácet*, než spořit - neboť bankovní vklady vkladatelům nepřinášejí téměř žádné úroky. To všichni velmi dobře známe! Ani poskytování bankovních úvěrů není rentabilní ( graf č. 2 ukazuje rozpětí mezi krátkodobými a dlouhodobými úrokovými sazbami). Vzhledem k tomu, že banky si obvykle půjčují od svých vkladatelů za krátkodobé sazby a samy půjčují na delší období, výnosové rozpětí se stává dobrým měřítkem potenciální ziskovosti bank při poskytování úvěrů solventním klientům. Jak můžeme vidět, "výnosové rozpětí" je v historickém měřítku vysoké, což znamená, že *banky jsou plně motivované k tomu, aby peníze půjčovaly*.

Graf 2: Výnosové rozpětí\* od roku 2000 - půjčování je již pro banky rentabilní



\*Měřeno výnosovým rozpětím mezi desetiletými a dvouletými českými státními dluhopisy.

## Proč tedy banky neposkytují úvěry ve větší míře?

Na první pohled to vypadá, že banky mají veškerou potřebnou motivaci půjčovat peníze a naopak, firmy i jednotlivci mají motivaci si tyto prostředky půjčovat - jinými slovy - *utrácet a nespořit*. Ve skutečnosti se tak ale neděje, což dokládají průzkumy provedené, jak Svazem průmyslu a dopravy České republiky, tak průzkumy České národní banky (dále ČNB) - výsledky obou průzkumů upozorňují na problematickou dostupnost úvěrů. Vzhledem k tomu, že české banky celkově zůstávají v mezinárodním srovnání relativně dobře kapitalizované, příčinou nebude nedostatek kapitálu. A není to ani tím, že by české banky neměly přístup k levnému financování svých úvěrů. Většina našich bank má více vkladů než úvěrů. Důvody spočívají v něčem jiném.

Jak uvádí prof. Zbyněk Revenda, jeden z našich předních odborníků v oblasti měnové politiky: *"Stěžejní problém vidím v tom, že obchodní banky jako celek, ačkoli mají dostatek volných prostředků, jsou velmi opatrné při úvěrování ekonomiky."* Tento opatrný přístup k poskytování úvěrů je pravděpodobně ovlivněn řadou zahraničních i domácích faktorů, jež špatnou dostupnost úvěrů vysvětlují.

Zahraniční kontext zůstává velmi nejistý. Dokud zde existuje možnost rozpadu eurozóny, české banky pravděpodobně zachovají obezřetnou politiku vůči novým úvěrům. Navíc, přestože české banky jsou dobře kapitalizované, jejich zahraniční mateřské banky (např. Societe General, Erste Banka, KBC) mají slabší finanční zdroje a během "velké recese" se jim dařilo špatně.

Slabé hospodářské výsledky, klesající hodnota zajištění, politická nejistota a tlak na udržení nadbytečného bankovního kapitálu na domácí půdě, způsobují, že se banky chovají opatrně. Mnozí bankéři rovněž tvrdí, že problémem je nedostatek zajímavých úvěrových příležitostí, spíše než nedostatek finančních prostředků.

Průzkum bankovních úvěrů ČNB, publikovaný v říjnu, pokles dostupnosti úvěrů potvrzuje. Ukazuje, že české banky zpřísnily úvěrové standardy, jak pro firemní úvěry, tak pro úvěry na bydlení, a požadují vyšší hodnotu zajištění a větší úrokovou marži. Průzkum také potvrdil klesající poptávku po těchto typech úvěrů (ačkoliv poptávka po spotřebitelských úvěrech vzrostla). Je zřejmé, že tento dvojitý účinek, spočívající v přísnějších úvěrových standardech a menší poptávce, vyvažuje atraktivnost politiky nízkých úrokových sazeb uplatňovaných ČNB.

## Politika ČNB - co bude dál?

Oficiálně je hlavní pozornost politiky ČNB soustředěna na míru inflace, v jejím rámci se ČNB zaměřila na inflační cíl ve výši 2%. Zářijová inflace ve výši 3,4%, byla výrazně nad touto

(Pokračování na stránce 4)

(Pokračování ze stránky 3)

cílovou hodnotou, upravíme-li ji však o účinek DPH, je míra skutečné inflace 2,1%.

## Kurzový kanál

S oficiálními úrokovými sazbami blížícími se nule se lidé začínají ptát, zda má ČNB i nějaké jiné účinné nástroje na zlepšení ekonomické situace.

Guvernér ČNB Miroslav Singer uvedl, že ČNB může k dalšímu uvolnění měnových podmínek použít "kurzový kanál". S objemem exportu představujícím zhruba 75% HDP České republiky, by slabší kurz koruny českou ekonomiku oživil. V předchozích bulletinech jsme tvrdili, že koruna je v posledních letech nadhodnocena, a že očekávání dalšího posilování koruny jsou založena pouze na představě, že současný trend bude i nadále pokračovat. Graf č.3 ukazuje vývoj směnného kurzu koruny vůči euru.

Graf 3: Směnný kurz koruny vůči euru a regresivní analýza od roku 1998



ČNB naposledy intervenovala na měnových trzích s cílem oslabit korunu před 10 lety, v září 2002. Tehdy se ukázalo, že tento zásah označený na grafu šipkou, byl celkem úspěšný

## A jaký by měla oslabující koruna dopad na fondy AKRO?

Jak jsme uváděli v minulosti, existuje silná tendence k tomu, že se "riziková" česká koruna pohybuje směrem vzhůru, když ceny akcií stoupají, a její hodnota naopak klesá, když ceny akcií padají. Jinými slovy, zisky ve chvíli, kdy hodnota zahraničních akcií roste, jsou částečně kráceny ztrátami při jejich směně zpět na koruny a naopak. Pokud se ČNB podaří zajistit oslabení koruny bez ohledu na obecnou náladu na

trhu vůči "rizikovým" aktivům, fondy AKRO by si výrazně polepšily, mají totiž významné částky investované mimo území České republiky. Pokud tato aktiva budou převedena zpět na koruny, jejich hodnota se zvýší.

## Je čas začít jednat!

ČNB se může při uplatňování kurzové politiky směřující k oslabení koruny setkat s určitými potížemi. Jakákoliv intervence v měnové oblasti se bude muset uskutečnit v kontextu uvolňující se měnové politiky jinde ve světě. Jedná se zejména o měnovou intervenci ze strany Švýcarska a Japonska a tzv. kvantitativní uvolňování (QE) ze strany ECB, Bank of England a amerického Federálního rezervního systému. Měnové trhy zareagovaly na prohlášení guvernéra ČNB, z 18. září odmítavě, jelikož koruna několik týdnů po jeho prohlášení ve skutečnosti posilovala. Bohužel, jenom slova nestačí a brzy nastane čas, aby ČNB svá *prohlášení dokázala činy*.

\*Prof. Zbyněk Revenda je členem dozorčí rady investiční společnosti AKRO.



**Přejeme Vám příjemné prožití svátků vánočních  
a úspěšný krok do nového roku 2013**



## 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 seznáme s obsahem statutu vybraného fondu.*