

Z obsahu

Aktuálně: technická přestávka na přelomu roku 2013/2014

Informace: úročení zůstatku KOBA

K Vaším dotazům: majetkové účty CP

Nepřehlédněte: výsledek kontrolního auditu odkazy a další



Technická přestávka

Představenstvo společnosti rozhodlo o přerušení poskytovatelských služeb všemi fondy AKRO ve dnech od 20. 12. 2013 od 16,30 hodin do 7. 1. 2014 do 12 hodin, včetně.

Posledním obchodním dnem v roce 2013 bude pátek 20.12., prvním obchodním dnem v roce 2014 bude středa 8. 1.

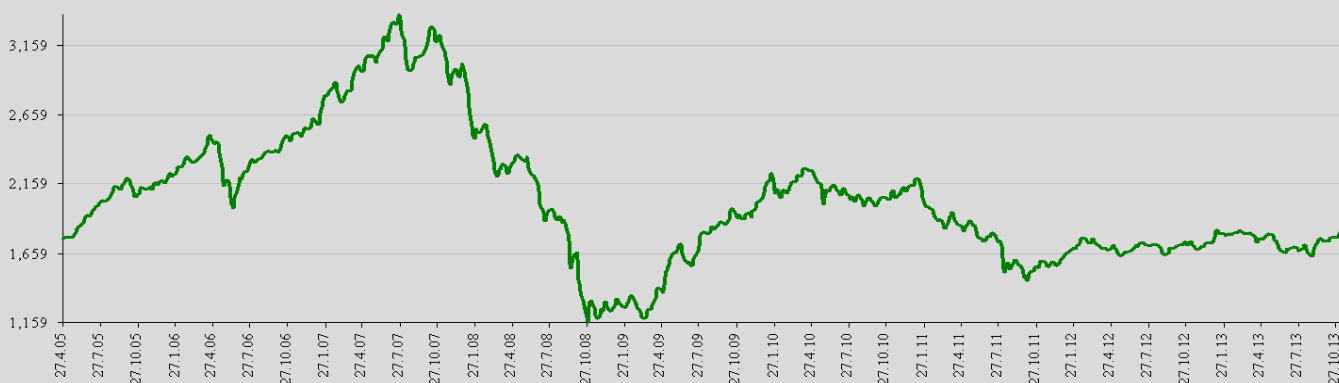
(Pokračování na stránce 2)

Slovo portfolio manažera

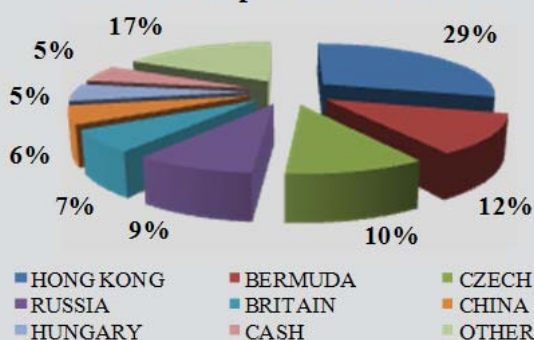
Jeremy Monk, portfolio manažer společnosti AKRO, nedávno publikoval odborný článek, ve kterém poukazuje na možné nežádoucí dopady spojené s užíváním metody Value and Risk ("VaR"). Tato metoda je v současnosti ve velkém používána

(Pokračování na stránce 3)

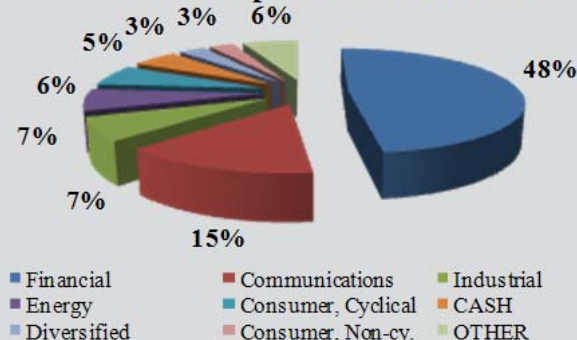
AKRO akciový fond nových ekonomik



Složení portfolia dle zemí



Složení portfolia dle sektoru



Technická přestávka

(Pokračování ze stránky 1)

Investované peněžní prostředky a žádosti o odkoupení podílových listů doručené poštou ve dnech technické přestávky budou vypořádány za aktuální hodnotu určenou ke dni 8. 1. 2014 a vyhlášenou dne 9. 1. 2014.

V termínu **od 23. 12. 2013 do 31. 12. 2013 včetně**, bude v souvislosti s technickou přestávkou pro veřejnost uzavřeno obchodní místo společnosti AKRO na adrese Slunná 25, Praha 6.

Důvodem pozastavení vydávání nebo odkupování podílových listů, stanovování aktuální hodnoty podílových listů a její zveřejňování, jsou závěrkové operace spojené s ukončením roku, a zároveň minimální zájem investorů o služby investiční společnosti v tomto období.

Odkazy

Nově na našich internetových stránkách naleznete **Užitečné odkazy** na aktuální legislativu, obchodníky s cennými papíry, kteří poskytují služby bývalého SCP a další instituce, jejichž fungování souvisí přímo či nepřímo s činností společností AKRO. Odkazy jsou pravidelně aktualizovány.

Kontrolní audit

V říjnu společnost AKRO úspěšně prošla kontrolním auditem podle normy **ČSN EN ISO 9001:2008**. Auditor ve svém hodnocení uvedl, že systém managementu kvality nejenže splňuje požadavky normy ISO 9001:2008, ale je na velmi dobré úrovni.

Občanský zákoník a další

Nový občanský zákoník si vyžádá úpravu **obchodních podmínek** pro vydávání a odkupování podílových listů fondů AKRO a související **smluvní dokumentace**, s účinností od 1. 1. 2014.

Všechny tyto dokumenty budou zveřejněny na našich internetových stránkách. Obchodní podmínky budou účinné dnem jejich zveřejnění, **tj. od 1. 1. 2014**.

Ministerstvo financí připravuje **technickou novelu** Zákona o investičních společnostech a investičních fondech, která upraví technické nepřesnosti v zákoně a zároveň výkladové nejasnosti zákona (*zdroj: AKAT*).

K Vaším dotazům

Mohu mít jako majitel cenných papírů více majetkových účtů?

Novelou zákona č. 256/2004, Sb. o podnikání na kapitálovém trhu, došlo ke změně rozsahu služeb poskytovaných majitelům majetkových účtů, které nejsou vedeny účastníkem centrálního depozitáře, tedy pro nezařazené účty ve smyslu čl. 22 provozního řádu centrálního depozitáře.

S účinností od 1. července 2012 může majitel nezařazeného účtu převést libovolné cenné papíry (ISIN) v libovolném množství z nezařazené evidence na účet vedený účastníkem. Tímto se fakticky ruší povinnost převést celý majetkový účet pod účastníka.

Majitel CP může mít více nezařazených účtů i více zařazených účtů u různých obchodníků.

Zdroj: CDCP

Statuty a sdělení klíčových informací

S účinností od 27. 9. 2013 byla vydána nová znění statutů a sdělení klíčových informací pro investory, do kterých byly promítnuty změny týkající se nového depozitáře a dále informace o uzavření smlouvy se společností Bloomberg Tradebook, jako dalšího obchodníka s CP pro fondy AKRO.

ZISIF v praxi

S účinností nového zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech přicházejí změny, které se úplně nevyhnou ani společnosti AKRO - od změn statutů, sdělení klíčových informací pro investory, až po úpravu většiny formulářů.

Očekáváme, že zapracování podmínek nového zákona do provozní činnosti společnosti AKRO proběhne během prvního pololetí 2014.

O všech změnách budou podílníci fondů i nadále informováni prostřednictvím internetových stránek www.akro.cz

Informace pro podílníky KOBA

V souvislosti se změnou depozitáře je korunový zůstatek fondu **AKRO konzervativní balancovaný fond**, otevřený podílový fond AKRO investiční společnost, a. s. (bývalý fond AKRO Svět) od září 2013 úročen sazbou 0,01% p.a.

Stanovená sazba je závislá na úrokové míře vyhlášené ČNB a její výše se může v budoucnu změnit

(Pokračování ze stránky 1)

po celém světě.

Článek je zaměřen zejména na použití VaR modelů při určování rizikových limitů pro portfolia podílových fondů a obchodních pozic bank. Poté, co byl zveřejněn na webové stránce Czech CFA Society, vzbudil ohlasy v tisku, mimo jiné např. ve Financial Times.

Až časem se ukáže, jestli se pro určování limitů rizik metoda VaR bude používat i nadále, jak je zmiňováno v následujícím článku. Povzbuzující je, že nedávno publikovaný návrh Basel Committee on Banking Supervision (*Fundamental review of the trading book - second consultative document, October 2013*), doporučil, aby se VaR jako nástroj stanovení rizika přestal používat. Naše společnost zastává stejný názor, navíc jsme přesvědčeni, že VaR limity pro Evropské podílové fondy (obsažené v UCIT IV Directive) by měly být také zrušeny.

Pro případný zájem našich čtenářů, uvádíme stručný souhrn článku, v českém jazyce:

Nezávislý hlas členů

Riziková hodnota - teorie zdaleka ne dokonalá: Jeremy Monk - Shrnutí článku

Riziková hodnota - teorie zdaleka ne dokonalá: Nežádoucí dopady určování limitu vypočtené rizikové hodnoty ("VaR")

Nedávné regulační kroky¹, jimiž byly nastaveny limity pro odhadovanou volatilitu podílových fondů, tzv. limity rizikové hodnoty - Value at Risk ("VaR"), spíše než aby riziko snížily, možná vytvořily zdroj značného systémového rizika.

Finanční krize a panika bývají často spojeny s prudkým poklesem cen doprovázeným současně prudkým nárůstem volatility. **Nastavením limitů odhadované hodnoty VaR během příští velké finanční krize, kdy volatilita stoupá, se fondy stanou "k prodeji donucenými prodejci" cenných papírů (neboli subjekty, které cenné papíry nenakupují)** s cílem nepřekročit své limity VaR. Je pravděpodobné, že nucený prodej a nedostatečný nákup způsobí, že trhy budou ještě více klesat a volatilita se zvyšovat, a to ve větší míře, než by tomu bylo za normálních okolností. Vyšší volatilita, vyplývající ze strmějšího poklesu trhu, pak způsobí, že své limity VaR překročí více fondů, což ve skutečnosti vytvoří "začarovaný kruh" prodejů vyvolaných volatilitou.

Jsou předkládány paralely mezi nastavením VaR limitů a nyní zdiskreditovanou teorií "pojištění portfolia". Pojištění portfolia byla teorie řízení rizik oblíbená v osmdesátých letech, které je dnes přičítáno, že způsobila nebo alespoň výrazně zhoršila "krach" akciového trhu v roce 1987. Tato teorie v pod-

statě tvrdila, že fondy mohou investovat více svých peněz do "riskantních" aktiv, avšak s potenciálně vyšší návratností, jako jsou akcie, pokud jsou připraveny své peníze rychle přemístit do bezpečných aktiv, jako jsou například americké státní dluhopisy, pokud by hodnota fondu poklesla na předem definovanou úroveň. Přestože pojištění portfolia bylo teoreticky dobré, v praxi se ukázalo, že má závažné praktické nedostatky. Relativně nevýznamná korekce na akciových trzích počátkem října roku 1987 se proměnila v naprostý debakl, když trhy podlely "začarovanému kruhu" příkazů k prodeji vztahujících se k pojištění portfolia (Tabulka 1).

Tabulka 1: Pojištění portfolia a "krach" roku 1987



Zdroj: Bloomberg

To, jak v praxi funguje pojištění portfolia, je téměř totožné s tím, jak fungují limity VaR - oba systémy nutí prodávat, když trhy klesají a volatilita stoupá. Autor konstatuje, **že kdyby dnes platné předpisy omezující odhadovanou hodnotu VaR byly uplatňovány během finanční krize let 2008/9, bylo by zde riziko, že dojde ke katastrofálnímu hromadnému prodeji na akciových trzích** obdobnému tomu, k němuž došlo během "Velké hospodářské krize" (Tabulka 2).

Tabulka 2: Scénáře ukazující situaci v případě, že by byly v platnosti dnešní limity VaR



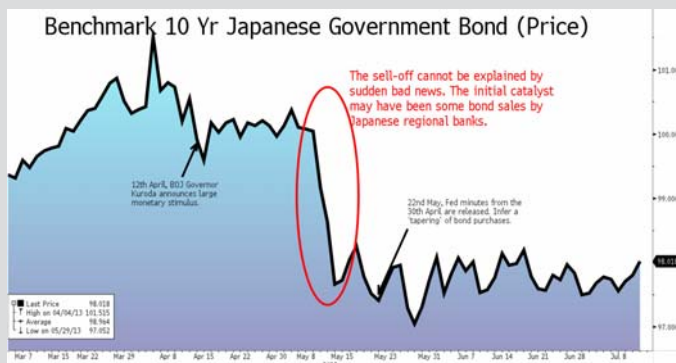
Zdroj: Bloomberg/ AKRO investiční společnost, a.s.

(Pokračování na stránce 4)

(Pokračování ze stránky 3)

Systémová rizika spojená se současným uplatňováním limitů VaR jsou značná. Nepřímé důkazy naznačují, že dramatický pokles na trhu japonských státních dluhopisů (JGB) a dalších zdnalivě nesouvisejících trzích v květnu 2013 byl možná způsoben nebo zhoršen rozšířeným uplatňováním limitů VaR (Tabulka 3).

Tabulka 3: Trh JGB v květnu 2013 - příklad nestability související s VaR?



Zdroj: Bloomberg

Autor konstatuje, že vzhledem k momentálnímu rozšířenému používání limitů VaR investičními bankami a dnes i investičními fondy, existuje zde nyní během velké krize riziko přiválu prodejů na straně investičních bank a investičních fondů nemluvě o "krátkých prodejkách" hedgeových fondů snažících se využít situace. Autor doporučuje, aby používání limitů VaR bylo neprodleně přezkoumáno s cílem zabránit uplatňování VaR ve vztahu k stanovování limitů rizika. Pokud se uplatní investiční limity, měly by být jednoduché, srozumitelné a svou povahou proticyklické.

Jeremy Monk, MBA, ASIP, BSc(Hons), DIC je členem české i britské asociace certifikovaných finančních analytiků CFA a investičním ředitelem společnosti AKRO investiční společnost, a.s., společnosti spravující nezávislý podílový fond se sídlem v Praze v České republice.

¹ Výbor evropských regulátorů cenných papírů (CESR) Pokyny pro měření rizik a výpočet celkové angažovanosti a rizika protistrany pro SKIPCP, 28. července 2010, CESR/10-788. Tyto pokyny byly začleněny do vnitrostátních předpisů, například do Vyhlášky ČNB 194/2011, § 39 bod (6).

Odkaz na celý článek:

<http://www.cfassocia.org/czechrepublic/Newsletters/1309%20CFA%20Society%20Newsletter%20-%20September%202013.pdf>

C.S.fondy

V podaném dovolání, ve věci žaloby společnosti AKRO, na náhradu škody způsobené nesprávným úředním postupem státních orgánů na majetku bývalých CS fondů, nebude pravděpodobně do konce roku 2013 rozhodnuto.

Rozhodnutí Nejvyššího soudu očekáváme v příštím roce 2014.

Výkonnost fondů AKRO od začátku roku do 31. 10. 2013

Fondy AKRO	Výkonnost
AKRO akciový fond nových ekonomik	2,48 %
AKRO globální akciový fond	6,79 %
AKRO balancovaný fond	3,76 %
AKRO fond progresivních společností	8,92 %



**Přejeme Vám příjemné prožití Vánoc
a úspěšný nový rok 2014**



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.