



AKRO BULLETIN

ZIMA 2008/2009

Když je moře klidné, může být kormidelníkem kdokoliv ...

Lucius Annaeus Seneca

Z OBSAHU:

Novinky:

Možnost uzavírání smluvních dokumentů na dálku pomocí kvalifikovaného certifikátu

Víte že:

Výnosy z prodeje podílových listů podléhají dani z příjmů

K Vaším dotazům:

Tentokrát z oblasti legalizace výnosů z trestné činnosti

Informace:

Služby SCP poskytují také pobočky RM-Systemu

Závěrem:

Společnost AKRO úspěšně prošla kontrolou zavedeného systému managementu kvality

Pozor: Změna úředních hodin

DOBŘÁ ZPRÁVA PRO PODÍLNÍKY BÝVALÝCH C.S. FONDŮ

Po několikaletém čekání byl dne 11.2.2009 společnosti AKRO konečně doručen rozsudek Nejvyššího soudu České republiky ze dne 27. ledna 2009. Tím byl zrušen rozsudek Městského soudu v Praze ze dne 22. listopadu 2005, kterým byla zamítnuta žaloba o náhradu škody podána na Českou republiku.

Ve věci žaloby bude znovu rozhodovat Městský soud v Praze.

Naše společnost doufá v brzké uzavření této vleklé kauzy ve prospěch poškozených fondů.

Jeremy Monk

Portfolio manažer fondů

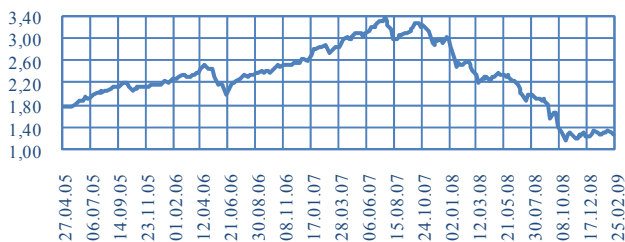
DLUHÝ POHÁNĚNÝ KOLAPS NA TRŽÍCH

Během září a října minulého roku začaly globální akciové trhy znovu klesat, což bylo způsobeno vlivem velkého množství problémů v souvislosti s následujícími jevy: zhroutil bank (vč. Lehman Brothers, v září 08) a extrémní napětí v rámci finančního systému, klesající ceny komodit, nové obavy z dalšího snižování hodnoty aktiv ze strany bank, pokračující obavy velkých společností, jakou je již dříve zmiňovaná General Motors, problémy v souvislosti s podnikovými úvěry, obavy z globální recese nebo dokonce deprese a obavy z toho, že podnikové zisky budou i nadále

(Pokračování na straně 3)

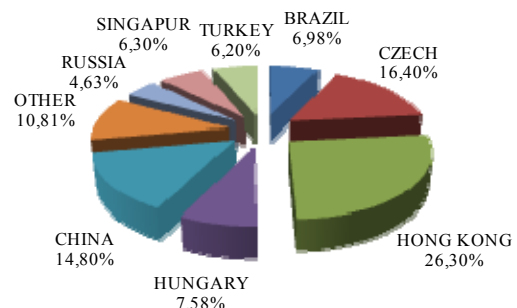
AKRO akciový fond nových ekonomik

Vývoj hodnoty vlastního kapitálu na PL



Od 1.5.2005 fond uplatňuje novou investiční strategii

Složení portfolia dle zemí



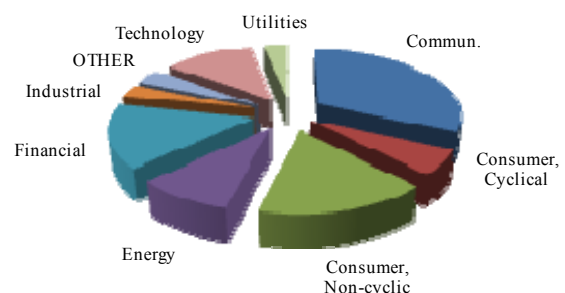
Výkonnost fondu k 25.2.2009

1 měsíc	0,31%
3 měsíce	7,12%
1 rok	-50,73%
3 roky	-45,73%

Výkonnost fondu v letech

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

Složení portfolia dle sektoru



K Vaším dotazům:

Vzhledem k plnění vybraných ustanovení nového zákona č. 253/2008 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti, v platném znění, Vám tentokrát přinášíme odpovědi na Vaše dotazy týkající se povinnosti identifikace:

Mám uzavřenou smlouvu o koupi PL s Vaší společností z doby, kdy nebyl platný zákon č. 253/2008 Sb. Musím se při nákupu či prodeji PL ve smyslu tohoto zákona identifikovat?

Ano, vždy, pokud se jedná o částku přesahující 1000,- EUR, záleží ale na tom zda:

Klient uzavřel smlouvu o koupi PL v sídle společnosti, tzn. že byl osobně identifikován. Náš zaměstnanec potom v okamžiku nákupu či prodeje PL ověří totožnost klienta s doklady uchovanými ve společnosti, a pokud nemá žádné pochybnosti, obchod může být proveden.

Pokud ale klient v minulosti neposkytl své identifikační údaje, je povinen společností doručit čitelné kopie **dvou** dokladů totožnosti a také kopii dokladu prokazující existenci účtu vedeného u banky členského státu Evropské unie. Ve výjimečných případech mohou být výše uvedené doklady nahrazeny Listinou o

identifikaci (vyhotovenou např. notářem). V případě, že klient nedodá požadované dokumenty do 30 dnů od vyzvání, obchod nemůže být proveden.

Klient je navíc zavázán (viz Obchodní podmínky, které jsou nedílnou součástí Smlouvy o koupi PL) společností písemně informovat o podstatných změnách náležitostí uváděných v občanském průkazu, změnách bankovního spojení apod. Klient je povinen příslušné změny zajistit také ve Středisku cenných papírů.

Nejsem z Prahy, nemám připojení na internet a chtěl bych uzavřít smlouvu o koupi PL bez mojí osobní návštěvy společnosti. Stačí úřední ověření podpisu na smlouvě, aniž bych musel zasílat kopii svých dokladů?

Bohužel, úřední ověření podpisu nepostačuje, podle zákona č. 253/2008 Sb., jsou klienti povinni se identifikovat zasláním čitelné kopie **dvou** dokladů totožnosti a kopie dokladu prokazující existenci účtu vedeného u banky členského státu EU. Kopie zmíněných dokladů mohou být nahrazeny Listinou o identifikaci, kterou vystaví notář, krajský úřad, či obecní úřad s rozšířenou působností.

Platnost a úplnost identifikačních údajů kontroluje naše společnost po celou dobu trvání obchodního vztahu.

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 a názorný postup jak investovat naleznete na našich internetových stránkách v sekci „Jak se stát klientem“.
(www.akro.cz/jak_se_stat_klientem.php)

**KONTROLNÍ AUDIT
SYSTÉMU MANAGEMENTU
KVALITY**

Počátkem letošního roku společnost AKRO znovu obhájila **Certifikát managementu kvality**. Kontrolní audit, který byl proveden již podle nové **normy ISO 9001:2008** a opět proběhl pod vedením zástupce společnosti Lloyd's, prokázal, že je zavedený systém managementu kvality na velmi dobré úrovni, i nadále splňuje požadavky normy ISO 9001a je vhodně udržován.

**Zdanění příjmů z prodeje PL
(soukromých fyzických osob)**

Podléhá zejména zákonu č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů. Od daně jsou osvobozeny příjmy z prodeje podílových listů, přesáhne-li doba mezi jejich nabytím (tj. datum emise PL) a prodejem šest měsíců. V případě nabytí podílových listů v rámci dědictví se dnem nabytí rozumí den úmrtí zůstavitele. Pokud je lhůta mezi nákupem a prodejem kratší než šest měsíců, je třeba příjem z prodeje podílových listů (snížený o přímo související výdaje) zahrnout do příjmů v rámci daňového přiznání k dani z příjmů fyzických osob.

K připravovanému produktu

**PRAVIDELNÉ
INVESTOVÁNÍ**

Naše společnost v minulém roce provedla předběžný průzkum, který bohužel ukázal minimální zájem o rozšíření služeb tohoto typu. Proto vedení společnosti rozhodlo přípravu nového produktu dočasně pozastavit.

**Služby SCP poskytuje také
RM-System**

Vzhledem ke snížení počtu provozních pracovišť Střediska cenných papírů bychom Vám chtěli připomenout, že některé jeho služby poskytují také obchodní místa RM-Systemu.

Jedná se o služby:

- **zřízení majetkového účtu**
- **stavový výpis z účtu SCP**
- **bezáplatný převod cenných papírů**
- **převod cenných papírů**
- **přechod cenných papírů**

Další informace naleznete na www.scp.cz a www.rmsystem.cz

**UZAVŘENÍ SMLOUVY
O KOUPI
PODÍLOVÝCH LISTŮ
NA DÁLKU**

Od ledna 2009 naše společnost **nově nabízí** všem zájemcům o investování uzavření smlouvy a podání žádosti o zpětný odkup dálkovým způsobem **prostředky elektronické komunikace** za použití kvalifikovaného certifikátu.

Uzavření smluvních dokumentů tímto způsobem plně vylučuje nutnost osobní návštěvy v sídle společnosti.

Více informací naleznete na

www.akro.cz/na_dalku.php

Ve smyslu nového způsobu dálkové komunikace byly upraveny Obchodní podmínky pro vydávání a odkup PL, účinné od 15.3.2009.

(Pokračování ze stránky 1)

pod očekávanou úrovní.

Celkově v průběhu roku 2008 trhy cenných papírů zaznamenaly ztráty v rozsahu nevídaném od 30. let min. století. Expanze globálního hospodářství živená zadlužením za posledních 30 let uvrhla mnoho spotřebitelů, vlád, společností i spekulativních fondů do dnešních přísnějších úvěrových podmínek. Finanční společnosti, vysoce zadlužené společnosti a společnosti vystavené hospodářskému cyklu, se ukázaly být těmi nejzranitelnějšími.

Trhy dluhopisů byly v roce 2008 velmi různorodé tím, jak se investoři vyhýbali veškerému zadlužení, i tomu, které by mohlo být vnímáno jako byt' jen vzdáleně riskantní. Naopak výnosy ze státních dluhopisů v mnoha případech poklesly na bezprecedentní úroveň. Obavy ze stagnace v kombinaci s inflací, které převažovaly v první polovině roku 2008, kdy ceny komodit rostly, nyní ustoupily obavám z deflace podobné té, kterou zažívalo po většinu 90. let Japonsko. Komoditní trhy v roce 2008 zaznamenaly nejhorší roční výsledky od doby, kdy se o jejich výsledcích začaly vést záznamy, a to navzdory novým maximům dosaženým v průběhu roku pro komodity, jako je nafta, hliník, cín, olovo, kukuřice, pšenice nebo sojové boby. Kupříkladu nafta v červenci vzrostla na rekordních 147,27 USD za barel a následně pak klesla o 70% tohoto maxima a skončila meziročně o 50% níže.

Rok 2008 – rok, na který by mnozí raději zapomněli

Obecně vzato byla pro rok 2008 typická všeobecně špatná návratnost téměř bez ohledu na druh investic (rychle rostoucí společnosti oproti společnostem s nízkým hodnocením), jejich velikost (malá kapitalizace oproti velké kapitalizaci) nebo zeměpisnou polohu místa, kde k investicím docházelo. Menší společnosti však měly horší výsledky než větší společnosti, což platí i o rozvíjejících se trzích ve srovnání s trhy rozvinutými. Rok 2008 byl rovněž rokem, na který by raději zapomnělo i mnoho legendárních investorů. Kirk Kergorian, jednadevadesátiletý miliardář investující do společností provozujících kasina a do společnosti Ford, se údajně nechal slyšet, že jeho chybou bylo to, že se dožil o jeden rok vyššího věku, než měl. Společnost Berkshire Hathaway investora Warrena Buffeta rovněž zažila špatný rok a totéž lze říci o Billu Millerovi ze společnosti Legg Mason. Společnost Legg Mason Value Trust pana Millera, která do roku 2006 patnáct let po sobě

překonávala index S&P 500, ztratila v roce 2008 tolik, že přišla o všechny celkové zisky převyšující index S&P500 od roku 1995.

Globální hospodářské prostředí až děsivě připomíná Japonsko v 90. letech 20. století

Globální recese se dnes jeví jako něco, k čemu může skutečně dojít. Prognostici průběžně snižují svá očekávání hospodářského růstu v letošním roce. Dnes panuje všeobecná shoda v názoru, že největší světové ekonomiky v roce 2009 zaznamenají pokles. Pokud tomu tak skutečně bude, bude to poprvé od druhé světové války, co ekonomika Evropy, USA a Japonska zažije simultánní zpomalení. Očekává se, že dokonce i rozvojová ekonomika Číny a Indie zažije znatelné zpomalení. Globální hospodářské prostředí nyní až děsivě připomíná Japonsko v 90. letech s jeho recesí a klesajícími cenami (deflaci). Výnosy desetiletých státních dluhopisů v USA jsou již na úrovni, kde byly v Japonsku v roce 1996, šest let poté, co japonská krize začala. Krátkodobé úrokové sazby jsou již na nule.

Zoufalá doba vyžaduje zoufalá opatření

S tím, jak začíná hrozit riziko deflace, nebo abychom byli konkrétnější, jak ve třicátých letech poznamenal ekonom Irving Fisher, když začíná hrozit riziko „dluhové deflace“ (zvyšující se reálná hodnota dluhu při klesajících cenách), musejí vlády sáhnout k ještě dramatičtějším krokům. Ve Spojených státech, kde hrubé zadlužení soukromého sektoru vzrostlo ze 118% HDP v roce 1978 na 290% v roce 2008, by dluhová deflace mohla rozpoutat sestupnou spirálu masové platební neschopnosti, klesající poptávky a ještě větší deflace.

Co ale dělat za situace, kdy se v mnoha zemích úrokové sazby blíží nule?

Spíše než aby se centrální banky zaměřily na cenu peněz (úrokové sazby), začaly se koncentrovat na zvyšování množství peněz. Takzvaného *kvantitativního uvolňování* (QE) dosahují centrální banky vydáváním základních peněz („tiskem peněz“) za účelem nákupu cenných papírů, jako jsou státní dluhopisy, hypoteční cenné papíry, podnikové dluhopisy a dokonce i akcie. Jednou ze znaků QE je rychlé rozšíření rozvah centrálních bank, které zahrnují všechny tyto pořízené cenné papíry. S cílem bojovat s deflací začala Americká centrální banka (Fed) agresivně nakupovat celou řadu dluhových nástrojů soukromého i veřejného sektoru.

10. prosince 2008 dosáhla rozvaha Fedu 2.245 mld. USD, což představuje meziroční nárůst o 1.378 mld. USD. Tento údaj zahrnuje úvěr ve výši 57 mld. USD pouze pro pojišťovnu AIG.

QE již přináší jisté pozitivní výsledky. Ve skutečnosti mezibankovní a hypoteční úrokové sazby již klesat začaly. Hypoteční sazby začaly padat ihned poté, co Fed oznámila program ve výši 600 mld. USD, v jehož rámci dojde k nákupu hypotečních cenných papírů zaručených agenturami Fannie Mae, Freddie Mac a Ginnie Mae. Současné třicetileté hypoteční sazby ve výši 5% mohou klesnout a přiblížit se 4%.

Přesto je třeba zmínit, že QE je v extrémním případě potenciálně velmi inflační (viz hyper-inflace v dnešním Zimbabwe) a účinnost této strategie je diskutabilní.

Budoucí generace zaplatí za dnešní excesy

Ve snaze vyhnout se déletrvající a hluboké recesi spustily vlády na celém světě programy daňových pobídek (zvyšující veřejné výdaje a omezující daně). Tyto takzvané „keynesiánské“ postupy jsou pokusem vyhnout se chybám z třicátých let, kdy procyklická politika omezující veřejné výdaje v dobách recese a neschopnost pomoci bankovnímu sektoru vedly k masivní nezaměstnanosti a prudkému poklesu hospodářské aktivity. Kritici však poukazují na léta sedmdesátá, kdy vlády nedokázaly zachovat plnou zaměstnanost. Rovněž zůstává morální riziko, že dojde k nahromadění ještě většího dluhu, který budou muset splácet budoucí generace. Je zajímavé, že navzdory politické rétorice představují jenom v USA současné navrhované plány, skutečně významný výdaj úměrný velikosti ekonomiky. Ve skutečnosti se očekává, že deficit rozpočtu vlády Spojených států se skokem zvýší na téměř dvojnásobek rekordu za období po druhé světové válce (5,2%) s tím, jak se prezident Barack Obama snaží oživit hospodářský růst.

Co ale s akciovým trhem?

Současné hospodářské prostředí nadále vypadá špatně; zůstávají však pozitivní aspekty, na které se dlouhodobí investoři mohou zaměřit:

1) Panika, kapitulace a „nucený prodej“ koncem roku 2008

V průběhu září a října všechny velké akciové trhy dramaticky poklesly z důvodu něčeho, co lze popsat pouze jako „panický prodej“ následkem konkursu

(Pokračování na stránce 4)

(Pokračování ze stránky 3)

banky Lehman Brothers. Byla toto ona konečná kapitulace, od níž se cena akcií konečně odrazí ode dna? Nepřímé důkazy naznačují, že na trh měl v období září až října výrazný dopad nucený prodej z hedge fondů, které potřebovaly oddlužit a vyplatit investory. Důvodem slabosti trhu zaznamenané v lednu mohou být rovněž částečně žádosti o vyplacení, které tyto fondy obdržely ke konci roku. Dobrou zprávou je to, že nejhorší prodeje ze strany hedge fondů jsou snad za námi, s tím, že drží v kótovaných akciích možná méně než polovinu majetku, který vlastnily v roce 2008.

Americký index emise akcií S&P500 – Přehled za 20 let – Odráží se trhy ode dna?



Od roku 1900 došlo na americkém akciovém trhu k šesti případům „paniky“, kdy se trhy propadly o 40 nebo více procent. V letech 1903, 1907, 1919, a 1973, se ceny akcií plně obnovily do 18 měsíců od minima způsobeného „panikou“. V roce 1937 trhy znovu získaly 75% svých ztrát do jednoho roku. Bohužel, v roce 1929 nebyly ztráty způsobené panikou zcela kompenzovány po dobu 20 let.

2) Výhodné ceny pro dlouhodobé investory

Ceny globálních akcií se nyní zdají dobré, ve srovnání se zisky i aktivy společností. Na českém akciovém trhu jsou například akcie společností obchodovány v průměru za pouhý sedminásobek očekávaných zisků, které jsou dle historických standardů nízké. Ačkoliv podnikové zisky jsou nadále zklamáním, je vysoce pravděpodobné, že

rok 2009 bude představovat nejnižší bod v současném ziskovém cyklu, v neposlední řadě proto, že rozsah snižování hodnoty aktiv u bank a firem zabývajících se cennými papíry se pravděpodobně ve stejném rozsahu v budoucích letech nebude opakovat. Rok 2010 by proto mohl být rokem, kdy se zisky mohutně odrazí od nízké základny.

Investice do akcií se rovněž jeví jako výhodné (jsou levné) vzhledem k jiným typům investic, jakými jsou např. státní dluhopisy. Od listopadu se průměrný výnos z dividend (dividenda/cena akcie) cenných papírů, na téměř každém trhu, rovná výnosu, který odpovídá výnosu desetiletých státních dluhopisů, případně je vyšší než tento výnos. Očekává se, že společnosti v americkém indexu S&P500

3) Očekávejme „odvážnou a rychlou“ akci od prezidenta Obamy

Ke všemu, co bylo uvedeno výše, je zde nyní nový, energický a oblíbený americký prezident, volající po „odvážné a rychlé“ akci, která by vyřešila současnou hospodářskou krizi. Již nyní jsou předkládány paralely mezi prezidentem Barackem Obamou a někdejší americkým prezidentem Franklinem Rooseveltem, jehož prvních 100 dnů v úřadu se v letech 1932/33 vyznačovalo bouřlivou aktivitou a spuštěním tzv. Rooseveltova Nového údělu, které pomohly vytáhnout Ameriku z deprese.

Je čas být chamtivý?

Navzdory uvedeným pozitivům vykazují trhy v současné době extrémní averzi vůči riziku. To je možné pozorovat na čtyřtydenních pokladničních poukázkách, považovaných mnohými za nejbezpečnější aktivum na světě, které přinesly v několika případech během posledních pár měsíců investorům ztrátu (při splatnosti se zápornou výnosovou mírou). Tento jev odráží současné prostředí extrémního strachu a averze vůči riziku. Investoři se soustřeďují na „vracení investovaného kapitálu“ spíše než na „návrátost kapitálu“. Záporné výnosy u krátkodobých amerických státních obligací (US Treasuries) byly jedním z faktorů, které vedly Warrena Buffetta, aby v nedávné době zopakoval svou mantru: „Držet se zpátky, když jiní jsou chamtiví, a být chamtivý, když jiní se drží zpátky“.

Kodrcavá jízda

Trhy jsou nadále nesmírně volatilní s tím, že je dnes běžné, aby na trhu cenných papírů docházelo ze dne na den k pohybům o více než 2%. Přetrvává množství rizik a velká nejistota. Globální ekonomika vypadá nestabilně a jisté je jen to, že přijdou další špatné zprávy. Geopolitické faktory jsou další věcí, kterou je třeba brát v úvahu s tím, že obchodní napětí, energetická bezpečnost, terorismus a konflikt na Středním východě jsou všechno potenciální zdroje nestability. Vzhledem k těmto skutečnostem se musejí investoři při cestě vpřed připravit na kodrcavou jízdu.

Nicméně se domníváme, že trpěliví dlouhodobí investoři budou nakonec odměněni.

Přejete si více informací?**Ptejte se!**

na telefonním čísle: **234 261 600**
na Skype: **akroisas**

nebo nás navštivte osobně v sídle naší společnosti na adrese:

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

kde jsme Vám k dispozici každý všední den, od dubna v nových časech úředních hodin:

Po	9:00 - 12:00	14:00 - 16:30
Út	9:00 - 12:00	
St	9:00 - 12:00	14:00 - 16:30
Čt	9:00 - 12:00	
Pá	9.00 - 12:00	

