

Z obsahu

Nabídka: INVESTOVÁNÍ BEZ POPLATKŮ

Oznámení: Od 1.1. 2010 změnové a stavové výpisy v elektronické podobě

K Vaším dotazům: Povinnost hlášení změn registračních údajů

Upozornění: na nové formuláře

Odkazy: na rozšířenou službu SCP

Informace: AKRO je sponzorem knihy

Závěrem: změna názvu společnosti BDO



INVESTUJTE DO AKRO AKCIOVÉHO FONDU NOVÝCH EKONOMIK

Jeho výkonnost v loňském roce překročila 63 %.

Ušetříte až 5 % z hodnoty Vaší investice, pokud nakoupíte podílové listy uvedeného fondu v období **od 1. 2. 2010 do 30. 4. 2010**, včetně.

Rozhodným okamžikem je připsání Vašich finančních prostředků na účet fondu. Po uplynutí uvedeného období bude opět uplatňována vstupní přírážka dle platného Sazebníku poplatků.

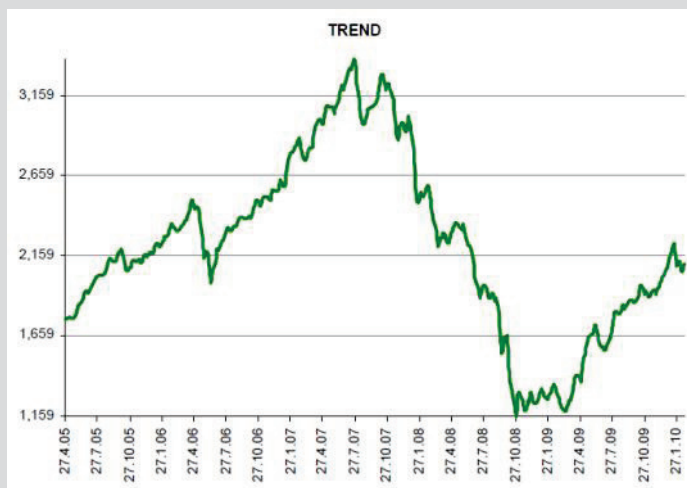
Slovo portfolio manažera



Vysoké zisky z cenných papírů

V uplynulém roce se akciové trhy prudce zotavily ze ztrát zaznamenaných v roce 2008, z období nejhorší recese od
(Pokračování na stránce 2)

AKRO akciový fond nových ekonomik



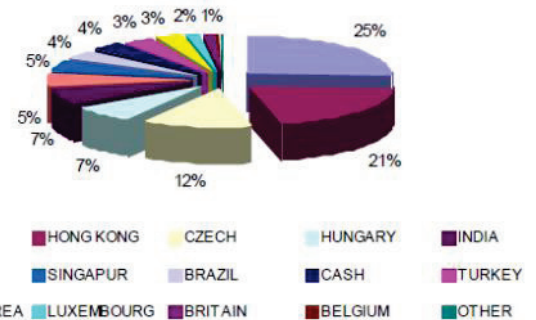
Výkonnost fondu
k 17. 2. 2010

1 týden	2,58 %
4 týdny	-5,51 %
1 měsíc	-3,61 %
3 měsíce	10,99 %
Od začátku roku	1,30 %

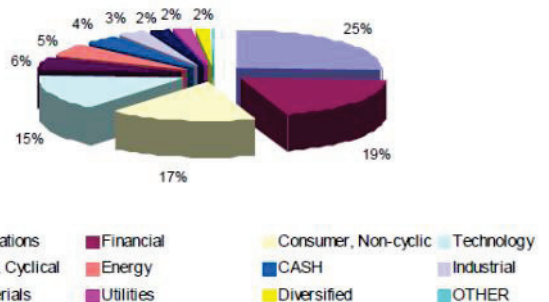
Výkonnost fondu
v letech

2009	63,32 %
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 PAPÍRŮ

rozšířilo nedávno zřízenou bezplatnou službu:

Ověření existence účtu v SCP o další informace - pomocí této služby si od září 2009 mohou fyzické osoby ověřit na základě zadaného rodného čísla, zda mají aktivní účet v evidenci SCP. Novinkou letošního roku je, že v případě nalezení účtu v evidenci podílových listů OPF vytvořené a obsluhované emitentem, aplikace tuto skutečnost zobrazí spolu s informací, o kterou evidenci podílových listů OPF se jedná. Úplný popis služby naleznete na internetových stránkách SCP.

K Vaším dotazům:

Změnila jsem příjmení, trvalé bydliště a mám nový občanský průkaz. Jakým způsobem a komu jsem povinna takovéto změny hlásit?

Jakoukoli změnu registračních údajů je klient povinen hlásit na kterémkoli základním provozním pracovišti Střediska cenných papírů označeném jako „**přepážka střediska**“, seznam těchto pracovišť je uveden na internetových stránkách Střediska cenných papírů: www.scp.cz.

Změny lze nahlásit osobně nebo písemně - doporučenou poštou na adresu: SCP, P.O. Box 50, Rybná 14, 110 05, Praha 1.

Při osobní návštěvě musíte znát registrační číslo účtu SCP (uvedeno na každém výpise SCP) a prokázat se občanským průkazem.

V případě písemné žádosti musíte uvést následující údaje: jméno a příjmení, adresa trvalého bydliště, identifikační číslo majitele účtu SCP (rodné číslo) a registrační číslo účtu SCP.

Tyto změny provádí SCP zdarma.

Dále je potřeba změny nahlásit osobně či písemně (též elektronicky) na adresu naší společnosti, viz. adresa na poslední straně Bulletinu.

Upozorňujeme na:

Nové formuláře žádostí o odkoupení podílových listů fondů AKRO, platné od 1.1.2010. Formuláře jsou rozšířeny o informaci o daňové rezidenci klienta.

S platností od 1.1.2010 připravila společnost AKRO také samostatné smluvní dokumenty pro zahraniční klienty. Uvedené dokumenty jsou k dispozici v sídle společnosti nebo na našich internetových stránkách.

Zahraničním klientem se rozumí: fyzická osoba, která není státním občanem České republiky nebo právnická osoba se sídlem mimo území České republiky.

ZMĚNA v zaslání informací o stavu a pohybu na majetkových účtech klientů

Počátkem tohoto roku zahájila společnost AKRO avizovanou distribuci stavových a změnových výpisů klientům AKRO akciového fondu nových ekonomik, elektronicky, na klienty aktualizované e-mailové adresy.

Výpisy zahrnují informace o transakcích prováděných pouze prostřednictvím AKRO investiční společnosti, a.s.

Klientům, kteří vyslovili nesouhlas s touto formou předávání dat, či neaktualizovali dosavadní udané elektronické spojení, budou nadále výpisy zaslány poštou.

AKRO přispělo ke vzniku knihy prof. Zbyňka Revendy

Kniha pojmenovaná „**Peníze a Zlato**“ je zaměřena na historii a novodobé používání peněz a peněžních systémů, a na úlohu zlata v peněžním oběhu. Popisuje vývoj různých forem peněz od zlatých až po současné peníze nekryté zlatem, za zlato nesměnitelné. V teoretické rovině i na konkrétních číselných údajích, především z České republiky, analyzuje možnosti obnovení role zlata v peněžním systému a dokazuje jejich nerealnost.

Kniha je zásadním příspěvkem do probíhající diskuse o centrálních bankách a nadměrné emisi peněz jako možných hlavních „**viníků**“ současné finanční a ekonomické krize. Je určena studentům vysokých škol ekonomického zaměření, pracovníkům v bankovním sektoru i všem zájemcům o problematiku vztahů mezi penězi a zlatem.

Nově o Centrálním depozitáři

Ministerstvo financí a Centrální depozitář cenných papírů (CDCP) již uzavřelo smlouvu o převodu evidence zaknihovaných a imobilizovaných cenných papírů, vedených doposud Střediskem cenných papírů.

Sloučením registrace investičních nástrojů a vypořádání obchodů s nimi umožní vícestupňovou evidenci, která je běžná v ostatních evropských zemích a přispěje tak ke standardizaci českého kapitálového trhu. Faktickému zahájení poskytovaných služeb bude předcházet ještě technická příprava, předpokládaným termínem zahájení plnohodnotné činnosti je již dříve uváděná polovina roku 2010.

Licenci na provoz depozitáře vydala v srpnu 2009 Česká národní banka firmě Univyc, což je dceřiný podnik Burzy cenných papírů Praha. Univyc se poté přeměnil na akciovou společnost CDCP. Hlavním cílem depozitáře je převod databáze Střediska cenných papírů, které vzniklo pro potřeby kupónové privatizace a již delší dobu nesplňuje nároky současného kapitálového trhu.

Slovo portfolio manažera

(Pokračování ze stránky 1)

třicátých let. Například akciový trh Spojených států zaznamenal nejlepší roční zisk od roku 2003. Zejména dobře se vedlo rozvíjejícím se trhům a menším společnostem. Výrazné zisky zaznamenaly rovněž komodity a korporátní dluhopisy.

Rok 2009 období reflexe

Rok 2009 byl rokem k zamyšlení a ohlédnutí se za uplynulými dvěma desetiletími, od pádu Berlínské zdi. Po nesporně bolestivém přechodném období zažily velké střeoevropské země silný růst. V Polsku, České republice, Slovensku a Maďarsku došlo k významnému nárůstu životní úrovně a k prodloužení délky života. Hospodářská a politická stabilita těchto zemí je navíc posilována jejich členstvím v Evropské unii a NATO. Nadále je ale třeba řešit významné ekonomické a sociální otázky, zejména rostoucí nerovnosti v oblasti příjmů a nedostatek důvěry ve veřejné instituce.

Předěšlý rok byl také časem slabého období pro akcie, protože měly, v porovnání s výnosy dluhopisů, špatnou návratnost. A snížená úvěrová schopnost roku 2008 ještě více stlačila návratnost kapitálovou. Na druhou stranu, míra inflace v průběhu desetiletí výrazně poklesla a vyhnala tak trhy s dluhopisy na vyšší úroveň. V roce

(Pokračování na stránce 3)

(Pokračování ze stránky 2)

2010 vidíme, že jsou akcie obchodovány při mnohem nižších oceněních než v roce 2000, a že míra inflace je v důsledku nedávné recese na pravděpodobně neudržitelně nízké úrovni. Slabá výkonnost akcií v posledních deseti letech může být předzvěstí období mnohem lepší výkonnosti pro desetiletí nadcházející.

A konečně, rok 2009 byl také rokem výročí dvaceti let od vrcholu dosaženého japonským trhem. Japonský akciový index Nikkei 225 se nyní obchoduje na přibližně ¼ úrovně, které dosáhl během svého vrcholu v roce 1989. Od této doby, kdy byl největším akciovým trhem, nyní zaostává za USA a hrozí, že ho z druhého místa vytlačí Čína. Splasknutí bubliny v oblasti nemovitostí, bankovní krize a 20 let deflace, to vše přispělo k problémům na trhu. Přestože pesimisté poukazují na podobnosti mezi současnou krizí a situací v Japonsku počátkem devadesátých let, rozsah problémů Japonska a politická reakce centrálních bank a vlád je dnes zcela jiná.

Bude hospodářské oživení pokračovat?

Z hlediska hospodářského prostředí ukazují prognózy ve většině regionů shodně na oživení ve tvaru písmene V, tzn. oživení s prudkým obrátem k lepšímu.

K pozitivnějším ekonomickým údajům patří známky oživení na trzích nemovitostí a údajů o pracovní síle, které naznačují, že nezaměstnanost, například v USA, možná již překonala svůj vrchol.

Často zmiňované riziko recese dvojitého dna (double-dip recese) může být zvětšené. Oblíbený vtíp kolující mezi správci fondů je, že "ekonomové přesně předpověděli 7 z posledních 3 recesí". Ve skutečnosti jsou recese dvojitého dna extrémně vzácné. V USA například došlo od roku 1926 k 15 hospodářským poklesům, které trvaly v průměru 6 až 13 měsíců, z nichž pouze tři jsou označovány jako recese dvojitého dna. A i v případech výskytu dvojitého dna, k němuž došlo 12 až 24 měsíců poté, co skončila recese poslední. Vzhledem k tomu, že období poklesu hospodářské aktivity skončilo v létě roku 2009, se zdá, že ekonomické potíže v 1. pololetí roku letošního jsou krajně nepravděpodobné. Významným rizikovým faktorem však zůstává možnost předčasného zpřísnění měnové politiky ze strany úřadů (právě to způsobilo, že Japonsko sklouzlo zpět do recese v průběhu devadesátých let).

Úvěrová expanze (Easy Money) - dobrá pro ekonomiku i akcie

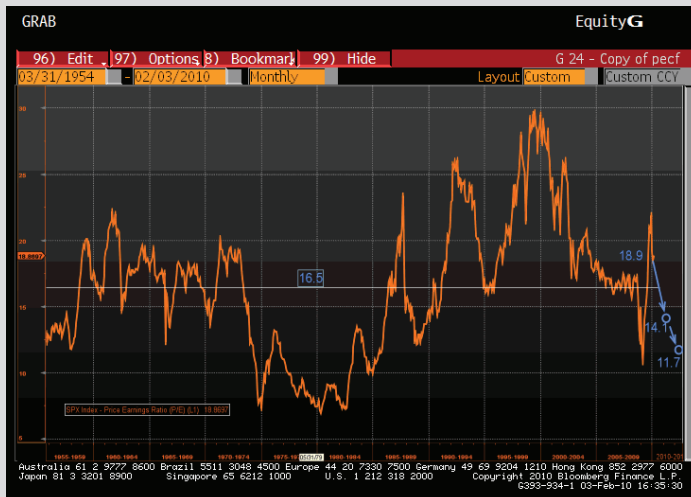
Velmi strmý sklon většiny výnosových křivek (měřeno rozdílem dlouhodobých a krátkodobých úrokových sazeb) ukazuje na velmi uvolněnou měnovou politiku. Například výnosová křivka amerických státních dluhopisů začala strmě stoupat (více než kdykoliv jindy v historii), což představuje silný stimul pro globální ekonomiku napomáhající úrokovým maržím bank - ty si půjčují od vkladatelů za krátkodobé úrokové sazby a poskytují půjčky za dlouhodobé úrokové sazby. Existuje zde možnost super-oživení zisků komerčních bank, což by samozřejmě úřady vítaly. Je zajímavé, že strmé výnosové křivky měly tendenci nejen se shodovat s hospodářským oživením, ale také se silnými akciovými trhy.

Kudy dál?

Po nedávném zotavení cen akcií je správné se ptát, zda bude možné dosáhnout i dalších zisků. Když porovnáme průměrný zisk za posledních 10 let a očekávané poměry ceny akcií ku zisku (PE), zdá se, že trhy nabízejí přiměřenou, byť přímo vynikající hodnotu. Nedávno oznámené hospodářské výsledky podniků byly obecně lepší, než se předpokládalo. V důsledku toho může mít aktuální tržní PE mnohem vyšší hodnotu, než investoři předpokládají. Dokonce i při současných konsenzálních odhadech zisku prognózy ukazují, že americký trh bude letos obchodovat s PE ve výši 14,2 a příští rok ve výši 11,7. Toto ocenění představuje výrazné snížení oproti dlouhodobé průměrné hodnotě poměru PE od roku 1954 ve výši 16,5 (viz graf 1). Jiné trhy nabízejí ještě lepší hodnoty. Například trhy Eurozóny obchodují letos s očekávaným poměrem PE 11 a pouhým 9,3 v

příštím roce. Český trh obchoduje s hodnotou letošních očekávaných zisků 12,4 krát vyšší a hodnotou 10,3 krát vyšší, než mají být zisky v příštím roce.

Graf 1: Poměr ceny akcií ku zisku na akciovém trhu v USA od roku 1954



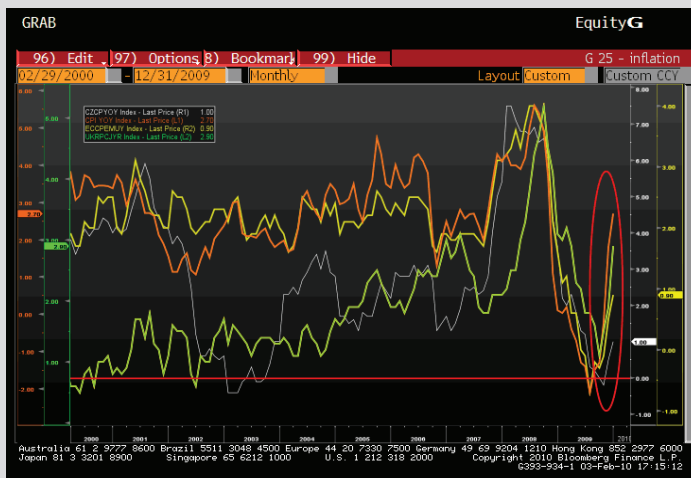
Zdroj: Bloomberg/AKRO

Když ne akcie, co tedy?

Ve srovnání se slabou návratností u finančních prostředků a vládních dluhopisů, vypadají akcie velmi atraktivně. Na mnoha akciových trzích zůstávají současné výplaty dividend vyšší, než jsou výnosy dluhopisů. To je neobvyklá situace, vzhledem k tomu, že akcie nenabízejí pouze dividendy, ale také potenciál růstu kapitálu z reinvestovaných zisků. Většina dluhopisů naproti tomu nabízí jen pevný výnos a záruku toho, že svůj počáteční kapitál dostanete k datu splatnosti zpět.

Kromě toho se zdá, že dlouhodobé dluhopisy a hotovost může negativně ovlivnit nárůst inflačního očekávání, obavy v souvislosti s kreditním hodnocením a přerušení programů kvantitativního uvolňování (úřady odkupují své vlastní dluhopisy). S tím, jak jsou výnosy a náklady společností schopné odrážet měnící se míru inflace, představují akcie zajištění proti inflaci. Dluhopisy, s pevně stanovenými nominálními platbami, jsou citlivé na rostoucí inflační očekávání.

Graf 2: Stoupající inflace snižuje reálné výnosy z peněžních prostředků a dluhopisů



Míry inflace: ČR-bílá, USA-oranžová, EU-žlutá, Velká Británie - zelená

Zdroj: Bloomberg/AKRO

(Pokračování na stránce 4)

(Pokračování ze stránky 3)

Ve vztahu k nedávné minulosti se zdá, že akcie rozvíjejících se trhů se neobchodují ani s cenovou premií, ani se slevou. Doba výhodných tzv. „bargain basement“ koupí může být za námi. Nicméně mnoho rozvíjejících se tržních ekonomik vypadá nyní méně riskantně (např. jsou méně zadlužené), než rozvinuté trhy. Pokud tomu tak opravdu je, faktor nižšího rizika a vyššího tempa růstu by mohl znamenat to, že se akcie rozvíjejících se trhů začnou obchodovat opět s premií pro vyspělé trhy. **Přehodnocení akcií rozvíjejících se trhů směrem vzhůru by samozřejmě bylo velmi výhodné pro AKRO akciový fond nových ekonomik.**

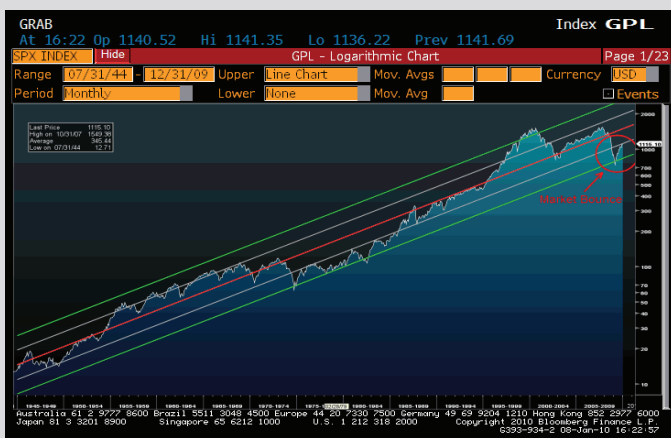
Dále přetrvávající rizika

Jako vždy musíme upozornit na nemalá rizika, protože přes zmiňované zotavení trhu můžeme počítovat další sestupnou tendenci současného „medvědího“ trhu. Předběžné známky ekonomického oživení mohou nadále kolísat, a to zejména v případě, kdy došlo k předčasnému zpřísnění fiskální a monetární politiky. Globální trhy zůstávají samozřejmě i nadále velmi citlivé vůči jakýmkoliv negativním otřesům, jakými je např. situace v Dubaji nebo Řecku. Seznam zemí, kterým hrozí státní bankrot, zůstává dlouhý a na jeho prvních místech stojí Ukrajina, Argentina a Venezuela. Zhoršující se pozice některých států Eurozóny vyvinula tlak na jednotnou měnu a vedla ke spekulaci, že Evropská měnová unie (EMU) se může nakonec zhroutit. Situace v Řecku vypadá obzvláště akutně, ale i Portugalsko, Španělsko a Itálie se také potýká s velmi bolestivými hospodářskými problémy. Historie ale ukazuje na povzbudivou skutečnost, že pokud nedojde k předčasnému nebo agresivnímu zpřísnění fiskální a monetární politiky, mohou se země postupně z dluhu dostat.

Společnosti mohou být ve větším bezpečí než vlády

Během nedávné krize docházelo k faktickému přenosu rizika z podnikového sektoru do sektoru státního. Vysoká úroveň zadlužení a závazků, které na sebe vzaly národní vlády před krizí a během ní, nyní znamená, že firemní úvěry jsou v mnoha případech považovány za méně rizikové, než státní dluhopisy. Stojí za připomenutí, že když ruská vláda nebyla schopna splácet svůj dluh, mnoho ruských firem nemělo s placením závazků žádné problémy.

Americký akciový index S&P500 od r. 1944, v logaritmickém měřítku



Zdroj: Bloomberg/AKRO

UPOZORNĚNÍ:

Investování do cenných papírů prostřednictvím otevřených podílových fondů přináší rizika vyplývající z vývoje na kapitálových a peněžních trzích. Minulé výnosy fondů 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.

Věčně nafouklé bubliny

Ve snaze zabránit opakování japonské cesty předčasného zpřísnění fiskální a měnové politiky, mohou úrokové míry zůstat na nízké úrovni příliš dlouho. Důsledkem by v nadcházejících letech mohla být další bublina v oblasti cen aktiv. Dramatické zotavení akciových trhů a trhů firemních dluhopisů od jejich minima z března 2009, by mohlo být první předzvěstí, způsobené úvěrovou expanzí (easy money). Celkový trend akciového trhu, v souladu s celkovými trendy hospodářského růstu, snad bude pokračovat vzestupným směrem; je ale třeba se připravit na to, že půjde o jízdu na horské dráze.

Ať už pro nás má budoucnost přichystáno cokoliv - příležitosti, rizika i nejistoty, vlastní akciovým trhům, nadále doporučujeme zůstat trpělivými a na vše se dívat z dlouhodobého hlediska.

Informace o změně názvu společnosti BDO Prima Audit s.r.o.

S účinností ke dni 29.12. 2009 byla do obchodního rejstříku vedeného u Městského soudu v Praze, oddíl C, vložka 7279, zapsána naše dlouholetá smluvní auditorská společnost BDO Prima Audit, s.r.o., se sídlem Olbrachtova 1980/5, PSČ 140 00, IČ 45314381, DIČ CZ45314381, **pod jejím novým obchodním názvem BDO Audit s.r.o.** Změna názvu na globální obchodní jméno **BDO** je vyjádřením mnohaleté úspěšné činnosti mezinárodní sítě firem BDO a společného závazku poskytovat profesionální služby a poradenství nejvyšší kvality na národní i mezinárodní úrovni. Veškeré ostatní identifikační a kontaktní údaje zůstávají stejné.



Postrádáte některé informace?

Uvítáme Vaše podněty na telefonním čísle: 234 261 600
nebo v sídle naší společnosti na adrese:
AKRO investiční společnost, a.s., Slunná 25, 162 00 Praha 6
v úředních hodinách: Po + St: 9,00-12,00 a 14,00-16,30
Út, Čt, Pá: 9,00-12,00
nebo na e-mailové adrese: akro@akro.cz či na skype: akroisas