

# ISČS Top Stocks

**Fond se zaměřuje na severoamerické a evropské akcie, které vybírá metodou „stock-picking“. Na růstovém trhu překonává benchmark i konkurenci, ale má vysokou volatilitu.**

Investiční společnost České spořitelny (ISČS) patří mezi nejstarší a největší tuzemské správce podílových fondů. V její nabídce nalezneme především fondy vedené v české koruně. V akciové části nabídky ISČS je dominantním fondem Sportrend, který se zaměřuje na investice do různých zemí střední a východní Evropy. Pro investory, kteří by chtěli své portfolio diverzifikovat globálně je k dispozici Global Stocks FF (fond fondů). Případně pak mohou využít fondu ISČS Top Stocks, kterému věnujeme dnešní portrét.

## FOCUS INVESTING

Portrétovaný fond se řídí investiční strategií „focus investing“, tzn. portfolio se

sestavuje podle investičních nápadů reprezentovaných v tomto případě 25 konkrétními tituly, z nichž každý zaujímá váhu přibližně 4 %. Portfolio manažer Ján Hájek neusiluje o širokou regionální či sektorovou diverzifikaci, ale aktivně vybírá konkrétní akcie s potenciálem dlouhodobého zhodnocení. Fond nemá oficiální srovnávací index, ale interně se porovnává s kompozitním indexem, složeným z 80 % z indexu S&P 500 a z 20 % z indexu Stoxx Europe 600. Oba tyto indexy, které v sobě zahrnují především menší a střední společnosti, tvoří základ pro výběr investičních nápadů. Poměr 80:20 odpovídá regionálnímu rozložení portfolio, kterého se fond drží od svého založení. Dále se fond interně srovnává se skupinou 16 amerických fondů s podobnou investiční strategií.

Výběr konkrétních akcií do portfolio vychází z odhadu růstu zisku, tržeb a cash flow příslušných firem. Ján Hájek se zajímá především o společnosti, u kterých je odhadovaný dlouhodobý růst těchto veličin vyšší než aktuální tržní očekávání. Valuační ukazatele (P/S, P/E) mají v jeho rozhodování malou váhu. Snaží se nakupovat akcie na delší investiční horizont. To vede k nízkému obratu aktiv ve fondu. Počáteční horizont pro každou akcii je obvykle 12 až 18 měsíců, přičemž větší

nou bývá prodloužen. Pokud by však investice nesplnila očekávání, případně jej naplnila předčasně, může být z portfolio vyřazena i dříve.

ISČS Top Stocks zajišťuje měnová rizika, která vyplývají z pohybů kurzů CZK/EUR a USD/EUR.

## KONCENTROVANÉ PORTFOLIO

V sektorovém vyjádření dává portfolio manažer největší prostor zdravotnictví, IT

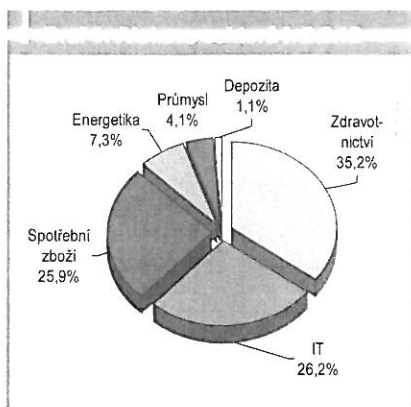
### Plusy a minusy

- ✓ Výrazně nadvýkonný na rostoucím trhu
- ✓ Zajišťuje měnová rizika do CZK
- ✗ Vysoká volatilita
- ✗ Vyšší manažerský poplatek

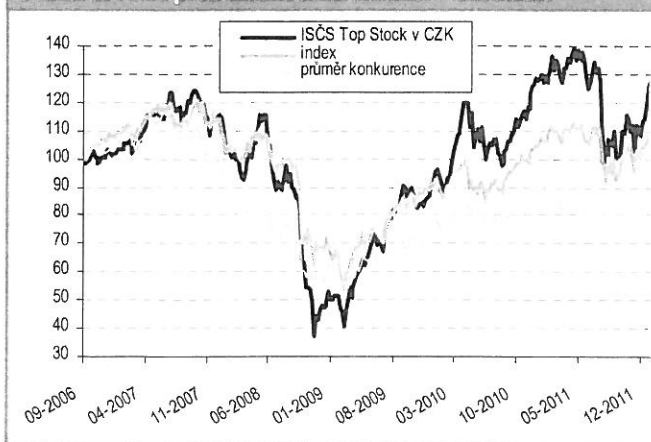
### Data fondu k 31.1.2012

Velikost fondu	1 455 mil. Kč
Daňový domicil	Česká republika
ISIN	CZ0008472404
Typ fondu	akciový globální
Režim dividend	reinvestuje
Vznik fondu	srpen 2006
Vstupní poplatek	max. 3,0 %
Manažerský poplatek	2,5 %
Benchmark	interní: 80 % S&P 1500 + 20 % Stoxx Europe 600
Kontaktní banka	Česká spořitelna
Minimální investice	100 Kč

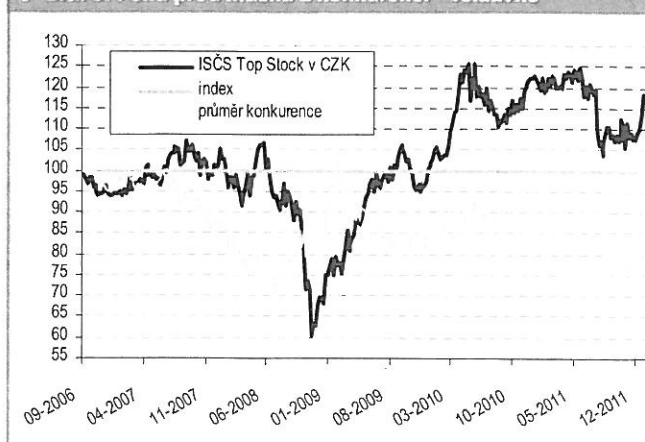
a spotřebnímu zboží (graf 1). Výrazná preference uvedených oblastí souvisí se specializací portfolio manažera. Podobnou orientaci fondu můžeme očekávat i v budoucnu. Zajímavé investiční příležitosti vidí portfolio manažer zejména u společností s vyšším růstovým potenciálem, který byl v posledním roce v důsledku



Graf 2: Fond proti indexu a konkurenci – absolutně



Graf 3: Fond proti indexu a konkurenci – relativně



Tab. 1: 10 největších pozic k 2.2.12

Sandisk	6,0 %
Alnviam Pharmaceuticals	5,7 %
Dendreon	5,4 %
On Semiconductors	4,6 %
Teva Pharmaceuticals	4,5 %
Dufry	4,2 %
Avis Budget Group	4,1 %
Isis Pharmaceuticals	4,1 %
Apple	4,1 %
Auxilium Parmaceuticals	4,1 %
<b>celkem</b>	<b>46,8 %</b>

Tab. 2: Alokace podsektorů k 2.2.12

Biotechnologie	22,2 %
Farmacie	13,1 %
Polovodiče	12,3 %
Restaurace	7,7 %
Oblečení a doplňky	7,5 %
Energetické zařízení a služby	7,3 %
Maloobchod	6,6 %
Počítačové paměti a periférie	6,0 %
Specializovaný maloobchod	4,2 %
doprava	4,1 %
Počítačový hardware	4,1 %
Telekomunikační zařízení	3,9 %
Depozita	1,1 %
<b>celkem</b>	<b>100,0 %</b>

nejrůznějších obav přímo nesouvisejících s těmito společnostmi zpochybňován. Rovněž se domnívá, že tyto specifické růstové příběhy mají mnohem větší odolnost vůči externím šokům a mohou investory překvapit jejich pokračujícím růstem. Ze sektorů věří Ján Hájek především biotechnologiích. Podle něj může u mnoha společností z tohoto sektoru letos dojít k naplnění jejich několikaletých vývojových plánů a výraznému zhodnocení akcií.

## PŘEKONÁVÁ TRH

V grafech 2 a 3 srovnáváme korunovou výkonnost fondu s již uvedeným kompozitním indexem, vyjádřeným v lokálních měnách a rovněž průměrem evropské konkurence, vyjádřeným v euru. Srovnání ukazuje, že při růstu trhu dosahuje portrétovaný fond lepší výkonnosti než index i průměr konkurence. I když je to za cenu vyšší volatility. Úspěch strategie fondu dokládá i vysoká hodnota ukazatele alfa v tabulce kvantitativních ukazatelů (i když za poslední rok výrazně poklesla), neboť nadvýkonnost fondu na rostoucím trhu byla silnější než jeho podvýkonnost na medvědím trhu (od poloviny roku 2007 do roku 2009). Průměr konkurence si vede ještě hůře než „trh“ reprezentovaný indexem a velkou většinu času za ním zaostává.

Také vybrané domácí akciové fondy, které investují na globálních akciových trzích a zajišťují měnová rizika do koruny dokázal, portrétovaný fond překonat (grafy 4 a 5). Jeho větší růstový potenciál vyplývá ze specifické investiční strategie, kdy je portfolio koncentrováno do několika klíčových sektorů a titulů. To se sebou nese i vyšší volatilitu a riziko pro investora. Ale taky je to dáno mj. i jeho výraznějším podílem na americkém trhu.

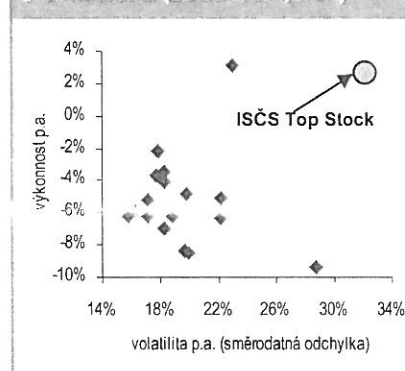
Srovnání výkonnosti a volatility (graf 6) ukazuje, že fond má druhou nejvyšší výkonnost při vysoké volatilitě. Z hlediska doposud dosažené výkonnosti se jedná o výborný fond.

Kvantitativní ukazatele fondu (data k 20.1.12)

	fond	index
<b>Výkonnost v CZK (fond) a lokálních měnách (index)</b>		
<b>5 let</b>	23,3 %	-0,5 %
<b>3 roky</b>	155,4 %	68,2 %
<b>18 měsíců</b>	21,9 %	19,3 %
<b>1 rok</b>	0,6 %	2,5 %
<b>od vzniku</b>	27,6 %	9,0 %
<b>od vzniku p.a.</b>	4,7 %	1,6 %
<b>Riziko (perioda od založení)</b>		
<b>Volatilita</b>	32,0 %	18,2 %
<b>Beta</b>	1,25	index
<b>Beta bear</b>	1,59	index
<b>Alfa (anualizovaná)</b>	5,0 %	index
<b>Korelace</b>	0,86	index
<b>Max. pokles – měsíc</b>	-33,3 %	-16,4 %
<b>Min. růst – rok</b>	-61,2 %	-43,1 %
<b>Max. pokles/nutný růst</b>	-64,4 % / 181 %	-51,3 % / 105,2 %

Výpočty z prodejních cen v CZK, případné dividendy reinvestovány. Vysvětlení jednotlivých ukazatelů viz Vysvětlivky a legenda na straně 24.

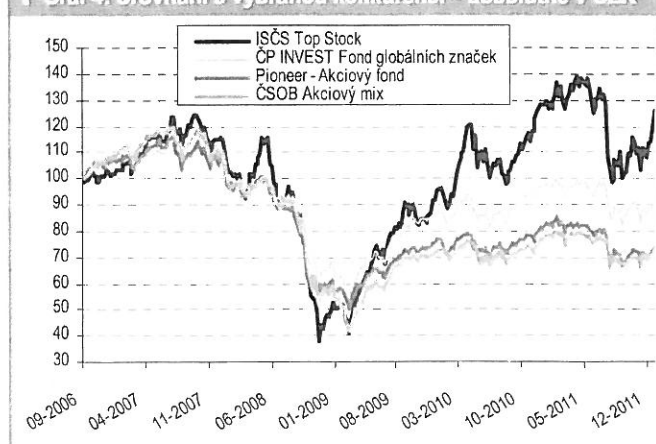
Graf 6: Výkonnost vs. riziko proti konkurenci (od založení, CZK)



ISCS Top Stocks můžeme doporučit dynamickým investorům s delším investičním horizontem, u nichž může tento fond tvořit více než polovinu dynamické části portfolia.

Igor Polanský

Graf 4: Srovnání s vybranou konkurencí – absolutně v CZK



Graf 5: Srovnání s vybranou konkurencí – relativně

