

ISČS Top Stocks

Investuje do koncertovaného portfolia 25 severoamerických a evropských akcií, které vybírá metodou „stock-picking“. Při růstu trhu výrazně překonává konkurenci. Má však vysokou volatilitu.

Investiční společnost České spořitelny (ISČS) patří mezi největší poskytovatele podílových fondů v tuzemsku. Nabízí tři domácí akciové fondy vedené v koruně. Největší objem majetku spravuje Sporo-trend, který investuje do různých zemí východní a střední Evropy. Globální diverzifikaci mezi vyspělé a rozvíjející se trhy sleduje fond fondů Global Stocks FF. ISČS Top Stocks, který si představíme níže, zahrnuje 25 investičních nápadů v podobě konkrétních akcií ze Severní Ameriky a Evropy.

FOCUS INVESTING

ISČS Top Stocks investuje do koncentrovaného portfolia akcií obchodovaných na

vyspělých trzích v USA, Kanadě a Evropě. Řídí se investiční strategií označovanou jako „focus investing“, tzn. portfolio se sestavuje podle investičních nápadů reprezentovaných konkrétními akciemi – 25 preferovanými tituly, z nichž každý zaujímá ve fondu přibližně 4% váhu. Portfolio manažer Ján Hájek neusiluje při této strategii o širokou regionální nebo sektorovou diverzifikaci, ale aktivně vybírá konkrétní akcie s vysokým potenciálem dlouhodobého zhodnocení (tzv. „stock picking“). Fond nesleduje oficiální benchmark, ale interně se srovnává s kompozitním indexem, složeným z 80 % z amerického akciového indexu S&P 1500 a z 20 % z evropského akciového indexu Stoxx Europe 600. Oba dílčí indexy, které zahrnují především střední a menší společnosti, tvoří základnu pro výběr investičních nápadů. Poměr 80:20 odpovídá průměrnému regionálnímu rozložení portfolia fondu za jeho dosavadní historii. Dalším vodítkem pro portfolio manažera je interní srovnání se skupinou 16 amerických fondů s podobnou investiční strategií „focus investing“. ISČS Top Stocks zajišťuje měnová rizika, která vyplývají z pohybů kurzů CZK/EUR a USD/EUR.

Výběr konkrétních akcií do portfolia vychází z odhadu růstu zisku, tržeb a volného cash-flow příslušných firem. Ján Hájek se zajímá především o firmy, u kterých je jím odhadovaný dlouhodobý růst těchto

veličin mnohem vyšší než aktuální tržní očekávání. Valuační ukazatele jako P/E a P/S (poměr ceny akcie k zisku resp. tržbám na akcii) mají jeho v rozhodování malou váhu.

Portfolio manažer se snaží nakupovat akcie na delší investiční horizont, což vede k nízkému obratu aktiv ve fondu. Standardní počáteční horizont pro každou akcii je 12 až 18 měsíců (většinou bývá prodloužen). Pokud však investice nenaplní očeká-

Plusy a mínusy

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

Data fondu k 31.12.10

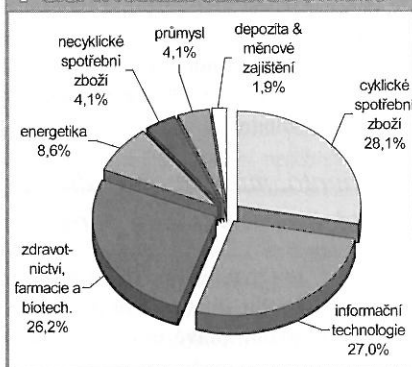
Velikost fondu	1275 mil. CZK
Daňový domicil	Česká republika
ISIN	CZ0008472404
Typ fondu	akciový globální
Režim dividend	reinvestuje
Měsíc vzniku	srpen 2006
Vstupní poplatek	max. 3,0 %
Manažerský poplatek	2,5 %
Benchmark	pouze interní: 80% S&P 1500 + 20% Stoxx Europe 600
Kontaktní banka	Česká spořitelna
Minimální investice	100 CZK

vání portfolio manažera nebo ho naplní předčasně, může být z portfolia vyřazena i dříve. Děje se to ovšem jen zřídka.

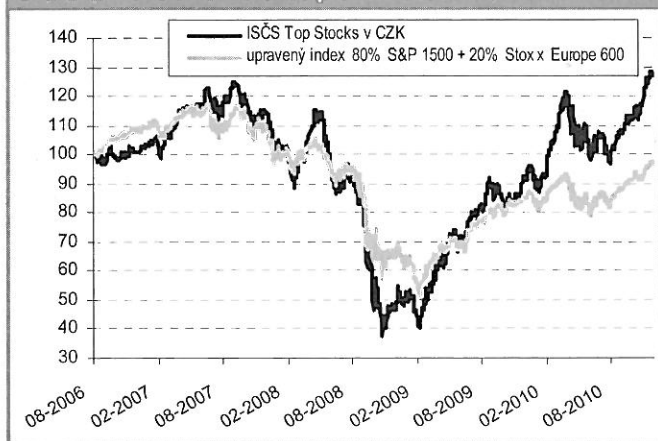
POLOVODIČE A BIOTECHNOLOGIE

Společnosti obchodované v USA tvořily na přelomu roku přibližně 85 % portfolia fondu. Akcie z evropských trhů, zejména Rakouska a Švýcarska, představovaly do-

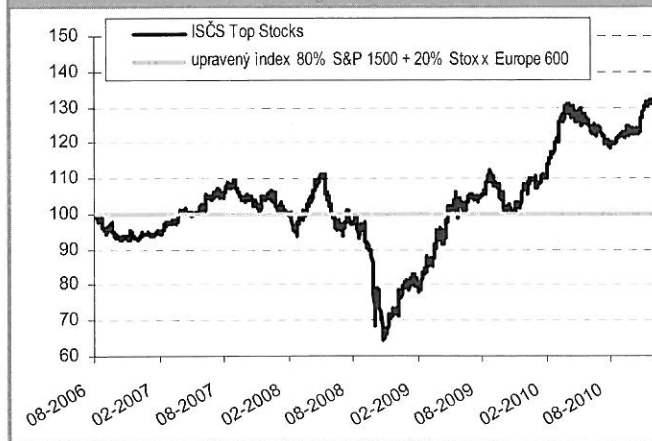
Graf 1: Alokace sektorů k 31.12.10



Graf 2: Fond a konkurence proti indexu – absolutně



Graf 3: Fond a konkurence proti indexu – relativně



Tab.1: 10 největších pozic k 31.12.10

Sandisk	7,3 %
Austria Microsystems	4,6 %
ON Semiconductors	4,5 %
ION Geophysical	4,5 %
Abercrombie & Fitch	4,2 %
Avis Budget Group	4,1 %
Oriflame	4,1 %
Dresser-Rand	4,1 %
Anadigics	3,9 %
Isis Pharmaceuticals	3,9 %
celkem	45,1 %

Tab. 2: Alokace podsektorů k 31.12.10

polovodiče	16,1 %
léky	14,0 %
restaurace	13,3 %
biotechnologie	12,1 %
energetické zařízení a služby	8,6 %
maloobchod - oblečení	7,9 %
počítačové paměti a periférie	7,3 %
předměty osobní spotřeby	4,1 %
silniční přeprava	4,1 %
maloobchod - specializovaný	3,7 %
telekomunikační zařízení	3,6 %
oblečení a doplňky	3,4 %
depozita & měnové zajištění	1,9 %
celkem	100,0 %

hromady 13 %. Váha hotovosti se blíží 2 %.

V sektorovém členění portfolia dává ISČS Top Stocks největší prostor zdravotnictví, informačním technologiím a cyklickému spotřebnímu zboží (graf 1). Výrazná preference těchto tří sektorů souvisí se specializací portfolio manažera, který očekává podobnou orientaci fondu i do budoucna. V rámci tzv. podsektorů (tabulka 2) vidí nyní Ján Hájek největší investiční příležitosti u polovodičů (IT) a biotechnologií (zdravotnictví). „Obavy z korekce zásob v sektoru polovodičů jsou podle mě

přehnané, naopak není v cenách akcií dostatečně započtená silná poptávka po chytrých mobilních telefonech a tabletech, dále potřeba nových investic do bezdrátové infrastruktury a rostoucí počet aplikací v automobilovém a průmyslovém sektoru... Biotechnologický sektor měl loni jednu z nejhorsích výkonností a domnívám se, že pesimismus zapříčiněný obavami z dopadů tzv. Obamovy reformy zdravotnictví na tento sektor je neoprávněný.“ tvrdí portfolio manažer.

DYNAMICKÝ PROFIL

V grafech 2 a 3 srovnáváme korunovou výkonnost portrétovaného fondu s uvedeným kompozitním indexem, vyjádřeným v lokálních měnách a očištěným o náklady a výnosy měnového zajištění. Ukazuje se, že při růstu trhu ISČS Top Stocks výrazně překonává index za cenu vysoké volatility. Úspěch sledované strategie naznačuje vysoká hodnota ukazatele alfa (tabulka kvantitativních ukazatelů), neboť nadvýkonnost fondu na rostoucím trhu od jara 2009 byla silnější než jeho podvýkonnost na medvědímu trhu od poloviny roku 2007.

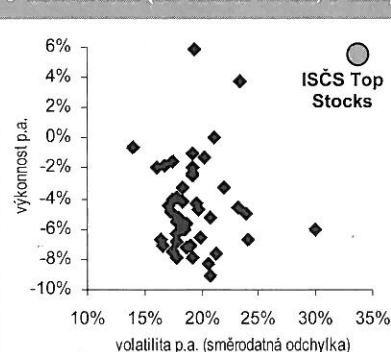
Také vybrané domácí akciové fondy v grafech 4 a 5, které investují na globálních akciových trzích a zajišťují měnová rizika do koruny, dokázal ISČS Top Stocks za poslední dva roky výrazně překonat. Jeho silnější růstový potenciál, ale i vyšší volatilita vyplývají ze specifické investiční strategie, která vede ke koncentraci portfolia do několika klíčových sektorů či titulů. Srovnávané fondy navíc tolik neinvestují na trhu USA. Výrazně dynamický profil má portrétovaný fond rovněž v širším konkurenčním srovnání v rámci kategorie

Kvantitativní ukazatele fondu (data k 31.12.10)

	fond	index
Výkonnost v CZK (fond) a lokálních měnách (index)		
1 rok	39,2 %	13,8 %
2 roky	157,8 %	44,6 %
3 roky	11,5 %	-11,4 %
od vzniku	27,1 %	-3,2 %
od vzniku p.a.	5,7 %	-0,8 %
Riziko (perioda od vzniku fondu)		
Volatilita	33,9 %	18,7 %
Beta	1,63	index
Beta bear	1,75	index
Alfa (anualizovaná)	10,5 %	index
Korelace	0,90	index
Max. pokles – měsíc	-33,9 %	-16,3 %
Min. růst – rok	-60,5 %	-43,8 %
Max. pokles/nutný růst	-65,0 % / 185,4 %	-52,3 % / 109,8 %

Výpočty z prodejních cen (offer-offer) v CZK a měnách indexu, případné dividendy reinvestovány. Vysvětlení jednotlivých ukazatelů viz Vysvětlivky a legenda na straně 24.

Graf 6: Výkonnost vs. riziko proti konkurenci (od vzniku fondu, v CZK)

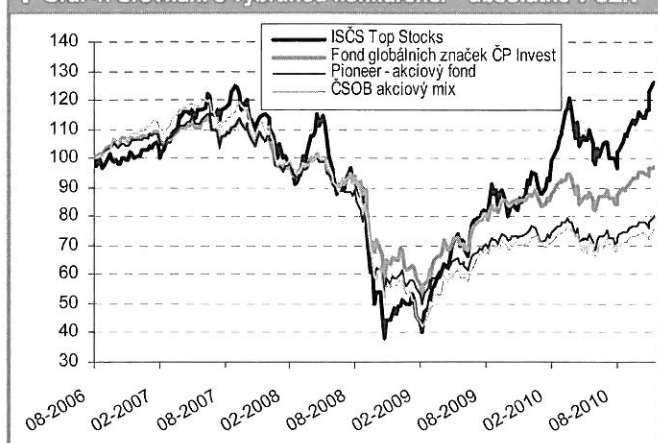


„akcie svět“ (graf 6), částečně i díky měnovému zajištění. Z hlediska dosažené výkonnosti se jedná o vynikající fond.

ISČS Top Stocks doporučujeme zvláště dynamičtějším investorům s delším horizontem investování, u nichž může tvořit více než polovinu akciové části portfolia. ■

Aleš Vočíla

Graf 4: Srovnání s vybranou konkurencí – absolutně v CZK



Graf 5: Srovnání s vybranou konkurencí – relativně

