

ISČS Top Stocks

Akiový fond se zajímavou investiční strategií. Po propadech spojených s finanční krizí překonává svou konkurenci i index. Vyšší výnos je ale spojen s vyšší volatilitou.

Investiční společnost České spořitelny (ISČS) patří mezi největší tuzemské správce podílových fondů. V její nabídce naleznete především fondy vedené v české koruně. Dostupné jsou jak fondy dluhopisové, tak akciové, smíšené i zajištěné. V akciové části nabídky ISČS je dominantním fondem Sporotrend, který se zaměřuje na investice do různých zemí střední a východní Evropy. Investoři mohou ale využít i fondu ISČS Top Stocks, kterému věnujeme dnešní portrét.

STOCK-PICKING A FOKUS-INVESTING

ISČS Top Stocks je akiový fond zaměřený na americké (aktuálně tvoří dolarové

investice kolem 83 %) a evropské akcie. Řídí se 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 manažerem je Jan Hájek. Při analýze pro výběr jednotlivých akcií se zaměřuje zejména na odhad růstu základních veličin, jako jsou tržby, zisk a volné cash-flow. Za zajímavé jsou pak považovány především takové situace, kdy portfolio manažerem odhadovaný dlouhodobý růst těchto veličin je mnohem vyšší než aktuální tržní očekávání a kde je výše růstu těchto veličin dostatečná pro dosažení požadovaného zhodnocení bez nutnosti růstu relativního ocenění (tzn. např. ukazatele P/E nebo P/S). Valuační ukazatele (P/S, P/E) mají v rozhodování malou váhu.

Určitým specifikem fondu je vyšší zaměření na akcie ze sektoru zdravotnictví, technologií a spotřebního zboží a služeb, na které se portfolio manažer specializuje. Nicméně v portfoliu fondu se dají samozřejmě najít zajímavé akcie i z jiných sektorů. Fond investuje střednědobě až dlouhodobě. Standardní počáteční horizont dané investice bývá 12 až 18 měsíců.

Fond nemá oficiální benchmark, nicméně pro interní účely se porovnává s kompozitním indexem složeným z 80 % z

indexu MSCI USA a z 20 % z indexu MSCI Europe. Indexy z rodiny MSCI jsou využívány nově z důvodu harmonizace s Erste Asset Management (dříve byly používány S&P 500 a Stoxx Europe 600). Fond se také interně srovnává se skupinou amerických fondů s podobnou investiční strategií „focus investing“. Přičemž dle výkonnosti od vzniku fondu je Top Stocks nyní na 6. místě ze 17 sledovaných.

Fond zajišťuje měnová rizika, která vyplývají z pohybů kurzů CZK/EUR a USD/EUR.

Plusy a mínusy

- ✓ Výrazná nadvýkonnost na rostoucím trhu
- ✓ Překonává konkurenci
- ✓ Zajišťuje měnová rizika do CZK
- ✗ Vysoká volatilita
- ✗ Vyšší manažerský poplatek

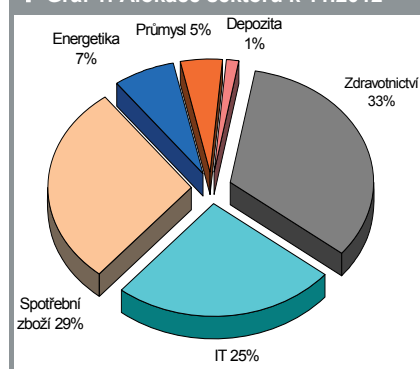
Data fondu k 4.1.2013

Velikost fondu	2 030 mil. Kč
Daňový domicil	Česká republika
ISIN	CZ0008472404
Typ fondu	akciový globální
Typ výnosu	reinvestuje
Vznik fondu	srpen 2006
Vstupní poplatek	max. 3,0 %
Manažerský poplatek	2,5 %
Benchmark	interní: 80% MSCI US + 20% MSCI Europe
Minimální investice	100 Kč

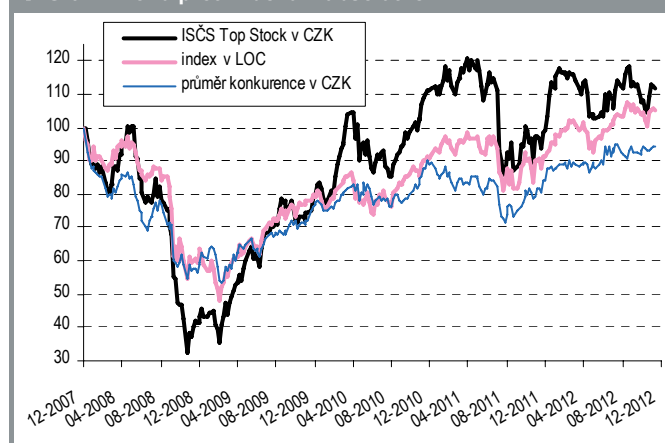
ÚZKÉ ZAMĚŘENÍ

Jak již bylo zmíněno dříve, specializací portfolio manažera jsou sektory zdravotnictví, IT a spotřebního zboží. Tomu také odpovídá složení portfolia (graf 1). Ačkoliv není fond nijak sektorově omezen, pokud jde o výběr akciových titulů do

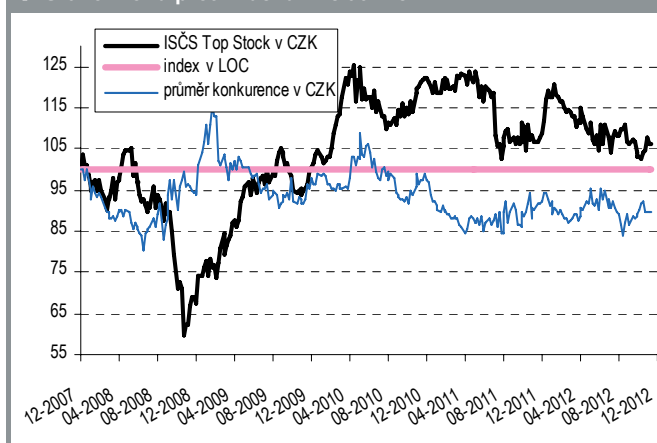
Graf 1: Alokace sektorů k 11.12.2012



Graf 2: Fond proti indexu – absolutně



Graf 3: Fond proti indexu – relativně



Tab.1: 10 největších pozic k 30.11.12

Pandora	5,6 %
Austriamicrosystems	5,6 %
Avis Budget Group	4,8 %
Apple	4,6 %
Sandisk	4,4 %
Abercrombie & Fitch	4,3 %
Dufry	4,2 %
BioMarin Pharmaceuticals	4,1 %
Alnylam Pharmaceuticals	4,0 %
Amarin	3,9 %
celkem	45,3 %

Tab. 2: Alokace podsektorů k 30.11.12

Biotechnologie	19,7 %
Farmacie	13,3 %
Polovodiče	12,8 %
Oblečení a doplňky	8,7 %
Maloobchod	8,1 %
Restaurace	7,6 %
Energetické zařízení a služby	6,9 %
Doprava	4,8 %
Počítačový hardware	4,6 %
Počítačové paměti a periférie	4,4 %
Specializovaný maloobchod	4,2 %
Telekomunikační zařízení	3,6 %
Depozita	1,4 %
celkem	100,0 %

portfolia, dá se vyšší váha tří zmiňovaných sektorů předpokládat i do budoucna.

Pro následující roky portfolio manažer nadále věří, i přes dílčí problémy, zejména technologickému sektoru a také významným evropským společnostem s globálním zaměřením, které mohou být na aktuálních cenách zajímavé jako dlouhodobá investiční příležitost. Další zajímavou skupinu pak tvoří společnosti s vyšším růstovým potenciálem, který

je přibližně od dubna roku 2011 v důsledku nejrůznějších obav přímo nesouvisejících s těmito společnostmi zpochybňován.

LEPŠÍ NEŽ TRH I KONKURENCE

Grafy 2 a 3 srovnávají ISČS Top Stocks s interním kompozitním benchmarkem, vyjádřeným v lokálních měnách (v našem případě jsou uvažovány TR indexy a nejsou zohledňovány náklady, resp. výnosy měnového zajištění fondu) a průměrem konkurence v CZK. Fond sice v úvodu finanční krize oproti indexu i konkurenci výrazněji ztratil, o to více je ale v následujících letech překonává. Výrazná nadvýkonnost je přitom jasně patrná na rostoucím trhu někdy od konce roku 2008. Celkově pak na pětileté, ale zejména čtyřleté období dosahuje fond podstatně vyššího zhodnocení. Na pětileté období dosahuje vysoké průměrné roční hodnoty alfa 4,1 %. Vysoký výnos je ovšem spojen s vysokou volatilitou.

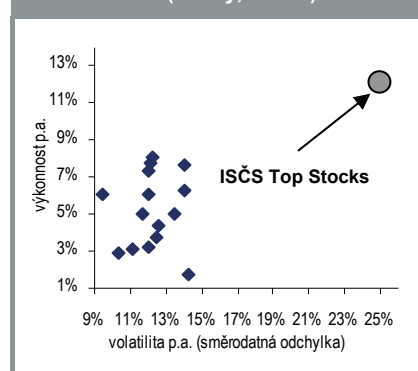
Portrétovaný fond si vede velmi dobře i ve srovnání s dalšími domácími akciovými fondy, které zajišťují své investice proti měnovému riziku do koruny (grafy 4 a 5). I zde je patrný větší růstový potenciál fondu, daný specifickou investiční strategií, který je ovšem vykoupen vyšší volatilitou (graf 6). Obdobně jako ve srovnání s indexem, je i při srovnání s domácí konkurencí zřejmý o něco vyšší propad hodnoty fondu v počátcích finanční krize.

Kvantitativní ukazatele fondu (data k 14.12.2012)

	fond	index
Výkonnost v CZK		
1 rok (od 16.12.11)	19,1 %	19,6 %
2 roky (17.12.10)	1,7 %	16,7 %
3 roky (11.12.09)	50,1 %	34,8 %
4 roky (12.12.08)	177,7 %	74,7 %
5 let (od 31.12.07)	11,8 %	5,3 %
5 let p.a.	2,3 %	1,0 %
Riziko (perioda 5 let)		
Volatilita p.a.	33,5 %	18,6 %
Beta	1,57	index
Beta bear	1,58	index
Alfa (anualizovaná)	4,1 %	index
Korelace	0,87	index
Max. pokles – měsíc	-33,3 %	-16,2 %
Max. pokles – rok	-58,5 %	-43,0 %
Max. pokles/nutný růst	-61,6 % / 160,4 %	-48,5 % / 94 %

Výpočty z prodejních cen v CZK, případné dividendy reinvestovány. Vysvětlení ukazatelů viz strana 24.

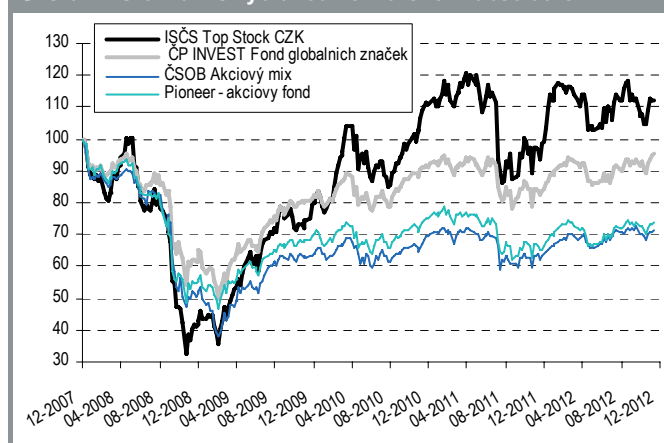
Graf 6: Výkonnost vs. riziko proti konkurenci (3 roky, v CZK)



ISČS Top Stocks lze díky specifické strategii, ústící ve vyšší výnos ale i volatilitu, doporučit dynamickým investorům s delším investičním horizontem. U nich může fond zaujímat výraznou část dynamické části akciového portfolia. ■

Jiří Mikeš

Graf 4: Srovnání s vybranou konkurencí – absolutně v CZK



Graf 5: Srovnání s vybranou konkurencí – relativně

