

Top Stocks

Korunový globální akciový fond, který má koncentrované portfolio díky strategii focus investing. Preferuje trh USA. Za poslední 3 roky výrazně překonal index i konkurenci za cenu vyšší volatility.

Rakouská investiční společnost Erste Asset Management, do jejíž finanční skupiny patří Česká spořitelna, nabízí tuzemským investorům korunové fondy s českým domicilem i převážně eurové fondy ESPA s rakouským domicilem. Níže si představíme z Prahy řízený korunový globální akciový fond, který uplatňuje jedinečnou investiční strategii – koncentruje v portfolio 25 investičních nápadů a vybírá odpovídající akcie v souladu s principy stock picking a focus investing.

SILNÉ POKRYTÍ TRHU USA

Top Stocks investuje do omezeného počtu asi 25 akciových titulů obchodovaných na vyspělých trzích. Jeden investiční nápad

obvykle vede k pořízení jednoho titulu, zřídka i více. Od většiny globálních akciových fondů se tento odchyluje nejen vyšší koncentrací portfolio, ale také geografickým složením, neboť dlouhodobě upřednostňuje americké akcie před evropskými a ostatním regionům se vyhýbá. Tomu odpovídá interní benchmark v podobě kompozitního indexu 80 % MSCI USA Net Total Return (Bloomberg: NDDLUS) + 20 % MSCI Europe Net Total Return (Bloomberg: MSDEE15N), z jehož výkonnosti jsou eliminovány náklady / výnosy měnového zajištění. Top Stocks plně zajišťuje měnové riziko do koruny, ať už jde o pozice v USD, EUR, GBP či CHF.

Investiční proces fondu vychází z přístupu „zdola nahoru“, resp. stock picking. Lze ho tedy popsat jako výběr konkrétních akcií bez ohledu na makroekonomické perspektivy daných regionů, zemí nebo sektorů. Provázání s 25 investičními nápady v rámci přístupu focus investing navíc znamená, že fond podle portfolio manažera Jána Hájka drží ve vyšší než obvyklé míře akcie specifických společností, „které jsou schopny dosáhnout určitého tempa růstu i v případě nepříznivých sektorových podmínek, resp. pomalejšího růstu lokálních ekonomik díky jedinečné vlastnosti jejich produktů, nebo díky schopnostem managementu.“ Portfolio manažer prefe-

ruje zejména společnosti, u nichž odhaduje mnohem vyšší dlouhodobý růst základních veličin jako tržby, zisk a volné cash flow, než odpovídá aktuálnímu tržnímu očekávání, a tento odhadovaný růst zároveň stačí na dosažení požadovaného zhodnocení akcií bez nutnosti zvýšení relativního ocenění v ukazateli P/E nebo P/S. K výskytu nízkých nebo podprůměrných poměrů P/E a P/S Ján Hájek ve svém roz-

Plusy a minusy

- ✓ Jedinečná investiční strategie
- ✓ Poslední 3 roky překonává konkurenci i index
- ✓ Zajišťuje měnové riziko do koruny
- ✓ Nízká minimální investice
- * Citelně vyšší volatilita než index a konkurence
- * Vyšší nákladovost

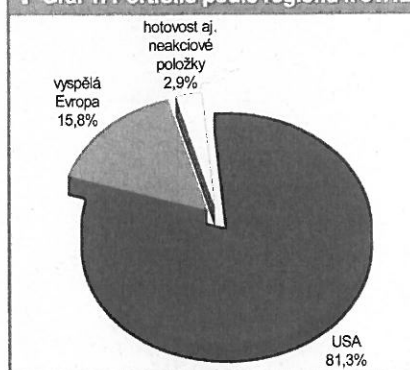
Data fondu

Velikost fondu k 30. 12.	7 237 mil. CZK
Daňový domicil	Česká republika
ISIN	CZ0008472404
Typ fondu	akciový – globální koncentrovaný
Typ výnosu	kapitalizační
Vznik fondu	srpen 2006
Vstupní poplatek	3,0 %
Manažerský poplatek	2,5 % (TER 2,69 %)
Benchmark	interní: 80 % MSCI USA NR v USD + 20 % MSCI Europe NR v LOC
Minimální investice	300 CZK

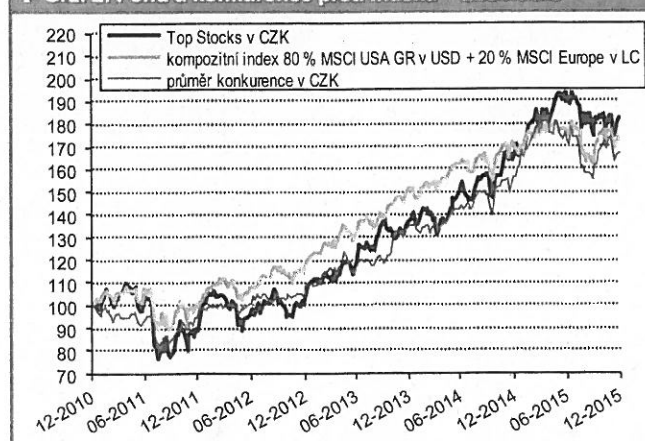
hodování téměř nepřihlíží a profiluje tak fond v duchu růstového stylu.

Jednotlivé investiční nápady mají převážně dlouhodobý charakter. Top Stocks stabilně udržuje velmi nízký obrat portfolio (17 % za dosavadní 9letou historii, což znamená obměnění celého portfolio v průměru jednou za 6 let) i velmi vysoký podíl active share (PRODUKT FS 15-16/2015)

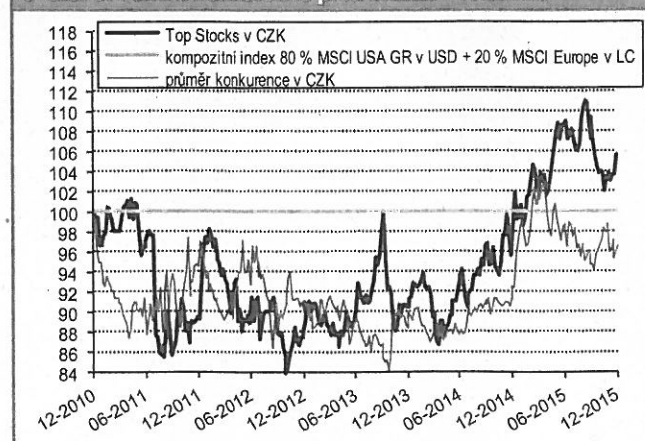
Graf 1: Portfolio podle regionů k 31.12.



Graf 2: Fond a konkurence proti indexu – absolutně



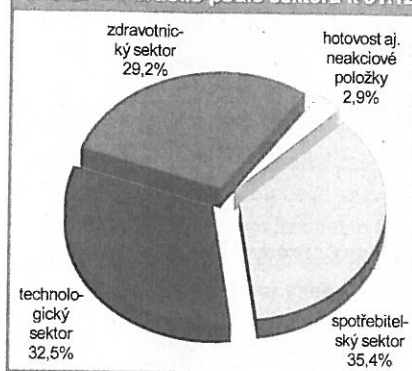
Graf 3: Fond a konkurence proti indexu – relativně



Tabulka 1: 10 největších pozic k 30.11.

Sarepta Therapeutics	5,9 %
Sandisk	5,6 %
Silicon Motion	4,8 %
CDW	4,6 %
Vertex Pharmaceuticals	4,6 %
Ralph Lauren	4,5 %
Starbucks	4,3 %
Pandora	4,3 %
Shire Pharmaceuticals	4,2 %
Apple	4,1 %
celkem	46,8 %

Graf 4: Portfolio podle sektorů k 31.12.



nad 90 %. Vykazuje tedy značně odchylné složení portfolia od interního benchmarku při vysoké míře aktivního řízení, spojeného s velkou odpovědností portfolio manažera za výkonnost. Vzhledem ke specifické strategii nemá Top Stocks stanoveny interní investiční limity pro geografickou ani sektorovou alokaci (a řídí se pouze zákonnými požadavky).

PÁR PROTĚŽOVANÝCH SEKTORŮ

Graf 1 zobrazuje složení portfolia portrétovaného fondu podle hlavních regionů na konci prosince. Zde je při daném interním

benchmarku patrné mírné převážení USA na úkor Evropy (a ignorování asijsko-pacifického regionu). Graf 4 ukazuje, že přístup focus investing se promítá i do koncentrace na úrovni sektorů – fond investuje pouze do spotřebního zboží a služeb, zdravotnictví a technologií, což souvisí s dlouhodobou specializací portfolio manažera. Ten se obecně vyhýbá společnostem, které vykazují vysokou závislost tržeb na cenách svých produktů (typicky komoditní sektor) a dává přednost těm, které generují tržby dlouhodobým nadprůměrným růstem množství prodaných produktů nebo služeb.

Ján Hájek má již několik let pozitivní výhled na biotechnologie. Podle něj dlouhodobě profitují z rozklíčování genetického kódu člověka, jež vede k vyšší účinnosti nových léků i vyšší úspěšnosti jejich testů. Z dílčích odvětví fond nejvíce zohledňuje právě biotechnologie (25 %), dále polovodiče (15 %), luxusní zboží a doplňky (12 %), hardware (9 %), restaurace (8 %) a specializované obchody (8 %).

ÚSPĚCH PŘI VYŠŠÍ VOLATILITĚ

Grafy 2 a 3 ukazují pětiletou výkonnost portrétovaného fondu v koruně, kompozitního indexu v lokálních měnách s ohledem na zajišťování měnového rizika fondem a průměru konkurence globálních akciových fondů v koruně. Kompozitní index vychází z benchmarku, zahrnuje přitom dílčí indexy v hrubé verzi GR místo čisté verze NR. Je vidět, že Top Stocks dokázal kompenzovat výraznější pokles v druhém pololetí 2011 zřetelnou nadvýkonností vůči

Kvantitativní ukazatele fondu (data k 29.12.15)

	fond	index
Výkonnost v CZK (fond) a lokálních měnách (index)		
1 rok (od 31.12.14)	9,5 %	2,2 %
2 roky (od 31.12.13)	33,4 %	14,2 %
3 roky (od 31.12.12)	78,7 %	49,1 %
5 let (od 31.12.10)	82,8 %	72,9 %
5 let p.a.	12,8 %	11,6 %
Riziko (perioda 3 roky do 12/2015)		
Volatilita p.a.	13,2 %	10,4 %
Beta	0,92	index
Beta bear	0,98	index
Alfa (anualizovaná)	7,8 %	index
Korelace	0,73	index
Max. pokles – měsíc	-5,3 %	-5,6 %
Min. růst – rok	9,5 %	-0,3 %
Max. pokles/nutný růst	-9,6 % / 10,6 %	-9,1 % / 10,0 %

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

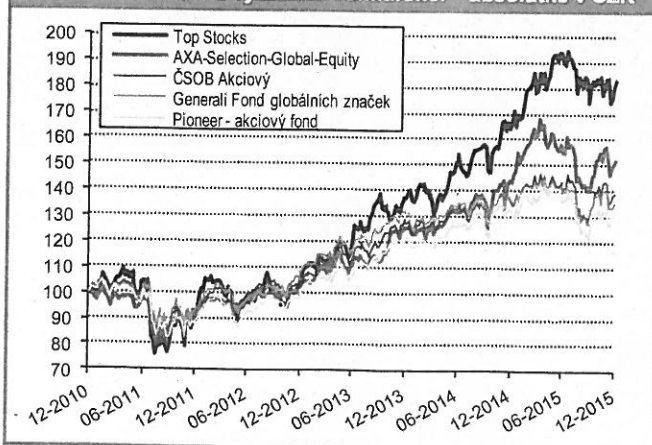
indexu i průměru konkurence v posledních třech letech (za cenu výkyvů). S tím souvisí i vysoká kladná hodnota koeficientu alfa v tabulce kvantitativních ukazatelů. Svůj úspěch však portrétovaný fond realizuje při vysoké volatilitě a nízké korelaci s indexem, která vyplývá z jedinečné investiční strategie.

Stejná charakteristika Top Stocks platí i ve srovnání s konkurenčními korunovými globálními akciovými fondy (grafy 5 a 6). Portrétovaný fond je výrazně překonával v letech 2013 až 2015 při citelně vyšší volatilitě. Nejméně zaostával fond AXA Selection Global Equity, jenž standardně nezajišťuje měnové riziko, zatímco ostatní vybrané fondy ho z velké části zajišťují.

Top Stocks doporučujeme jako dynamický doplněk portfolia, který uvítají zejména dlouhodobí investoři, dávající přednost vysokému potenciálnímu zhodnocení před tržním rizikem. ■

Aleš Vocílka

Graf 5: Srovnání s vybranou konkurencí – absolutně v CZK



Graf 6: Srovnání s vybranou konkurencí – relativně

