

Top Stocks

Globální akciový fond vedený v koruně, který systematicky zajišťuje měnové riziko. Preferuje trh USA a růstové sektory. Dlouhodobě výrazně překonává index i konkurenci za cenu vyšší volatility.

Investiční společnost Erste Asset Management, pobočka ČR nabízí tuzemským investorům korunové fondy s nízkou minimální investicí a různým přístupem k zajišťování měnového rizika. Pomocí nich lze pokrýt všechny hlavní třídy aktiv. V tomto článku si představíme z Prahy řízený globální akciový fond s jedinečnou investiční strategií, vyhovující principům stock picking a focus investing.

25 INVESTIČNÍCH NÁPADŮ

Top Stocks investuje do omezeného počtu akciových titulů obchodovaných na vyspělých trzích. Svou investiční filozofii staví oproti většině ostatních globálních akciových fondů na přibližně 25 investičních nápadech, které v portfoliu běžně re-

prezentují jednotlivé akciové tituly. Výjimečně může jeden nápad zohledňovat více titulů. Kromě silnější koncentrace portfolia patří ke specifickým fondu Top Stocks dlouhodobé upřednostňování amerických akcií před evropskými, nemluvě o asijsko-pacifických. Tomu odpovídá interní benchmark složený z indexu amerických large cap akcií MSCI USA NR (80 %) a indexu evropských large cap akcií MSCI Europe NR (20 %), měřený v lokálních měnách a očištěný o náklady či výnosy měnového zajištění. Top Stocks plně zajišťuje měnové riziko do koruny, zejména proti USD, EUR, GBP a CHF.

Investiční proces fondu vychází z přístupu „zdola nahoru“ a zcela se opírá o výběr konkrétních akciových pozic, tzv. stock picking, bez ohledu na makroekonomické perspektivy příslušných regionů, zemí nebo sektorů. Portfolio manažer Ján Hájek vyhledává v rámci sledovaných investičních nápadů výjimečné akciové společnosti, o nichž se domnívá, „že jejich fundamentální veličiny dlouhodobě porostou nadprůměrným tempem a že jejich investiční příběh není v současnosti trhem správně oceněn.“ Při své analýze klade důraz na odhad růstu tržeb, zisku a volného cash-flow. „Zajímají mě především situace, kde se domnívám, že mnou odhadovaný dlouhodobý růst těchto veličin je

mnohem vyšší než aktuální tržní očekávání a kde výše růstu těchto veličin je dostatečná pro dosažení mnou požadovaného zhodnocení bez nutnosti růstu relativního ocenění (např. ukazatele P/E nebo P/Sales),“ dodává Ján Hájek. Společnosti splňující tyto charakteristiky disponují často produkty s jedinečnými vlastnostmi nebo schopným managementem. Popsaná strategie pak odpovídá růstovému investičnímu stylu.

Plusy a minusy

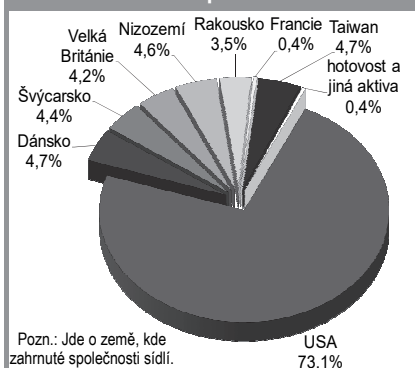
- ✓ Jedinečná investiční strategie
- ✓ Dlouhodobá nadvýkonnost na rostoucím trhu
- ✓ Zajišťuje měnové riziko do koruny
- ✓ Nízká minimální investice
- ✗ Vysoká volatilita a citlivost na tržní poklesy
- ✗ Vysoká nákladovost TER

Data fondu

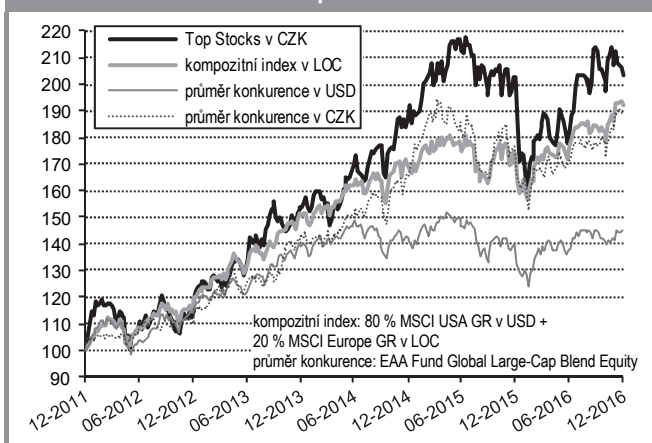
Velikost fondu k 30.12.	9 360 mil. CZK
Daňový domicil	Česká republika
ISIN	CZ0008472404
Typ fondu	akciový – globální koncentrovaný
Typ výnosu	kapitalizační
Vznik fondu	srpen 2006
Vstupní poplatek	3,0 %
Manažerský poplatek	2,5 % (TER 2,71 %)
Benchmark	interní: 80 % MSCI USA NR v USD + 20 % MSCI Europe NR v LOC
Minimální investice	300 CZK

Jednotlivé investiční nápady jsou ve fondu zastoupeny převážně dlouhodobě. K obměnění (obratu) celého portfolia dochází v průměru jednou za 6 let. Geografické a zejména sektorové složení portfolia se většinou značně odchyluje od interního benchmarku vzhledem k vysoké míře aktivního řízení, spojeného s velkým vlivem portfolia manažera na výkonnost. Fond

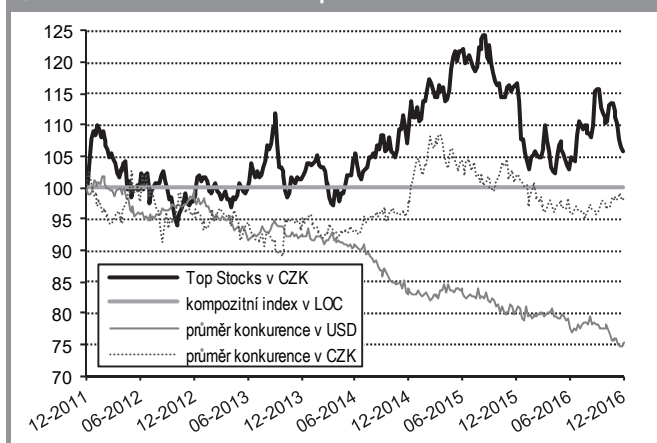
Graf 1: Portfolio podle zemí k 31.12.



Graf 2: Fond a konkurence proti indexu – absolutně



Graf 3: Fond a konkurence proti indexu – relativně



Tabulka 1: 10 největších pozic k 31.12.

Texas Roadhouse	USD	4,9 %
Bristol-Meyers Squibb	USD	4,8 %
Tiffany	USD	4,7 %
Pandora	DKK	4,7 %
Silicon Motion	USD	4,7 %
NXP Semiconductors	USD	4,6 %
ON Semiconductors	USD	4,5 %
Dufry	CHF	4,4 %
Celgene	USD	4,4 %
Apple	USD	4,3 %
celkem		45,9 %

Tab. 2: Akcie podle trhů a měn k 31.12.

USA: USD	86,6 %	Dánsko: DKK	4,7 %
Švýcarsko: CHF	7,9 %	Francie: EUR	0,4 %

Tab. 3: Portfolio podle odvětví k 31.12.

technologický sektor	33,3 %	spotřebitelský sektor	37,8 %
zdravotnický sektor	28,5 %	hotovost a jiná aktiva	0,4 %

Tab. 4: Portfolio podle odvětví k 31.12.

polovodiče	21,3 %	luxusní zboží a doplňky	12,4 %
IT hardware	4,3 %	restaurace	9,1 %
IT distribuce	4,3 %	specializované obchody	9,1 %
zpracování dat	3,4 %	oblečení	3,6 %
biotechnologie	23,4 %	distribuce	3,5 %
farmaceutika	5,1 %	hotovost a jiné	0,4 %

tak nemá stanoveny interní investiční limity pro geografickou ani sektorovou alokaci nad rámec zákonných požadavků.

IT, ZDRAVOTNICTVÍ A CYKLICKÉ SPOTŘEBNÍ ZBOŽÍ

Graf 1 zobrazuje složení portfolia portrétovaného fondu na konci roku 2016 podle sídelních zemí zahrnutých akciových společností. Z regionů zde dominují USA

(73 %), následuje Evropa (22 %: z toho země mimo EMU 13 % a země EMU 9 %) a Asie (5 %). Pokud vezmeme v úvahu příslušnost akciových titulů k národním trhům resp. měnám obchodování, posílí podle tabulky 2 svou dominanci USA na úkor eurozóny i Asie (akcie taiwanské firmy Silicon Motion, nizozemské NXP Semiconductors a britské Shire se obchodují v USA, akcie rakouské AMS ve Švýcarsku).

Z hlavních sektorů investuje Top Stocks vzhledem ke specializaci portfolio manažera, resp. přístupu focus investing, pouze do informačních technologií, zdravotnictví a cyklického spotřebního

zboží, jak ukazuje tabulka 3 a v podrobnějším členění na dílčí odvětví tabulka 4. Největší objemy investic spadají do odvětví biotechnologií, polovodičů a luxusního zboží. Ján Hájek obecně dává přednost společností, které vykazují dlouhodobý nadprůměrný růst fyzického množství prodaných produktů či služeb, kdežto společností s tržbami silně závislými na kolísání cen produktů (např. v komoditních sektorech) se většinou vyhýbá. Váhu hotovosti ve fondu dlouhodobě drží do 2 %.

FOND PRO ODVÁŽNÉ

Grafy 2 a 3 ukazují 5letou výkonnost portrétovaného fondu v koruně, kompozitního indexu v lokálních měnách (reflektujícího benchmark i zajišťování měnového rizika fondem) a průměru konkurence globálních akciových fondů v dolaru a koruně. Oproti kompozitnímu indexu vychází Top Stocks jako výrazně dynamický fond s dlouhodo-

Kvantitativní ukazatele fondu (data k 30.12.16)

	fond	index
Výkonnost v CZK (fond) a lokálních měnách (index)		
1 rok (od 31.12.15)	0,6 %	10,9 %
2 roky (od 31.12.14)	8,8 %	13,4 %
3 roky (od 31.12.13)	32,6 %	26,7 %
5 let (od 30.12.11)	103,7 %	92,2 %
5 let p.a.	15,3 %	13,9 %
Riziko (perioda 3 roky do 12/2016)		
Volatilita p.a.	17,3 %	10,5 %
Beta	1,21	index
Beta bear	1,33	index
Alfa (anualizovaná)	0,7 %	index
Korelace	0,73	index
Max. pokles – měsíc	-14,4 %	-6,3 %
Min. růst – rok	-14,7 %	-7,6 %
Max. pokles/nutný růst	-20,5 % / 25,8 %	-9,1 % / 10,0 %

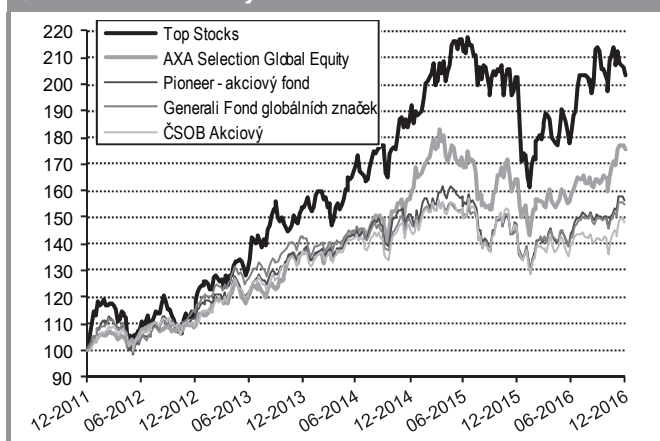
Výpočty z prodejních cen v CZK a lokálních měnách, případné dividendy reinvestovány. Vysvětlení ukazatelů viz strana 24.

bou nadvýkonností generovanou na (převládajícím) rostoucím trhu, ale také nadprůměrnými ztrátami při krátkodobých až střednědobých tržních poklesech (např. -26 % od 17.7.15 do 12.2.16 v CZK). Na 5letém horizontu vymezeném roky 2012 až 2016 nicméně Top Stocks kompozitní index překonává. Ještě silněji se tyto relace prosazují vůči průměru konkurence v dolarovém vyjádření i vůči korunovým globálním akciovým fondům ČSOB, Generali a Pioneer v grafech 4 a 5. Ty stejně jako Top Stocks systematicky zajišťují měnové riziko. Fond AXA zaostává poněkud méně, protože mohl jako měnově nezajištěný korunový fond profitovat z výrazného posilování dolaru v roce 2014.

Top Stocks uvítají zejména investoři, kteří od svého portfolia očekávají dlouhodobě nadprůměrnou výkonnost a dokážou akceptovat značné tržní riziko tohoto fondu v kratším až středním období. ■

Aleš Vocílka

Graf 4: Srovnání s vybranou konkurencí – absolutně v CZK



Graf 5: Srovnání s vybranou konkurencí – relativně

