

Top Stocks

Korunový globální akciový fond s koncentrovaným portfoliem a zajišťováním měnového rizika. Preferuje trh USA a růstové sektory. Má silně dynamický profil, dlouhodobě umí hodně vydělat.

Investiční společnost Erste Asset Management, pobočka ČR, nabízí tuzemským investorům korunové fondy s českým domicilem řízené z Prahy. Níže si z nich představíme globální akciový fond s jedinečnou investiční strategií, založenou na koncentraci 25 investičních nápadů v portfoliu a jeho konstrukci po jednotlivých titulech v duchu stock pickingu.

SILNÉ POKRYTÍ TRHU USA

Top Stocks investuje do omezeného počtu akciových společností obchodovaných na vyspělých trzích. Jeden investiční nápad obvykle reprezentuje jednu společnost, zřídka i více. Od většiny globálních akciových fondů se tento odchyluje nejen vyšší koncentrací portfolia, ale také geografic-

kým profilem, neboť dlouhodobě výrazně preferuje americké akcie před evropskými a asijsko-pacifickými. 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 nebo výnosy měnového zajištění. Top Stocks plně zajišťuje měnové riziko do koruny u pozic v USD a EUR, zčásti i v GBP, CHF a DKK.

Investiční proces fondu vychází z přístupu „zdola nahoru“ a tzv. stock pickingu. Lze ho tedy popsat jako výběr konkrétních akciových titulů bez ohledu na makroekonomické perspektivy dotýčných regionů, zemí nebo sektorů. Provázání s 25 investičními nápady navíc znamená, že fond podle portfolio manažera Jána Hájka drží ve vyšší než obvyklé míře akcie specifických společností, „*kteřé 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.*“ Ján Hájek preferuje 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 navýšení relativního ocenění v ukazateli P/E nebo P/S. K výskytu nižších valuačních poměrů Ján Hájek ve svém rozhodování téměř nepřihlíží a profiluje tak fond v duchu růstového stylu.

Jednotlivé investiční nápady mají převážně dlouhodobý charakter. Top Stocks stabilně udržuje nízký obrat portfolia (v

Plusy a minusy

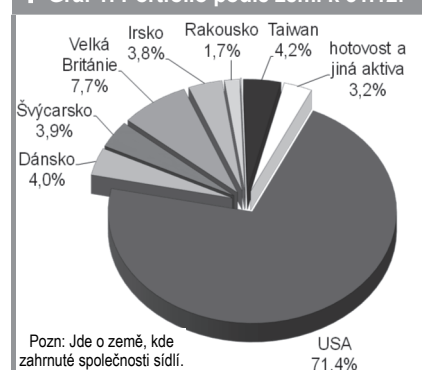
- + Jedinečná investiční strategie
- + Tendence k nadvýkonnosti na rostoucím trhu
- + Zajišťování měnového rizika do koruny
- + Nízká minimální investice
- Vysoká volatilita a citlivost na tržní poklesy

Data fondu

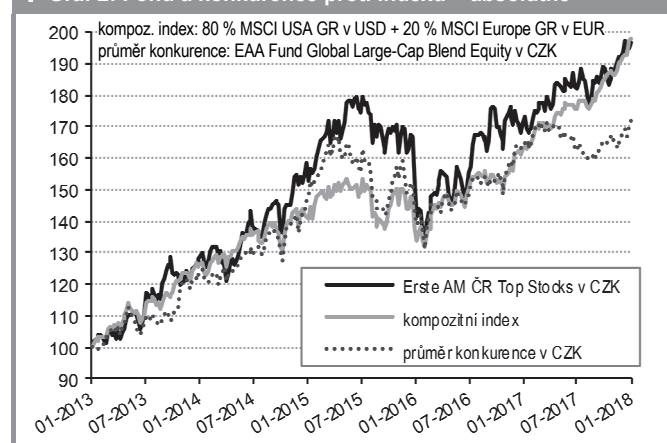
Velikost fondu k 9.1.	13 573 mil. CZK
Daňový domicil	Česká republika
ISIN	CZ0008472404
Typ fondu	akciový – globální koncentrovaný
Typ výnosu	kapitalizační
Vznik fondu	srpen 2006
Vstupní poplatek	3,0 %
Manažerský poplatek	1,95 % (TER 2,15 %)
Benchmark	interní: 80 % MSCI USA NR v USD + 20 % MSCI Europe NR v EUR
Minimální investice	300 CZK

průměru jednou za 6 let) i velmi vysoký podíl active share nad 90 %. Vykazuje tedy značně odchylné složení portfolia od interního benchmarku při jasném důrazu na aktivní řízení, spojené 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 na akciové fondy.

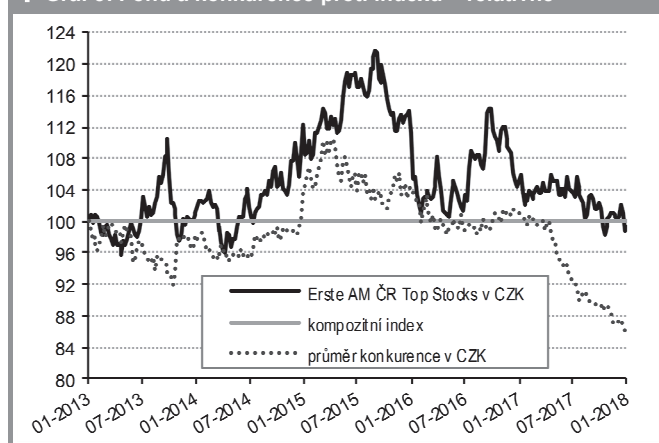
Graf 1: Portfolio podle zemí k 31.12.



Graf 2: Fond a konkurence proti indexu – absolutně



Graf 3: Fond a konkurence proti indexu – relativně



Tabulka 1: 10 největších pozic k 30.11.

L Brands	USD	5,9 %
Sarepta Therapeutics	USD	5,6 %
Vertex Pharmaceuticals	USD	4,6 %
ON Semiconductors	USD	4,3 %
Silicon Motion	USD	4,3 %
Bristol-Meyers Squibb	USD	4,2 %
Shire Pharmaceuticals	USD	4,1 %
Qualcomm	USD	4,0 %
LKQ	USD	3,9 %
Apple	USD	3,9 %
Celkem		44,6 %

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

USA: USD	83,5 %	Dánsko: DKK	4,0 %
Švýcarsko: CHF	5,6 %	Británie: GBP	3,6 %

Tab. 3: Portfolio podle sektorů k 31.12.

zdravotnický sektor	32,7 %	spotřebitelský sektor	36,0 %
technologický sektor	28,1 %	hotovost a jiná aktiva	3,2 %

Tab. 4: Portfolio podle odvětví k 31.12.

biotechnologie	24,8 %	restaurace	10,6 %
farmaceutika	7,9 %	luxusní zboží a doplňky	7,8 %
polovodiče	14,0 %	specializované obchody	7,7 %
IT hardware	3,6 %	oblečení	6,0 %
zpracování dat	3,6 %	distribuce	3,8 %
IT distribuce	3,5 %	hotovost a jiné	3,2 %
internet	3,4 %		

TŘI ZASTOUPENÉ SEKTORY

Graf 1 zobrazuje složení portfolia portretovaného fondu na konci prosince podle sídelních zemí zahrnutých akciových společností. Dominují zde USA (71 %), následuje Evropa (21 %: země mimo EMU 16 %, země EMU 5 %) a Asie (4 %). Pokud vezmeme v úvahu příslušnost akciových titulů k trhům či měnám obchodová-

ní, posílí v souladu s tabulkou 2 svou dominanci USA na úkor eurozóny i Asie (akcie taiwanské firmy Silicon Motion, irského Allerganu a britské Shire se obchodují v USA, zatímco akcie rakouské AMS ve Švýcarsku).

Z hlavních sektorů investuje Top Stocks s ohledem na specializaci portfolio manažera pouze do cyklického spotřebního zboží, zdravotnictví a informačních technologií, jak ukazuje tabulka 3 a v podrobnějším členění na dílčí odvětví tabulka 4. Největší objemy investic připadají na odvětví biotechnologií, polovodičů a restaurací. Váhu hotovosti drží fond dlouhodobě obvykle mezi 1 % a 2 %.

Podle Jána Hájka se nyní „nacházíme v pozdní fázi ekonomického cyklu, kdy relativní výkonnost akcií ovlivňuje spíše růst jejich ocenění než růst jejich ziskovosti“ a „je těžké dále zvyšovat ziskové marže“. Proto letos můžeme čekat vyšší volatilitu akciových trhů než loni.

VYSOKÉ ZHDNOCENÍ I RIZIKO

Grafy 2 a 3 ukazují 5letou výkonnost portretovaného fondu v koruně, kompozitního indexu v lokálních měnách (s ohledem na benchmark i zajišťování měnového rizika fondem, ne však náklady na měnové zajištění) a průměru konkurence měnově nezjištěných globálních akciových fondů v koruně. Oproti kompozitnímu indexu vychází Top Stocks jako výrazně dynamický fond s tendencí k nadvýkonnosti na rostoucím trhu od začátku sledovaného období až do 3Q 2016. I když později přinesl poněkud menší zisky než kompozitní in-

Kvantitativní ukazatele fondu (data k 9.1.18)

	fond	index
Výkonnost v CZK (fond) a lokálních měnách (index)		
1 rok (od 9.1.17)	14,7 %	21,6 %
2 roky (od 8.1.16)	28,7 %	44,3 %
3 roky (od 9.1.15)	24,3 %	40,5 %
5 let (od 9.1.13)	96,8 %	98,3 %
5 let p.a.	14,5 %	14,7 %
Riziko (perioda 5 let do 12/2017)		
Volatilita p.a.	14,7 %	9,2 %
Beta	1,15	index
Beta bear	1,39	index
Alfa (anualizovaná)	-1,1 %	index
Korelace	0,72	index
Max. pokles – měsíc	-14,4 %	-6,5 %
Min. růst – rok	-14,7 %	-8,1 %
Max. pokles/nutný růst	-20,5 % / 25,8 %	-9,4 % / 10,4 %

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

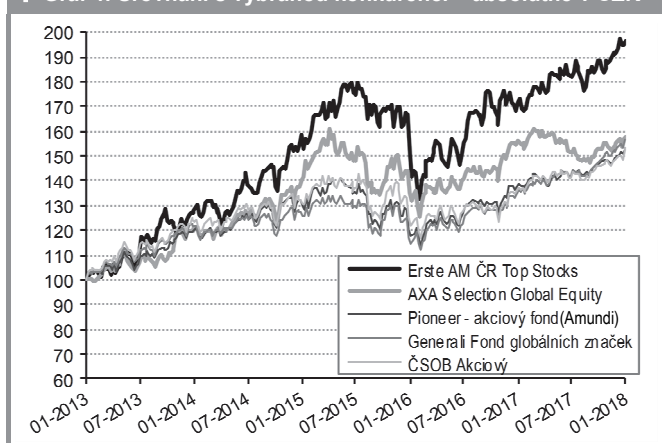
dex, stále jde o úspěšný fond. Cenu za úspěch však představuje vysoká kolísavost a citlivost na tržní poklesy, při nichž fond obvykle ztrácí více než index.

Ještě výrazněji se rychlejší zisky fondu Top Stocks na rostoucím trhu a jeho prudší ztráty na klesajícím trhu projevují vůči konkurenčním korunovým globálním akciovým fondům ČSOB, Generali a Pioneer (Amundi) v grafech 4 a 5. Ty podobně jako Top Stocks systematicky zajišťují měnové riziko do koruny. Ne však již fond AXA s podobným průběhem korunové výkonnosti jako měnově nezajištěný průměr konkurence v grafech 2 a 3, těžící z oslabování koruny a naopak.

Top Stocks je kvalitně řízený akciový fond. Uvítají ho dynamičtí investoři, kteří si jako hlavní cíl stanovili dlouhodobě nadstandardní zhodnocení svého portfolia a dokážou přitom akceptovat vysoké tržní riziko v kratším až středním období. ■

Aleš Vocilka

Graf 4: Srovnání s vybranou konkurencí – absolutně v CZK



Graf 5: Srovnání s vybranou konkurencí – relativně

