

Top Stocks

Korunový globální akciový fond s koncentrovaným portfoliem a zajišťováním měnového rizika. Má silně dynamický profil a přes zvýšenou volatilitu umí dlouhodobě hodně vydělat.

Investiční společnost Erste Asset Management, pobočka ČR, nabízí tuzemským investorům korunové fondy s českým domicilem řízené z Prahy. Jedním z nich je i v ČR unikátní korunový stock-pickingový globální akciový fond Top Stocks, který již od založení v roce 2006 řídí portfolio manažer Ján Hájek.

AKTIVNÍ SRPÁVA

Fond Top Stocks lze považovat za ukázkový příklad aktivně spravovaného akciového fondu, který do svého portfolia vybírá jen několik konkrétních pozic a jeho portfolio je tak koncentrované. Fond je tedy založen na přístupu top-down a stock pickingu.

Portfolio tvoří 25 investičních nápadů s víceméně stejnou vahou, které ve 24 pří-

padech představují jednotlivé akciové společnosti a v jednom případě pak jde o „balík“ menších biotechnologických společností.

Že jde o skutečně aktivně řízený fond dokládá i skutečnost, že aktuální hodnota ukazatele active share (v zásadě to, jak moc se portfolio odlišuje od srovnávacího indexu) je velmi vysokých 94 % a po celou dobu existence fondu nepoklesla pod 90 %.

Právě ona vysoká koncentrace jen na několik titulů je přitom asi tou nejzákladnější strategií řízení fondu, která se, jak říká sám Ján Hájek, za uplynulých 12 let nijak podstatně nezměnila.

Specifikem fondu je také nízká obrátkovost portfolia, která se za dobu existence fondu pohybuje na úrovni přibližně 6 let s tím, že i nyní lze ve fondu narazit na tři společnosti, které v něm byly již při jeho založení. Počáteční investiční horizont je sice stanoven na 12 až 18 měsíců, ale v praxi to bývá více.

V průměru je tak za rok zařazeno do fondu jen cca 4 až 5 investic, a to z 200 až 250 společností, na které se portfolio manažer v průběhu roku podívá.

Ján Hájek věří, že „pokud bude mít trh nedocenené fundamentálně nadprůměrně rostoucí společnosti v portfoliu, bude mít i šanci trh dlouhodobě porážet“. Jinak řečeno, strategii fondu lze považovat

za růstovou. Ostatně za dobu existence fondu rostla ziskovost společností zastoupených ve fondu v průměru o 9,6 % ročně, zatímco průměrný růst ziskovosti společností obsažených v indexu S&P 500 činil 5,1 % a u společností obsažených v indexu Stoxx 600 šlo o 0,3 % ročně.

Interně se fond srovnává s benchmarkem v podobě kompozitního indexu 80 % MSCI USA Net Total Return + 20 %

Plusy a minusy

- + Jedinečná investiční strategie spojená s aktivním výběrem akcií a vysokou koncentrací portfolia
- + Zajišťování měnového rizika do koruny
- Vysoká volatilita a citlivost na tržní poklesy

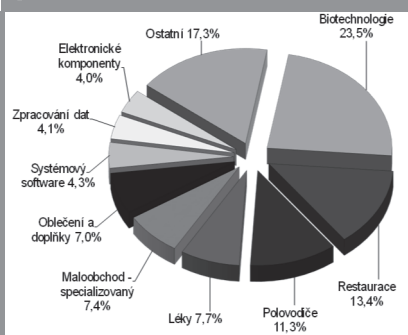
Data fondu k 2.1.2019

Velikost fondu	13,3 mld. 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 %; OCF 2,16 %
Benchmark	interní: 80 % MSCI USA NR v USD + 20 % MSCI Europe NR v EUR
Minimální investice	300 CZK

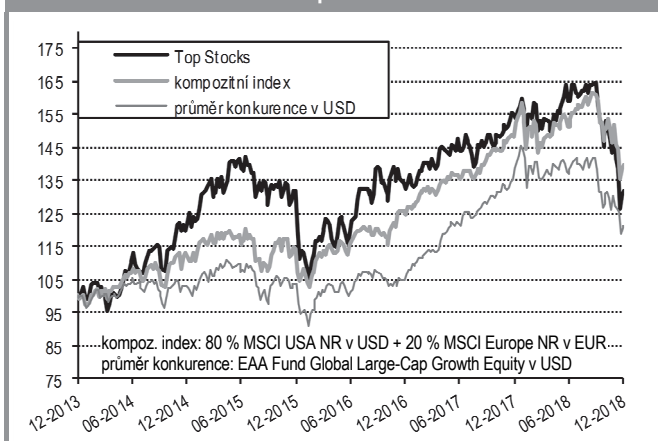
MSCI Europe Net Total Return, od něhož se ale složení portfolia logicky velmi odlišuje. Vzhledem ke specifické investiční strategii neuplatňuje fond žádné interní investiční limity pro geografickou ani sektorovou alokaci a řídí se pouze zákonnými požadavky na akciové fondy.

Top Stocks plně zajišťuje měnové riziko do koruny u pozic v USD a EUR, investice v jiných měnách pak mohou, ale nemusí být měnově zajištěny.

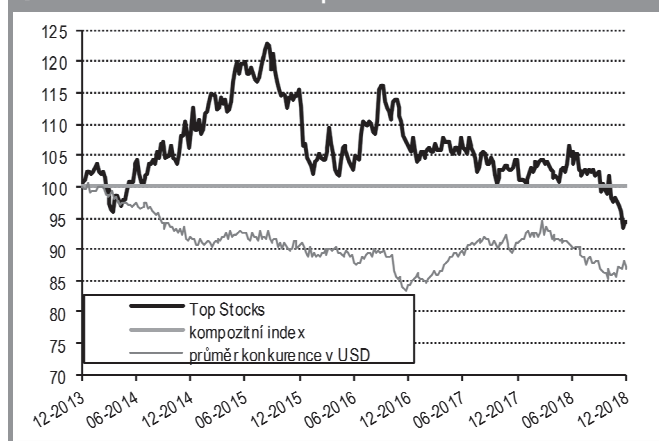
Graf 1: Portfolio dle sektorů k 31.12.



Graf 2: Fond a konkurence proti indexu – absolutně



Graf 3: Fond a konkurence proti indexu – relativně



Tabulka 1: 10 největších pozic k 31.12.

Sarepta Therapeutics	6,5 %
Compass Group	4,7 %
Starbucks	4,6 %
Microsoft	4,4 %
Bristol-Meyers Squibb	4,2 %
Texas Roadhouse	4,1 %
Sabre	4,1 %
TE Connectivity	4,0 %
Qualcomm	4,0 %
Vertex Pharmaceuticals	4,0 %
Celkem	44,6 %

TŘI HLAVNÍ SEKTORY

Jak jsme uvedli již v úvodu, z pohledu regionálního složení fondu Top Stocks jasně dominují USA (cca 82 % připadá na investice v USD), zbytek doplňuje Evropa. Počet evropských společností v portfoliu tak kolísá mezi 3 až 7. Toto složení ale není podmínkou a do značné míry vychází z historie fondu, když při jeho založení měl Ján Hájek daleko více zanalyzován právě americký trh, ale zároveň nechtěl být omezen jen na USA. Není tedy možné vyloučit, že váha Evropy v budoucnu vzroste, pokud se objeví zajímavé příležitosti.

Z pohledu sektorů se fond zaměřuje primárně na tři, a to cyklické spotřební zboží, zdravotnictví a informační technologie, což vychází ze specializace portfolio manažera. Detailnější pohled na odvětvové složení portfolia přináší graf 1, který ukazuje, že např. v případě zdravotnictví mají nejvyšší váhu biotechnologie, spotřebnímu zboží zase dominují restaurace.

Sektor biotechnologií považuje Ján Hájek za optimální mimo jiné proto, že v něm „dochází k výraznému technologickému pokroku, který podle mě ještě stále není vyčerpán a který společností umož-

ňuje přicházet na trh s inovativními produkty. Na druhé straně tento sektor vůbec není homogení, což pomáhá při diverzifikaci“.

VYSOKÝ POTENCIÁL I VOLATILITA

Grafy 2 a 3 srovnávají korunovou výkonnost fondu s kompozitním indexem v lokálních měnách (s ohledem na benchmark i zajišťování měnového rizika fondem, ne však náklady na měnové zajištění) a průměrem konkurence měnově nezajištěných globálních akciových růstových fondů v USD.

Jak je z grafů vidět, fond se chová tak, jak by člověk od vysoce koncentrovaného portfolia očekával. V případě růstu dokáže benchmark výrazně porážet, ovšem v případě poklesů o to více propadá. Jen za 4. čtvrtletí 2018 tak poklesla hodnota fondu o 20,1 %, zatímco benchmark ztratil „jen“ 13,5 %. V tomto bodě je zajímavý i pohled na graf 6, který ukazuje výnos doposud uskutečněných investic fondu.

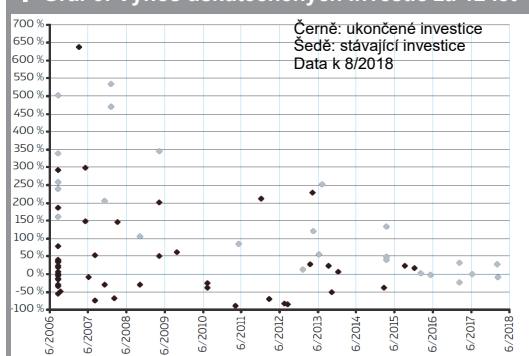
Na 5 leté období tak Top Stocks, zejména vlivem posledních měsíců, za benchmarkem lehce zaostal, nicméně pokud bychom do benchmarku započítali náklady na měnové zajištění, rozdíl by se výrazně zmenšil. Fond navíc poráží průměr konkurence (v USD, vzhledem k měnovému zajištění). Podobně vyznívá i srovnání s v ČR dostupnými korunovými globálními akciovými fondy. I v tomto případě Top Stocks, i přes propady v posledních měsících, přinesl vyšší 5letý výnos než konkurence.

Kvantitativní ukazatele fondu (data k 31.12.18)

	fond	index
Výkonnost v CZK (fond) a lokálních měnách (index)		
1 rok (od 29.12.17)	-15,0 %	-6,1 %
2 roky (od 30.12.16)	-0,8 %	11,7 %
3 roky (od 31.12.15)	-0,2 %	22,1 %
5 let (od 31.12.13)	31,4 %	39,3 %
5 let p.a.	5,6 %	6,9 %
Riziko (perioda 5 let do 12/2018)		
Volatilita p.a.	15,6 %	10,5 %
Beta	1,14	index
Beta bear	1,42	index
Alfa (anualizovaná)	-1,5 %	index
Korelace	0,77	index
Max. pokles – měsíc	-14,4 %	-8,3 %
Min. pokles – rok	-15,0 %	-8,6 %
Max. pokles/nutný růst	-20,5 % / 25,8 %	-13,3 % / 15,3 %

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

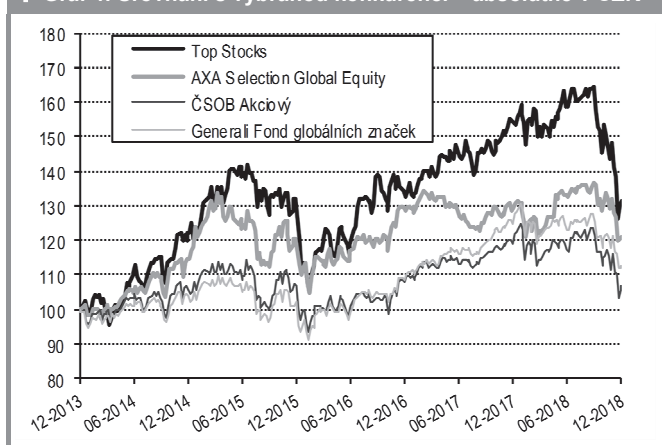
Graf 6: Výnos uskutečněných investic za 12 let



Fond Top Stocks lze doporučit zejména dynamickým investorům s delším investičním horizontem a schopností zvládat vyšší krátkodobé výkyvy, kteří upřednostňují aktivní přístup k řízení investic. U těch může tvořit i významnější část celého portfolia. V případě investorů upřednostňujících pasivní správu pak může fond sloužit jako vyloženě dynamický doplněk. ■

Jiří Mikeš

Graf 4: Srovnání s vybranou konkurencí – absolutně v CZK



Graf 5: Srovnání s vybranou konkurencí – relativně

