

investiční magazin

první **skutečně** investiční časopis v ČR

**Čeká nás
třetí fáze
euro-krize?**

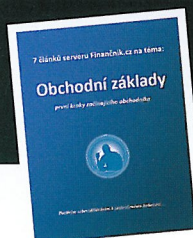
**Jak vyladit
portfolio na nové
tržní podmínky**

Ján Hájek:
**Uzdravím
vaše portfolio**

**Pro a proti
všech typů
investic
do zlata**

**Předplatné
objednávejte
na investicni.cz**

Téma:
**Kvantitativní
uvolňování**



Exkluzivně pro IM: Staňte se traderem!

Stáhněte si zdarma jednoduchý manuál.

www.financnik.cz/go/zaklady

ISSN 1804-9753



9 771804 975009





Ján Hájek (*1969)

- Absolvent VŠE, Praha a Portfolio Investment Management, San Francisco
- Držitel titulu Chartered Financial Analyst (CFA)
- Působil jako portfoliomanažer v ING Investment Management
- Od roku 2006 portfoliomanažer akciového fondu Top Stocks a akciových portfolií v Investiční společnosti České spořitelny

Ján Hájek:

Uzdravím vaše portfolio

Správným výběrem akcií a dobrou diverzifikací portfolia se dá přežít nejedna burzovní bouře. Velmi zajímavé zisky na akciových trzích by měly vydržet až do Silvestra, říká dlouhodobě nejúspěšnější akciový portfoliomanážer v České republice a příznivec nových technologií Ján Hájek (Top Stocks ISČS), jehož náplň práce se skládá mimo jiné z účasti na biotechnologických konferencích, a který jako jeden z mála manažerů v Česku sám investuje do fondu, který řídí.

Léto přineslo investorům na burzách velmi slušný růst. Jaký bude podzim na trzích?

Investoři budou sledovat především výsledkovou sezónu, a to jak v zámoří, tak v Evropě. A tentokrát to bude podle mého názoru hodně zajímavé, protože by zisky firem poprvé od jara 2009 již neměly v průměru růst. Otázkou tedy je, jak budou investoři reagovat na výsledky firem, které již nebudou tak dobré jako v minulých letech.

Znamená to, že se firmy, podobně jako řada vyspělých států, dostávají do špatné ekonomické kondice?

Firemní sektor, a to mluvím především o firmách na burzách v USA nebo eurozóně, jsou na tom na rozdíl od států po fundamentální stránce stále velmi dobře. Řada firem má navíc tendenci být ve svých odhadech konzervativní, takže se dá i v této výsledkové sezóně očekávat určitá míra pozitivního překvapení. Nižší ziskovost automaticky neznamená, že jsou akcie drahé. V mém portfoliu je řada akcií, které se i po velkém růstu akciového trhu v posledním roce prodávají s diskontem, jinými slovy ve slevě vůči zbytku trhu.

A co takové akcie Applu, také se prodávají „ve slevě“, když jen od začátku roku vzrostly o přibližně padesát procent?

Já jsem kupoval do portfolia Apple vloni v prosinci a stále si myslím, že je to akcie, která má z mého pohledu prostor pro velký růst. Konkrétně na iPhone je potřeba nahlížet jako na počítač, a ne jako na telefon, a to se myslím stále nedoceňuje. Hodně lidí, kteří si jednou koupí iPhone, si již telefon od jiné firmy nekoupí. Navíc si v rámci kompatibility postupně přikoupí také iPad nebo iMac. U iPhoneu je velká

pozitivní korelace tržeb s tím, kolik ho prodává mobilních operátorů, a zatím jich moc není. Stále není globálně rozšířen v prodeji jako například BlackBerry. Největší skok v tržbách by způsobilo, kdyby se dostal k čínskému operátorovi China Mobil, který využíval jiné technologie než telefony od Applu, ale to se již mění. Zajímavostí je, že v Číně si iPhone koupilo i přesto milion lidí. Zatím na něm přitom mohou používat jen WiFi, ale nemohou volat.

U nového iPhoneu 5 však kritici poukazují na to, že nákupní mánie je neopodstatněná, protože technologicky připomíná například takový o něco lepší Samsung Galaxy III.

Technologie může mít již dnes Samsung lepší, ale intuitivnost používání Applu je podle mého názoru úplná fantazie a po softwarové stránce je integrace s Androidem komplikovanější. Každopádně se na akcie výrobců chytrých telefonů dívám hlavně jako investor, a proto vidím prostor k růstu u obou firem. Na světě je zatím „jen“ 500 milionů smartphonů



Ján Hájek bez svého chytrého telefonu „nedá ani ránu“. Především Twitter mu usnadňuje sledování důležitých zpráv o vývoji akcií v jeho portfoliu.



z celkových 1,5 miliardy, takže jsme na třetí. Samsung sice bude možná prodávat nejvíc telefonů, ale jeho ziskovost z jednoho telefonu se na úroveň Applu jen těžko dostane.

Trošku jsme zapomněli na mobilní telefon, který asi každý z nás někdy v minulosti měl – Nokii.

Nokia úplně zaspala dobu, a to když se telefony začaly měnit na počítače. Už to nejspíš nikdy nedohoní, a proto bych si její akcie ani ze spekulativních důvodů nekoupil. Moje historická zkušenost je taková, že když bývalý lídr při technologických přechodech nechytí včas vlak, nemá později šanci dostat se znovu na výsluní. Bude to znít tvrdě, ale z mého pohledu je Nokia mrtvou firmou.

O výrobcích telefonů se nebavíme náhodou, protože technologické akcie mají ve tvém portfoliu velmi slušný podíl. Věnuješ se ale i biotechnologickým akciím. Jak se jim daří?

Letos jsou biotechnologie jedním z nejlepších sektorů. V krizi tyto akcie tolik nespadly a po

krizi zase tolik nevystřelily nahoru. Zdá se, že v letošním roce tento hendikep vymažou, což jsem samozřejmě rád, protože řadu z nich mám v portfoliu a hodně jim věřím.

Ty nehledáš jen růstový příběh. Při výběru biotechnologických akcií jdeš hodně do odborných detailů. To si asi umíš dobře „pokecat“ s doktory?

(smích) Jsem stále ještě laik, ale je pravda, že tady vedle sebe mám třeba tzv. „terapeutickou bibli“, kde podle jednotlivých nemocí vidím, jaké léky jsou zrovna ve vývoji, a kromě toho sleduji a navštěvuji různé investiční biotechnologické konference, kde lze slyšet i názory lékařů na jednotlivé nově vyvíjené léky, takže něco jsem se už naučil. Moje investiční filozofie je v tomto sektoru taková, že hledám firmy, u kterých je velká pravděpodobnost, že jejich lék úspěšně projde vývojem a dostane se do prodeje, čímž zaplní díru na trhu a po léku bude silná poptávka při minimální konkurenci. Zajímavým segmentem jsou například společnosti, které vyvíjejí léky na bázi ovlivnění RNA přenosu. Je to úplně nový segment a pomocí této platformy by jednou mohly být

”

VYBÍRÁM AKCIE SPÍŠE PODLE RŮSTOVÝCH FAKTORŮ, DŮLEŽITÝ JE RŮST FUNDAMENTŮ (TRŽBY A ZISKY), KDE HLEDÁM RŮST MINIMÁLNĚ O DESET PROCENT

vyvíjeny léky, které předtím prostřednictvím standardní chemie nebo proteinů nebylo možné vyrobit. Dále jsem se investičně pustil do léků na rakovinu – do oblasti, kde jednoduše chybí léky. Poptávka je vlastně neomezená, ale důležité je tam dostat odzkoušené produkty. Odpad při schvalování léků je ale strašně velký, a proto je potřeba velmi pozorně vybírat.

V portfoliu máš také velké zastoupení spotřebitelských akcií, jako jsou třeba autopůjčovny, nebo sítě řetězců s oblečením. Jak akcie vybíráš?

Vybírám akcie spíše podle růstových faktorů. Důležitý je růst fundamentů (tržby a zisk), hledám růst minimálně o deset procent. Nekupuji akcie, o kterých si myslím, že jsou sice podhodnocené, ale jejich fundamenty se nezlepšují. Když porostou tržby a zisk, cena akcie také vzroste, aniž by muselo dojít k růstu relativního ocenění (např. P/E). Z poměrových ukazatelů spíše sleduji ukazatel Price/Sales, který mi dává lepší obrázek o ocenění společnosti.

Jaké konkrétní firmy sleduješ, které může znát i český spotřebitel?

Například Inditex, která provozuje síť obchodů s oblečením Zara. Její akcie na burze v Madridu ode dna v březnu 2009 vyrostly o přibližně 400 %, pro porovnání konkurenční H&M okolo 60 % a poslední dobu stagnuje. Zara má podle mne do dnešní doby lepší obchodní model. Na rozdíl od konkurence nešíje někde v Číně, ale v Evropě a Africe, a proto má výrazně kratší dodací lhůty. Také své zboží tolik nediskontuje a nespolečá na to, že to, co představí na začátku roku, bude jasným módním trendem a všichni to budou kupovat. Zara to dělá šir-

kovněji. Jde na trh s novým zbožím v menších sériích a podle toho, co se chytne, začne šít ve velkém množství a dodávat do obchodů. Zara je podle mého názoru pořád růstovou společností. Je mnoho měst a zemí, kde jejich obchody stále ještě nejsou pořádně zastoupeny.

Lituji, že jsem si jejich akcie nekoupil, když od nich pořád něco nakupuji na sebe. Kombinace spokojený spotřebitel a zároveň akcionář by se mi líbila asi nejvíc. Zdá se mi, že výběr akcií v tvém případě trochu připomíná strategie, které dělají hedgeové fondy, jež vybírají menší množství akcií a sázejí na specifické příběhy...

Je pravda, že „jdu“ do „kontroverznějších“ akcií a nesedím pasivně v indexových společnostech, což bylo vidět i na podzim 2008, kdy většina mých akcií výrazně poklesla vzhledem k tomu, že hedgeové fondy byly kvůli vlastnímu odlivu peněz nuceny prodávat i relativně dobré společnosti.

Mluvíš o hedgeových fondech, ale jste klasickým otevřeným podílovým fondem pro drobné investory, který se řídí tím, že investují stylem „kup a drž“.

To je pravda. A zpravidla držím velmi dlouho. Za šest let existence fondu došlo pouze k jedné celé obrátce portfolia. V období krize mi na akciích, které jsem držel, nepřišlo, že by se přímo u nich něco dramaticky měnilo, a tak nebyl důvod k výprodejům. Držel jsem a držím většinou lídry ve svých segmentech, což byl také důvod, proč se hodnota fondu velmi rychle vrátila nahoru. Paradoxně menší firmy, jež se například podbízel cenou a měly velké zadlužení, krizi nepřežily, na čemž vydělali lidé, kteří z krize vyšli s větším podílem na trhu.

Pro koho je tvůj fond určen? Kdo je typickým investorem?

Investor, který má investiční horizont minimálně pět let a hledá aktivního manažera z hlediska výběru společností, ne časování trhu. Fond je plně měnově zajištěný a může být například v rámci pravidelných investic určitou formou spoření na penzi. Alespoň takto k tomu přistupuji já, protože mám sám „zainvestováno“ ve fondu Top Stocks, a když se mi na účtu objeví víc peněz, než je zdravé, tak nakupuji další podílové listy. Ve fondu převažují drobní pravidelní investoři a část peněz v něm mají také institucionální investoři.

Jak se ti daří ve srovnání s konkurencí?

Dlouhodobě porovnáváme výkonnost mého fondu se 16 americkými fondy s podobnou filozofií („focus investing“). Dá se říct, že se dlouhodobě držím v první pětce, což osobně

”

STAČÍ SE PODÍVAT NA DEMOGRAFICKÝ VÝVOJ A KAŽDÉMU ČLOVĚKU MUSÍ BÝT JASNÉ, ŽE ZA TŘICET LET TOHO OD STÁTU NEMŮŽE MOC DOSTAT.

považuji za úspěch. Také srovnání s pasivní investiční strategií (tj. benchmarkem složeným z 80 % z indexu MSCI USA a z 20 % z indexu MSCI Europe, plně měnově zajištěným) pro mě zatím vyznívá dobře. Za šest let existence fond vzrostl kumulativně o 29 %, zatímco benchmark jenom o 5 %.

V portfoliu máš hodně amerických akcií. Jak mohou trhy ovlivnit nadcházející prezidentské volby?

Když nezvolí Obamu, tak to pro trhy bude rozhodně lepší. Jeho hospodářská politika je podle mého názoru strašně nevypočitatelná a dělá sociální politiku, kterou jednou někdo bude muset zaplatit. Navíc jeho zdravotní reforma přinesla obrovský růst nákladů, které se snaží přenést na firmy. Případná reakce na zvolení republikána Romneyho by měla být na Wall Street pozitivní, ale samozřejmě nedokážu odhadnout, jak bude úspěšný během celého čtyřletého funkčního období.

Jak vypadá den člověka, který spravuje pro drobné investory několik miliard korun?

Bydlím kousek za Prahou a každý den dojíždím do práce tak na půl desátou, ale v zásadě moje

práce začíná při snídani od sedmi hodin, kdy postupně pročítám desítky burzovních a firemních zpráv přes Twitter, který mě ze sociálních sítí chytí úplně nejvíc. Sice jsem půl roku vybíral a přebíral ty nejlepší zdroje, ale nyní mám již takové své noviny. V práci nesedím jen u burzovních terminálů, ale občas vyjeďu na nějakou investiční konferenci, abych měl informace o firmách, které mám v portfoliích, vždy – dá se říct – z první ruky.

Nemohu zapomenout zeptat se tě na závěr na tvůj názor na penzijní reformu.

Je to velká příležitost, která zůstává nevyužitá. Podíváte-li se na demografický vývoj, musí být každému jasné, že za třicet let od státu nemůže dostat nic rozumného. Jsou lidé, kteří se snaží spořit například do podílových fondů už nyní. Řada lidí ale stále čeká na určité zvýhodnění, než se do toho pustí. Bohužel motivující daňové zvýhodnění v druhém pilíři chybí. Chybí také větší zapojení zaměstnavatelů. Stát už potřebuje, „aby se to rozjelo“, ale zatím jsme stále někde na začátku. ■

Autor: Petr Novotný
Foto: Jaroslav Matyáš



Ján Hájek je zaslouženě pyšný na své portfolio, které poráží konkurenci již několik let v řadě.