

PENÍZE LEOŠE ROUSKA

## Manažer největšího českého akciového fondu Top Stocks loni podnikl něco, co by dříve považoval za nemožné. Vyměnil Apple za Microsoft



Ján Hájek na investiční konferenci Hospodářských novin v lednu 2018.

**Leoš Rousek**

1. 2. 2019 / 15:20



PENÍZE LEOŠE ROUSKA

APPLE

MICROSOFT

PODÍLOVÉ FONDY

**P**odílový fond Top Stocks, který od jeho vzniku v roce 2007 v rámci společnosti Erste Asset Management vede portfolio manažer Ján Hájek, se stará o zhodnocení investic více než 70 tisíc lidí. Stal se tak největším fondem zaměřeným na akcie. Spravuje majetek za více než 14 miliard korun rozložený do cenných papírů 25 společností.

Hodnota akcií každé z nich dosahuje maximálně čtyř procent majetku celého fondu.

Hájek se snaží akcie držet dlouhodobě a vyhledává zajímavé firmy, které jsou podle něj v okamžiku nákupu podhodnocené. Když se ale zdá, že má některá z nich to nejlepší za sebou, neváhá ji prodat, i když se jedná o Apple. Akcie výrobce chytrých mobilů a počítačů držel sedm let a prodal je s vysokým ziskem už loni.

"Jako investor mám raději firmu, u které vidím, že když porostou prodeje, tak půjdou nahoru také zisky," řekl Hájek v rozhovoru pro HN s tím, že to byl důvod, proč akcie Applu prodal. "Myslím, že můj odhad se začal někdy na podzim loňského roku skutečně naplňovat," dodal. Hájek do fondu nakoupil akcie Applu za 50 dolarů v roce 2011 a prodal loni za 170 za kus. To představuje zhodnocení o 340 procent za sedm let bez započtení **dividend**, které Apple vyplácí.

Hájek si své investice pečlivě vybírá. Ne vždy se ale rozhoduje čistě na základě finančních výsledků firem. Důležitý je pro něj také příběh. Při nákupu podílu v Applu to vzal doslova. K investici přiměl Hájka až knižní životopis zakladatele firmy Steva Jobse sepsaný Walterem Isaacsonem. "Když jsem Isaacsonovu knihu přečetl, tak jsem šel a akcie Applu koupil," řekl.

Hájkovy obavy ohledně Applu se potvrdily tento týden, kdy firma zveřejnila výsledky hospodaření za poslední čtvrtletí loňského roku. Apple vykázal pokles zisku i tržeb, přestože poptávka spotřebitelů bývá v předvánočním obvykle silná. Podobný pokles ve stejném období firma zažila naposledy před více než deseti lety.

Pro Hájka ale výnos z prodeje Applu znamenal novou příležitost. Jak sám řekl, udělal něco, co by ještě před několika lety považoval za zcela nesmyslné. "Koupil jsem akcie Microsoftu, což trochu vypadalo, že jsem se zbláznil." K nákupu odvěkého rivala Applu ho přimělo to, jak se Microsoftu daří v takzvaném cloudovém byznysu, který je založený na pronájmu kapacit výkonných počítačů firmám, které nechtějí provozovat vlastní servery.

**HN: Víím, že jste akcie Applu už loni prodal. Nicméně nemyslíte si, že problémy, se kterými se firma potýká v Číně a které se odrazily na poklesu jejího zisku, naznačují, že také ostatní technologické akcie typu Facebook, Netflix, Google, Amazon či Facebook už mají to nejlepší za sebou?**

Samozřejmě v Číně je vidět zpomalení. Ale osobně si myslím, že problémy některých z těchto firem až tak nesouvisí s Čínou, ale spíše s jejich produkty. Apple jsem prodával před rokem, protože mi začalo vadit to, kam až zvedli své ceny. Dostali se na úroveň, které jim už neumožňují přilákat nové uživatele operačního systému iOS. Myslím si, že Apple na tuto strategii nyní trochu doplácí. Uživatelé od něj sice neodcházejí, ale noví nepřicházejí.

**HN: Ztratil jste důvěru ve výrobky Applu?**

Jejich produkty a služby jsou stále velmi dobré. Když vám ale nebude dostatečně narůstat počet uživatelů, tak se v určitém okamžiku zpomalí také růst výnosů ze služeb, které Apple nabízí a ze kterých jeho příjmy zatím rostou. Firma má dost volné hotovosti, takže její akcie nejsou až tak drahé. Ale není to typ investice, který hledám. Jako investor mám raději firmu, u které vidím, že když porostou prodeje, tak půjdou nahoru také zisky. A tohle byl můj důvod, proč jsem Apple prodal. Myslím, že můj odhad se začal někdy na podzim loňského roku skutečně naplňovat.

**Technologické akcie jsou stále nejlepší dlouhodobá investice, říká podnikatel Tomek. Část podílu v Applu je ale připraven prodat**



**HN: Za jakých okolností jste akcie Applu kupoval?**

V roce 2011, kdy jsem se rozhodl do Applu investovat, vyšla kniha o Stevu Jobsovi od Waltera Isaacsona. Když jsem ji četl, tak jsem si dělal analýzu hodnoty Applu. Tehdy převládala názor, že akcie Applu moc neporostou, protože se jim nepodaří dál zvýšit počet uživatelů. Tenkrát to byla sázka na to, že je valuační Applu moc nízká.

**HN: Co by se muselo stát, abyste akcie Applu opět nakoupil?**

Co bych chtěl vidět, je nějaký další průlom, který by do operačního systému iOS přilákal další nové uživatele. Jednou z možností, která by mohla nastat, je zdravotnictví. Apple by do svých chytrých hodinek mohl nasadit více senzorů. Mohly by třeba měřit hladinu cukru z potu, což by zvýšilo zájem o služby Applu mezi diabetiky a jejich lékaři. Vlastně by šlo o něco, co už Apple udělal v minulosti. Vzal nějaké produkty, které už byly užívány, ale udělal je mnohem jednodušší. Kromě iPhoneu

jsou příkladem přehrávač iPod nebo tablet iPad.

**HN: Mohl by Apple podobný průlom dokázat už letos?**

Tohle nedokážu odhadnout. Když se jim to ale podaří, tak nastane několikaletý cyklus. Vezměte si třeba iPad. Člověk si do té doby prostě vůbec nedovedl představit, jak užitečný může být tablet na čtení novin. A vlastně to kompletně změnilo vnímání médií. Nicméně platí, že iPhone či smartphone vůbec už dosáhl takové úrovně vývoje, že lze velmi těžko přidat nějakou další funkcionalitu.

## **HN: Co další technologické akcie? Co si myslíte například o Facebooku nebo Netflixu?**

Netflix je pro mě hůř čitelná akcie, i když se mi její příběh líbí. Firma je neustále ve velice intenzivním investičním cyklu. Její hotovostní obrat, cash flow, je negativní. Na druhé straně má Netflix proti kabelovým televizím potenciál své ceny zvednout, což už začal v USA dělat. Akcie Facebooku v portfoliu mám. I když je Facebook nyní velmi propírané téma, tak má jednu velkou výhodu, kterou sdílí s Googlem. Když si u nich objednáte reklamu, tak je neuvěřitelně účinná v porovnání s tím, jak je vlastně levná. Problém Facebooku i Googlu tkví ovšem v tom, aby zajistily bezpečnost citlivých osobních údajů. Vy jako uživatel chcete, abyste na internetu viděl třeba reklamy na lyže, a ne na něco, co vás nezajímá. Ale nechcete, aby všechny vaše údaje kvůli tomu kolovaly po světě. To musí být anonymní a osobní data se musí spojit s reklamou v patřičné chvíli jen, když jsou vám nabídky zobrazovány. Tohle budou Facebook a Google muset vyřešit. Akcie Googlu nedržím. Spousta dalších jejich aktivit mi v investičním příběhu nesedí. Z tohoto pohledu je Facebook jasnější, i když je Google samozřejmě podstatně větší hráč na poli on-line reklamy.

## **HN: Proč jste nakoupil akcie Microsoftu?**

Ta firma si prošla ohromnou proměnou. Už to zdaleka není jen o operačním systému Windows a programech Office. Microsoft nabízí něco, co se mi hodně líbí i na Amazonu. A to je cloudový byznys, ve kterém jsou nyní na světě jen tři velcí hráči. Amazon, Google a Microsoft. No a Microsoft mi přijde jako nejčistější hra právě v cloudových službách.

## **HN: Jak se fondu vedlo loni, kdy se trásly takřka všechny burzy na světě?**

Loni jsme byli v minusu 14,4 procenta. Největší propad přišel v posledním čtvrtletí, kdy hodnota portfolia klesla o 20 procent. Od začátku letošního roku jsem plus sedm až osm procent. Z loňské ztráty jsme tedy už něco umazali. Průměrné roční zhodnocení fondu za celou jeho dvanáctiletou existenci je okolo sedmi procent.

## **HN: Které další akcie jste loni přikoupil?**

Zaujala mě biotechnologická společnost Agios Pharmaceuticals a německý tour operátor TUI. Ten se od organizování dovolených přesunul víc k byznysu spojenému s hotely a provozováním výletních lodí. Myslím, že toto investoři ještě nereflektovali. Proto se TUI obchoduje při ocenění jako typický tour operátor, jakým je například Thomas Cook. Ten ale měl loni problémy a neobchoduje se na cenách jako firmy v hotelnictví a provozování lodí. Což je stabilnější a ziskovější byznys než prodej zájezdů.

*Tento článek je součástí pravidelného newsletteru [Peníze podle Leoše Rousky](#), k jehož bezplatnému e-mailovému odběru se můžete přihlásit níže nebo [zde](#).*