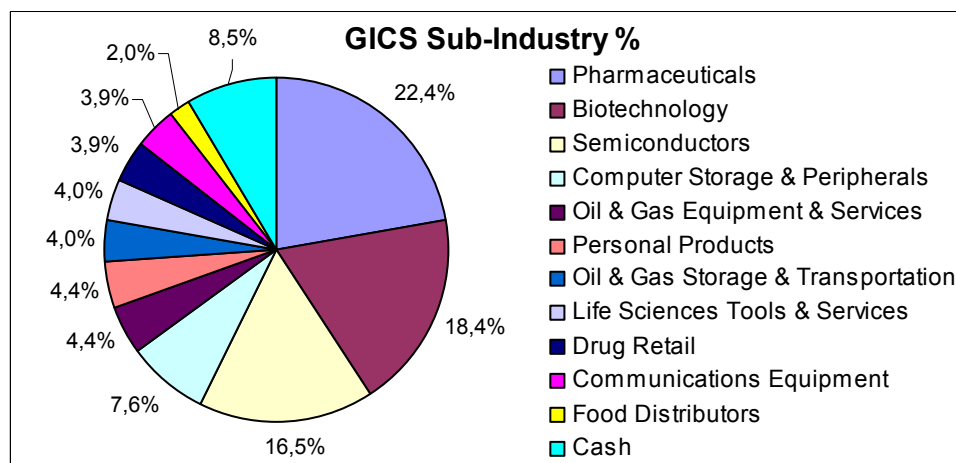


Komentář k uplynulému měsíci:

V průběhu května přiteklo do fondu celkem 81,4 mil. Kč. Ke konci měsíce byl objem prostředků ve fondu ve výši 382,2 mil. Kč. V tomto měsíci došlo ke několika významným změnám v portfoliu. V průběhu května jsem vyprodal pozice ve společnostech DryShips (celkový výnos od zařazení do portfolia +188%) a Frontline (+8%), v obou případech z důvodu vyčerpání dalšího růstového potenciálu jejich akcií. Nově byla do portfolia zařazena společnost Dresser-Rand ze sektoru „Oil & Gas Equipment & Services“. Z „Portfolia poručíka Dana“ jsem na samostatný investiční nápad „povýšil“ (změna podílu na portfoliu z 0,33% na 4%) společnost ISIS Pharmaceuticals. Poslední změnou v tomto měsíci bylo zařazení společnosti lomai mezi společnosti zařazené do investičního nápadu „Portfolio poručíka Dana“. Podrobnější komentář ke všem přidaným společnostem naleznete v další části textu.

Ke dni psaní této zprávy portfolio fondu obsahovalo 22 různých investičních nápadů, aktuální sektorové členění fondu naleznete v následujícím grafu. Část portfolia obsahující společnosti, které jsou pravidelně ziskové, se obchoduje s konsensuálním relativním oceněním P/E pro rok 2007 ve výši 18,3 a konsensem očekávaný růst EPS pro roky 2007 a 2008 je 1,2%, resp. 21,6%. Očekávaný konsensuální dividendový výnos v roce 2007 je 0,88%.

Sektorové členění fondu (podle metodiky GICS):



Komentář k nové investici do společnosti Dresser-Rand:

Společnost Dresser-Rand je jedním z největších dodavatelů kompresorů pro sektory těžby, přepravy a zpracování ropy a zemního plynu. Díky širce svého záběru je společnost v optimálním postavení umožňujícím jí těžit z rozsáhlých plánovaných investic do nových kapacit ve všech třech sektorech. Růst ropy a zemního plynu na jedné straně umožňuje společností v těchto sektorech dosahovat velmi vysokých zisků, na druhé straně je však také odrazem skutečnosti, že množství vytěžené a spracovávané ropy a zemního plynu zaostává za neustále rostoucí poptávkou. Nutnost rozsáhlých investic je zvýrazněná také tím, že společnosti z těchto sektorů během 90. let a začátkem tohoto tisíciletí výrazně omezily investice do nových kapacit. V dalších 5-7 letech se očekává zdvojnásobení kapacit mobilních těžebných ropných tankerů a zařízení na zkपालňování zemního plynu, kam společnost své kompresory převážně dodává. Počínaje letošním rokem se plánuje výstavba více než 40 tisíc mil nových plynovodů. Do roku 2010 by měly být na celém světě dokončeny nové rafinerie s celkovou kapacitou zpracování 11 milionu barelů ropy denně. Na všech těchto investicích se má společnost šanci podílet díky svému současnému 40% podílu dodaných kompresorů do již existujících kapacit v těchto segmentech. Kromě okamžitého příjmu z instalace

Úplné názvy otevřených podílových fondů jsou uvedeny ve statutech (prospektech) fondů. V souladu s pravidly platnými pro kolektivní investování obhospodařovatel upozorňuje, že současná výkonnost nezaručuje výkonnost budoucí. Investice do podílových listů v sobě obsahuje riziko kolísání aktuální hodnoty investované částky a výnosů z ní a není zaručena návratnost původně investované částky. Veškeré informace zde uvedené mají pouze informační charakter a jejich účelem není nahradit statut (prospekt) nebo poskytnout jeho kompletní shrnutí. Případné využití těchto stránek při investování musí být konzultováno s poradcí České spořitelny. Metody a principy ohodnocení finančního nástroje vymezuje Vyhláška č. 270/2004 Sb., o způsobu stanovení reálné hodnoty majetku a závazků fondu kolektivního investování a o způsobu stanovení aktuální hodnoty akcie nebo podílového listu fondu kolektivního investování. Pokud se v informačním materiálu hovoří o jakémkoli výnosu, je vždy třeba vycházet ze zásady, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích, že jakákoli investice v sobě zahrnuje riziko kolísání hodnoty a změny směnných kurzů a že návratnost původně investovaných prostředků ani výše případného zisku není v žádném případě zaručena.

kompressorů společnost pak následně dosahuje vysokých příjmů a marží ze servisu a prodeje náhradních dílů po dobu dalších 30 let provozní životnosti.

Komentář ke zvýšení podílu na portfoliu fondu u společnosti ISIS Pharmaceuticals:

Nedávná dohoda se společností Bristol - Myers Squibb o společném vývoji léku cíleně ovlivňujícího gen PCSK9 (jehož vyřazení z provozu umožňuje výrazným způsobem snížit hladinu škodlivého cholesterolu - LDL) byla důležitým faktorem pro rozhodnutí o zvýšení váhy této společnosti v portfoliu. Vzhledem k tomu, že se stále ještě jedná o lék v předklinickém výzkumu, jsou licenční podmínky nabídnuté společností Bristol - Myers Squibb velmi velkorysé a svědčí o vysokém víře této společnosti v úspěšnost technologie „antisense“ (jednovětvové RNAi) pro vývoj nových léků. ISIS Pharmaceuticals má ve fázi II. výzkumu další dva léky – ISIS 301012, který by mohl být úspěšným lékem na snížení vysokých hladin cholesterolu u těch pacientů, u kterých nezabírá v současnosti nejrozšířenější skupina léků – statiny a ISIS 113715, který by potlačil funkci tzv. PTP-1B spomalovače, který je hlavním faktorem vzniku rezistance organismu na inzulin (hlavní příčina nejrozšířenějšího typu cukrovky). Nedávno uskutečněná dohoda se společností Bristol – Myers Squibb zvyšuje šance na dosažení úspěšných výsledků testů ve fázi II. v 2. polovině 2007 a případné poskytnutí licence na další testy a následný prodej obou těchto léků za velmi příznivých podmínek pro ISIS. Takovéto ocenění technologie „antisense“ by také zvýšilo ocenění dalších sedmi léků na bázi této technologie, které společnost má v klinickém výzkumu.

Komentář k nové investici do společnosti Iomai:

Společnost Iomai vyvíjí nové neinjekční vakcíny, které jsou v podobě náplastí (technologie imunizace skrz kůži). Tato technologie by v případě úspěšného vývoje přinesla oproti v současnosti používaným vakcínám výhody v podobě lepšího skladování a administrace protilátek a také by odstranila nutnost používání jehel. V některých případech by také mohlo dojít k lepší reakci imunitního systému, resp. menším nežádoucím vedlejším účinkům. V lednu 2006 obdržela tato společnost vládní grant ve výši 128m USD na vývoj nové imunostimulující vakcíny pro případ pandemických virových nemocí založené na bázi této technologie. Dále společnost má další dvě nové dlouhodobě působící vakcíny ve fázi II. klinického stádia výzkumu – vakcínu na zabránění průjmů spojených s exotickou turistikou a imunostimulující vakcínu pro dospělé. Ve fázi I. výzkumu měla společnost také sezónní protichřipkovou vakcínu, bohužel nedávno zveřejněné výsledky testů neukázaly vyšší účinnost než jakou mají standardní injekční vakcíny se stejnou protilátkou a společnost oznámila návrat do předklinického výzkumu a snahu o nalezení jiné protilátky, která by více zvýraznila pozitivní vlastnosti její technologie. Tento neúspěšný výsledek testů přinesl i 50% pokles kurzu akcií, který negativně ovlivnil i kurz podílových listů fondu. Přes tento počáteční neúspěch se domnívám, že tato technologie má šanci na úspěch a společnost zůstává zařazená v „Portfoliu poručíka Dana“.

Krátký komentář k 2. výročí existence investičního nápadu „Portfolio poručíka Dana“

Využívám tento prostor, abych se ještě jednou vrátil k tomuto svému investičnímu nápadu, od jehož původní publikace v podobě buy-and-hold doporučení na stránkách akciového měsíčníku České spořitelny uplynuly právě dva roky a mohl jsem na výsledcích původního portfolia ještě trochu více přiblížit některé faktory důležité pro správné pochopení této investice. Za uplynulé dva roky se toto portfolio zhodnotilo o 67,1%, přičemž 1. skupina (řekněme těch pokročilejších společností – BioMarin, Depomed, Durect, Isis, Orchid a Pain Therapeutic) se zhodnotila o 60,2% a 2. skupina (těch, které toho měly více před sebou – Alnylam, BioSante, InKine, Repligen, Vernalis a Vivus) se zhodnotila o 73,9%. Srovnatelně s tím vzrostl biotechnologický index NBI o 23,3%, index velkých farmaceutických společností o 10,2% a index S&P600 malých amerických společností o 37,6%.

Další pohled nabízí srovnání s výkonností 32 společností, které jsem na základě prvotních kritérií vybral z asi 120 společností prezentujících se na jedné investorské konferenci v květnu 2005. Zhodnocení této skupiny bylo 33,2%, z čehož by se možná dalo usoudit, že zaměření se na vývoj léku jiných než protirakovinových má svůj smysl a takováto skupina společností může přinést v dlouhodobém horizontu zajímavý výnos i bez podrobnějšího zkoumání (radši to ale nikomu nedoporučuji...). Na výrazně lepší výkonnosti mnou tenkrát vybrané 12-ky společností se podílela i má šťastná ruka - jak lze nejlépe vidět z následující tabulky, 8 z 12 mnou vybraných společností se umístilo v první 12 nejlépe zhodnocených akcií. Hlavním faktorem bylo podle mého názoru úspěšné naplnění výzkumných projektů, které tyto společnosti v té době měly před sebou (ostatně, jak

Úplné názvy otevřených podílových fondů jsou uvedeny ve statutech (prospektech) fondů. V souladu s pravidly platnými pro kolektivní investování obhospodařovatel upozorňuje, že současná výkonnost nezaručuje výkonnost budoucí. Investice do podílových listů v sobě obsahuje riziko kolísání aktuální hodnoty investované částky a výnosů z ní a není zaručena návratnost původně investované částky. Veškeré informace zde uvedené mají pouze informační charakter a jejich účelem není nahradit statut (prospekt) nebo poskytnout jeho kompletní shrnutí. Případné využití těchto stránek při investování musí být konzultováno s poradcí České spořitelny. Metody a principy ohodnocení finančního nástroje vymezuje Vyhláška č. 270/2004 Sb., o způsobu stanovení reálné hodnoty majetku a závazků fondu kolektivního investování a o způsobu stanovení aktuální hodnoty akcie nebo podílového listu fondu kolektivního investování. Pokud se v informačním materiálu hovoří o jakémkoli výnosu, je vždy třeba vycházet ze zásady, že minulý výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích, že jakákoli investice v sobě zahrnuje riziko kolísání hodnoty a změny směnných kurzů a že návratnost původně investovaných prostředků ani výše případného zisku není v žádném případě zaručena.

jsem se mohl přesvědčit na svých posledních dvou přírůstcích do „Portfolia poručíka Dana“ ve fondu Top Stocks – společnostech Collagenex Pharmaceuticals a Iomai - funguje to i naopak...). Takže i z toho je zřejmé, že dobrý výběr společností výrazně zvyšuje šance na velmi dobrý výsledek a méně nezbyvá než se dále vzdělávat v nemocech a lécích...

Tabulka: Přehled zhodnocení 32 společností z prvotního výběru

SVNT	320,5%	COR	23,1%
BMRN	171,5%	DRRX	12,0%
ISIS	169,9%	DEPO	-3,8%
XOMA	142,9%	GNLB	-5,7%
VVUS	127,9%	PTN	-6,4%
ALNY	110,6%	VER LN	-7,1%
BPA	83,5%	SLXP	-22,8%
ACTI SS	82,1%	CEGE	-27,7%
INKP	60,1%	AVNC	-33,6%
RGEN	59,8%	ACUS	-40,8%
PTIE	58,7%	ORCH	-47,0%
PANC	41,7%	PYM LN	-53,8%
PTI LN	33,7%	AMRN	-55,4%
NEXM	32,3%	ENCY	-59,1%
VICL	32,1%	AVNR	-65,7%
ARQL	27,9%	OCHT	-99,4%
průměrné zhodnocení			33,2%

Zdroj: Bloomberg, společnosti definované Bloombergovskými kody

Na závěr už jenom malou perličku, že to se svým vzděláváním skutečně neflákám. Nedávnou dovolenou v USA jsem hned první den zahájil vyhozením levého ramene při volejbale, takže jsem své průzkumy amerických společností okamžitě zahájil návštěvou vybraných společností ze sektorů nemocnic, výrobců léků a sítě lékáren. Nejvíce mě potěšilo, že společnost Endo Pharmaceuticals na mé nákupy jejich léků zareagovala další den 4% růstem akcií, bohužel akcie sítě lékáren CVS se ani nehly...

Ján Hájek, CFA,
Manažer fondu Top Stocks

Úplné názvy otevřených podílových fondů jsou uvedeny ve statutech (prospektech) fondů. V souladu s pravidly platnými pro kolektivní investování obhospodařovatel upozorňuje, že současná výkonnost nezaručuje výkonnost budoucí. Investice do podílových listů v sobě obsahuje riziko kolísání aktuální hodnoty investované částky a výnosů z ní a není zaručena návratnost původně investované částky. Veškeré informace zde uvedené mají pouze informační charakter a jejich účelem není nahradit statut (prospekt) nebo poskytnout jeho kompletní shrnutí. Případné využití těchto stránek při investování musí být konzultováno s poradcí České spořitelny. Metody a principy ohodnocení finančního nástroje vymezuje Vyhláška č. 270/2004 Sb., o způsobu stanovení reálné hodnoty majetku a závazků fondu kolektivního investování a o způsobu stanovení aktuální hodnoty akcie nebo podílového listu fondu kolektivního investování. Pokud se v informačním materiálu hovoří o jakémkoli výnosu, je vždy třeba vycházet ze zásady, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích, že jakákoli investice v sobě zahrnuje riziko kolísání hodnoty a změny směnných kurzů a že návratnost původně investovaných prostředků ani výše případného zisku není v žádném případě zaručena.