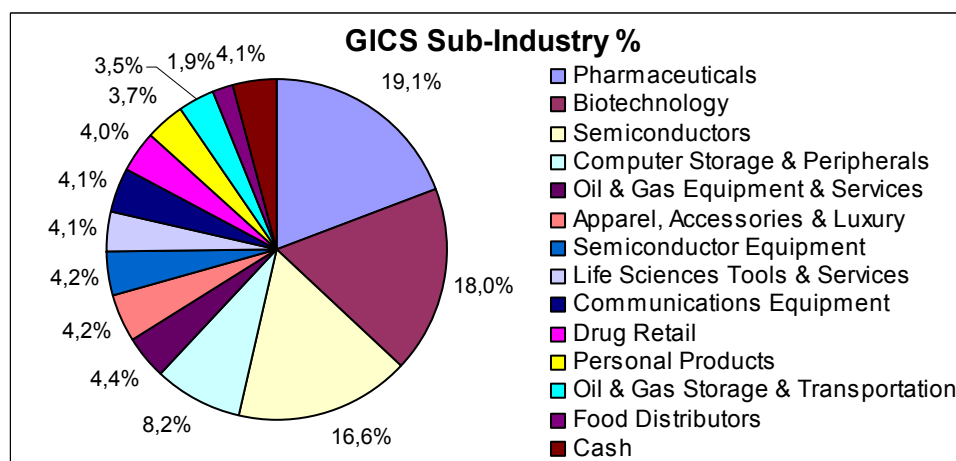


### Komentář k uplynulému měsíci:

V průběhu června přiteklo do fondu celkem 36,0 mil. Kč. Ke konci měsíce byl objem prostředků ve fondu ve výši 418,1 mil. Kč. V tomto měsíci došlo ke několika významným změnám v portfoliu. V průběhu května jsem vyprodal pozici ve společnosti Novartis (celkový výnos od zařazení do portfolia -4%), protože nedošlo k naplnění mnou předpokládaného scénáře. Domnívám se, že tato akcie v střednědobém horizontu již nenabízí žádný zajímavý růstový potenciál. Nově byly do portfolia fondu zařazeny společnosti Nextest Systems ze sektoru „Semiconductors Equipment“ a Adidas Group ze sektoru „Apparel, Accessories & Luxury“. Poslední změnou v tomto měsíci bylo zařazení společnosti Renovo Group 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 23 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 19,3 a konsensem očekávaný růst EPS pro roky 2007 a 2008 je 3,7%, resp. 23,1%. Očekávaný konsensuální dividendový výnos v roce 2007 je 0,76%.

### Sektorové členění fondu (podle metodiky GICS):



### Komentář k nové investici do společnosti Nextest Systems:

Společnost Nextest Systems je jedním z výrobců automatizovaných testovacích zařízení používaných výrobci polovodičů, zejména polovodičových pamětí typu NAND (80% tržeb). Na rozdíl od svých konkurentů, kteří se soustředili na výrobu univerzálních zařízení, které jsou používány hlavně pro testování pamětí typu DRAM, ale také i typu NAND, Nextest své výrobky ušil přímo na míru potřebám výrobců pamětí typu NAND a postupně si vybudoval silné tržní postavení v tomto segmentu (zejména díky schopnosti svých výrobků nezávisle testovat velké množství čipů, čímž přináší výrobcům polovodičů významné úspory v nákladech oproti konkurenci). Investice do této společnosti je spekulací na pokračující rozšíření pamětí typu NAND v dalších produktech spotřebitelské elektroniky (mobilní telefonie, počítače). S tím, jak dramaticky poroste počet používaných bitů v jednotlivých pamětech, bude růst i potřeba dalších testovacích zařízení, přičemž u těchto zařízení nedochází ani zdaleka k takovým každoročním cenovým poklesům, jako je tomu v případě samotných polovodičů. Domnívám se, že s očekávaným uvedením nové generace testovacích zařízení bude této společnosti i nadále růst tržní podíl na úkor jejích konkurentů, tudíž bude schopna vykázat větší než tržní růst tržeb.

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.

### Komentář k nové investici do společnosti Adidas Group:

Společnost Adidas Group je předním výrobcem sportovní obuvi a oblečení. Kromě výrobků prodávaných pod svojí původní značkou adidas má společnost ve svém portfoliu také výrobky značek TaylorMade (golf) a Reebok (rekreační běh). Právě nově nabyté produktové řady představují zajímavý růstový potenciál v případě, že se společnosti podaří v těchto dvou segmentech aplikovat podobně úspěšnou strategii jako tomu bylo v případě své původní značky adidas. Domnívám se, že celé produktové portfolio bude také těžit ze silné marketingové kampaně spojené s nadcházející významnou sportovní událostí – OH v roce 2008 v Číně, která společnosti umožní úspěšně proniknout na další, zatím ne příliš obsazené asijské trhy. V delším horizontu bude podobnou událostí MS ve fotbale v roce 2010 v Jihoafrické republice. Dle mého názoru je dlouhodobý růstový potenciál společnosti velmi konzervativně ohodnocen, Adidas Group se od akvizice společnosti Reebok obchoduje s určitým diskontem vůči svým konkurentům Nike a Puma, takže případné naplnění mnou předpokládaného scénáře by mohlo přinést i odstranění tohoto valuačního diskontu.

### Komentář k nové investici do společnosti Renovo Group:

Společnost Renovo Group vyvíjí nové léky umožňující lepší hojení jizev způsobených úrazem, případně chirurgickým zákrokem. Přestože se většinou jedná jenom o kosmetické vady, v některých případech má nedokonalé zahojení ran i dlouhodobé nepříznivé účinky a fakt, že v současnosti neexistuje lék, který by lepší hojení jizev podporoval, dává společnosti i díky výraznému náskoku před konkurencí šanci na komerční úspěch v případě úspěšného dokončení testů (jenom v USA se ročně provádí kolem 40 milionů kožních chirurgických procedur). Hlavním lékem ve výzkumu je lék Juvista podporující úspěšné hojení jizev (ve fázi II. klinického výzkumu). Před několika týdny podepsala společnost dohodu o společném testování a případném následném prodeji tohoto léku se společností Shire Pharmaceuticals. Součástí této dohody byla i platba ve výši 125 milionů britských liber, kterou Renovo Group obdrží při konečném uzavření smlouvy. Kromě tohoto příjmu může společnost získat dalších 700 milionů liber v případě úspěšného dosažení stanovených cílů a dále pobírat licenční poplatky z případných tržeb za prodej tohoto léku v USA (zahájení prodeje se očekává v roce 2010). Společnost si ponechala marketingová práva na prodej tohoto léku na trzích Evropské unie. Kromě léku Juvista má společnost v klinickém výzkumu další tři léky – Zesteem (reepitelizace kůže, fáze III.), Juvindex (oční jizvy, fáze II.) a Prevascar (jizvy nervových zakončení, fáze II.).

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 poradci 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.