

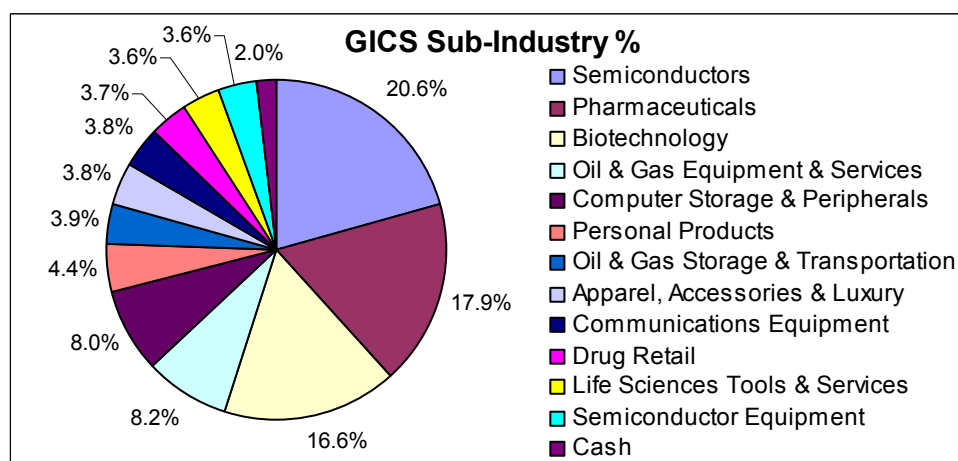
Komentář k uplynulému měsíci:

V průběhu srpna přiteklo do fondu rekordních 288,1 mil. Kč. Ke konci měsíce byl objem prostředků ve fondu ve výši 766 mil. Kč. V tomto měsíci došlo pouze ke dvěma významnějším změnám v portfoliu. V první polovině měsíce byla navýšena pozice ve společnosti Silicon Motion ze 4% na 8% a dále byly volně peněžní prostředky nově zainvestovány do společnosti Input/Output ze sektoru „Oil & Gas Equipment & Services” (podrobnější komentář k oběma investicím naleznete níže).

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 18,6 a konsensem očekávaný růst EPS pro roky 2007 a 2008 je 4,9%, resp. 27,1%. Očekávaný konsensuální dividendový výnos v roce 2007 je 0,75%.

V posledních dnech srpna oslavil fond své první výročí. Za první rok své existence (28. 8. 2006 – 27. 8. 2007) vzrostla hodnota jednoho podílového listu o 14,97%. Další podrobnější statistické údaje věnované výkonnosti fondu v tomto období naleznete v samostatném komentáři v závěrečné části této zprávy.

Sektorové členění fondu (podle metodiky GICS):



Komentář ke zvýšení pozice ve společnosti Silicon Motion:

Srpnové turbulence (viz také komentář níže) přinesly také několik zajímavých investičních příležitostí, kdy dle mého názoru pokles kurzu akcií u některých společností neodpovídal jejich očekávanému fundamentálnímu vývoji. V případě akcií Silicon Motion to byla přehnaná reakce na poněkud horší oznámený výhled na třetí čtvrtletí než trh očekával. Dle mého názoru management tento výhled stanovil relativně konzervativně s ohledem na částečně zpomalené tempo nových investic do výrobních linek v sektoru NAND polovodičových čipů v 2. čtvrtletí 2007. Nicméně ani toto částečné snížení výhledu ve 3. čtvrtletí nezměnilo výhled na celý letošní rok a příští rok 2008, kdy management očekává další výrazný růst. Domnívám se, že společnost může letos vykázat zisk na akcii kolem 1,60 USD a v příštím roce kolem 2,00 USD, protože poptávka po jejich kontrolerech bude díky rostoucímu rozšíření paměti NAND i nadále stoupat. Při akciovém kurzu pod 20 USD jsem nákup akcií této společnosti považoval za výjimečnou příležitost a proto jsem přistoupil ke zvýšení pozice této společnosti na 8%. Toto navýšení (stejně jako tomu je i u společnosti Sandisk) odráží mé přesvědčení o výrazném podhodnocení této akcie vůči její fundamentální hodnotě.

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 Input/Output:

Společnost Input/Output je jedním z největších dodavatelů zařízení a služeb pro seismický výzkum ropných polí. Domnívám se, že tato společnost má před sebou několik let výrazného růstu tržeb a expanze ziskových marží v důsledku rostoucí poptávky po jejich produktech. Hnacím motorem této poptávky je nutnost nalézt nové zásoby ropy a tím zastavit současný pokles prokázaných rezerv na stávajících těžebních polích (v posledních třech letech v sektoru těžby ropy nově objevené zdroje nedokázaly nahradit objem vytěžené ropy ze stávajících zdrojů). Kromě tohoto obecného trendu se domnívám, že společnost bude mít výrazný úspěch se svými dvěmi novými technologiemi – VectorSeis (aktuálně nejlepší technologie pro průzkum ropných ložisk na mořském dně) a Firefly (první systém bezdrátového sběru dat při průzkumu suchozemských ropných ložisk), díky kterým bude schopna zvyšovat svůj tržní podíl v tomto segmentu.

Komentář k srpnovým turbulencím na akciovém trhu:

Měsíční zhodnocení fondu v srpnu a ani výkonnost jednotlivých akciových indexů (vše v mírném plusu za srpen) na první pohled nenaznačuje jak volatilní tento měsíc byl. Jiná statistika – počet dní s pohybem větším než 1%, resp. 2% (oběma směry) - už ale tento obrázek nabízí. Např. americký index S&P500 měl v srpnu 12 dní s pohybem větším než 1% (tj. více než polovina z 23 obchodních dní) a 6 dní s pohybem větším než 2%. Pro srovnání od začátku letošního roku bylo za prvních 7 měsíců 25 dní, kdy index vykázal denní změnu větší než 1% (v průměru tedy něco více než 3 dny za měsíc) a pouze 3 dny s větší než 2% změnou. Volatilita denních změn fondu byla v srpnu velmi podobná – 13 dní s pohybem větším než 1%, ale pouze 1 den s pohybem větším než 2%. Také rozdíl mezi minimální hodnotou 1 podílového listu fondu v průběhu měsíce 1,1196 a maximální hodnotou 1,1921 ukazuje, jak velká byla volatilita v průběhu měsíce.

Za turbulencemi na akciovém trhu stála především nervozita investorů spojená se splasknutím bubliny na trhu kreditních dluhopisových instrumentů (zejména těch, které jsou navázány na americké hypotéky). V průběhu srpna došlo na tomto trhu k takovému růstu rizikové prémie, že bylo možné vidět i velmi vzácné jevy – např. investoři v důsledku neochoty koupit si jakýkoliv krátkodobý komerční dluhopis poptávali 4-týdenní americké státní dluhopisy za hodnoty blízké 2% (americká základní sazba – „Fed Funds“ - je aktuálně na 5,25%). Několik investorů (např. německé banky IKB a Sachsen Landesbank) v důsledku své neuvážené investiční strategie (kterou lze obecně popsat jako krátkou pozici na volatilitu, tj. akceptace příliš nízkého výnosu a použití finanční páky ke zvýšení výnosu) přišlo o veškeré své investice a bylo nuceno požádat o nový kapitál.

Zabavení zástav k poskytnutým půjčkám, zvýšení kreditních spreadů v důsledku růstu rizikových premií na těchto instrumentech a rozvazování komplexních finančních pozic povede k utažení podmínek pro ekonomické subjekty a pomůže centrálním bankám zmírnit jejich obavy z možných inflačních hrozeb. Současně je však zřejmé, že ani světový ekonomický růst nebude tak silný, jak tomu bylo v posledních dvou letech. Z hlediska akciových trhů bude zajímavé sledovat jak velké jsou ztráty z investic u jednotlivých společností z finančního sektoru. Navíc z hlediska jejich budoucí ziskovosti je již teď zřejmé, že velká část zisků spojených s financováním hypoték je nejspíše minulostí a v budoucích letech budou jednotlivé finanční instituce o tyto výrazné příjmy ochuzeny. Vzhledem k velkému zastoupení tohoto sektoru na akciových indexech lze také očekávat pokles odhadů ziskovosti. Velmi důležité také bude, jak se tyto události promítnou do investičních plánů ostatních společností a spotřebitelské důvěry. Dnes zveřejněná data o tvorbě pracovních míst v USA jsou výstražným varováním, nicméně na kategorické závěry o blížící se možné recesi v USA je podle mého názoru příliš brzy. Dobré srpnové údaje o spotřebě v retailových řetězcích zatím neukazují na pokles ochoty Američanů utrácet.

Na závěr také nemůžu nepřipomenout, že situace na vyspělých akciových trzích byla a je výrazně odlišná od situace na kreditních dluhopisech. Zde lze ztěžít mluvit o nějaké bublině, protože v posledních třech a půl letech postupně klesá úroveň relativního ocenění (svědčí spíše o přetrvávajícím pesimismu investorů) a v současnosti je podle mého názoru v cenách akcií započítáno hodně z možných negativních scénářů. Nebyly jsme ani svědky přehnaného optimismu tak typického pro vrcholy akciového trhu (např. destruktivní akvizice, rozmarne utrácení managementů společností, či IPOs společností bez zdravého podnikatelského plánu). Navíc nákupy insiderů jsou aktuálně na nejvyšších úrovních za posledních několik let a ani fundamenty společností zatím nevykazují známky výrazného zpomalení. Domnívám se, že i v případě částečného zpomalení ekonomického růstu bude možné nalézt na akciovém trhu zajímavé investiční příležitosti, které paradoxně právě v této době budou mít větší

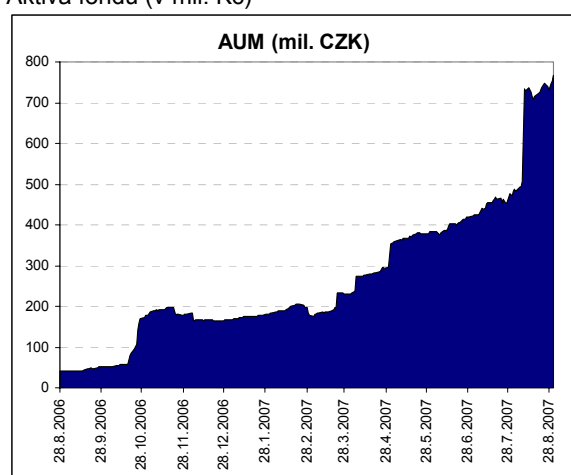
Úplné názvy otevřených podílových fondů jsou uvedeny ve statutech (prospektech) fondů. V souladu s pravidly platnými pro kolektivní investování obhospodařovatel upozorňuje, že současná výkonnost nezaručuje výkonnost budoucí. Investice do podílových listů v sobě obsahuje riziko kolísání aktuální hodnoty 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.

prostor pro svojí diferenciaci. Právě z těchto důvodů vidím i pro fond ISČS Top Stocks v následujících měsících velkou příležitost k odlišení se výkonností od jeho konkurence.

Komentář k 1. výročí existence fondu:

Na závěr této měsíční zprávy bych se s vámi rád podělil o několik dalších údajů, které vám pomohou lépe se orientovat při vašich budoucích investičních rozhodnutích. Objem majetku fondu za první rok existence výrazně vzrostl (viz následující graf), nicméně jeho velikost stále dovoluje investovat i do velmi malých začínajících společností. Po celou dobu byly ve fondu udržovány jednotlivé pozice blízko cílovým hodnotám s ohledem na existující náklady spojené s obchodováním, všechny větší přírůstky do fondu byly okamžitě zainvestovány podle stávající strategie.

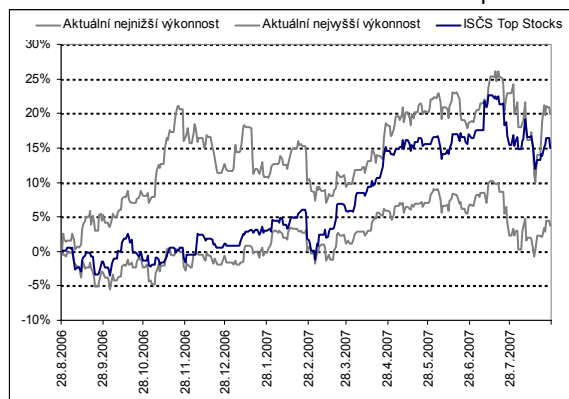
Aktiva fondu (v mil. Kč)



Fond se interně porovnává se skupinou 16 amerických fondů s podobnou investiční strategií - koncentrované portfolio 25 – 40 různých akcií, investice do společností z vyspělých akciových trhů (American Century Focused Growth Fund, Morgan Stanley Focus Growth Fund, Berkshire Focus Fund, Strategic Parters Concentrated Growth, Fidelity Focused Stock Fund, Nationwide Leaders Fund, Hennessy Focus 30 Fund, Hartford Focus HLS Fund, Legg Mason Growth Trust, Legg Mason Value Trust, DWS Dreman Concentrated Value Fund, Blackrock Focus Twenty Fund, Meeham Focus Fund, Marsico Focus Fund, Neuberger Bernman Focus Growth Fund a IXIS Harris Ass. Focused Value Fund). Následující graf nabízí srovnání výkonnosti portfolia ISČS Top Stocks s portfolii těchto fondů (pro zabezpečení srovnatelnosti jsou hodnoty jednotlivých fondů upravovány o náklady měnového zajištění a rozdíly v obhospodařovatelských poplatcích). Z grafu lze vidět jak široké rozpětí výkonností může být v případě takto zaměřených fondů (šedé čáry představují vždy aktuální nejvyšší a nejnižší výkonnost některého z těchto 16 fondů). Mně samozřejmě těší, že jsem v prvním roce za touto svojí interní konkurencí nezaostával.

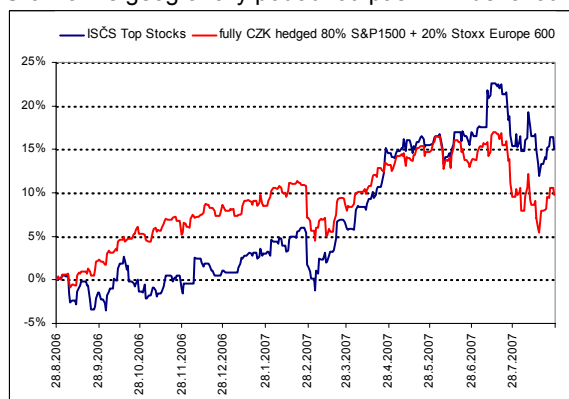
Úplné názvy otevřených podílových fondů jsou uvedeny ve statutech (prospektech) fondů. V souladu s pravidly platnými pro kolektivní investování obhospodařovatel upozorňuje, že současná výkonnost nezaručuje výkonnost budoucí. Investice do podílových listů v sobě obsahuje riziko kolísání aktuální hodnoty 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.

Srovnání s interní konkurencí fondu ISČS Top Stocks



Přestože fond jako svůj hlavní cíl nesleduje překonávání nějakého svého benchmarku, lze ex-post nabídnout také srovnání jeho výkonnosti s výkonností geograficky podobné pasivní indexové strategie. V následujícím grafu je zhodnocení fondu porovnávané vůči zhodnocení kompozitního indexu tvořeného 80% indexem S&P1500 a 20% indexem Stoxx Europe 600 (z akci obsažených v těchto dvou indexech je vybírána převážná část investic fondu ISČS Top Stocks, zhodnocení kompozitního indexu je upravené o náklady měnového zajištění).

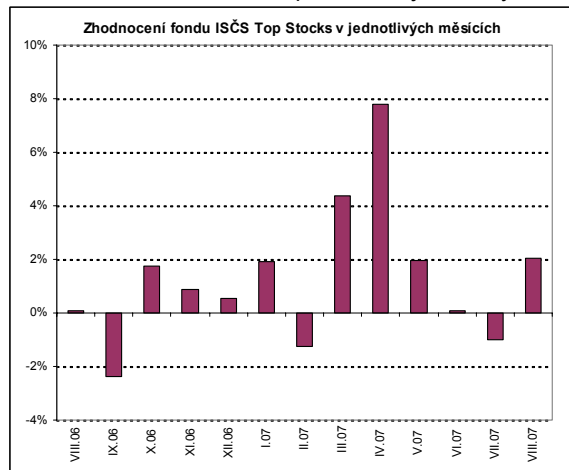
Srovnání s geograficky podobnou pasivní indexovou strategií



Poslední pohled na úrovni zhodnocení fondu lze nabídnout přehledem jednotlivých měsíčních výkonností. Při pohledu na následující graf je zřejmé, že velká část roční výkonnosti fondu byla dosažena v průběhu dvou měsíců – březen a duben 2007. Mně zase těší, že ač to není primárním cílem, tak pouze tři měsíce v uplynulém roce měly zápornou výkonnost.

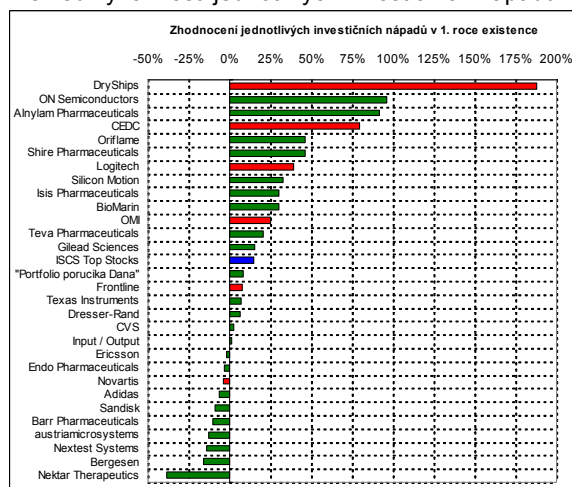
Úplné názvy otevřených podílových fondů jsou uvedeny ve statutech (prospektech) fondů. V souladu s pravidly platnými pro kolektivní investování obhospodařovatel upozorňuje, že současná výkonnost nezaručuje výkonnost budoucí. Investice do podílových listů v sobě obsahuje riziko kolísání aktuální hodnoty 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.

Zhodnocení fondu ISČS Top Stocks v jednotlivých měsících



Poslední graf nabízí přehled výkonnosti jednotlivých investic v portfoliu fondu. Červeně jsou znázorněné uzavřené investiční nápady, zeleně existující investiční nápady, modrá barva znázorňuje zhodnocení fondu. Z grafu je zřejmé, že zejména čtyři úspěšné investice (DryShips, ON Semiconductors, Alnylam Pharmaceuticals a CEDC) výraznou měrou přispěly k výkonnosti fondu.

Přehled výkonnosti jednotlivých investičních nápadů



Ján Hájek, CFA,
Manažer fondu Top Stocks

P.S. V úterý 9. října 2007 se uskuteční další seminář k fondu Top Stocks, na kterém budu podrobněji prezentovat investiční strategii tohoto fondu a výsledky za 1. rok existence fondu. Detailnější informace k tomuto semináři naleznete v průběhu září na webové stránce https://brokerjet.ecetra.com/cz/knowledge_center/seminars/dates/.

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 poradcem 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 výnos není 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.