

Měsíční zpráva – září 2011

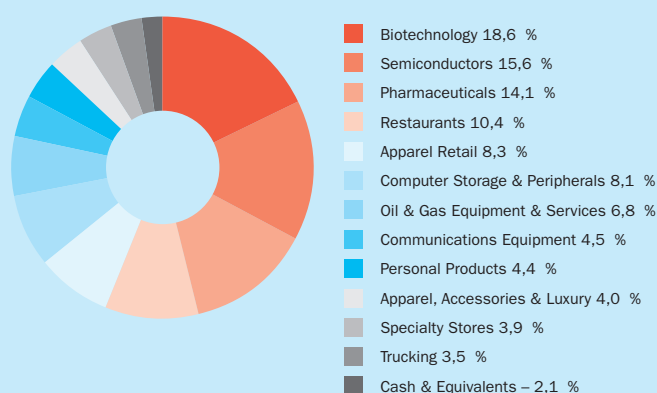
Top Stocks



Ján Hájek, CFA

pro příštích 12 a 24 měsíců ve výši 10,0; resp. 8,6 a konsensem očekávaný růst EPS pro příštích 12 a 24 měsíců je 17,3 %; resp. 15,7 %. Ukazatel P/Sales pro rok 2011 portfolia fondu Top Stocks je 1,49. Očekávaný konsensuální dividendový výnos v roce 2011 je 1,55 %.

Sektorové členění fondu (podle metodiky GICS):



Rizikový profil fondu

1 2 3 4

Komentář k uplynulému měsíci

V průběhu září přiteklo do fondu 6,6 mil. Kč. V závěru měsíce byl objem prostředků ve fondu ve výši 1,284 mld. Kč. V tomto měsíci nedošlo k žádné významnější změně ve struktuře portfolia a koncem září obsahovalo portfolio fondu 25 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

Krátký komentář k 3. výročí od pádu Lehman Brothers

Tento komentář je variací na téma podrobně popisované v předchozí „výroční“ zprávě za 5 let existence fondu. Stejnou optikou (rozložením výkonnosti trhů a fondu na vliv hospodaření společností a vliv změny relativního ocenění) se podívám na vývoj v uplynulých třech letech, které byly nejdříve charakterizovány zadržením finančního systému a následnou hlubokou recesí a poté pozvolným zotavováním se vyspělých ekonomik. V následující tabulce je srovnání reprezentativního amerického a evropského indexu s fondem ISČS Top Stocks.

Vývoj vyspělých trhů a fondu ISČS Top Stocks za poslední tři roky od pádu Lehman Brothers

Zdroj: Bloomberg, Thomson One, výpočty ISČS

	hodnota indexu a PL			očekávané EPS (12MF)			12MF PE		
	12. 9. 2008	12. 9. 2011	změna	12. 9. 2008	12. 9. 2011	změna	12. 9. 2008	12. 9. 2011	změna
S&P500	1 251,70	1 162,27	-7,1 %	99,29	107,61	8,4 %	12,61	10,80	-14,3 %
Europe Stoxx 600	280,41	218,93	-21,9 %	29,58	26,26	-11,2 %	9,48	8,34	-12,1 %
ISČS Top Stocks	0,8730	1,0230	17,2 %	0,080	0,099	23,8 %	10,91	10,33	-5,3 %

Zdroj: ISCS

**INVESTIČNÍ
SPOLEČNOST**
ČESKÉ SPOŘITELNY

20 let ve světě investic s ISČS.

**ČESKÁ
SPOŘITELNA**
Jsme Vám blíž.

Z tabulky je zřejmé, že i když úroveň relativního ocenění byla již před třemi lety na konzervativních úrovních diskontujících spíše dlouhodobě podprůměrný růst, aktuálně se nachází ještě níže, zejména v důsledku obav ze zopakování událostí z podzimu 2008. Rozdíl ve výkonnosti dvou hlavních akciových trhů byl do velké míry dán rozdílem v hospodaření společností obsažených v jednotlivých indexech. Zatímco americké společnosti se již dokázaly svojí ziskovostí dostat nad úroveň, na kterých byly na podzim 2008, evropské společnosti na tuto úroveň stále ještě nedosáhly. Z tohoto pohledu se dá říct, že původní diskont v relativním ocenění evropského trhu vůči americkému trhu byl oprávněný, nicméně velikost a směr změny relativního ocenění v uplynulých 3 letech již tento rozdíl nijak výrazně nediferencoval.

Při pohledu na fond ISČS Top Stocks lze vidět, že společnost v něm obsaženým rostly jejich zisky mnohem rychleji než v případě obou hlavních indexů. Také úroveň relativního ocenění poklesla o něco málo méně než v případě obou trhů, konsenzuální pohled na tyto společnosti již byl „dostatečně negativní“, zejména ve srovnání s indexem amerického trhu, vůči kterému se fond obchodoval s 1,5 bodovým diskontem. Tento oceňovací diskont se v průběhu 3 let snížil na 0,5 bodu a jeho přetrvávání podle mého názoru nesprávně oceňuje schopnost společností obsažených ve fondu ISČS Top Stocks nadprůměrně růst. Růst ziskovosti v průměru o 7,4 % ročně v období, kdy probíhala největší recese od skončení druhé světové války, je podle mého názoru ve srovnání s dlouhodobým (počítáno z let 1936–2011) průměrným růstem ziskovosti společností obsažených v indexu S&P500 ve výši 6,3 % velmi dobrým výsledkem, který by v normální situaci na trzích měl být oceněn mnohem vyšší úrovní relativního ocenění.

Za poslední tři roky byl obrat v portfoliu relativně nízký, 75 % portfolia je ve stejné struktuře, jaká byla v létě 2008. Na tomto příkladu jsem se snažil demonstrovat, že i v relativně obtížném makroekonomickém prostředí lze naplnit strategii fondu. I když nemám žádnou jistotu, že se mi i nadále bude takhle dařit vybírat nadprůměrně rostoucí společnosti a neplatit za ně výraznou prémii v podobě vyššího relativního ocenění, jako tomu bylo v uplynulých třech letech, snažil jsem se na těchto datech ještě více přiblížit, o co se při správě fondu ISČS Top

Stocks snažím. Věřím, že tato investiční strategie může v průběhu plného tržního cyklu přinést jak zajímavý absolutní výnos, tak i překonávat pasivní strategii investování prostřednictvím indexových fondů.



Ján Hájek, CFA,
manažer fondu Top Stocks

Upozornění pro investory

Úplné názvy otevřených podílových fondů jsou uvedeny ve statutech (prospektech) fondů, které Vám poskytneme v pobočkách České spořitelny. Hodnota investované částky a výnos z ní mohou stoupat i klesat, přičemž není zaručena návratnost investované částky. Minulá výkonnost nezaručuje výkonnost budoucí. Správcem uvedeného podílového fondu je Investiční společnost České spořitelny, a. s. Tento materiál má za cíl upozornit na služby a produkty v něm uvedené a není závazným návrhem, který by zakládal práva a závazky účastníků. Veškeré informace obsažené v tomto materiálu mají pouze informativní charakter. Případné využití tohoto materiálu při investování by mělo být konzultováno s odborným poradcem.

Tento materiál vytvořila Česká spořitelna, úsek FT Retail Distribution, a byl poprvé uvolněn k rozšiřování 6. 10. 2011. Česká spořitelna podléhá dohledu České národní banky. Podrobnější informace o všech produktech Vám poskytnou poradci v kterékoli pobočce České spořitelny nebo na infolince 800 INVEST (800 468 378).