

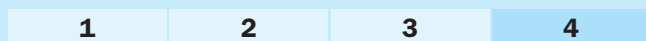
Měsíční zpráva – prosinec 2011

Top Stocks



Ján Hájek, CFA

Rizikový profil fondu



Komentář k uplynulému měsíci

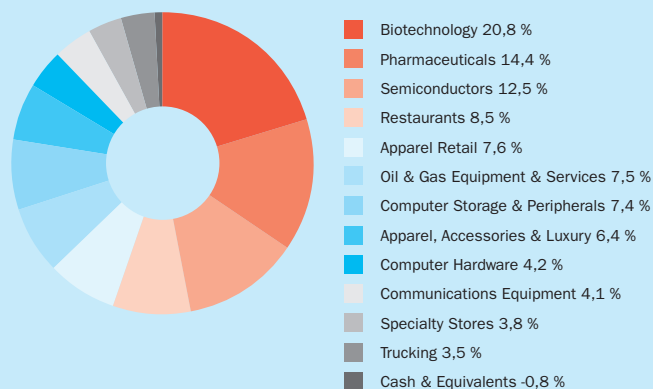
V průběhu prosince odteklo z fondu 1,9 mil. Kč. Ke konci měsíce byl objem prostředků ve fondu ve výši 1,455 mld. Kč. V tomto měsíci došlo ke třem významnějším změnám ve struktuře portfolia. Byly prodány akcie společnosti Morton's Restaurant Group (důvodem pro prodej těchto akcií bylo oznámené převzetí této společnosti) a akcie společnosti Biosante Pharmaceuticals (součást investičního nápadu „Portfolio poručíka Dana“, důvodem pro prodej byly neúspěšné výsledky testů jejich klíčového léku) a nakoupeny akcie společnosti Apple (podrobnější zdůvodnění této investice naleznete v dolní části této stránky).

Ke dni psaní této zprávy obsahovalo portfolio fondu 24 různých investičních nápadů (Apple, Abercrombie & Fitch,

Alnylam Pharmaceuticals, Avis Budget Group, Austria-microsystems, Auxilium Pharmaceuticals, Biomarin Pharmaceuticals, Dendreon, Dresser-Rand Group, Dufry, ISIS Pharmaceuticals, ION Geophysical, Limited Brands, ON Semiconductors, Pandora, „Portfolio poručíka Dana“, Qualcomm, Quiksilver, Starbucks, Shire, Silicon Motion, Sandisk, Teva Pharmaceuticals a Texas Roadhouse; Investiční nápad „Portfolio poručíka Dana“ aktuálně tvoří následující společnosti: Amicus Therapeutics, Chelsea Therapeutics, Depomed, Intercell, Momenta Pharmaceuticals, NPS Pharmaceuticals, Oncogenex Pharmaceuticals, Prolor Biotech, Rigel Pharmaceuticals, Transition Therapeutics a Vivus).

Část portfolia obsahující společnosti, které jsou pravidelně ziskové, se obchoduje s konsenzuálním relativním oceněním P/E pro příštích 12 a 24 měsíců ve výši 11,2; resp. 9,4 a konsensem očekávaný růst EPS pro příštích 12 a 24 měsíců je 10,0 %; resp. 20,2 %. Ukazatel P/Sales pro rok 2011 portfolia fondu Top Stocks je 1,78. Očekávaný konsenzuální dividendový výnos v roce 2011 je 1,61 %.

Sektorové členění fondu (podle metodiky GICS):



Komentář k nové investici do společnosti Apple

Společnost Apple má vedoucí postavení na trhu chytrých mobilních telefonů a tabletů, které v současnosti patří mezi nejrychleji rostoucí technologické trhy. Geografická expanze jejich hlavních produktů - mobilního telefonu iPhone a tabletu iPad – bude ještě několik let důležitým faktorem pokračujícího růstu množství prodaných produktů a tržeb (např. iPhone aktuálně prodává 230 mobilních operátorů oproti přibližně 600 operátorů prodávajících konkurenční telefony Blackberry). Přestože nelze reálně očekávat tak výrazný růst ziskovosti jako během posledních 5 let, kdy došlo ke 12-násobnému růstu EPS, bude nadprůměrný růst ziskovosti podle mého názoru ještě několik let pokračovat. Akcie společnosti se aktuálně obchodují s podprůměrným relativním oceněním ve srovnání s akciovým indexem S&P500.

Krátký komentář k právě skončenému roku 2011

Vyspělé akciové trhy měly v loňském roce rozdílné zhodnocení. Americký akciový trh měřený indexem S&P500 zakončil rok 2011 zhruba na stejné hodnotě jakou měl na začátku tohoto roku, protože růst ziskovosti o 16 % byl plně eliminován poklesem relativního ocenění v důsledku obav z prohlubující se krize eurozóny. Zejména z tohoto důvodu zaznamenal v roce 2011 evropský akciový trh měřený indexem Europe Stoxx 600 pokles o 11,3 %.

Roční zhodnocení jednoho podílového listu fondu ISČS Top Stocks bylo mínus 10,9 %. V tabulce výkonnosti interně definovaných konkurenčních fondů se fond umístil na 16. místě ze 17 fondů. Na horší loňské výkonnosti se podepsalo zejména zhodnocení dvou nových nákupů – společností Dendreon a Pandora – jejichž akcie v průběhu loňského roku poklesly o přibližně 80 %. Na druhé straně pozitivně k loňské výkonnosti přispěla společnost Silicon Motion, jejichž akcie v roce 2011 vzrostly o 382 %. Objem majetku ve fondu narostl z počátečních 1,275 mld. Kč na současných 1,455 mld. Kč.

Výkonnost fondu ISČS Top Stocks nenavázala na předchozí úspěšné roky, částečně i kvůli vyššímu počtu investičních nápadů, které v loňském roce skončily v červených číslech. I přes vyšší počet „nepovedených“ nápadů vzrostla ziskovost společností zastoupených v portfoliu fondu v roce 2011 o 22,1 % a pokračovala ve svém nadprůměrném růstu z předchozích dvou let. Pokles hodnoty jednoho podílového listu tak byl důsledkem výrazného propadu relativního ocenění v průběhu uplynulého roku. Aktuálně se tyto společnosti obchodují na podprůměrných úrovních relativního ocenění ve srovnání s tržními indexy, což by mělo naznačovat, že nadprůměrný růst ziskovosti těchto společností již nebude pokračovat. I když nejde vyloučit, že případná podobná kreditní událost, jakou byl pád společnosti Lehman Brothers v roce 2008, nevyvolá další recesi, je podle mého názoru tento předpoklad příliš negativní (i ve světle zkušeností s tím, jak se společnosti obsažené v portfoliu vypořádaly s předchozí velmi silnou recesí). Domnívám se, že akcie aktuálně obsažené v portfoliu fondu jsou výrazně podhodnocené a že časem dojde k návratu kurzů těchto akcií blíže k úrovním více odpovídajícím jejich fundamentální hodnotě. Investoři dříve nebo později opět obrátí pozornost ke dvěma dlouhodobě nejdůležitějším faktorům pro výkonnost akcií – a to k růstu ziskovosti společností a k ocenění akcií a začnou v cenách akcií mnohem více reflektovat stále probíhající nadprůměrné zlepšování fundamentů v portfoliu obsažených společností.

Rád bych Vám tedy touto cestou poděkoval zejména za důvěru, kterou jste mi projevovali v průběhu celého loňského roku a popřál Vám hodně zdraví, pohody a dobrých investičních rozhodnutí v roce 2012.



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 3. 1. 2012. 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).