

Stock Small Caps od Erste

Do koruny zajištěný aktivně řízený akciový fond cílí na společnosti s malou tržní kapitalizací. Na periodě od založení poráží benchmark i konkurenci.

Investiční společnost Erste Asset Management, pobočka ČR obhospodařuje korunové fondy s českým domicilem řízené z Prahy. Níže si z nich představíme globální akciový fond, který se v rámci aktivní správy zaměřuje na výběr koncentrovaného portfolia malých společností. Ačkoliv vznikl teprve v roce 2017, má pod správou již více než 12 miliard korun.

ZAMĚŘENO NA MALÉ SPOLEČNOSTI

Stock Small Caps je globální akciový fond, který se v rámci své investiční strategie

zaměřuje na společnosti s malou tržní kapitalizací, tedy tzv. small caps. Konkrétně to znamená, že fond může investovat pouze do akcií firem, jejichž tržní kapitalizace spadá v době nákupu do malých firem v rámci MSCI indexu, což aktuálně odpovídá tržní kapitalizaci do cca 15 mld. USD. Zároveň ale platí, že jakmile je pozice nakoupena, nemusí ji portfolio manažer prodávat, ani kdyby společnost tuto hranici přerostla.

Fond se interně srovnává s benchmarkem tvořeným ze 70 % indexem MSCI USA Small Cap a z 30 % indexem MSCI Europe Small.

Jak jsme již uvedli, fond je aktivně řízen, takže zmíněný benchmark nijak nekopíruje, nicméně portfolio manažer fondu Mikuláš Splítek při konstrukci portfolia ctí benchmarkem nastavenou váhu regionů (70 % Severní Amerika, 30 % Evropa).

V praxi tvoří poměrně koncentrované portfolio fondu 40 až 50 konkrétních společností, pro jejichž výběr považuje Mikuláš Splítek za klíčový parametr tržní neefektivitu.

To znamená nesoulad mezi tím, jak větší na burzovních účastníků danou firmu vnímá, což se následně promítá do ocenění

dané společnosti, a tím, jak si firma skutečně vede, či jaké v jejím podnikání nastávají změny.

Právě takovéto společnosti se snaží portfolio manažer fondu najít a přidat do fondu. To mimo jiné také znamená, že se nedá říci, zda fond cílí například spíše na růstové, nebo hodnotové společnosti. Portfolio fondu totiž bylo dříve zainvestováno více ve prospěch růstových firem, ale už cca rok se v něm objevují spíše hodnotové společnosti, které nyní dokonce převažují.

Plusy a mínusy

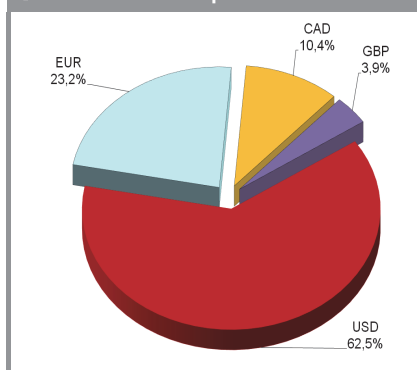
- + Na periodě od založení poráží benchmark i konkurenci
- + Měnové zajištění do CZK
- Na tříleté periodě za benchmarkem zaostává

Data fondu 10.1.2022

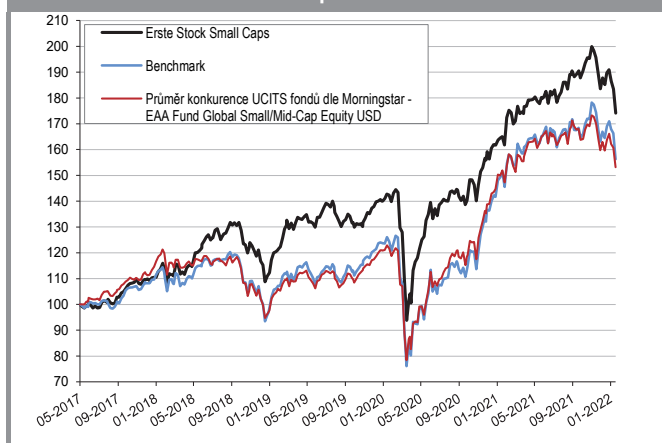
Velikost fondu	12 818 mil. CZK
Daňový domicil	Česká republika
ISIN	CZ0008475043
Typ fondu	akciový
Typ výnosu	kapitalizační
Vznik fondu	květen 2017
Vstupní poplatek	max 3 %
Manažerský poplatek	1,8 %; OCF: 2,05 %
Minimální investice	300 CZK
Benchmark	70 % MSCI USA Small Cap + 30 % MSCI Europe Small

Dalším důležitým prvkem portfolia fondu je jeho poměrně nízká obrátkovost. Mikuláš Splítek se snaží, aby se pohybovala někde kolem 30 %. Jestliže tedy fond v průměru obsahuje něco přes 40 pozic, vychází to na 12 až 13 výměn za rok. To je na fond zaměřený na malé společnosti poměrně nízké číslo, obvykle je i 2x či více vyšší.

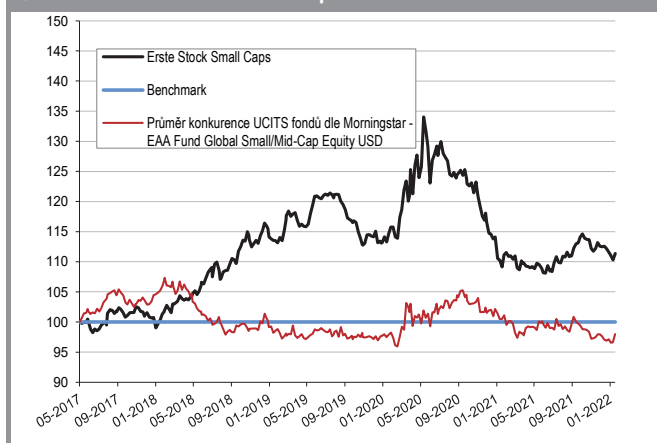
Graf 1: Portfolio podle měn k 17.1.22



Graf 2: Fond a konkurence proti indexu – absolutně v LOC



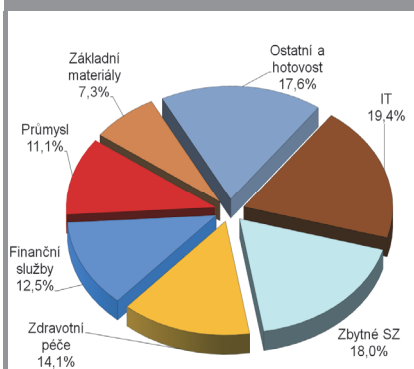
Graf 3: Fond a konkurence proti indexu – relativně



Tabulka 1: 10 největších pozic k 31.12.

Choice Hotels	3,6 %
Lenzing	3,5 %
Marks and Spencer	3,5 %
Coterra Energy	3,2 %
Viasat	3,2 %
Constellation Software	3,2 %
Firstcash	3,1 %
LGI Homes	3,1 %
MTY Food Group	3,0 %
Sarepta Therapeutics	3,0 %
celkem	32,4 %

Graf 4: Portfolio dle sektorů k 17.1.22



Zmíněná nižší obrátkovost, tedy snaha vybrat skutečně takové společnosti, které je možné v portfoliu držet dlouhodobě, není samozřejmě nic zaručeného a může se v průběhu času měnit, ostatně zejména u malých společností je vývoj často „divoký“. Nicméně snahou portfolio manažera je skutečně držet tuto veličinu na nižších hodnotách a nepouštět se do krátkodobých sázek.

Z pohledu korunového investora je také podstatné, že fond zajišťuje měnové pozice v EUR a USD do CZK s tím, že u ostatních měn jako CAD, GBP atd., které obvykle tvoří kolem 10 % až 15 % portfolia, je měnová pozice ponechána otevřená.

PŘEVAHA USA

Graf 1 zachycuje složení portfolia z pohledu měn, nicméně protože, jak jsme uvedli, jsou dolarové a eurové pozice zajišťovány do CZK, je vhodné jej brát spíše jako pohled na regionální složení. Jak je vidět, v tomto bodě skutečně složení portfolia vesměs odpovídá internímu benchmarku i když, jak jsme uvedli, není cílem jej v žádném případě kopírovat.

Grafy 4 poté zachycuje aktuální složení fondu z pohledu sektorů, je však nutné dodat, že portfolio manažer fondu Mikuláš Splítek vnímá rozdělení na sektory jako poněkud zastaralé, spíše jej zajímají témata. V praxi je tak sektorové složení jen výsledkem investice do konkrétních společností.

Z logiky věci tak je nyní v portfoliu např. více spotřebitelských firem na úkor průmyslových společností, které dodávají nikoliv koncovému uživateli, ale sobě navzájem. Z portfolia také vesměs ustoupily firmy z oblasti rychle rostoucího aplikačního softwaru a nahradily ho spíše firmy zaměřené na spotřební hardware. V neposlední řadě vidí Mikuláš Splítek příležitosti také v komoditním sektoru.

VYSOKÝ VÝNOS

Fondy 2 a 3 srovnávají korunovou výkonnost fondu s výkonností benchmarku a průměrem konkurence dle dat společnosti Morningstar, oboje v LOC – to proto, že portrétovaný fond měnově zajišťuje. Jak je přitom vidět, fond Stock Small Caps benchmark i průměr konkurence od svého

Kvantitativní ukazatele fondu (data k 21.1.22)

	fond	index
Výkonnost v CZK		
1 rok (od 22.1.2021)	5,5 %	3,3 %
2 roky (od 24.1.2020)	22,2 %	25,8 %
3 roky (od 18.1.2019)	45,1 %	47,9 %
Od založení	74,1 %	56,3 %
Od založení p.a.	12,5 %	9,9 %
Riziko		
Volatilita p.a.	18,1 %	19,7 %
Beta	0,86	index
Beta bear	0,92	index
Alfa (anualizovaná)	4,0 %	index
Korelace	0,94	index
Max. pokles – měsíc	-19,7 %	-22,1 %
Min. růst – rok	-20,9 %	-22,7 %
Max. pokles/nutný růst	-25,7 % / 34,5 %	-30,5 % / 43,9 %

Výpočty z prodejních cen v CZK, případné dividendy reinvestovány. Vysvětlení ukazatelů viz strana 24.

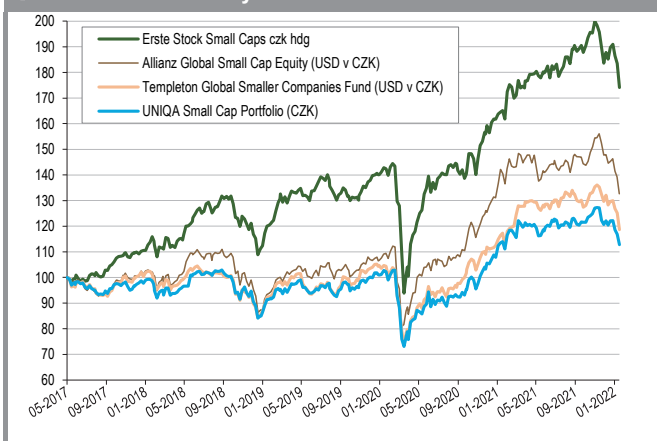
založení jasně poráží, a to zejména díky vysoké nadvýkonnosti v prvních letech svého fungování. Jak je patrné z grafu 3, resp. tabulky kvantitativních ukazatelů, za poslední 3 roky naopak fond za benchmarkem mírně zaostal.

Grafy 5 a 6 srovnávají portrétovaný fond s konkrétními v ČR dostupnými fondy s podobnou strategií. I z těchto grafů je zřejmé, že Stock Small Caps jasně dominuje, i když je třeba dodat, že nemalou roli v tomto případě hrají i měnové pohyby, protože fondy od Allianz či Templeton jsou v dolarové třídě přepočítané do CZK. I výkonnost v dolarové třídě by ale byla nižší, než u portrétovaného fondu.

Fond Stock Small Caps od společnosti Erste uvítají zejména zastánci aktivní správy portfolia, kteří hledají dynamický akciový fond s vysokým potenciálem pro výnos a tomu odpovídajícím rizikem. ■

Jiří Mikeš

Graf 5: Srovnání s vybranou konkurencí – absolutně v CZK



Graf 6: Srovnání s vybranou konkurencí – relativně

