

Stock Small Caps

Koronový globální akciový fond zaměřený na společnosti s nižší tržní kapitalizací. Portfolio obsahuje 40 až 50 titulů. Za svou dosavadní (kratší) existenci výrazně poráží konkurenci i interní benchmark.

Investiční společnost Erste Asset Management, pobočka ČR, obhospodaruje dluhopisové, smíšené i akciové korunové fondy s českým domicilem, řízené z Prahy. Níže si představíme globální akciový fond s jedinečnou investiční strategií založenou na výběru koncentrovaného portfolia 40 až 50 titulů s nižší tržní kapitalizací.

STOCK PICKING

Erste AM ČR Stock Small Caps je korunový globální akciový fond, jehož strategie je založena na stock-pickingu a vytvoření koncentrovaného portfolia 40 až 50 společností s malou, resp. nižší tržní kapitalizací. To dle kategorizace MSCI Small Caps znamená společnosti s nižší tržní

kapitalizací než cca 10 až 11 mld. USD. Regionálně se fond zaměřuje na rozvinuté trhy, tehdy primárně USA a Evropu, čemuž odpovídá i interní benchmark fondu v podobě 70 % indexu MSCI USA Small Cap a 30 % indexu MSCI Europe Small Cap. Tento kompozitní index však není oficiálním benchmarkem fondu a slouží skutečně jen pro interní srovnání. Měnové riziko vůči hlavním měnám USD a EUR zajišťuje fond plně do koruny, zatímco menší pozice v CAD, GBP či NOK mohou zůstat otevřené vůči USD nebo EUR, ne však vůči CZK.

Vzhledem k tomu, že Stock Small Caps je stock-pickingový fond s koncentrovaným portfoliem, předchází zařazení společnosti do fondu důkladná analýza, kterou portfolio manažer fondu Mikuláš Splítek rozděljuje v zásadě do tří kroků.

V první řadě potřebuje portfolio manažer objevit a uvěřit podkladovému trendu, který firma pomáhá spoluutvářet. Mikuláš Splítek jako příklad uvádí, že věří, „že západní společnost je již za vrcholem konzumního způsobu života, a nyní se bude soustředit spíše na efektivitu svého fungování než na kvantitu své produkce a spotřeby. Do takového trendu tedy zapadá sdílení, šetrnější nakládání se zdroji a celkově vzrůstající podíl znalostní ekonomiky a nehmotných aktiv.“

V druhém kroku si Mikuláš Splítek vytváří názor na manažery dané firmy, což je zejména u menších společností velmi důležité. Je potřeba ověřit jejich schopnosti a zkušenosti, motivaci, integritu atd. Zásadní je také vize a očekávání toho, kam chtějí společnost posunout a zda je vůbec tato vize realizovatelná, na základě porovnání s výzkumy nezávislých agentur atd.

Třetí krok pak spočívá v ocenění společnosti/příběhu, tedy ve využití zavedených valuačních technik, které investoři používají (valuační násobky nebo jedno-

Plusy a mínusy

- + Výrazně překonává (interní) benchmark i konkurenci
- + Měnové zajištění do CZK
- Užší zaměření

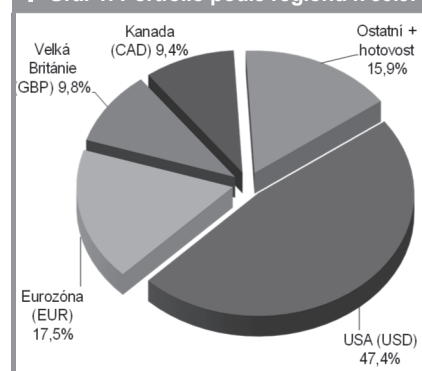
Data fondu k 23.10.2019

Velikost fondu	6 256 mil. CZK
Daňový domicil	Česká republika
ISIN	CZ0008475043
Typ fondu	akciový globální – menší společnosti
Typ výnosu	kapitalizační
Vznik fondu	květen 2017
Vstupní poplatek	3,0 %
Manažerský poplatek	1,8 %; OCF: 1,92 %
Benchmark	pouze interní: viz text
Minimální investice	300 CZK

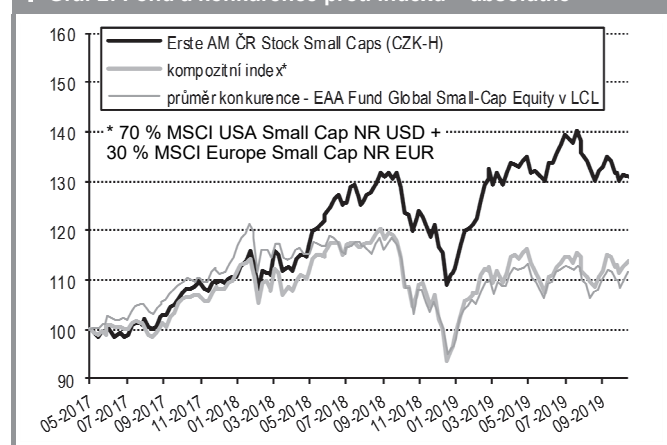
duchý DCF model). Do portfolia proniknou jen takové společnosti, které mohou v delším horizontu přinést alespoň 10% roční návratnost.

Fond Stock Small Caps neuplatňuje specifické interní investiční limity pro váhové zastoupení jednotlivých zemí, ale snaží se držet sektorové složení poměrně

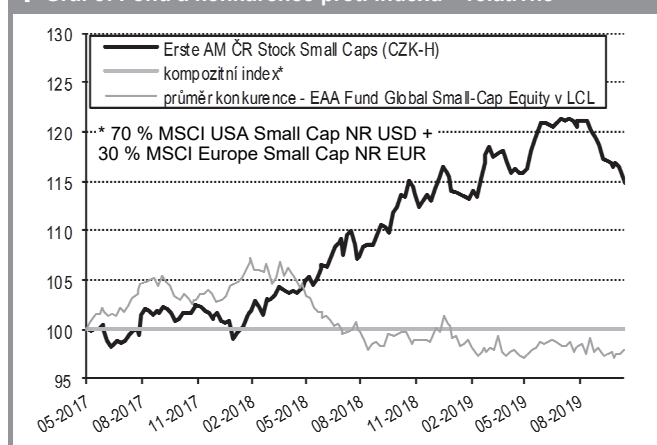
Graf 1: Portfolio podle regionů k 30.9.



Graf 2: Fond a konkurence proti indexu – absolutně



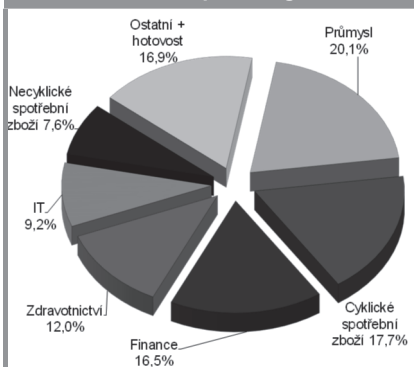
Graf 3: Fond a konkurence proti indexu – relativně



Tabulka 1: 10 největších pozic k 30.9.

TMX Group	3,7 %
Amreco	3,4 %
Ryanair Holding	3,2 %
Constellation Software	3,1 %
Hiscox	3,1 %
L Brands	2,9 %
Hilton Food Group	2,8 %
MTY Food Group	2,6 %
Enstar Group	2,6 %
Jumbo	2,6 %
celkem	30,0 %

Graf 4: Portfolio podle regionů k 30.9.



blízko internímu benchmarku. Fond totiž neusiluje o sektorovou rotaci. Na druhou stranu ale platí, že některé menší sektory nebyly ve fondu historicky zastoupeny, protože se Mikuláš Splítkovi nedaří najít nápady, které by odpovídaly jeho přesvědčení a zaměření fondu. Portfolio manažer se tak například spíše vyhýbá sektorům, které jsou velmi cyklické, náročné na fixní kapitál, semi-fragmentované s malými či žádnými bariérami vstupu. Fond tak téměř nikdy neinvestuje v těžebním průmyslu, energetice, a jen výjimečně v síťových službách či základních materiálech. Váhy jednotlivých

titulů se mezi sebou výrazně neliší a dlouhodobě se pohybují kolem 3 %.

MĚNĚ USA

Grafy 1 a 4 zachycují regionální (měnové), respektive sektorové složení fondu. Z grafů je patrné, že aktuální váha USA (resp. dolarových investic) je menší než v případě interního benchmarku a sektorově jsou převáženy zejména sektory průmyslu (+4 %) a cyklického spotřebního zboží (+6 %). Je však třeba počítat s tím, že fond je primárně o konkrétních společnostech a sektorové, resp. regionální složení je až sekundární záležitostí.

LEPŠÍ NEŽ BENCHMARK I KONKURENCE

Grafy 2 a 3 srovnávají korunovou výkonnost fondu Erste AM ČR Stock Small Caps s kompozitním indexem a průměrem globální konkurence. Vzhledem k měnovému zajištění fondu je jak průměr konkurence, tak index ponechaný v lokálních měnách.

Jak je z obou grafů patrné, fond od svého založení výrazně poráží jak průměr konkurence tak kompozitní index, výjimkou je pouze posledních několik měsíců.

Ačkoliv jde zatím o poměrně krátkou periodou cca 2,5 let a investice do takového typu fondu by měla být dlouhodobá záležitost, na 5 a více let, lze dosavadní výsledky i přesto považovat za velmi dobré. Vysoká kladná hodnota alfa pak

Kvantitativní ukazatele fondu (data k 18.10.19)

	fond	index
Výkonnost v CZK a LCL		
6 měsíců (od 19.1.16)	-1,4 %	-0,3 %
1 rok (od 19.10.19)	6,4 %	5,0 %
2 roky (od 20.10.17)	21,0 %	6,9 %
Od založení (od 5.5.17)	31,0 %	14,0 %
Od založení p.a.	11,6 %	5,5 %
Riziko (perioda od založení)		
Volatilita p.a.	13,5 %	15,1 %
Beta	0,82	index
Beta bear	0,88	index
Alfa (anualizovaná)	7,7 %	index
Korelace	0,91	index
Max. pokles – měsíc	-7,9 %	-9,8 %
Max. pokles – rok	-0,1 %	-12,0 %
Max. pokles/nutný růst	-15,4 % / 18, 2%	-19,7 % / 24,5 %

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

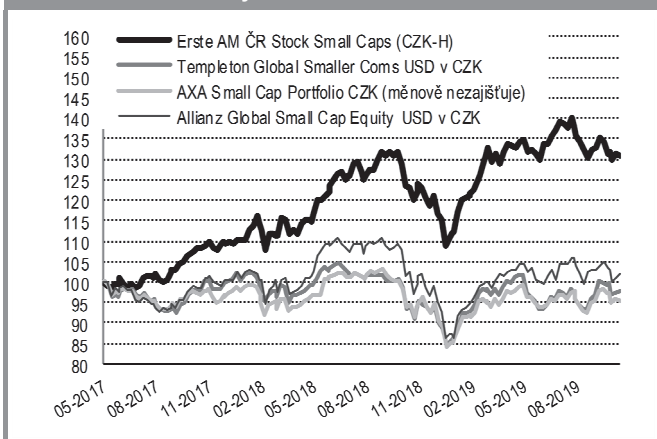
jen podtrhuje schopnosti portfolio manažera.

Obdobný obrázek poskytují i grafy 5 a 6, srovnávající korunovou výkonnost portrétovaného fondu s korunovou výkonností podobně orientovaných fondů dostupných v ČR. I zde je naprosto jasně patrná nadvýkonnost portrétovaného fondu, byť je třeba podotknout, že zbylé fondy měnově do koruny nezajišťují, resp. nemají vůbec korunovou třídu.

Fond Erste AM ČR Stock Small Caps lze doporučit primárně dynamickým investorům s dlouhým investičním horizontem, kteří hledají investici s potenciálně výrazným výnosem. Vzhledem k zaměření výhradně na akcie menších společností by ale i tak nemělo jít o jedinou pozici, i když lze fond Erste AM ČR Stock Small Caps na základě dosavadní výkonnosti hodnotit jako velice kvalitní. ■

Jiří Mikeš

Graf 5: Srovnání s vybranou konkurencí – absolutně v CZK



Graf 6: Srovnání s vybranou konkurencí – relativně

