

Stock Small Caps

Korunový globální akciový fond s koncentrovaným portfoliem akcií 40 až 50 menších firem převážně ze Severní Ameriky a částečně z vyspělé Evropy. Za krátkou historii již přinesl značné zhodnocení.

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.

POKRYTÍ POUZE USA A EVROPY

Erste AM ČR Stock Small Caps je korunový globální akciový fond, který investuje bez sektorového omezení do akcií firem s nižší tržní kapitalizací podle klasifikace MSCI pro Small Caps, aktuálně do 10 mld. EUR. Regionálně pokrývá převážně Severní Ameriku s dominancí USA a v menší míře i vyspělou Evropu, zatímco Asii a Pa-

cifik nebo rozvíjející se trhy vůbec nezohledňuje. Většinu měnového rizika zajišťuje fond do koruny tak, že pohyby USD a EUR proti CZK nemají na jeho korunovou výkonnost vliv, zatímco menší pozice v CAD, GBP či NOK, které aktuálně tvoří přes 15 % portfolia, mohou zůstat otevřené vůči USD nebo EUR. Popsané strategii odpovídá interní benchmark, kterým je měnově zajištěný kompozitní index 70 % MSCI USA Small Cap + 30 % MSCI Europe Small Cap. Oficiální benchmark však fond podle statutu nesleduje.

Investiční proces důsledně vychází z konstrukce portfolia způsobem zdola nahoru (bottom-up), spojené s aktivním výběrem konkrétních firem (stock-picking) na základě jejich fundamentů daných modelem podnikání a kvalitou managementu. Zaměření fondu na firmy s nižší tržní kapitalizací se opírá o poznatky různých studií, že tento segment akcií vykazuje dlouhodobě silnější výkonnost než akcie velkých společností za cenu vyšší volatility. Portfolio s ohledem na delší investiční horizont dosahuje nízkého obratu aktiv. Koncentruje se přitom do 40 až 50 akciových titulů (nyní 41), které reprezentují konkrétní investiční nápady. Jde hlavně o malé, relativně neznámé a dynamické společnosti poskytující nové technologie, nápady i unikátní produkty a služby, které představují konkurenční výhodu.

„Model podnikání by měl zapadat do sekulárního trendu, který považují za přínosný a nezvratný (např. příklon k organické stravě, automatizace průmyslu, růst turismu, obnovitelné zdroje energie, šetrnější nakládání s odpady apod.) a měl by vykazovat známky udržitelné konkurenční výhody (unikátní produkt, síťový efekt, regulační bariéry apod.). V případě vedoucích pracovníků potřebují principiálně uvěřit třem věcem: že mají ambiciózní, ale reálnou vizi; zkušenosti a schopnosti pro její naplnění a neotřesitelnou morální integritu, aby ne-

Plusy a minusy

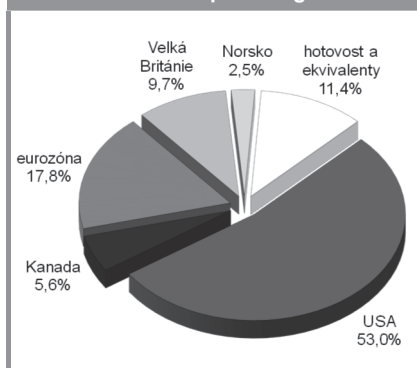
- + Značně překonává benchmark i konkurenci při srovnatelné volatilitě
- + Zajišťuje většinu měnového rizika do koruny
- + Nízká minimální investice
- Užší regionální diverzifikace mimo Asii-Pacifik

Data fondu

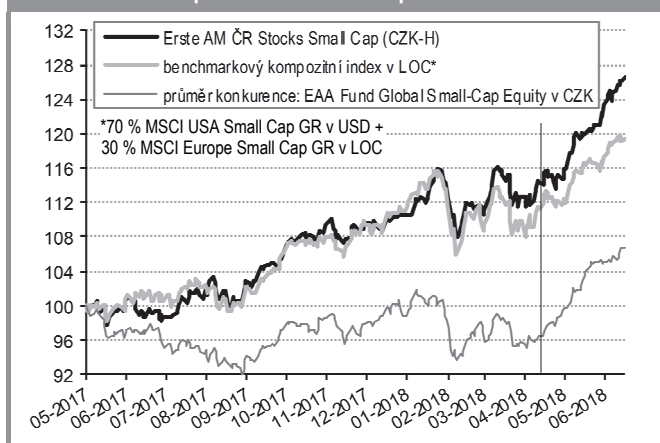
Velikost fondu k 18.6.	3 274 mil. CZK
Daňový domicil	Česká republika
ISIN	CZ0008475043
Typ fondu	akciový globální – menší společnosti
Typ výnosu	kapitalizační
Vznik fondu	květen 2017
Vstupní poplatek	3,0 %
Manažerský poplatek	1,8 % (OCF 2,00 %)
Benchmark	pouze interní: viz text
Minimální investice	300 CZK

docházelo k poškozování zájmů minoritních akcionářů.“ uvádí ke kritériím výběru firem portfolio manažer Mikuláš Splítek. Dává přitom přednost méně známým a neúplně analyticky pokrývaným titulům, „aby vysoká cena nezkomprimovala budoucí výnos.“ O nízké valuační poměry v čele s P/E však primárně neusiluje, protože v duchu růstového stylu klade důraz na růst zisko-

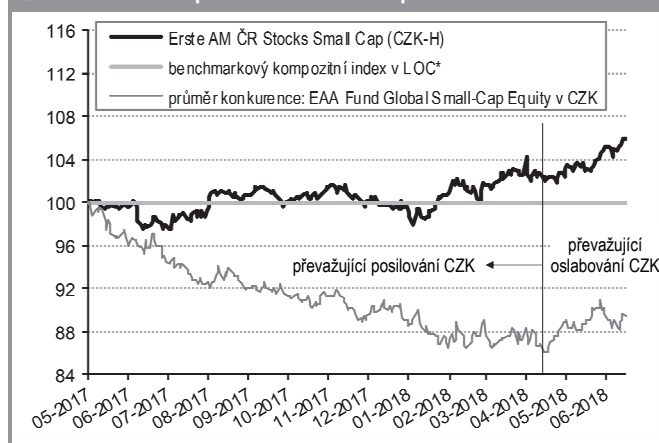
Graf 1: Portfolio podle regionů k 31.5.



Graf 2: Fond a průměr konkurence proti indexu – absolutně



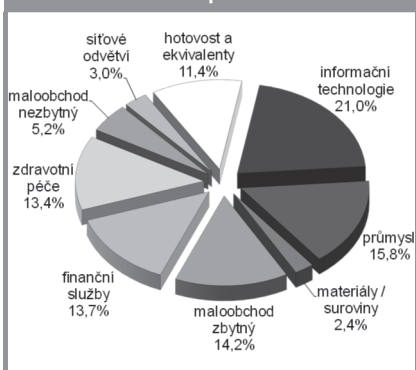
Graf 3: Fond a průměr konkurence proti indexu – relativně



Tabulka 1: 10 největších pozic k 31.5.

Wayfair Inc. – Class A	3,3 %
Foundation Medicine Inc.	3,2 %
Tmx Group Ltd.	3,0 %
Beazley Plc.	3,0 %
Verbund AG	3,0 %
Neurocrine Biosciences Inc.	2,9 %
CDW Corp/De	2,8 %
Stamps. Com Inc.	2,8 %
Texas Roadhouse Inc. – Class A	2,7 %
Bankinter SA	2,7 %
celkem	29,4 %

Graf 4: Portfolio podle sektorů k 31.5.



vosti firem. Průměrné ocenění portfolia se tak pohybuje na 12m forward P/E = 21,8.

Portrétovaný fond neuplatňuje interní investiční limity pro váhové zastoupení jednotlivých zemí či národních trhů, ale snaží se držet sektorové složení poměrně blízko internímu benchmarku. Portfolio management totiž neusiluje o sektorovou rotaci. Váhy jednotlivých titulů se mezi sebou výrazně neliší a dlouhodobě nepřekračují 3 %.

PODVAŽENÍ USA, NADVÁŽENÍ IT

Graf 1 ukazuje složení portfolia fondu Stock Small Caps podle zemí z konce května. Ve

srovnání s interním benchmarkem mají neutrální zastoupení 30 % akcie z vyspělých evropských trhů, kdežto akcie z USA jsou zřetelně podvážené ve prospěch hotovosti – jde však o nezamýšlený důsledek stock-pickingu. Z hlavních sektorů v grafu 4 jsou v portfoliu nejvíce nadvážené IT (+6 pb.) a naopak vynechané energie a nemovitosti. Jinak se fond víceméně drží neutrální sektorové alokace. Portfolio manažer obecně preferuje odvětví a témata zmíněná v dřívější citaci, opatrně se však staví k odvětvím, která jsou podle jeho názoru „nezadržitelně v úpadku (tištěná média, fosilní paliva, tabákový průmysl apod.) nebo prochází radikální proměnou (např. automobilový průmysl či fyzický maloobchod).“ Těm se spíše vyhýbá.

ZATÍM VÝBORNÉ VÝSLEDKY

Grafy 2 a 3 srovnávají dosavadní korunovou výkonnost portrétovaného fondu mj. s kompozitním indexem, který vychází z interního benchmarku při použití dílčích akciových indexů zahrnujících reinvestování dividend a vyjádřených v lokálních měnách s cílem odfiltrovat vliv zajišťování většiny měnového rizika na úrovni fondu. Dále grafy ukazují, jak si Stock Small Caps vede proti průměru konkurence globálních akciových fondů zaměřených na malé společnosti, vyjádřenému přímo v CZK.

Je vidět, že portrétovanému fondu se dařilo nejprve „stopovat“ a letos i výrazně překonávat benchmarkový kompozitní index, což lze v kontextu značně kladné absolutní výkonnosti i vysokého koeficientu alfa vnímat jako velký úspěch portfolio manažera,

Kvantitativní ukazatele fondu (data k 18.6.18)

	fond	index
Výkonnost v CZK (fond) a lokálních měnách (index)		
6 měsíců (od 18.12.17)	14,7 %	7,9 %
1 rok (od 16.6.17)	28,5 %	18,4 %
od vzniku (od 2.5.17)	26,6 %	19,4 %
od vzniku p.a.	23,3 %	17,0 %
Riziko (perioda od vzniku do 5/2018)		
Volatilita p.a.	7,9 %	7,1 %
Beta	0,93	index
Beta bear	1,02	index
Alfa (anualizovaná)	5,5 %	index
Korelace	0,84	index
Max. pokles – měsíc	-2,5 %	-3,5 %
Min. růst – rok	14,7 %	11,6 %
Max. pokles/nutný růst	-2,5 % / 2,5 %	-3,5 % / 3,6 %

Výpočty z prodejních cen v CZK a lokálních měnách, případně dividendy reinvestovány. Vysvětlení ukazatelů viz strana 24.

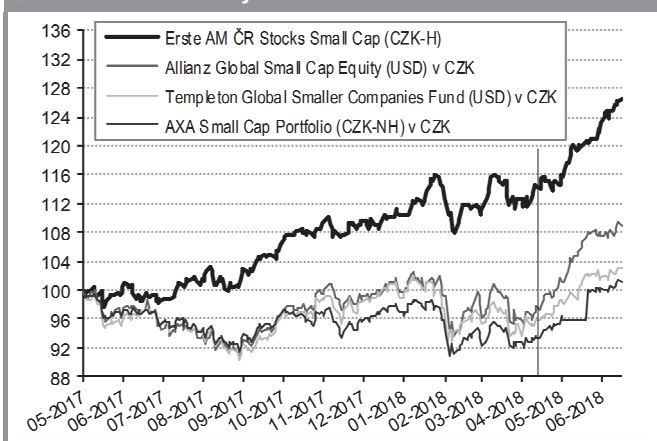
třebaže jen za krátké období. Měnově nezajištěný průměr konkurence v CZK uměle znevýhodnilo posilování koruny proti USD, EUR a GBP do 1Q 2018, později ho však uměle zvýhodnilo oslabování koruny proti těmto měnám od poloviny dubna. Ani tehdy však Stock Small Caps nezahálel.

Podobné závěry o (ne)prospěšnosti měnového zajištění u portrétovaného fondu do (od) dubna 2018 platí i v grafech 5 a 6 vůči dostupným konkurenčním fondům Allianz a Templeton přepočteným do CZK, resp. vůči korunovému fondu AXA, který rovněž nezajišťuje měnové riziko. Všechny tři fondy investují více než Stock Small Caps do Evropy, Asie / Pacifiku nebo na rozvíjejících se trzích. Dva z nich ovšem dopadly v koruně hůře i během příznivého měnového vývoje od poloviny dubna 2018.

Erste AM ČR Stock Small Caps uvítají jako kvalitní fond dynamičtí investoři s dlouhým horizontem od cca 5 let, pro něž je hlavním kritériem nadprůměrný výnos. ■

Aleš Vocilka

Graf 5: Srovnání s vybranou konkurencí – absolutně v CZK



Graf 6: Srovnání s vybranou konkurencí – relativně

