

# Amundi Funds Polen Capital Global Growth

**Globální vysoce koncentrovaný akciový fond s jednoznačným přílntím k růstovému stylu. Masivně protěžuje IT a ignoruje hodnotové sektory. V posledních letech byl výrazně nadvýkonný.**

Podílové fondy skupiny Amundi reprezentují jednu z početně nejsilnějších fondových nabídek v ČR. Níže si představíme globální akciový fond s vyhraněným růstovým stylem a koncentrovaným portfoliem.

## NEJLEPŠÍ SVĚTOVÉ KORPORACE

Amundi Funds Polen Capital Global Growth řídí externí manažerská společnost Polen Capital. Ta jeho strategii uplatňuje v jiném (americkém) fondu již od roku 1989. Portretovaný fond investuje do úzkého výběru akcií velkých společností bez geografického a primárně i sektorového omezení. Jeho koncentrované portfolio zahrnuje 25 až 35 firem, které považuje manažerský tým za nejlepší na světě ve svých odvětvích. Průměrná doba držení jednoho titulu je 5 let a od roku 1989

investovali manažeři Polen Capital pouze do 125 společností. Pro srovnávací účely používá fond jako svůj benchmark globální akciový index MSCI ACWI NR, zahrnující vyspělé i rozvíjející se trhy. Zaměření fondu na zlomek, konkrétně procento tohoto počtu i vysoká míra aktivního řízení portfolia v duchu růstového stylu vedou k výrazným odchylkám složení fondu od benchmarku na úrovni titulů, sektorů a případně regionů. Tomu odpovídají benevolentní investiční limity, které dovolují zastoupení hlavních sektorů do 50 %, dílčích odvětví do 25 % a národních trhů mimo USA do 25 %. Typická váha jednoho titulu dosahuje 1,5 % až 6 %.

Investiční proces vychází z růstového stylu a přístupu zdola nahoru (bottom-up), tedy výběru konkrétních firem na základě fundamentální analýzy bez důrazu na makroekonomické faktory. Portfolio management vyhledává akcie společností s udržitelnými konkurenčními výhodami ve svých odvětvích a zároveň dlouhodobě nadprůměrným růstem ziskovosti i nadstandardní tvorbou volného cash flow. Z asi 3 tisíc benchmarkových pozic postoupí do úzkého výběru pouze 100 až 150 společností, které si užívají výsadního postavení na trhu a pociťují neohroženost no-

vými konkurenty ideálně díky struktuře monopolu nebo oligopolu, vykazují dvojitý roční růst ziskovosti a marží, resp. rentability vlastního kapitálu ROE nad 20 % a vyznačují se zanedbatelným rizikem selhání díky předvídatelným a silným finančním ukazatelům (minimální zadluženost).

Výsledné portfolio by mělo obsahovat jen společnosti s relativní odolností vůči ekonomickému cyklu, které díky přísným kritériím výběru včetně likvidity a dostatečné tržní kapitalizace (alespoň 4 mld. USD u 51 % portfolia) zažívají nižší volatilitu svých akcií než celý trh a poskytují k jejich ceně příznivé

### Plusy a minusy

- + Výrazná nadvýkonnost proti benchmarku i průměru konkurence od 4/2018 do 3/2020
- + Nižší volatilita než benchmark i konkurenční fondy, silný poměr výnos / riziko
- Značná koncentrace portfolia do úzkého okruhu pozic a růstových sektorů v čele s IT
- Nereprezentativní benchmark

### Data fondu

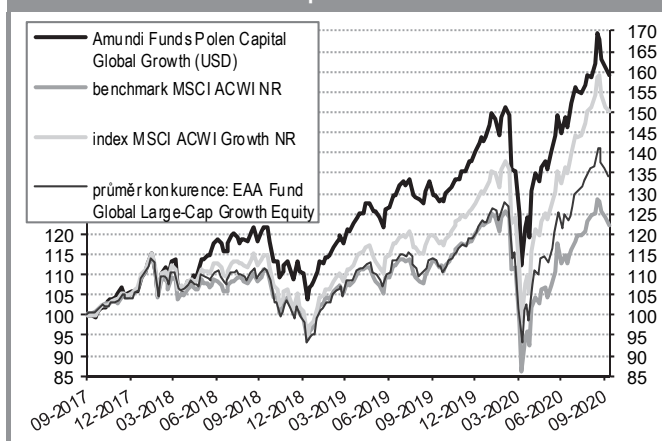
Velikost fondu k 22.9.	1 134,4 mil. USD
Daňový domicil	Lucembursko
ISIN	USD: LU1691799644 CZK-H: LU2199618476
Typ fondu	akciový – globální
Typ výnosu	kapitalizační
Vznik fondu	USD: září 2017 CZK-H: červenec 2020
Vstupní poplatek	CZK-H: 3,0 %
Manažerský poplatek	1,8 % (OCF 2,10 %)
Benchmark	MSCI ACWI NR
Minimální investice	200 USD / 5 000 CZK

bezpečnostní rozpětí (margin of safety). Řízení rizika tak nespočívá v diverzifikaci portfolia, ale naopak v jeho koncentraci do těch z pohledu manažerského týmu nej kvalitnějších akciových titulů s minimální pravděpo-

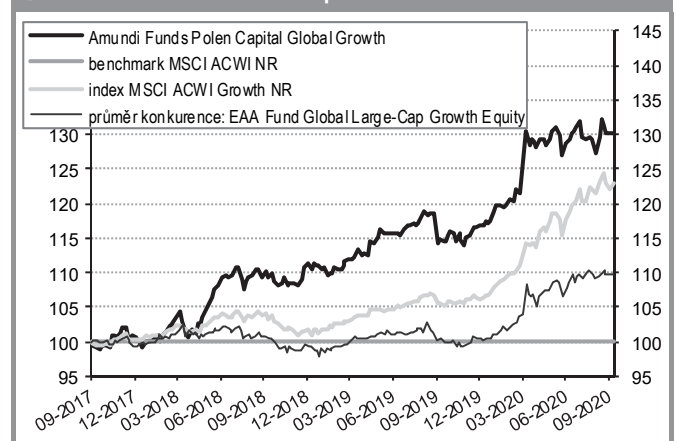
Tabulka 1: Fond (hodnoty vlevo) vs. benchmark (hodnoty vpravo)

celkový počet pozic	27	2 988
aktivní podíl (active share)	88 %	0 %
počet zahrnutých zemí / nár. trhů	10	51
vážená průměrná tržní kapitalizace 1 pozice v mld. USD	413,1	247,0
průměrný dividendový výnos p.a.	0,8 %	2,4 %

Graf 1: Fond a konkurence proti benchmarku – absolutně v USD



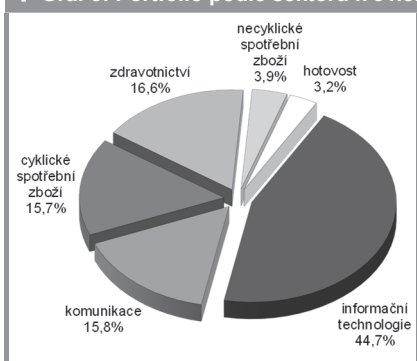
Graf 2: Fond a konkurence proti benchmarku – relativně



Tabulka 2: 10 největších pozic k 31.8.

titul, váha ve fondu (vlevo) a benchmarku (vpravo)		
Microsoft Corporation	8,3 %	3,1 %
Adobe Inc.	6,0 %	0,5 %
Alibaba Group Holding Ltd. ADR	5,9 %	1,0 %
Alphabet Inc. Class C	5,8 %	1,0 %
SAP SE	5,4 %	0,3 %
Tencent Holdings Ltd.	5,3 %	0,7 %
Mastercard Inc. Class A	4,7 %	0,6 %
Facebook Inc. Class A	4,7 %	1,3 %
PayPal Holdings Inc.	4,6 %	0,4 %
Visa Inc. Class A	4,2 %	0,7 %
<b>celkem</b>	<b>55,0 %</b>	<b>9,6 %</b>

Graf 3: Portfolio podle sektorů k 31.8.



dobností trvalé ztráty kapitálu. Jinak se fond vyhýbá nadprůměrně závislým sektorům na cenách komodit nebo ekonomickém cyklu.

## IT SEKTOR JASNĚ VEDE

Podle geografické alokace portfolia z konce srpna investuje portrétovaný fond na trzích USA (59,4 %), vyspělé Evropy (23,5 %), Austrálie (2,6 %), Hongkongu (5,9 %) a Číny (5,3 %). Oproti benchmarku výrazně preferuje Německo, Irsko a Čínu, mírně pak USA, Hongkong, Austrálii, Švýcarsko a Španělsko. Výsledná alokace nicméně vychází z výběru konkrétních titulů. Zajímavější obrá-

zek nastiňuje rozdělení portfolia do hlavních sektorů v grafu 3, kde jasně vedou masivně protěžované informační technologie, které spolu s dalšími převážnými sektory – komunikací, cyklickým spotřebním zbožím a zdravotnictvím – tvoří 93 % majetku! Na 6 sektorů s nevalným růstovým, resp. převážně hodnotovým profilem nezbyvá nic.

Z 10 největších pozic v tabulce 2 byla ve 2. čtvrtletí nově přidána do portfolia společnost Paypal poskytující internetový platební systém.

## VELKÝ ÚSPĚCH DÍKY RŮSTOVÉMU STYLU

Grafy 1 a 2 srovnávají dosavadní dolarovou výkonnost základní dolarové třídy fondu, kterou od září replikuje měnově zajištěná korunová třída (až na náklady hedgingu), s benchmarkem MSCI ACWI NR, jeho výstižnějším podindexem omezeným na růstové společnosti MSCI ACWI Growth NR a průměrem konkurence globálních akciových fondů (z databáze Morningstar) uplatňujících růstový styl a zaměřených na velké společnosti. Amundi Funds Polen Capital Global Growth totálně zdolal benchmark při výrazně lepší výkonnosti od dubna 2018 do března 2020 a zaznamenal navíc mírně nižší volatilitu, k níž přispěl i menší koronavirový propad. V posledních měsících od jarního začátku akciové rally až do zářijové korekce si vedl podobně jako benchmark. Za svůj velký úspěch ovšem vděčí portrétovaný fond jednoznačnému přilnutí k růstovému stylu – proti indexu MSCI ACWI Growth NR získal mnohem menší celkový náskok od dubna 2018 do srpna 2019 a od dubna 2020 za ním dokonce citelně zaostával. V jeho pro-

Kvantitativní ukazatele fondu (data k 21.9.20)

	fond	průměr konkur.
<b>Výkonnost v USD</b>		
<b>1 rok</b> (od 20.9.19)	22,6 %	18,2 %
<b>3 roky</b> (od 21.9.18)	30,9 %	20,2 %
<b>od vzniku</b> (11.9.17)	59,0 %	34,1 %
<b>od vzniku p.a.</b>	16,6 %	10,2 %
<b>Riziko (perioda 9/2017 až 9/2020)</b>		
<b>Volatilita p.a.</b>	15,7 %	16,7 %
<b>Beta</b>	0,91	průměr
<b>Beta bear</b>	0,95	průměr
<b>Alfa (anualizovaná)</b>	6,6 %	průměr
<b>Korelace</b>	0,97	průměr
<b>Max. pokles – měsíc</b>	-9,1 %	-10,2 %
<b>Max. pokles – rok</b>	0,8 %	-10,5 %
<b>Max. pokles/nutný růst</b>	-14,0 % / 16,2 %	-16,9 % / 20,4 %

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

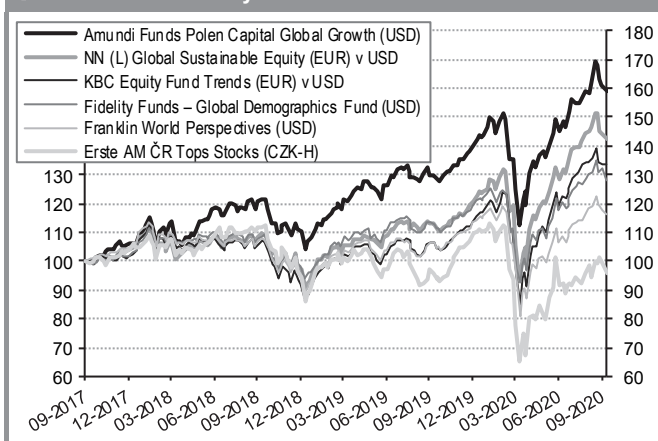
spěch ale hovoří silná nadvýkonnost vůči průměru (růstové) konkurence při pouze mírném relativním oslabení v posledních měsících, které nenarušilo výborný dojem z vysoce kladného koeficientu alfa v tabulce výše.

Amundi Funds Polen Capital Global Growth navíc v dolarové třídě jasně překonal všechny potenciálně konkurenční globální akciové fondy s růstovým stylem v grafech 4 a 5, zejména pak srovnatelně koncentrovaný Erste Top Stocks, který má nicméně odlišnou měnovou denominaci a plně zajišťuje měnové riziko. Na obranu ostatních fondů dodejme, že růstový styl, jenž ve sledovaném období jednoznačně zvítězil nad hodnotovým, neprosazují tak vehementně a koncentrovaně. Jejich sektorově diverzifikovanější a titulově početnější portfolia zohledňují IT v nižších vahách 24 % až 33 %.

Portrétovaný fond uvítají jako zajímavý doplněk portfolia dynamičtí investoři, kteří usilují o nadstandardní dlouhodobé zhodnocení a věří v další náskok růstového stylu. ■

**Aleš Vocilka**

Graf 4: Srovnání s vybranou konkurencí – absolutně



Graf 5: Srovnání s vybranou konkurencí – relativně

