

AKCIOVÝ FOND S DLOUHODOBÝM HORIZONTEM

Komentář ke čtvrtletním výsledkům

Vážení akcionáři,

hodnota majetku připadající na 1 investiční akcii třídy A vzrostla v uplynulém čtvrtletí z 1,0961 na 1,1740, tj. o **7,11%**. Výkonnost by byla bývala ještě o 3-4 procentní body lepší, nebýt výrazného posílení kurzu koruny.

Světové trhy rostly již druhé čtvrtletí v řadě. Klíčový americký index S&P500 narostl o 7,5%, technologický NASDAQ stoupl dokonce o 17,05% a částečně tak nahradil vysoké ztráty z minulého roku. Růst byl však značně oborově nevyrovnaný. Nejvýrazněji rostly akcie velkých technologických společností (které v minulém roce nejvíce ztrácely). Pokles vykázaly zejména finance, energetika a také zdravotnictví. Nejstarší americký index Dow Jones Industrial tak například zpevnil pouze o 0,91%.

Alethes si v tomto srovnání vedl velmi dobře. Výraznou zásluhu na tom má tentokrát zejména naše investice do akcii General Electric. Hned na počátku ledna proběhlo dlouho očekávané odštěpení zdravotnické divize GE Healthcare Technologies s tím, že akcionáři GE získali 80% akcií GEHC a 20% drží stále GE. Akcie GE i GEHC od té doby rostou (akcie GE se již obchodují výše než před odštěpením) a náš celkový zisk na této investici dosáhl v minulém čtvrtletí 40%. Na tento okamžik jsme čekali několik let a věříme, že to je jen začátek příběhu. Příští rok dojde k odštěpení energetické divize GE Vernova, které by mělo „odemknout“ další část hodnoty skryté v GE. Za velmi dobře odvedenou práci v posledních letech si zaslouží poděkování managementu firmy v čele s Larry Culpem.

Spolu s GE výrazně rostly také akcie SAP a Booking.com. Oslabily naopak naše zdravotnické investice s výjimkou největší z nich - Regeneronu, který mírně posílil.

Obdrželi jsme dosud nejvyšší dividendu v naší historii, a to jak relativně, tak absolutně. Jedna z našich významných investic – dánský námořní kontejnerový přepravce AP Moeller Maersk vyplatil akcionářům velkou část svého loňského rekordního zisku. Výnos vztahený k aktuální ceně akcie dosáhl 25%, což je téměř 50% naší původní nákupní ceny! Další zhruba 10% aktuální tržní kapitalizace hodlá Maersk do konce roku vrátit akcionářům ve formě zpětných odkupů akcií.

V uplynulém čtvrtletí jsme opět přikupovali akcie švédské telekomunikační firmy Ericsson. Po předchozím silném růstu jsme naopak prodali další část akcií SLB (jedna z našich nejúspěšnějších investic, o které jsem se zmiňoval v minulých zprávě) a také menší část akcií firmy Bayer.

Pozitivní nálada na trzích z počátku roku postupně vyprchává. Přestože březnový pád dvou amerických regionálních bank nezpůsobil významnější otřesy, nedávný kolaps již třetí podobné banky je důkazem, že se nejedná o izolované události. Utahování měnové politiky bude mít nepochybně i další oběti. Historie nás učí, že často zmiňované „hladké přistání“ je mýtus. Každý ekonomický cyklus končí recesí a nejspíše nás tedy jedna taková ekonomická recese čeká. Valuace mnohých firem jsou stále relativně vysoko a další pokles trhů v letošním roce by tedy neměl být pro nikoho překvapením. Takový pokles, pokud opravdu přijde, bude však pro náš fond vítanou nákupní příležitostí. Pro naše investory je pak defenzivní, měnově diversifikované akciové portfolio tím nejlepším zajištěním jak proti inflaci, tak i proti možnému budoucímu oslabení koruny. To je, dle našeho názoru, díky narůstající vnitřní (rozpočtové deficity) i vnější (platební bilance) nerovnováze, velmi pravděpodobné a přijde hned na počátku cyklu snižování českých úrokových sazeb.

Václav Podzimek - zakladatel

ZÁKLADNÍ STATISTIKA

| | |
|-----------------------|--------|
| Kurz akcie třídy A | 1.1740 |
| Objem fondu (mil. Kč) | 170.1 |

VÝKONNOST ZA UVEDENÉ OBDOBÍ

| | |
|-------------|--------|
| 3 měsíce | 7.11% |
| 1 rok | 5.36% |
| 2 roky | 4.47% |
| 3 roky | 28.35% |
| Od založení | 17.40% |

PĚT NEJVÝZNAMNĚJŠÍCH POZIC V PORTFOLIU

| | |
|-----------------------------------|------|
| General Electric Co | 8.5% |
| Siemens Energy AG | 8.4% |
| SAP AG | 8.0% |
| Regeneron Pharmaceuticals Inc | 6.3% |
| Laboratory Corp. of America Hold. | 5.8% |

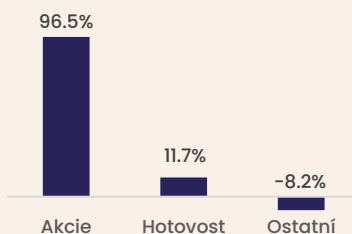
STRUKTURA PORTFOLIA DLE SEKTORŮ (GICS)

| | |
|---------------|-------|
| Zdravotnictví | 35.8% |
| Průmysl | 17.7% |
| Spotřební | 15.0% |
| Energetika | 14.3% |
| Ostatní | 17.2% |

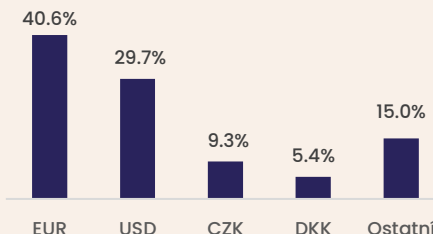
VÝVOJ HODNOTY KURZU AKCIE TŘÍDY A



STRUKTURA FONDOVÉHO KAPITÁLU



MĚNOVÁ STRUKTURA FONDOVÉHO KAPITÁLU



Alethes investiční fond SICAV a.s., IČO: 063 56 273, sídlo: Pobřežní 620/3, 186 00 Praha 8, Česká republika,
 Obhospodařovatel/administrátor: **AMISTA investiční společnost a.s.,** odborný poradce: **March7 s.r.o.,**
 depozitář: **ČSOB a.s.,** auditor: **Grant Thornton Audit s.r.o.**

Tento dokument je určen výhradně pro informační a propagační účely a není nabídkou či výzvou k investování, investičním doporučením ani analýzou investičních příležitostí. Před investičním rozhodnutím je nutné se seznámit se zněním statutu fondu. Investování s sebou nese riziko, které může vést k poklesu hodnoty investice a kapitálové ztrátě. Návratnost ani výnos investice nejsou zaručeny. Hodnota cenných papírů se v čase mění a historické výsledky fondu nejsou indikací ani zárukou výsledků budoucích. Investice fondu podléhají specifickým rizikům uvedeným ve statutu fondu. Přípravě tohoto dokumentu byla věnována maximální péče, informace v něm obsažené však mohou být předmětem změn a aktualizací a fond ani jeho obhospodařovatel neposkytují záruku za jejich aktuálnost či úplnost. Zdanění fondu je stanoveno zákonem a mohou se do něj promítnout legislativní změny. Text tohoto dokumentu nepředstavuje návrh na uzavření smlouvy či na její změnu ani přijetí případného návrhu. Každá smlouva, pokud bude uzavřena, musí mít výhradně písemnou formu. Smlouvy jsou uzavírány oprávněnou osobou. Smlouvy o smlouvě budoucí jsou u zavírání výhradně v písemné formě. Text tohoto dokumentu není veřejným příslibem, použití ustanovení § 2884 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, o závazcích z právního jednání jedné osoby se vylučuje.