

## AKCIOVÝ FOND S DLOUHODOBÝM HORIZONTEM

### Komentář ke čtvrtletním výsledkům

Vážení akcionáři,

hodnota majetku připadající na 1 investiční akcií třídy A vzrostla v uplynulém čtvrtletí z 1,1607 na 1,1922, tj. o **2,71%**. Nárůst od počátku roku činí 8,77%.

Světové trhy v posledním čtvrtletí prudce rostly. Klíčový americký index S&P500 posílil o 11,2%, technologický NASDAQ dokonce o 13,8% a celosvětový MSCI World o 11,1%. Za celý loňský rok vyrostl index S&P500 o 24%, podobně jako MSCI World. Evropské akcie posílily o 13%, stejně jako nejstarší americký index Dow Jones. Silně rostly také japonské akcie (+28%), čínské akciové trhy naopak o 10% klesly.

Výsledek Alethesu nevypadá v tomto srovnání příliš dobře. Je však třeba mít na paměti, že v předchozím roce (2022) světové trhy naopak výrazně klesly (například S&P500 o téměř 20%), zatímco Alethes klesl jen nepatrně (-4%). Srovnání za dva roky tak vyznívá pro Alethes už lépe. Index S&P500 je celkově za poslední dva roky na nule, index MSCI World oslabil o téměř 4%, zatímco Alethes posílil o 5%.

Naši nejziskovější pozicí byl v uplynulém čtvrtletí německý SAP, následovaný společnostmi General Electric a Ryanair. Největší ztráty nám způsobil Bayer, výraznější pokles zaznamenaly také akcie SLB a BioNTech.

Akcie GE jsou také nejvýkonnější pozicí v našem portfoliu za celý loňský rok s výnosem téměř 90% (včetně odštěpení GE Healthcare). Na druhém místě je opět SAP s výnosem téměř 70%, následovaný Booking Holdings. Nejtrátovější pozicí v absolutním vyjádření byl v loňském roce BioNTech, jehož akcie klesly o téměř 40% a zároveň představují naši čtvrtou největší pozici. Relativně největší pokles zaznamenaly akcie společnosti Zalando (43%), které však reprezentují pouze 2% našeho portfolia.

Akcie Zalanda byly také jediným nákupem realizovaným v uplynulém čtvrtletí. Naši pozici postupně navyšujeme, jelikož jsme přesvědčeni, že se tato dominantní evropská fashion e-commerce platforma postupně vrátí k růstu a její akcie jsou silně podhodnocené.

Loňský růst akciových trhů byl velmi nerovnoměrný. Akcie „sedmičky výjimečných“ vydělaly v průměru 80%, zatímco zbytek S&P 500 pouze 14%. Obecně „růstové“ akcie svým zhodnocením o téměř 40% výrazně překonaly „hodnotové“ akcie (+12%) tvořící většinu portfolia fondu Alethes. Některé sektory, jako např. energetické společnosti, klesaly.

Společným jmenovatelem těchto pohybů se zdají být americké úrokové sazby. Rychlý růst sazeb byl koncem roku vystředán očekáváním jejich poklesu a „měkkého přistání“ americké ekonomiky bez příchodu ekonomické recese. To vše, spolu se stále uvolněnou fiskální politikou, vytváří velmi dobré prostředí pro růst akcií (zejména těch „růstových“) a investičních statků obecně. Pokud se tento scénář naplní, mohly by akcie pokračovat v růstu i v letošním roce. A takové je, zdá se, i očekávání trhu.

Krátkodobé předpovědi vývoje ekonomiky a trhů jsou však ošidné, stejně jako povětrné „věštění z křišťálové koule“. Na počátku loňského roku se všeobecně očekával příchod recese a pokles akciových trhů. Pak přišel silný růst. Nedivil bych se, kdyby nás trhy překvapily i v letošním roce a namísto očekávaného růstu přišel pokles.

Jak se ukázalo v roce 2022, Alethes je na takový scénář dobře připraven. Defenzivní portfolio s výrazným podílem hotovosti, farmaceutických a jiných „anti-cyklických“ investic s nízkou valuací má tendenci překonávat trhy právě při „špatném počasí“. Loňský výsledek výrazně ovlivnil propad některých našich klíčových investic, zejména akcií Siemens Energy a BioNTech. Právě od nich si však do budoucna slibujeme naopak výrazné zhodnocení.

Věřím, že letošní rok bude pro Alethes úspěšný bez ohledu na to, kterým směrem se vydají trhy. Abyste s námi mohli vývoj portfolia lépe sledovat, přecházíme od ledna na měsíční oceňování. Přejí nám všem hodně štěstí!

Václav Podzimek – zakladatel

#### ZÁKLADNÍ STATISTIKA

Kurz akcie třídy A	1.1922
Objem fondu (mil. Kč)	198.3

#### VÝKONNOST ZA UVEDENÉ OBDOBÍ

3 měsíce	2.71%
1 rok	8.77%
2 roky	4.93%
3 roky	11.71%
Od založení	19.22%

#### PĚT NEJVÝZNAMNĚJŠÍCH POZIC V PORTFOLIU

SAP AG	7.0%
General Electric Co	6.5%
Regeneron Pharmaceuticals Inc	5.9%
Roche AG	5.3%
Laboratory Corp. of America Hold.	5.1%

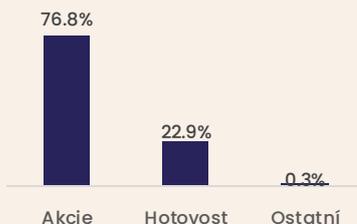
#### STRUKTURA PORTFOLIA DLE SEKTORŮ (GICS)

Zdravotnictví	40.0%
Průmysl	18.3%
Energetika	12.7%
Informační technologie	11.2%
Ostatní	17.8%

#### VÝVOJ HODNOTY KURZU AKCIE TŘÍDY A



#### STRUKTURA FONDOVÉHO KAPITÁLU



#### MĚNOVÁ STRUKTURA FONDOVÉHO KAPITÁLU



**Alethes Investiční fond SICAV a.s., IČO: 063 56 273, sídlo: Sokolovská 700/113a, Karlín, 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 rizika, která může vést k poklesu hodnoty investice a kapitálové ztrátě. Návrh investice není výnos investice nebo zaručen. 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 před mětem 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 v závěrečné 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.