

## AKCIOVÝ FOND S DLOUHODOBÝM HORIZONTEM

### Komentář ke čtvrtletním výsledkům

Vážení akcionáři,

hodnota majetku připadající na 1 investiční akcii třídy A stoupla v uplynulém čtvrtletí z 1,3207 na 1,3511, tj. o **2,30%**. Celkový výnos za rok 2024 pak dosáhl 13,33%.

Světové trhy v posledním čtvrtletí loňského roku převážně stagnovaly. Klíčový americký index S&P500 sice posílil o 2,01%, technologický NASDAQ dokonce o 6,16%, celosvětový MSCI World však o 0,41% oslabil.

Naši nejziskovější pozicí byl už páté čtvrtletí v řadě Siemens Energy, následovaný společnostmi MobilEye Global a SAP. Největší ztráty nám přinesly akcie Regeneron, Bayer a Samsung.

Akcie Siemens Energy jsme v uplynulém čtvrtletí částečně prodali. Tyto postupně prodeje nás sice připravují o část zisku, cena akcií se však už blíží našemu odhadu férové hodnoty. Poměr potenciálního výnosu a rizika tedy už není tak výhodný, jako dříve.

Akcie izraelské firmy MobilEye jsou velmi volatilní, mimo jiné i pro svou nízkou likviditu (přes 80% akcií vlastní americký Intel). V minulém čtvrtletí byly naopak naši nejztrátovější pozicí a jejich aktuální cena je stále téměř 30% pod naši nákupní cenou. Jde o relativně malou pozici (2% portfolia) s potenciálem několikanásobného zhodnocení, ale také vyšším rizikem.

Německý SAP silně roste již několik čtvrtletí v řadě a také ho postupně prodáváme. Stal se třetí nejziskovější akciovou pozicí za rok 2024 v rámci německého indexu DAX (po Siemens Energy a Rheinmetal) a také druhou nejziskovější pozicí v našem portfoliu (po Siemens Energy).

Akcie americké biotechnologické firmy Regeneron Pharmaceuticals svým silným růstem v loňském roce zjevně předběhly svůj fundament a jejich pokles nebyl neočekávaný. Část akcií jsme už ve třetím čtvrtletí prodali, po jejich následném poklesu jsme však ve čtvrtém čtvrtletí naopak zase přikupovali. Jde o jednu z nejnovativnějších farmaceutických firem současnosti a potenciál jejich akcií není zdaleka vyčerpán.

Bayer je trochu jiný příběh. Jeho problémy se zdají být nekonečné a jeho akcie klesají už několik let v řadě. Přesto věříme, že nový CEO Bill Anderson, který přišel s odvážným plánem na turnaround v roce 2023 se skvělými referencemi z Roche, nakonec svůj tříletý plán dotáhne do konce a naše akcie se výrazně zhodnotí.

Samsung jsme začali nakupovat ve třetím čtvrtletí a naši investiční tezi jsme vám představili v minulé kvartální zprávě. Prozatím se jedná o malou pozici a pokles ceny jeho akcií je pro nás vítanou příležitostí k dalším nákupům.

V uplynulém čtvrtletí jsme do našeho portfolia zařadili tři nové pozice – ASML, Bekaert a Ferroglobe.

Nizozemská společnost ASML je prakticky jediný výrobce pokročilých fotolitografických zařízení pro výrobu špičkových polovodičů. Má celosvětově zhruba 90 % tržní podíl a dvojka a trojka na trhu – Nikon a Canon za ním silně zaostávají. Akcie jsme nakoupili po výrazném poklesu ceny, který považujeme za dočasný.

Belgická firma Bekaert se zabývá především výrobou ocelových výtuzí do pneumatik, což je stagnující business s nízkými maržemi. Má však další tři divize s růstovým potenciálem a výrazně lepší ziskovostí. Cena jejich akcií dle našeho názoru ignoruje růstové vyhlídky a kvalitu managementu.

Španělsko-americká firma Ferroglobe je největším globálním výrobcem křemíku mimo Čínu. Produkty společnosti Ferroglobe se prodávají do hliníkového, chemického, ocelářského a fotovoltaického průmyslu. Společnost je dobře připravena na využití řady megatrendů, které zvyšují poptávku po jejich produktech. Má skvělý management, silnou rozvahu a její akcie jsou velmi levné.

Mimo nových nákupů jsme také navýšovali celou řadu našich menších pozic a některé větší pozice naopak částečně prodávali tak, aby relativní váha jednotlivých pozic co nejlépe zohledňovala náš aktuální odhad poměru potenciálního výnosu a rizika.

Americké trhy mají za sebou nejlepší dva roky za posledních 25 let. Je nepravděpodobné, že by svůj úspěch zopakovaly i v letošním roce. Portfolio Alethesu je však relativně málo korelované s americkými indexy, je velmi defenzivní a přitom má značný růstový potenciál. Zatímco index S&P500 se obchoduje za téměř 30ti násobek zisku, mnohé z firem v našem portfoliu jsou přes své růstové vyhlídky oceněné na 10ti násobek i méně. Věřím proto, že se nám letos opět podaří dosáhnout slušného zhodnocení bez ohledu na vývoj globálních trhů. Jak toho chceme dosáhnout vám povíme v našem dalším video-komentáři, který vám zašleme v průběhu několika dní.

Václav Podzimek – zakladatel

#### ZÁKLADNÍ STATISTIKA

Kurz akcie třídy A	1.3511
Objem fondu (mil. Kč)	241.5

#### VÝKONNOST ZA UVEDENÉ OBDOBÍ

3 měsíce	2.30%
1 rok	13.33%
2 roky	23.26%
3 roky	18.91%
Od založení	35.11%

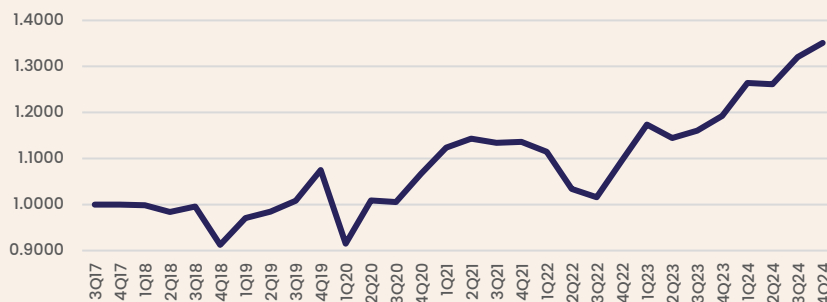
#### PĚT NEJVÝZNAMNĚJŠÍCH POZIC V PORTFOLIU

Ryanair Holdings PLC	5.0%
Petershill Partners PLC	4.7%
Roche AG	4.5%
SAP AG	4.3%
Regeneron Pharmaceuticals Inc	4.3%

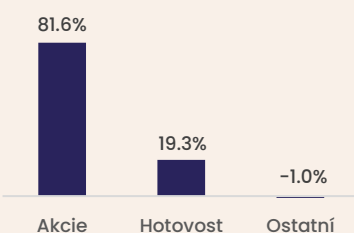
#### STRUKTURA PORTFOLIA DLE SEKTORŮ (GICS)

Zdravotnictví	28.1%
Technologie	19.7%
Energetika	11.2%
Spotřební	10.4%
Ostatní	30.6%

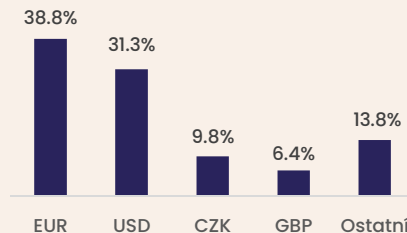
#### VÝVOJ HODNOTY KURZU AKCIE TŘÍDY A



#### 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 riziko, které může vést k poklesu hodnoty investice a kapitálové ztrátě. Návrh investice 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 uzavírány 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.