

AKCIOVÝ FOND S DLOUHODOBÝM HORIZONTEM

Komentář ke čtvrtletním výsledkům

Vážení investoři,

hodnota majetku připadající na 1 investiční akcii třídy A vzrostla ve druhém čtvrtletí letošního roku z 1,5664 na 1,7192, tj. o 9,75 %. Zhodnocení fondu Alethes za celé první pololetí dosáhlo 10,89 %.

Světové trhy po výrazné záporném prvním čtvrtletí silně rostly. Klíčový americký index S&P500 posílil o zhruba 15 %, technologický NASDAQ dokonce o 20 %. Celosvětový index MSCI World pak přidal téměř 12 %. Od počátku roku trhy posílily v průměru okolo 10 %, podobně jako Alethes.

Naši nejziskovější pozici v uplynulém čtvrtletí byl opět Samsung Electronics, následovaný společností ASML a Groupon. Největší ztráty nám naopak přinesly naše investice do firem Regeneron, Noble a BMW.

Akcie Samsung Electronics i ASML těží ze stále silnější poptávky po čipech pro umělou inteligenci. Samsung ve druhém čtvrtletí vykázal rekordní provozní zisk čipové divize (meziročně přes +1800 %), tažený prodeji pokročilých pamětí HBM4 do datových center. ASML pak překonalo očekávání a zvýšilo celoroční výhled díky mimořádně silným objednávkám od výrobců čipů investujících do nových kapacit.

Akcie Groupon jsme nakoupili v prvním čtvrtletí a od počátku druhého čtvrtletí silně rostou. Posílily zejména po vyhlášení hospodářských výsledků za první čtvrtletí, ve kterých management ohlásil další restrukturalizaci, propouštění zaměstnanců a zlepšení efektivity prostřednictvím „AI First“ strategie. Trh začal opět věřit v obrát společnosti, což spolu s celkově příznivým sentimentem na akciových trzích poslalo cenu akcie výrazně vzhůru. Nás však výsledky nepřesvědčily a akcie jsme prodali – podrobnosti viz dále.

Akcie Regeneronu klesly po neúspěchu klíčové onkologické studie kombinace fialinamabu a Libtaya, která v léčbě melanomu nepřinesla statisticky významnou výhodu oproti konkurenčnímu přípravku Keytruda. Investory navíc trápí obavy o budoucnost franšizy očního přípravku Eylea, kterou tlačí biosimilární konkurence i rival Vabysmo od Roche.

Společnost Noble snížila výhled na rok 2026 poté, co utlumila provoz dvou vrtných souprav v Brazílii a skončil mu kontrakt v Černém moři. Využití flotily se ve druhém čtvrtletí zhoršilo a společnost vykázala ztrátu.

BMW varovalo před výrazným poklesem zisku kvůli slábnoucí poptávce v Číně a dopadům války v Íránu na spotřebitelskou důvěru a ceny energií. Automobilka snížila výhled provozní marže ze 4–6 % na pouhých 1–3 %.

Do portfolia jsme v uplynulém čtvrtletí přidali tři nové pozice. Akcie Adidas jsme nakupovali po výrazném poklesu ceny. Firmu není třeba představovat, jde o jednu z nejznámějších značek světa. Novou pozici jsme otevřeli také v nizozemské platební společnosti Adyen, kterou jsme do portfolia zařadili jako další sázku na vyklesaný sektor platebních zprostředkovatelů po Shift4. Adyen považujeme za jednu z nej kvalitnějších firem v celém sektoru: jednotná proprietární technologická platforma s vlastními bankovními licencemi v USA, UK a EU) vytváří strukturální nákladovou a datovou výhodu oproti konkurenci poskládané akvizicemi. Třetí novou pozici je vzdělávací platforma Coursera, kterou, spolu s Adyemem, blíže představíme v našem video-komentáři.

Kromě nových nákupů jsme také navyšovali několik našich stávajících investic – Mobileye, SAP, Zalando, Eurowag, TKMS, Shift4 a Patrizia.

V uplynulém čtvrtletí jsme po silném růstu zlikvidovali naši investici do akcií Vestas Wind Systems, za necelých osmnáct měsíců nám vydělala téměř 100 %, a prodali jsme ji poté, co se cena přiblížila naší odhadované fair value. Jak jsem zmínil, již podruhé jsme uzavřeli také pozici v akciích Groupon. Akcie jsme nakoupili v prvním čtvrtletí za 12 USD a ve druhém prodali za 21 USD. Kompletně jsme také vyprodali několik malých pozic – Biogen, Lakefront (dříve Galapagos) a Bekaert.

Uplynulé čtvrtletí přineslo na trhy silné oživení po slabém začátku roku, zejména však díky úzké skupině firem navázaných na umělou inteligenci. Ty podle Morgan Stanley stály za téměř 60 % výnosu MSCI World, a méně než 30 % firem z indexu S&P 500 jej překonalo. Takto rozdělený trh – dráhá a překoupená skupina AI vítězů na jedné straně, řada kvalitních firem za rozumné ocenění na straně druhé – je přesně prostředím pro náš kontrariánský, na fundamentech založený přístup. Zůstáváme však obezřetní. Na trhu pozorujeme narůstající volatilitu, která je způsobena nejen zvyšujícím se objemem algoritmických obchodů, ale také nervozitou investorů.

To je vše k vývoji našeho portfolia ve druhém čtvrtletí. Přeji vám za celý tým Alethesu příjemné léto!

Václav Podzimek

ZÁKLADNÍ STATISTIKA

Kurz akcie třídy A	1,7192
Objem fondu (mil. Kč)	421,2

VÝKONNOST ZA UVEDENÉ OBDOBÍ

3 měsíce	9,75%
Od začátku letošního roku	10,89%
1 rok	22,89%
2 roky	36,31%
3 roky	50,24%
Od založení	71,92%

PĚT NEJVÝZNAMNĚJŠÍCH POZIC V PORTFOLIU

Samsung Electronics Co	6,8%
ASML Holding N.V.	5,9%
Zalando SE	5,0%
Adidas AG	4,1%
Patrizia SE	3,9%

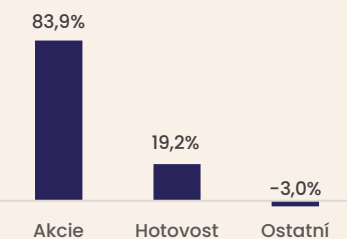
STRUKTURA PORTFOLIA DLE SEKTORŮ (GICS)

Technologie	33,1%
Průmysl	19,0%
Zdravotnictví	16,5%
Spotřební	14,8%
Ostatní	16,6%

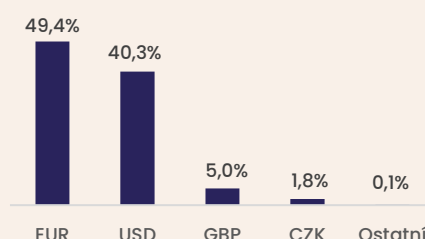
VÝVOJ HODNOTY KURZU AKCIE TŘÍDY A



STRUKTURA FONDOVÉHO KAPITÁLU



MĚNOVÁ STRUKTURA FONDOVÉHO KAPITÁLU



Alethes investiční fond SICAV a.s., IČO: 063 56 273, sídlo: Rohanské nábřeží 721/39, Karlín, 186 00 Praha 8, Česká republika, obhospodařovatel: Alethes investiční společnost a.s., administrátor: AMISTA investiční společnost a.s., 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 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.