

# ALTERNATIVNÍ INVESTIČNÍ STRATEGIE **SIRIUS ALPHA**

Listopad 2022



SIRIUS

---

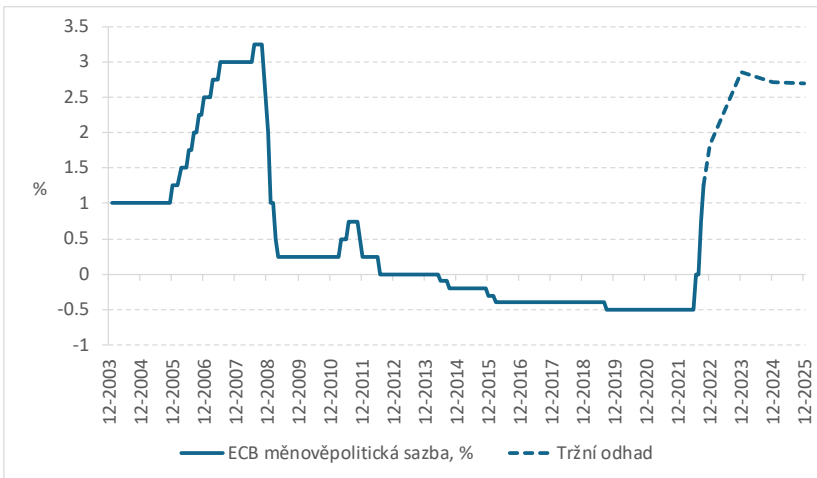
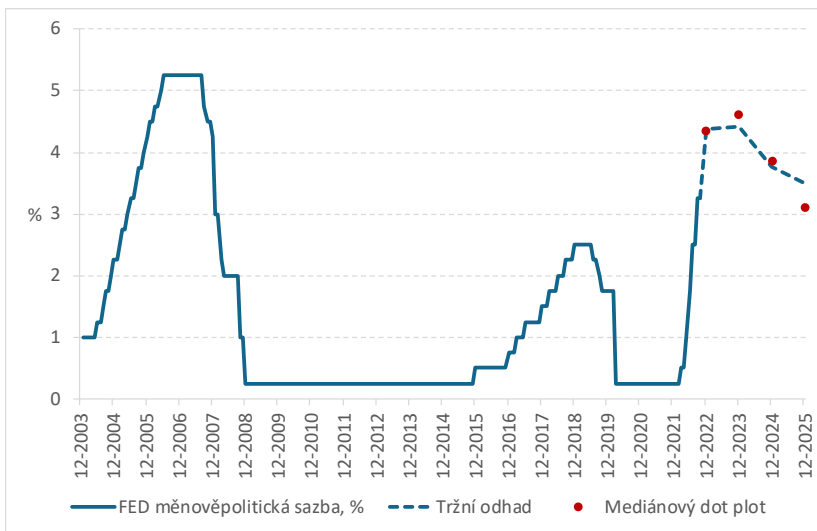
“EXISTUJE LEPŠÍ ZPŮSOB – NAJDĚTE JEJ.”

--**THOMAS A. EDISON**



# | SOUČASNÁ SITUACE NA TRZÍCH

# 1. ZMĚNA TRŽNÍHO PROSTŘEDÍ VLIVEM INFLACE...



- **Centrální banky v reakci na pandemii Covid-19 snížily sazby až na nulu.** V případě ECB se pak sazby, které se v desetiletí po předcházející krizi nedokázaly dostat ani nad nulu, propadly dokonce dále do záporu.
- Odvrácenou stranou bezprecedentní fiskální a měnové stimulace během pandemie je **vyšší inflace**. Vzhledem k fiskálním deficitům způsobeným opatřeními centrálních bank totiž výrazně narostla inflace a také obava, že i v dalších letech bude cenový růst výrazně vyšší než v minulosti.
- Velké centrální banky začaly na jaře utahovat měnovou politiku a trhy již očekávají, že růst sazeb bude pokračovat. To způsobuje a bude dále způsobovat **přecenění tradičních finančních aktiv**.

Poznámka: Tržní odhad FED = Forward SOFR rate; Tržní odhad ECB = 1-month forward EURIBOR

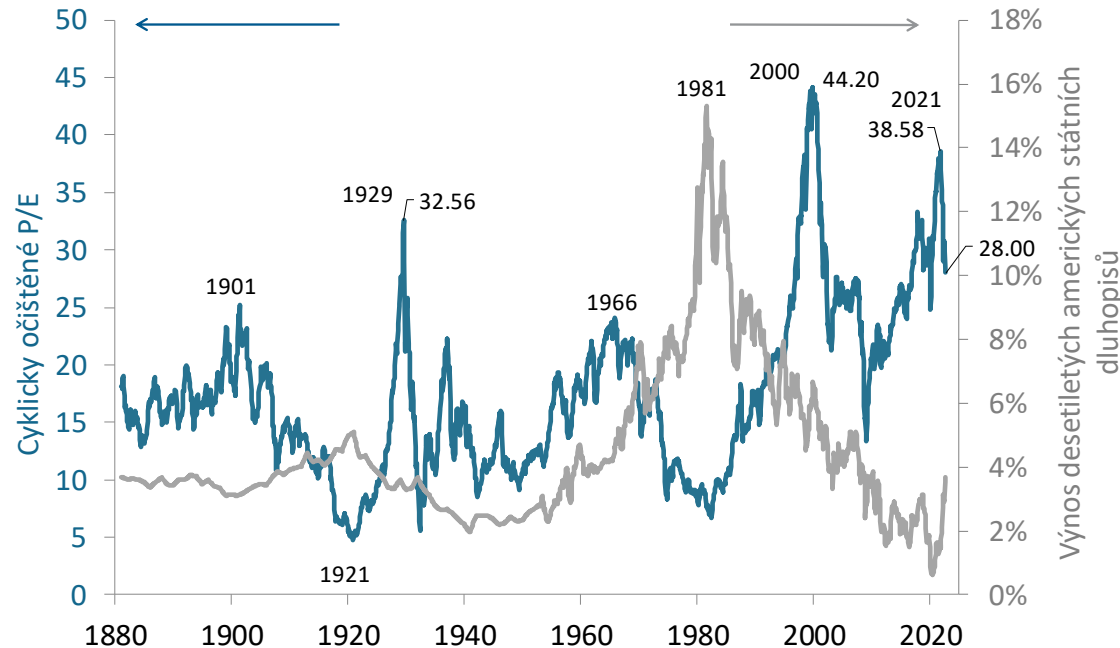
## 2. ...ZPŮSOBILA PŘECENÍ DLUHOPISOVÝCH INSTRUMENTŮ...



Zdroj: Bloomberg

- **Toto přecenění tržních aktiv již začalo.**
- Ukázkou je současný **výprodej státních dluhopisů** v zemích jižního bloku eurozóny.
- Není tomu tak dávno, kdy se dlouhodobé výnosy italských či španělských státních dluhopisů sebevědomě pohybovaly pod hranicí 1,5%. Dnes tyto výnosy dosahují, či dokonce přesahují 4%.
- Stejnou dynamiku můžeme pozorovat napříč různými aktivy.
- Současný výprodej ještě plně nereflektuje pravděpodobnou trajektorii sazeb, jelikož trhy stále podceňují výši sazeb, které je nutná k zkrocení vysoké inflace.

### 3. ... A AKCIOVÝCH TITULŮ.

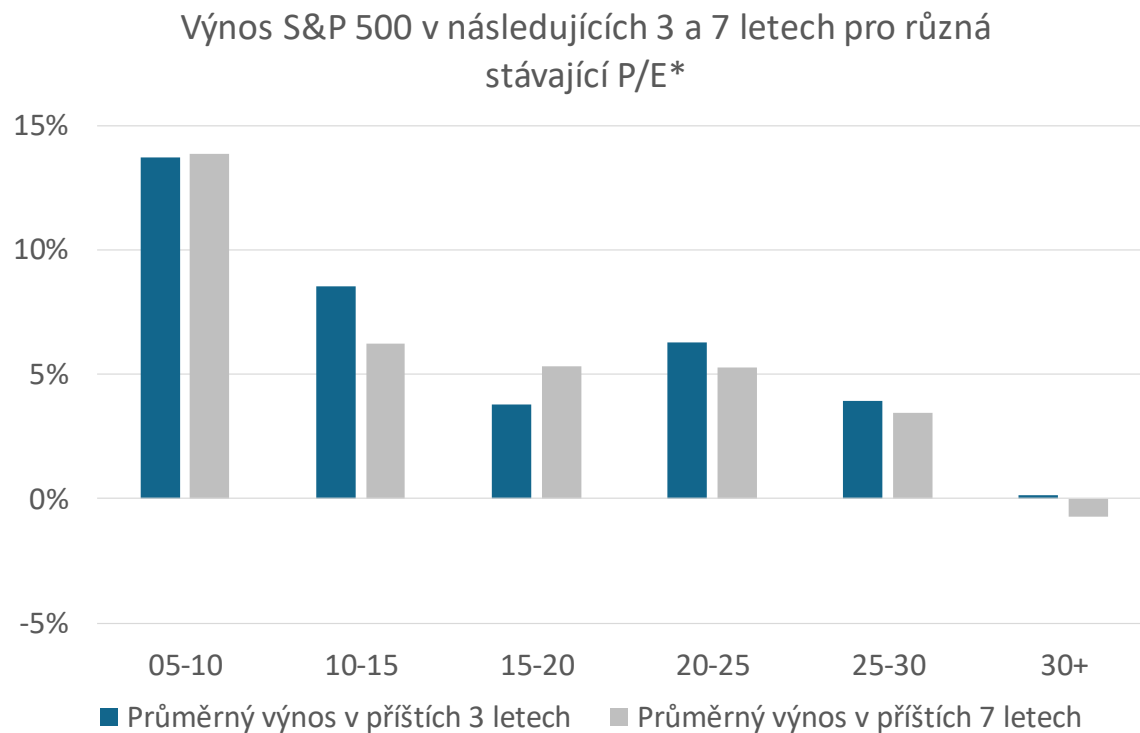


Zdroj: <http://www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm>

- I přes současný výprodej je americký akciový trh stále extrémně drahý.
- Cyklicky očištěný poměr P/E je nyní na úrovni blízko 30, což je stále výrazně nad dlouhodobým průměrem.
- V Evropě jsou sice valuace nižší, ale nižší je také akceschopnost měnových a fiskálních autorit. Absence jednotné fiskální politiky a vysoké zadlužení zemí bez vlastní měnové politiky (Itálie, Španělsko) budou komplikovat zvládnání vysoké inflace.
- Akcie mohou stále mít v portfoliích své místo, ale skutečná hodnota se na akciových trzích nebude vzhledem k současným valuacím hledat vůbec lehce.



## CO ZNAMENÁ VYSOKÉ P/E PRO INVESTORY?



- Historie ukazuje, že při hodnotách P/E nad 25 bude obtížné, ne-li nemožné v následujících letech dosáhnout výnosů 5 % p.a. Naopak, velmi vysoká je pravděpodobnost, že nebude možné dosáhnout kladných výnosů vůbec.

\*Pozn.: \* Poznámka: Celkový výnos = kapitálové zisky + dividendy. P/E je definováno jako cena akcie dělená desetiletým průměrem zisku na akcii (klouzavý průměr) upraveného o inflaci. Datový soubor: 1900-2022.

# **PŘEDSTAVENÍ SIRIUS ALPHA**



# PŘEDSTAVENÍ PODFONDU SIRIUS INVESTMENTS ALPHA

- Možným řešením této situace je **celkově přehodnotit svůj přístup k investování na finančních trzích** a rozšířit své aktivity o alternativní strategie, které (1) umožňují limitovat tržní rizika, které si však (2) ponechávají výhod instrumentů finančních trhů, mezi které patří zejména **vysoká likvidita** a snadné **tržní ocenění**. Taková je investice do **Sirius Investments ALPHA, diverzifikovaného portfolia 10-20 menších hedgeových fondů**.
- Portfolio ALPHA je navrženo tak, aby se přiblížilo výnosům akciových trhů, ale zároveň limitovalo rizika a volatilitu, a tím poskytlo vysokou ochranu proti propadům trhů.**
- Výhodou oproti jiným tržním fondům dostupným v ČR jsou (1) **nízká vazba na směr vývoje trhu**, (2) fakt, že se jedná o **specializované fondy s unikátními, v ČR nedostupnými, strategiemi**, které často (3) kombinují znalosti různých oborů. **To vše v relativně likvidní podobě.**
- Nízké vazby na trh se na úrovni jednotlivých podkladových strategií dosahuje kupř.
  - investováním do strategií **kombinujících dlouhé pozice a krátké pozice** (long/short equity);
  - krátkodobou povahou některých strategií** (třeba spekulace na pokles akcií farmaceutických firem v důsledku ohlášení výsledků testů léčiv).
- Diverzifikace napříč strategiemi** zabezpečuje dodatečnou ochranu kapitálu a nízkou kolísavost výnosů.



## PODFOND **ALPHA** – TYPICKÉ SLOŽENÍ PODKLADOVÝCH AKTIV (STRATEGIÍ)

<b>Long/Short Equity</b>	<b>20%</b>
Biotechnologie	5%
Energetika	10%
Jiné	5%
<b>Komodity</b>	<b>30%</b>
Zemní plyn/Ropa	15%
Ostatní	15%
<b>Volatilita</b>	<b>20%</b>
Obchodníci s volatilitou	10%
Makro manažeři	10%
<b>Ostatní</b>	<b>20%</b>
<b>Hotovost</b>	<b>10%</b>

### *Long/Short Equity fondy*

- **Sektorově zaměřené** akciové fondy s diverzifikovanými akciovými portfolii (50+ akciových pozic v každém fondu).
- Fondy udržují **nízkou čistou expozici** vůči finančním trhům. Expozice je definována jako dolarový rozdíl všech dlouhých (long) a krátkých (short) pozic. Díky tomu se dosahuje **nízká vazba na směr vývoje akciových trhů**.

### *Komoditní fondy*

- Specializované fondy, které využívají neefektivit na komoditních trzích skrze časovou **arbitráž** – tedy současné otevírání dlouhých a krátkých pozic napříč termínovou křivkou.

### *Volatilita*

- Tyto fondy profitují, ať už přímo či nepřímo, z nejistoty na trzích způsobené neočekávanými šoky či při změnách tržního režimu.
- Vzhledem k tomu, že tyto strategie zpravidla profitují v prostředí, kdy ceny tradičních tržních aktiv prudce klesají, jsou tyto manažeři vhodným doplňkem do portfolia podfondu Alpha.

### *Jiné strategie*

- Oportunistická část portfolia nekorelující s ostatními strategiemi.



# Výběr sektorů a strategií DNES: Čekání na vyšší sazby a konec ekonomického cyklu

⇒ fondy s nízkou „beta“ a s vysokou likviditou

	Opportunity set			
	Lepší ←			→ Horší
Vyšší ↑ Likvidita ↓ Nižší	Globální makro	Komodity	LSE (TMT)	LSE (Biotechnologie)
	Kreditní strategie (short-biased)	LSE (Energetika)	LSE (long-biased)	Kreditní strategie (long-biased)
	Volatilita	Kapitálová struktura	Long Activism	Venture Capital
	x	x	Kreditní strategie (Distressed)	Private Equity

## Výběr sektorů a strategií:

začátek nového ekonomického cyklu ⇒ fondy s vyšší „beta“ a nižší likviditou

	Lepší ←	Opportunity set		→ Horší
Vyšší ↑ Likvidita ↓ Nižší	LSE (long-biased)	LSE (TMT)	Globální makro	Komodity
	Kreditní strategie (Distressed)	LSE (biotechnologie)	Kapitálová struktura	Volatilita
	Long Activism	Kreditní strategie (long-biased)	LSE (Energetika)	Kreditní strategie (short-biased)
	Private Equity	Venture Capital	x	x



## PROFIL IDEÁLNÍHO FONDU PRO PODFOND ALPHA

- Věříme, že ideální fondy jsou **dostatečně malé** na to, aby využívaly velmi specifické situace na trhu, ale přesto **dostatečně velké**, aby byla jejich činnost dlouhodobě (v rádech let) finančně i operačně udržitelná.
- Z vlastních zkušeností víme, že pokud objem majetku spravovaného fondem značně (nebo rychle) naroste, často dojde ke střetu zájmů manažera a jeho investorů a ke ztrátě schopnosti vydělávat na původně identifikované (a doposud profitabilní) tržní neefektivnosti.

Velikost (v mil. USD)	20-500
Prokazatelné výsledky fondu	2-5 let
Výnos v USD p.a.	10%+
Ukazatel Sharpe	1 nebo větší
Beta	0,2 nebo menší
Likvidita	Čtvrtletní nebo lepší

# UKÁZKA STRATEGIE: LONG/SHORT EQUITY – ENERGETIKA

## LONG/SHORT FOND V ENERGETICE 1

Portfolio manažer tohoto fondu spravoval tržně-neutrální portfolio v Citadel - jeden z největších hedge fondů na světě, který spravuje desítky miliard dolarů napříč různými strategiemi. Ve fondu, který následně založil, má většinu svého jmění, které odpovídá zhruba 30% majetku fondu. Manažer má tudíž silnou motivaci generovat výnos, nikoli akumulovat majetek pod správou. To je taky důvod, proč je fond v současné době zavřený.

### Investiční strategie

- Jelikož je energetický sektor komoditizován – každý produkuje stejný nediferenciovaný produkt, korelace mezi jednotlivými společnostmi v sektoru je velmi vysoká.
- Z tohoto důvodu je tento sektor příhodný pro aplikaci long/short equity strategie s nízkou čistou expozicí, jelikož tržní vlivy, z velké části představované kolísavostí cen komodit, se navzájem vykompenzují.
- Sektorový specialista může dosáhnout **tržně-neutrální výnosů** identifikováním fundamentálních rozdílů mezi velmi podobnými společnostmi, jako např. objevení nových ropných ložisek, rozdílná operativní páka či míra reinvestic, atp.
- Tržní prostředí v energetickém sektoru je navíc nyní ovlivněno silnou vlnou zelené regulatoriky. To vytváří další příležitosti pro sektorové specialisty, jelikož se míra státního zásahu liší napříč geografiami.

### Případová studie: Denbury

- Denbury je americká ropná společnost, která zbankrotovala v září 2020 a následně byla restrukturalizována. Co analytikům v té době nicméně unikalo bylo, že společnost vlastnila i klíčovou infrastrukturu k zachycování oxidu uhličitého.
- Společnost měla tedy nárok na uhlíkové povolenky ve státu California, jejichž výnosy, pokud prodány za tržní ceny, by významně přispěly do celkového zisku společnosti.
- Manažer využil svých kontaktů napříč sell-side analytiky, aby je informoval o této skutečnosti, která byla trhem přehlížena. To následně pomohlo ke vzrůstu ceny akcie blíže své fundamentální hodnotě.

GRAF - Cena akcie Denbury, USD



# UKÁZKA STRATEGIE: KOMODITY– OBCHODNÍK SE ZEMNÍM PLYNEM

## KOMODITNÍ FOND 1

Fond obchoduje zemní plyn v USA od roku 2011. Samotní obchodníci pracovali před založením fondu u hlavních hráčů trhu zemního plynu: spekulanti, velkoobchodní producenti, obchodníci a odběratelé. Fond spravuje 450 mil. USD.

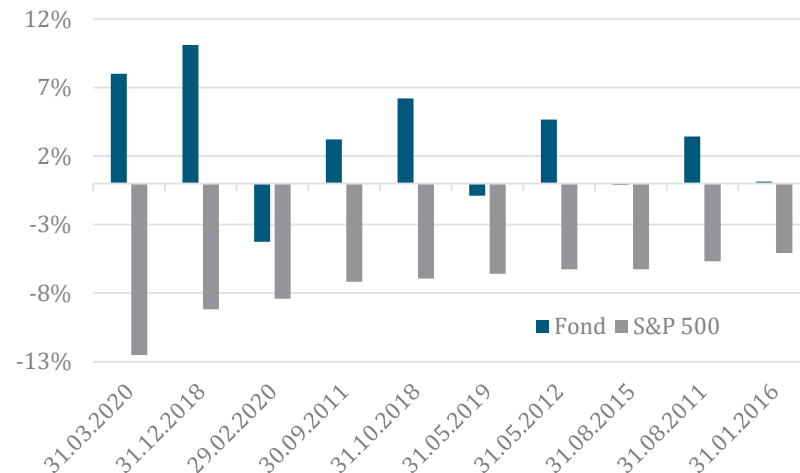
### Investiční strategie

- Trh zemního plynu je dominován velkoobchodními producenty a odběrateli. Hlavní motivace těchto subjektů je stabilizovat své prodejní/nákupní ceny zemního plynu. Spekulanti chodí na trh zobchodovat krátkodobé pohyby cen zemního plynu od jejich rovnovážných úrovní a poskytují tím tak trhu likviditu.
- Fond se snaží tyto **krátkodobé odchylky** najít pomocí:
  - analýzy současné a budoucí nabídky a poptávky po zemním plynu,
  - modelování energetických zásobníků a skladových zásob,
  - shromažďování informací od účastníků trhu (předzásobování a očekávání trhu),
  - analýzy prognóz počasí (tuhá vs. mírná zima). Fond zaměstnává meteorologa, který vyhodnocuje dopady prognóz a jejich změn na ceny zemního plynu.

### Případová studie 3: nekorelovaný výnos

- Komoditní fondy dosahují obdobných výnosů a volatility jako akciové Long/Short Equity fondy.
- Výhoda komoditních fondů je ovšem v jejich schopnosti doručovat výnos nezávislý na akciových trzích a tím tak poskytují diverzifikaci **SIRIUS ALPHA** (Graf 1).
- Komoditní fondy profitují z volatility na komoditních trzích, která je do značné míry diktována počasím a jeho změny.

GRAF 1 – Komoditní fond vs S&P 500  
10 nejhorších měsíců S&P 500



# UKÁZKA STRATEGIE: VOLATILITA – MAKRO-MANAŽEŘI

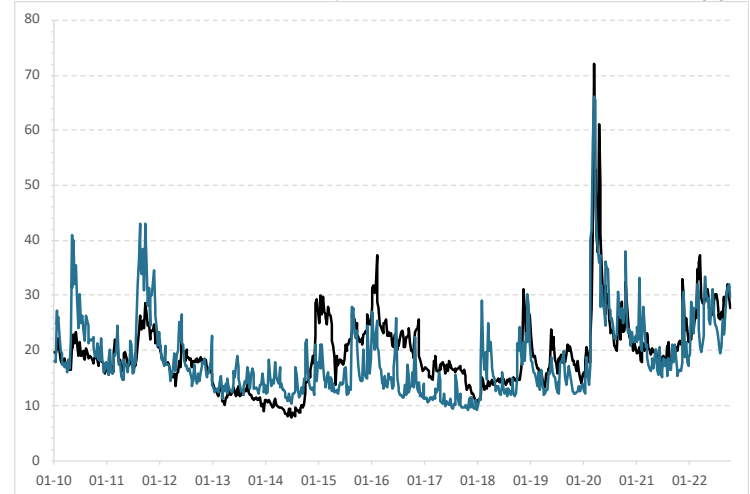
## MAKRO-FOND 1

Makro-manažer v našem portfoliu spravuje tentýž fond již od roku 1999, což už samo o sobě vypovídá o jeho schopnosti uspět v disciplíně, kde spousta jiných selže – výkonnost fondu od založení přesahuje 15% p.a..

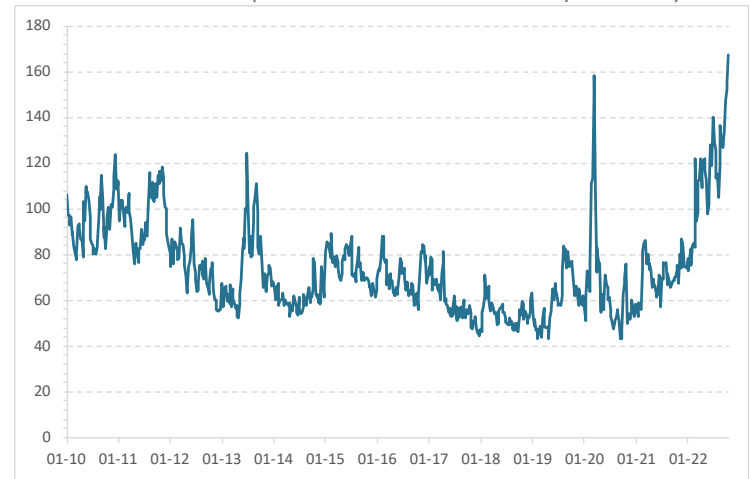
### Investiční strategie

- Fond spekuluje napříč různými aktivy – měny, dluhopisy, akcie či komodity.
- Díky tomu, že manažer zaujímá dlouhé i krátké pozice a obrátkovost portfolia je vysoká, korelace měsíčních výnosů od založení fondu k americkému indexu S&P 500 je nulová.
- Zlomové historické okamžiky, jako splasknutí dot.com bubliny na přelomu tisíciletí, dluhová krize eurozóny (2008-2012), nebo pandemická krize v roce 2020 jsou v očích tohoto manažera líhni příležitostí.
- Vzhledem k tomu, že se příležitosti zpravidla objevují v dobách zvýšené tržní volatility, manažer je vhodným doplňkem do portfolia.
- Manažer správně odhadl reakci trhu na riziko vysoké inflace, z čehož významně profitoval po celý rok 2021 a v prvním kvartále roku 2022.

GRAF 1 – Jednoměsíční implikovaná volatilita S&P 500 a ropy



GRAF 2 – Jednoměsíční implikovaná volatilita amerických 10 letých sazeb, bps

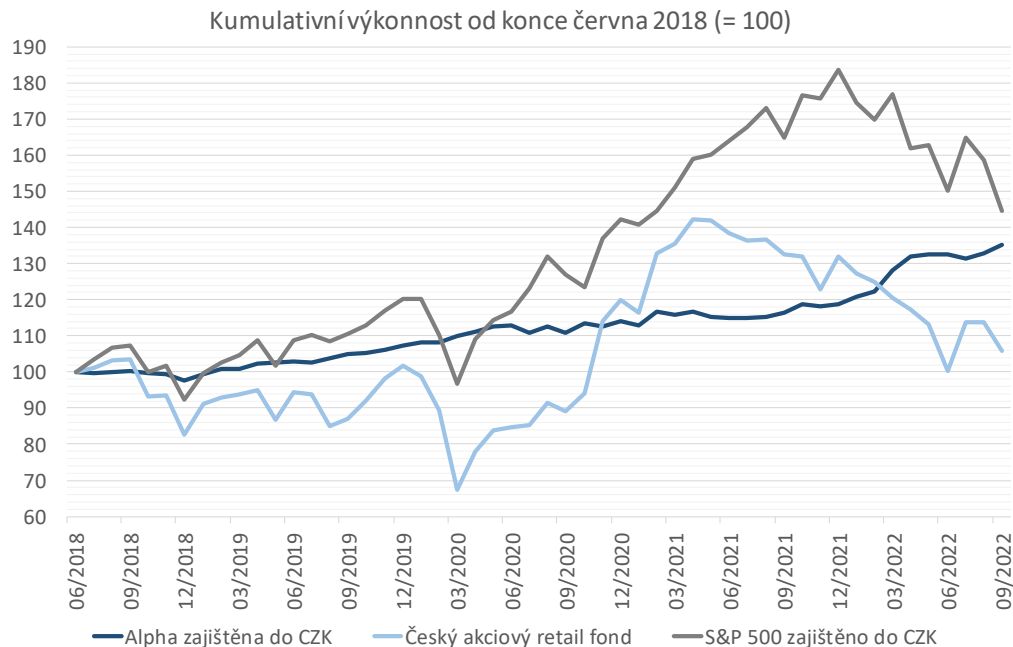


Zdroj: Bloomberg



# **HISTORICKÁ VÝKONNOST SIRIUS ALPHA** A PODMÍNKY INVESTICE

# KUMULATIVNÍ VÝKONNOST PODFONU ALPHA

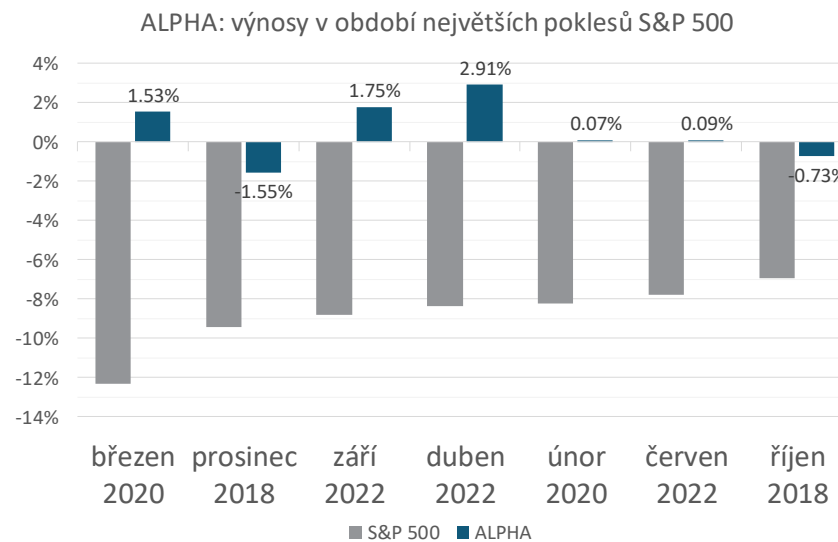
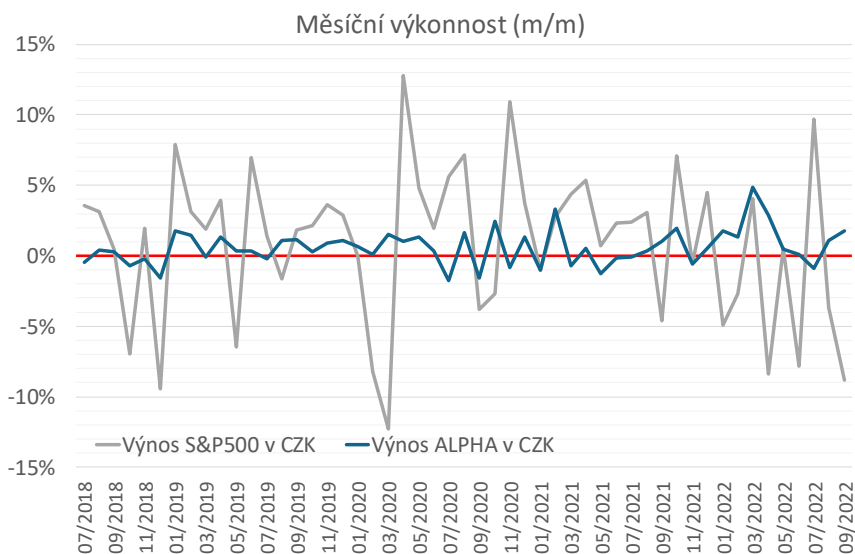


- Cílem podfondu **ALPHA** je dlouhodobě dosahovat výnosů srovnatelných s akciovými fondy dostupnými v ČR při výrazně nižší volatilitě.
- **Ilustrace:** Fond na grafu vlevo je jeden z největších českých retailových fondů investující na vyspělých akciových trzích s majetkem pod správou přesahující 20 mld. Kč.
- Čistá hodnota aktiv podfondu **ALPHA** je nyní zhruba 1,5 mld. Kč.

	Led	Úno	Břz	Dub	Kvě	Čvn	Čvc	Srp	Zář	Říj	Lis	Pro	V roce	Od vzniku
<b>2018</b>							-0,48 %	+0,43 %	+0,30 %	-0,73 %	-0,23 %	-1,55 %	<b>-2,25 %</b>	<b>+ 35,19 %</b>
<b>2019</b>	+1,76 %	+1,47 %	-0,09 %	+1,36 %	+0,36 %	+0,32 %	-0,19 %	+1,10 %	+1,13 %	+0,26 %	+0,90 %	+1,10 %	<b>+9,87 %</b>	
<b>2020</b>	+0,67 %	+0,07 %	+1,53 %	+1,01 %	+1,32 %	+0,36 %	-1,78 %	+1,66 %	-1,60 %	+2,46 %	-0,84 %	+1,35 %	<b>+6,30 %</b>	
<b>2021</b>	-1,02 %	+3,34 %	-0,72 %	+0,53 %	-1,27 %	-0,13 %	-0,07 %	+0,34 %	+1,04 %	+1,98 %	-0,60 %	+0,50 %	<b>+3,90 %</b>	
<b>2022</b>	+1,75 %	+1,31 %	+4,84 %	+2,91 %	+0,47 %	+0,09 %	-0,91 %	+1,06 %	+1,75 %				<b>+13,97 %</b>	

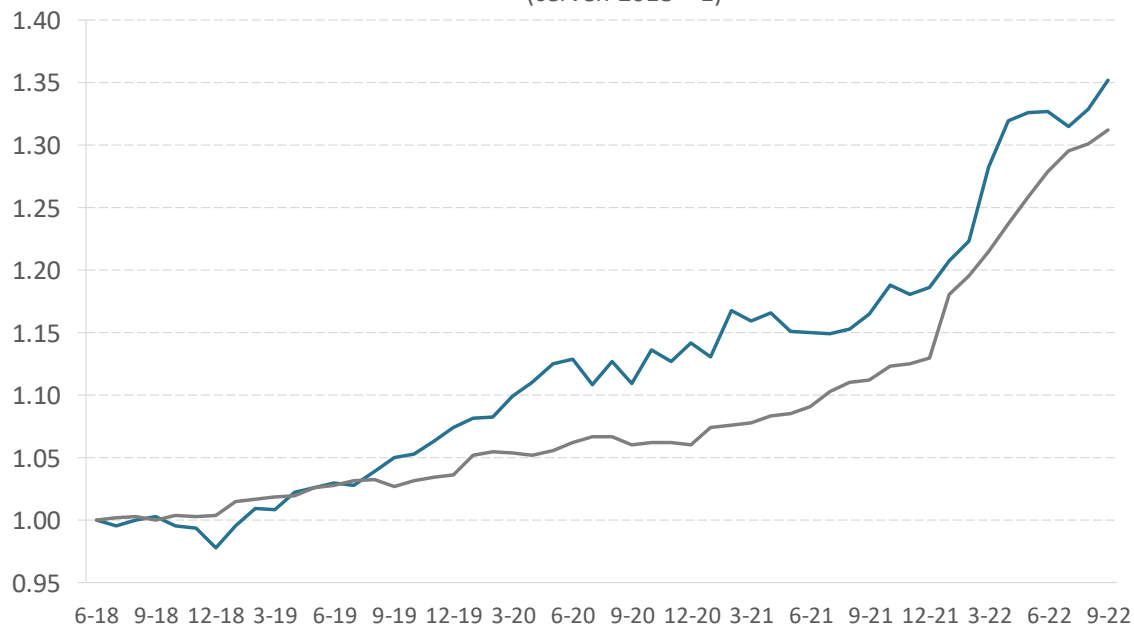
# EFEKTIVNÍ OCHRANA PROTI PROPADŮM NA AKCIOVÝCH TRŽÍCH

- **Volatilita** měsíčních výnosů Sirius **ALPHA** za poslední 4 roky byla o poznání nižší než volatilita indexu S&P 500.
- Zatímco měsíční výnosy indexu S&P 500 jsou vysoce rozkolísané, historická měsíční výkonnost podfondu **ALPHA** se pohybovala v úzkém pásmu.
- Ukázkovým příkladem je **březen** roku 2020, kdy **index S&P 500 meziměsíčně ztratil přes 12% své hodnoty**, přičemž **ALPHA** generovala měsíční výnos **+1,53%** (CZK).



\*Pozn.: výnosy jsou upraveny o náklady měnového zajištění.

Kumulativní čistý výnos fondu **Sirius Alpha** vs. kumulativní inflace v ČR  
(červen 2018 = 1)



- **Alpha** byla doposud schopna ochránit reálnou kupní sílu kapitálu svých investorů a věříme, že toho bude schopná i v budoucnu.
- **Alpha** totiž **automaticky profituje ze zpřísnování české měnové politiky**. Růst sazeb ČNB na straně jedné a stabilita sazeb ECB i FED-u na straně druhé (tj. rozšiřující se úrokový diferenciál mezi ČR a Eurozónou, resp. USA) totiž znamenají, že měnové zajišťování portfolia je pro čistou výkonnost Alphy výnosově pozitivní operací.
- Navíc, v portfoliu **téměř nejsou čisté dlouhé pozice v instrumentech dluhopisového charakteru**, a tak platí, že Alpha se z růstu sazeb na rozdíl od mnoha jiných českých fondů těší.



Sirius Investments, podfond ALPHA			
Třída investičních akcií	CZK X	USD Y	EUR Z
ISIN:	CZ0008043270	CZ0008043288	CZ0008046505
Měna	CZK	USD	EUR
Obhospodařovatel	Sirius investiční společnost, a.s.		
Minimální investice	1 mil. CZK	Ekvivalent 1 mil. CZK v USD	Ekvivalent 1 mil. CZK v EUR
Poplatek za obhospodařování	1,25% p.a.		
Poplatek za výkonnost	12,5%		
Ocenění	Měsíčně		
Administrátor	QI investiční společnost		
Auditor	PwC		
Regulátor	ČNB		

## ALPHA: ZÁKLADNÍ ÚDAJE

<b>Obhospodařovatel</b>	Sirius investiční společnost a.s.
<b>Druh cenného papíru</b>	Volně převoditelné zaknihované investiční akcie („IA“) s právem zpětného odkupu
<b>Strategie</b>	Relativně koncentrované portfolia menších fondů s úzce zaměřenými tržními strategiemi.
<b>Cílený výnos</b>	5-8 % p.a. (po všech nákladech, poplatcích a daních)
<b>Vstupní poplatek</b>	3 % z hodnoty vydávaných investičních akcií
<b>Poplatek za správu (p.a.)</b>	1,25 % pro třídu CZK X a pro třídu USD Y
<b>Výkonnostní poplatek</b>	12,5 % pro třídu CZK X a pro třídu USD Y
<b>Likvidita</b>	Měsíční, vypořádání do 6 měsíců od příslušného Dne ocenění (Dnem ocenění je poslední den každého kalendářního měsíce)
<b>Podání žádosti o úpis IA</b>	Měsíčně, nejpozději do 12:00 hod. předposledního pracovního dne předcházejícího Dni ocenění, ke kterému chce investor IA nakoupit
<b>Orgán dohledu</b>	Česká Národní Banka
<b>Administrátor</b>	QI investiční společnost, a. s. (člen finanční skupiny Conseq)
<b>Auditor</b>	PricewaterhouseCoopers Audit s.r.o.,
<b>Depozitář</b>	Česká spořitelna, a. s.
<b>Minimální investice</b>	1 000 000 Kč pro třídu X a ekvivalent v USD pro třídu Y



## POROVNÁNÍ PODFONDŮ SIRIUS INVESTMENTS **RESERVA** A **ALPHA**

	<b>RESERVA</b>	<b>ALPHA</b>
<b>Struktura</b>	Fond fondů	
<b>Typická podkladová aktiva jednotlivých fondů</b>	Mimo striktně neutrální nebo arbitrážní expozici na akcie, dluhopisy a deriváty také <b>zajišťovací kontrakty, půjčky, životní pojistky</b> apod.	Nízká (ale nenulová) expozice na <b>akcie, dluhopisy, deriváty</b>
<b>Korelace s finančními trhy</b>	<b>Nižší</b>	<b>Vyšší</b>
<b>Hlavní rizika</b>	<b>Tržní a netržní riziko</b> (přírodní katastrofy, dlouhověkost, nesplacení půjčky, riziko kolaterálu, valuační riziko).	<b>Tržní riziko</b> - specifické (kupř. nenastání události) a obecné (vazba, byť nízká, na směr vývoje trhu).
<b>Kolísavost výnosů</b>	<b>Nízká</b> (absolutní většina měsíců kladných, malá pravděpodobnost ztrátového roku)	<b>Vyšší</b> (vyšší počet negativních měsíců, vyšší pravděpodobnost ztrátového roku)
<b>Cílový čistý výnos pro rok 2022</b>	<b>6-8%</b>	<b>7-10%</b>
<b>Likvidita</b>	<b>Nižší</b>	<b>Vyšší</b>

# **PŘEDSTAVENÍ SIRIUS INVESTIČNÍ SPOLEČNOSTI**





# PŘEDSTAVENÍ INVESTIČNÍ SPOLEČNOSTI SIRIUS

## Investiční společnost Sirius...

- ...je správce převážně alternativních investičních aktiv založený trojicí partnerů – Martin Lobotka, John Vax a Martin Burda – v polovině roku 2015.
- ...nyní spravuje majetek v hodnotě přes 200 mil. EUR.
- ...pečuje o prostředky od více než 600 převážně privátních českých klientů (bývalí nebo stávající podnikatelé, vysoce příjmoví zaměstnanci jako partneři právních, konsultačních firem apod).
- ...spravuje majetek ve třech otevřených (ALPHA, RESERVA, ACTIVIST) a dvou uzavřených podfondech.
- ...vznikla v září 2019 transformací ze samosprávného fondu kvalifikovaných investorů (SICAV) a je řízená stejnou trojicí partnerů.



# INVESTIČNÍ TÝM: 60 LET MEZINÁRODNÍCH INVESTIČNÍCH ZKUŠENOSTÍ



## **John Vax, MBA, CFA**

25+ let zkušeností v oblasti investic

Independent Capital, MT Thaler London, Commerzbank, ING Barings

Dluhopisy, kredity, měny, alternativní aktiva.



## **Martin Burda, MBA**

20+ let zkušeností se správou aktiv

Capitalinked, Investiční společnost České spořitelny (CEO), ING Asset Management



## **Martin Lobotka, M.A.**

15 let zkušeností v bankovníctví (investiční analýzy, správa aktiv)

Hlavní makroekonomický analytik České spořitelny. Hlavní ekonom Conseq.



SIRIUS INVESTMENTS SICAV JE OBHOSPODAŘOVÁN INVESTIČNÍ SPOLEČNOSTÍ SIRIUS INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, A.S., KTERÁ JE LICENCOVÁNA A REGULOVÁNA ČESKOU NÁRODNÍ BANKOU.  
TENTO MATERIÁL MÁ POUZE INFORMATIVNÍ CHARAKTER.  
NEJEDNÁ SE O NABÍDKU A JE URČENÝ POUZE KVALIFIKOVANÝM (PROFESIONÁLNÍM) INVESTORŮM VE SMYSLU ČESKÉHO PRÁVA.