

Konzervativní mix FF

Korunový konzervativní smíšený fond, jehož portfolio tvoří primárně jiné fondy. Na pětileté periodě poráží průměr konkurence podobně orientovaných podílových fondů.

Na řízení korunových fondů investiční společnosti Erste Asset Management, pobočka ČR se významně podílejí čeští portfolio manažeři z Prahy usilující o korunový výnos. Patří sem některé zajímavé akciové a dluhopisové fondy i kompletní spektrum smíšených fondů. Níže si představíme nejkonzervativnější smíšený fond společnosti, jehož historie je delší než 15 let.

BEZPEČNÝ A DIVERZIFIKOVANÝ

Konzervativní mix FF je korunový smíše-

ný fond, který můžeme v rámci České republiky řadit k těm skutečně výrazně konzervativním – podíl akciové složky totiž nemůže přesáhnout 15 %. Ačkoliv fond nesleduje žádný benchmark, lze jeho neutrální složení definovat následovně: 10 % globální akcie; 35 % české dluhopisy s krátkou splatností; 25 % evropské firemní dluhopisy investičního stupně; 3 % evropské firemní dluhopisy spekulativního stupně; 2 % dolarové a eurové dluhopisy rozvíjejících se zemí; 5% hedge fondy; 20 % korunový peněžní trh.

Jak je z tohoto složení vidět, pokud bychom za rizikovější nástroje považovali nejen akcie, ale i HY dluhopisy a dluhopisy EM, pak na ně v neutrálním složení připadá 15 %, což není mnoho a fond tak lze skutečně považovat ze defenzivní.

Platí, že do portfolio jsou jako podkladová aktiva nakupovány zásadně fondy (OPF, ETF), pouze s výjimkou českých státních dluhopisů, kde jde o kombinaci dluhopisových fondů od Erste AM a přímých investic do státních dluhopisů. Zbylá dluhopisová část je tvořena opět přes fondy od Erste AM, ale i fondy

třetích stran. V akciové složce nyní dominují aktivně řízené fondy třetích stran, částečně zastoupeny jsou i fondy Erste AM. Pouze doplňkově pak sektorová ETF. To je určitá změna, protože před několika lety dominovaly v rámci akciové složky naopak indexové fondy.

Samotná strategie fondu vychází z vnitřního strukturovaného investičního procesu založeném na kvantitativních modelech doplněných o kvalitativní

Plusy a mínusy

- + Poráží průměr konkurence při nižší volatilitě
- + Plně měnově zajiště
- + Relativně nízká nákladovost
- Limitovaný potenciální výnos vzhledem k max. 15% váze akcií

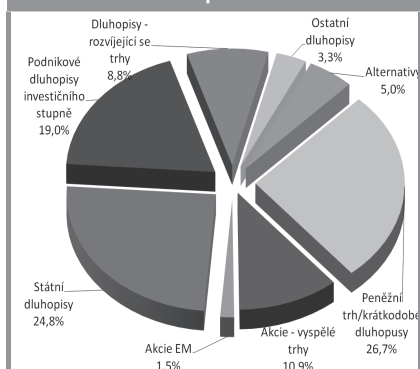
Data fondu k 26.2.2021

Velikost fondu	15 500 mil. CZK
Daňový domicil	Česká republika
ISIN	CZ0008472321
Typ fondu	smíšený – konzervativní
Typ výnosu	kapitalizační
Vznik fondu	červen 2005
Vstupní poplatek	1 %
Manažerský poplatek	0,65 %; OCF: 1,1 %
Minimální investice	300 CZK

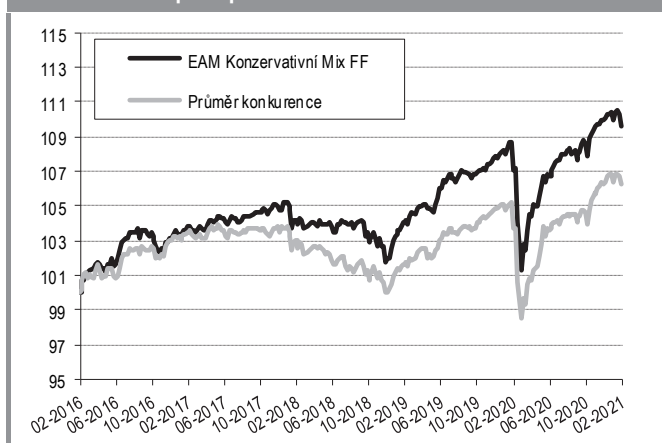
vstup a jejich optimalizaci – tzv. GTAA, neboli Global Tactical Asset Allocation. To v praxi znamená, že, jak podotýká portfolio manažer fondu Tomáš Ondřej, základem je fundamentální a technická analýza (TA slouží např. pro ocenění či momentum) přibližně 15 až 20 tříd aktiv reprezentovaných jejich indexy.

Dále probíhá optimalizace (Black-Litterman) doplněná o makroekonomické předpoklady a kvalitativní vstup (tedy názory portfolio manažerů). Výsledkem

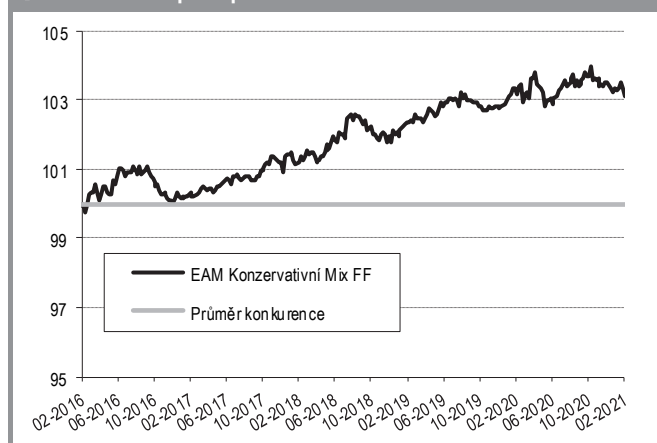
Graf 1: Portfolio podle tříd aktiv k 26.2.



Graf 2: Fond proti průměru konkurence – absolutně v CZK



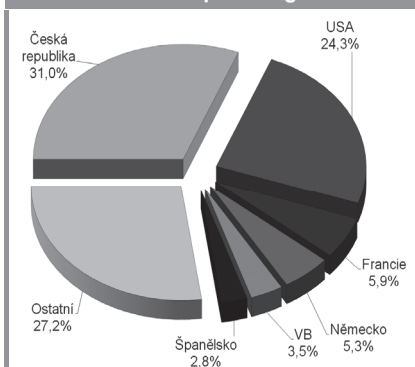
Graf 3: Fond proti průměru konkurence – relativně



Tabulka 1: 10 největších pozic k 26.2.

ERSTE BOND EURO-CORPORATE (VT)	16,1 %
SPOROINVEST CZK DPM C	7,9 %
GOVERNMENT BOND 0.45 10/25/23	4,5 %
FOND STATNICH DLUHOPISU	4,4 %
ERSTE RESERVE EURO-EUR D02 V	3,1 %
NN L-US CREDIT-IH	2,9 %
LIKVIDITNI FOND	2,6 %
ERSTE MORTGAGE-EUR D02 V	2,6 %
ERSTE BOND E/M-EUR DPM C	2,5 %
NN L-US CREDIT-IC	2,3 %
celkem	48,9 %

Graf 4: Portfolio podle regionů k 26.2.



celého tohoto procesu jsou očekávané výnosy v krátkém horizontu. V následujícím kroku přichází na řadu optimalizace pro konkrétní portfolio, v tomto případě konzervativního smíšeného fondu, která kromě očekávaných výnosů bere v potaz i omezení portfolia plynoucí z investičních limitů a jeho tolerance k riziku (risk budget).

Mimo klasické statutové či zákonné limity uplatňuje fond určité specifické limity, například pokud jde o VAR, durační limit, pracuje se i s tzv. kolaterálním managementem, concentration riskem, liquidity riskem, counterparty riskem a

dalšími. Z pohledu měnového rizika platí, že fond cizoměnové investice plně měnově zajišťuje.

ŘADA RŮZNÝCH AKTIV

Grafy 1 a 4 ukazují složení fondu z konce února, pokud jde o rozdělení mezi jednotlivé třídy aktiv i regiony. Jak je patrné, fond je skutečně z tohoto pohledu výrazně diverzifikovaný. Platí, že podíl akciové složky se nyní pohybuje poblíž neutrálu s tím, že portfolio manažeři i nadále, navzdory nedávné silné relativní výkonnosti, směřují tuto část portfolia více k hodnotovým strategiím, small caps investicím (jen v Evropě) a obecně k sektorům profitujícím z otevírání ekonomik. Ondřej Tomáš dále uvádí, že „na české výnosové křivce jsme durálně podváženi ve prospěch hotovosti a čekáme další růst výnosů. V kreditní složce aktuálně preferujeme emerging markets přes všechny 3 komponenty (hard currency, lokální měny a firemní kredit) a americké firemní dluhopisy investičního stupně na úkor high yields. Největší podvážení máme v evropských firemních dluhopisech investičního stupně. Nedržíme žádné státní dluhopisy zemí EMU.“

DOBŘÝ VÝNOS

Grafy 2 a 3 srovnávají korunovou výkonnost fondu s průměrem konkurence dalších korunových konzervativních smíšených fondů s dostatečně dlouhou historií. Jak je vidět, fond si vůči tomuto průměru vede dobře a průměr poráží. Je

Kvantitativní ukazatele fondu (data k 26.2.21)

	fond	index
Výkonnost v CZK		
1 rok (od 28.2.20)	2,4 %	2,4 %
2 roky (od 28.2.19)	5,3 %	4,5 %
3 roky (od 28.2.18)	5,1 %	3,2 %
5 let (od 26.2.16)	9,6 %	6,3 %
5 let p.a.	1,8 %	1,2 %
Riziko		
Volatilita p.a.	2,8 %	3,2 %
Beta	0,78	index
Beta bear	0,75	index
Alfa (anualizovaná)	0,8 %	index
Korelace	0,89	index
Max. pokles – měsíc	-4,0 %	-5,5 %
Min. růst – rok	-2,6 %	-3,6 %
Max. pokles/nutný růst	-4,8 % / 5,1 %	-5,5 % / 5,8 %

Výpočty z prodejních cen v CZK, případné dividendy reinvestovány. Vysvětlení ukazatelů viz strana 24.

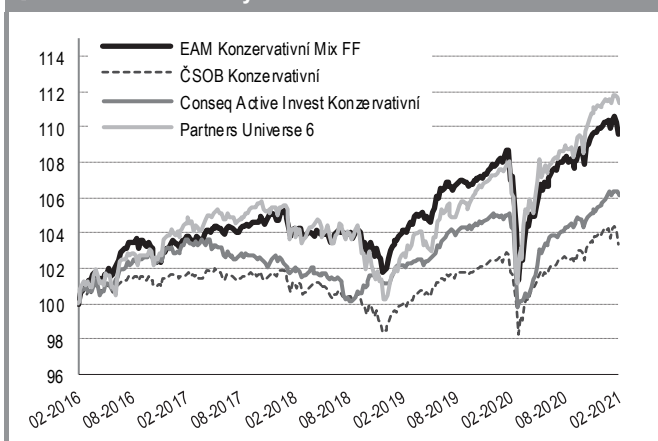
však třeba podotknout, že různé konzervativní fondy mají poměrně rozdílný pohled na to, jakou váhu např. akciím v neutrálním složení vyhražují, což má samozřejmě dopad na výnos.

To samé platí i pro grafy 5 a 6, které již portrétovaný fond srovnávají s konkrétními v ČR dostupnými smíšenými konzervativními fondy. Ačkoliv byly vybrány ty, které volí spíše defenzivní strategii, i toto srovnání je nutné brát pouze orientačně. Je ale patrné, že si portrétovaný fond vede vůči konkurenci dobře.

Konzervativní mix FF od Erste AM lze díky dobré výkonnosti a poměrně nízké nákladovosti doporučit jako základní investici konzervativněji smýšlejícím investorům, kteří chtějí ve svém portfoliu převahu defenzivních nástrojů mírně doplněných o akcie, či jiné rizikové nástroje. ■

Jiří Mikeš

Graf 5: Srovnání s vybranou konkurencí – absolutně v CZK



Graf 6: Srovnání s vybranou konkurencí – relativně

