

Optimum

Korunový smíšený defenzivní fond s flexibilní investiční strategií a důmyslnou diverzifikací portfolia do tradičních i netradičních tříd aktiv. Proti konkurenci vyniká poměrem výnos / riziko.

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 z hlediska objemu majetku velký korunový smíšený defenzivní fond s flexibilní investiční strategií, širokou diverzifikací portfolia do tradičních i netradičních tříd aktiv a zajišťováním měnového rizika.

KOMPLEXNÍ PORTFOLIO

Erste AM ČR Optimum lze charakterizovat jako korunový smíšený „asset alokační“ fond fondů, který pružně přizpůsobuje zastoupení různých tříd aktiv v portfoliu pro

měnlivému tržnímu výhledu s tím, že dlouhodobě sleduje defenzivní rizikově-výnosový profil vzhledem k cílové skupině umírněně konzervativních investorů. Statut nicméně poskytuje fondu benevolentní mantinely pro celkové složení portfolia včetně možnosti výrazně převážet konzervativní i dynamickou složku. Z konzervativních tříd aktiv mají nástroje peněžního trhu a dluhopisy s ratingem v investičním stupni určenu celkovou neutrální váhu 50 % při povoleném rozpětí 10 % až 80 %. V rámci aktiv tvořících dynamickou složku činí neutrální váha dluhopisů spekulativního stupně 5 % při povoleném rozpětí 0 % až 10 %, nemovitostních investic 20 % při povoleném rozpětí 0 % až 40 %, ostatních alternativních investic 15 % při povoleném rozpětí 0 % až 30 % a akciových nástrojů 10 % při povoleném rozpětí 0 % až 20 %. Fond nesleduje žádný benchmark a plně zajišťuje měnové riziko do koruny.

Sofistikovaný investiční proces kontinuálně hledá optimální poměr konzervativní a dynamické složky v portfoliu a také indikuje dílčí alokační změny u tradičních akciových a dluhopisových nástrojů. Celkový rizikově-výnosový profil portfolia se odvíjí od měření nervozity na finančních trzích aktuální volatilitou akciových i dluhopisových indexů a měnových kurzů, resp. intenzitou tržních reakcí na makroekonomický vývoj.

Další faktor v tomto komplexním odhadu postoje investorů k riziku představují vzájemné korelace hlavních tříd aktiv na trzích.

Při řízení dluhopisové a akciové složky sleduje portfolio management asi 16 dílčích tříd aktiv, jejichž váhy pravidelně obměňuje. Jde např. o peněžní trh, české dluhopisy, dluhopisy EU, korporátní dluhopisy EU, high yield dluhopisy EU nebo akcie, u kterých se navíc vyhodnocuje atraktivita inves-

Plusy a mínusy

- + Jedinečná investiční strategie
- + Příznivý poměr výnos / riziko ve srovnání s konkurencí
- + Zajišťování měnového rizika do koruny
- Částečné zaostávání na rostoucím trhu

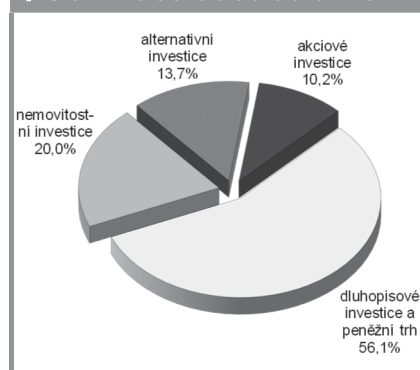
Data fondu

Velikost fondu k 29.1.	14 217 mil. CZK
Daňový domicil	Česká republika
ISIN	CZ0008474814
Typ fondu	smíšený – flexibilní defenzivní
Typ výnosu	kapitalizační
Vznik fondu	září 2015
Vstupní poplatek	1,0 %
Manažerský poplatek	0,7 % (OCF 1,33 %)
Benchmark	není
Minimální investice	300 CZK

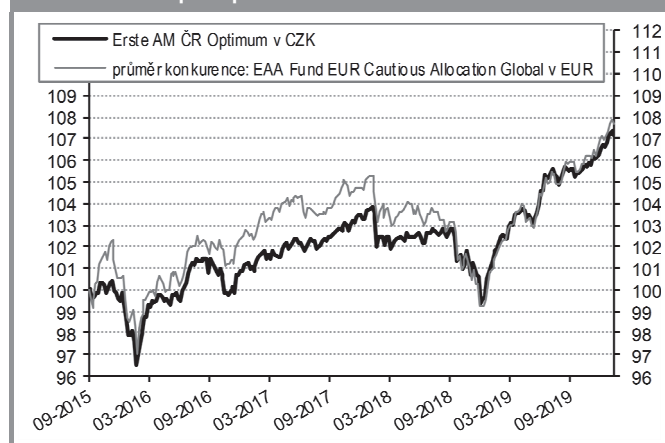
tičních stylů a sektorů. Alokační rozhodnutí vznikají na základě technických faktorů v podobě dlouhodobých i krátkodobých trendů, valuačních faktorů určujících ocenění jednotlivých tříd aktiv a kvalitativních faktorů v souladu s názory mezinárodního analytického týmu. Určování preferencí dluhopisových a akciových tříd aktiv ovlivňují i relativní či vzájemné změny jejich atraktivity.

Podstatné je, že alternativní ani nemovitostní investice (zastoupené dohromady neutrální vahou 35 %) se uvedených alokač-

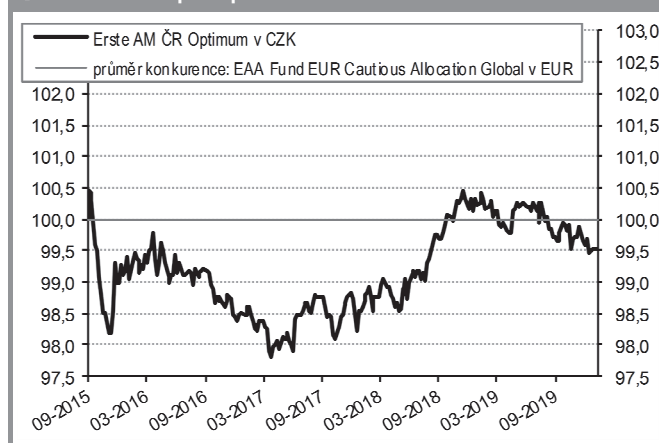
Graf 1: Portfolio dle tříd aktiv k 31.12.



Graf 2: Fond proti průměru konkurence – absolutně



Graf 3: Fond proti průměru konkurence – relativně



Tabulka 1: 10 největších pozic k 31.12.

Erste Immobilienfonds D01 T	8,9 %
Sporinvest CZK DPM C	8,8 %
ČS nemovitostní fond Reico DPM C	7,3 %
Government Bond VAR 12/09/20	5,8 %
Candriam Bonds Emerg. Markets V EUR	4,2 %
Fond státních dluhopisů	4,1 %
Likviditní fond	3,8 %
Schroder Int. Euro Corporate Bond CAC	3,7 %
ESPA Bond Euro Corporate EUR DPM C	3,6 %
ESPA Bond Dollar USD D02	3,5 %
celkem	53,7 %

ních změn neúčastní, ale slouží jako významná diverzifikační součást portfolia.

OBRANA KRÁTKÝMI DURACEMI

Graf 1 ukazuje složení portfolia fondu Optimum z konce roku 2019 podle hlavních tříd aktiv. Více než polovinu majetku tvoří dluhopisové investice a peněžní trh, reprezentované zejména fondy vlastní skupiny Erste (viz tabulka 1), konkrétními státními dluhopisy nebo hotovostí (4 %). S ohledem na velmi nízké až záporné výnosy do splatnosti na současných trzích bonitních dluhopisů razí fond poměrně opatrný přístup. „V ČR držíme řekněme již výrazně více než rok snížené úrokové riziko, tedy duraci. Naštěstí ČNB zvýšila úroky a lze přecházet toto období s výrazně krátkodobými instrumenty. Obdobně vnímáme i evropské korporátní dluhopisy, kde nabízený výnos či spíše spread pod 1 % neodpovídá rizikovosti a navíc jsou tyto dluhopisy pod vlivem nápadů ECB. Nejvíce nyní upřednostňujeme, ovšem v menší míře než loni, dluhopisy rozvíjejících se zemí, a to v lokálních měnách,“ vysvětluje portfolio manažer Tomáš Ženčuch.

Akciovou složku začal fond letos převažovat (14 % koncem ledna). Portfolio ma-

nažer pokládá akciové investice za dlouhodobě nejlepší řešení, ovšem s dodatkem, že „od vyššího podílu nás odrazuje jejich dominantní příspěvek k rizikovosti celého portfolia. Výslednou rizikovost (očekávanou) nechceme zvyšovat. Vnímáme, že klienti jsou na kolísavost velmi citliví.“ Do akciové složky promlouvá z 80 % regionální alokace a zbylých 20 % připadá na alokaci do relevantních stylů a sektorů v Evropě a USA. Fond nyní preferuje akcie malých evropských společností a farmaceutických firem na obou stranách Atlantiku. Celkově převažuje hlavně evropské akcie proti nulové pozici v Japonsku.

Alternativní aktiva reprezentují v portfoliu hedge fondy. Jejich výkonnost však kvůli zásahům centrálních bank nebyla poslední dobou moc uspokojivá (zvláště u strategií Equity Long/Short, CTA sledující trend a Macro). U nemovitostních investic dává fond přednost klasickým nemovitostním fondům (bez denních tržních výkyvů) a doplnkově zahrnuje i nemovitostní akciové fondy či ETF, resp. konkrétní realitní akcie.

SILNÝ POMĚR VÝNOS / RIZIKO

Grafy 2 a 3 srovnávají dosavadní výkonnost portrétovaného fondu v koruně a průměru konkurence defenzivních smíšených eurových fondů z databáze Morningstar v euru vzhledem k nedostupnosti korunových strategií a plnému zajišťování měnového rizika do koruny fondem. Dlouhodobě dosáhl fond Optimum podobného výsledku jako průměr konkurence s tím, že na rostoucím trhu do jara 2017 převážně zaostával, ale později si vedl lépe až do prosince 2018. Prokázal

Kvantitativní ukazatele fondu (data k 29.1.20)

	fond	průměr
Výkonnost v CZK (fond) a EUR (průměr konkurence)		
1 rok (od 29.1.19)	5,8 %	6,6 %
2 roky (od 29.1.18)	3,2 %	2,3 %
3 roky (od 27.1.17)	6,1 %	5,0 %
od vzniku (20.9.15)	7,2 %	7,7 %
od vzniku p.a.	1,6 %	1,7 %
Riziko (perioda 4 roky a 4 měsíce do 1/2020)		
Volatilita p.a.	2,5 %	3,0 %
Beta	0,73	index
Beta bear	0,90	index
Alfa (anualizovaná)	0,3 %	index
Korelace	0,90	index
Max. pokles – měsíc	-1,8 %	-1,9 %
Max. pokles – rok	-3,5 %	-5,1 %
Max. pokles/nutný růst	-3,8 % / 4,0 %	-5,4 % / 5,7 %

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

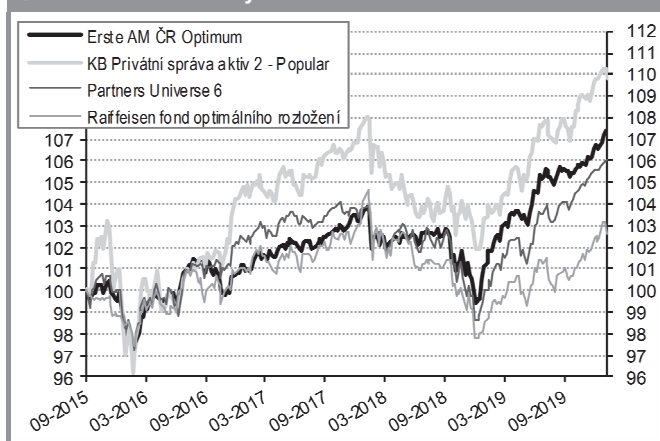
především dobrou odolnost vůči akciovým propadům v 2. pololetí 2018. Na výrazně rostoucím trhu od roku 2019 pak zhodnotil téměř stejně jako průměr konkurence.

S uvedenou charakteristikou souzní i srovnání v grafech 4 a 5 s vybranými konkurenčními fondy, kde se jako hlavní deviza portrétovaného fondu ukazuje příznivý poměr výnos / riziko v podobě nižší volatility (zejména oproti fondu KB) nebo schopnosti příliš nezaostávat na rostoucím trhu, zato však ztrácet mnohem méně na klesajícím trhu (oproti fondům Raiffeisen a Partners). Další výhodou představuje jedinečná investiční strategie, díky níž vykazuje řada smíšených defenzivních „konkurentů“ znatelně konzervativnější, nebo znatelně dynamičtější profil.

Optimum od Erste AM ČR můžeme označit za kvalitně řízený smíšený fond, který poslouží jako hlavní pozice konzervativnějším investorům považujícím příznivý poměr výnos / riziko za důležité kritérium. ■

Aleš Vocílka

Graf 4: Srovnání s vybranou konkurencí – absolutně v CZK



Graf 5: Srovnání s vybranou konkurencí – relativně

