

ČSOB Bohatství

Korunový smíšený fond obsahující státní a korporátní dluhopisy z ČR i zahraničí a blue-chip akcie z USA, Evropy i ČR. Sleduje neutrální váhu akcií 40 %. Konkurenci překonává od roku 2017.

Skupina ČSOB/KBC se vyznačuje širokou nabídkou v ČR dostupných akciových, dluhopisových i smíšených fondů, mezi nimiž nechýbí větší počet korunových fondů. Představme si nyní z Prahy řízený korunový smíšený fond s vyváženým až mírně defenzivním profilem, který zajišťuje většinu měnového rizika.

VELKÉ A ZNÁMÉ KORPORACE

ČSOB Bohatství investuje do konkrétních cenných papírů (nejde o fond fondů) při neutrálním zastoupení akcií 40 % a dluhopisů 60 %. Akciové pozice vybírá bez sektorového omezení zejména na trzích USA, západní Evropy a v menší míře i ČR, případně na jiných rozvíjejících se trzích. Celkově v akciové složce dostávají přednost

velké, známé a globálně působící korporace s inovačním potenciálem. V dluhopisové složce kombinuje fond státní dluhopisy ČR a korporátní dluhopisy z širšího regionu CEE (včetně ČR) i jiných rozvíjejících se trhů (Rusko), dále z trhů vyspělé Evropy hlavně mimo jižní křídlo EMU a doplňkově i z trhu USA. Portfolio zahrnuje dluhopisy různých splatností, i když v něm převažují ty kratší do 5 let, stejně jako dluhopisy různých ratingových stupňů, třebaže fond dbá na to, aby dluhopisovou složku v okamžiku pořizování jednotlivých emisí reprezentovalo alespoň z 80 % investiční pásmo. Zbytek majetku tvoří konzervativní nástroje peněžního trhu a bankovní depozita.

V rámci investičního procesu se pochopitelně uplatňují různá kritéria výběru akcií a dluhopisů. Při řízení geografické alokace akciové složky přihlíží portfolio manažer Pavel Kopeček k rozdílům v ekonomickém vývoji mezi hlavními regiony a sektorovou alokaci upravuje zejména podle ekonomického cyklu. V dluhopisové složce klade portfolio manažer Martin Horák u konkrétních emisí důraz na příznivé kombinace bonity emitenta, výnosu do splatnosti, durace a likvidity.

Měnové riziko eurových a dolarových pozic zajišťuje fond ČSOB Bohatství standardně plně do koruny. Pokud má však manažerský tým výhled na oslabování ko-

runy, může preferovat např. pouze jejich částečné zajištění. Neutrální alokace fondu nicméně počítá s plným průběžným zajišťováním obou měn.

ČSOB Bohatství neuplatňuje investiční limity pro váhy akciové a dluhopisové složky, každá tak podle statutu může teoreticky zaujímat 0 % až 100 % majetku. V praxi se však jejich zastoupení odchyluje od neutrální alokace do několika procentních bodů.

Plusy a mínusy

- + Jedinečná investiční strategie
- + Zajištění měnového rizika USD a EUR do CZK
- + Od roku 2017 předčí potenciální konkurenci
- Akciová složka nezahrnuje asijsko-pacifický region a zpravidla ani EM mimo ČR

Data fondu

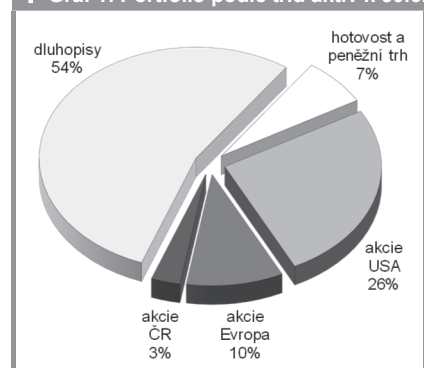
Velikost fondu k 27.7.	14 372 mil. CZK
Daňový domicil	Česká republika
ISIN	770000002244
Typ fondu	smíšený – vyvážený až defenzivní v CZK
Typ výnosu	kapitalizační
Vznik fondu	říjen 2000
Vstupní poplatek	1,5 %
Manažerský poplatek	1,5 % (OCF 1,65 %)
Benchmark	není (pouze neutrální alokace)
Minimální investice	5 000 CZK

AKCIE Z USA A KORPORÁTY MAJÍ PŘEDNOST

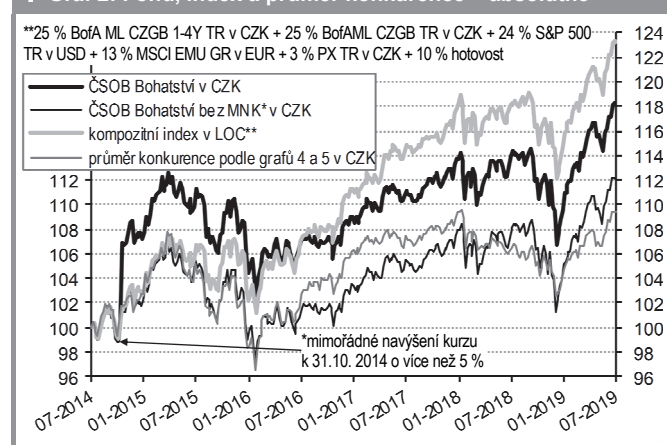
Graf 1 ukazuje složení portfolio portrétovaného fondu z konce června podle hlavních tříd aktiv a regionů v rámci akciové složky. Fond se celkovou vahou akcií 39 % zdola blíží jejich neutrálnímu zastoupení. Dluhopisy zohledňuje 54 % při váze bankovních depozit a nástrojů peněžního trhu 7 %.

Portfolio manažer Pavel Kopeček prefe-

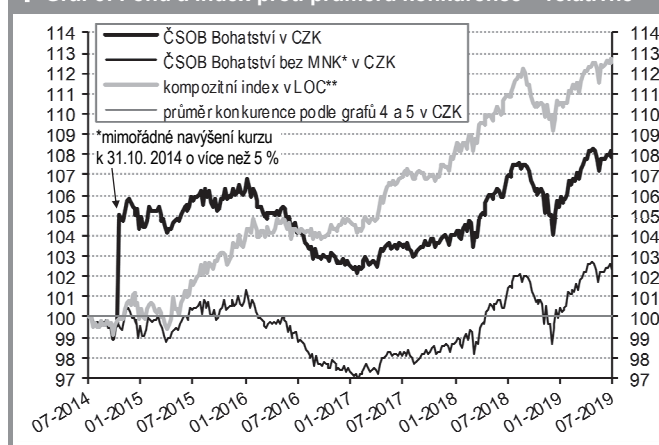
Graf 1: Portfolio podle tříd aktiv k 30.6.



Graf 2: Fond, index a průměr konkurence – absolutně



Graf 3: Fond a index proti průměru konkurence – relativně



Tab. 1: Největší akciové pozice k 30.6.

Microsoft Corp.	1,7 %
Visa Inc. – Class A Shares	1,1 %
Royal Dutch Shell A (AMS)	1,0 %
Booking Holdings Inc.	0,9 %
Rio Tinto Plc. (NOM)	0,9 %
Alphabet Inc. – Class C	0,8 %
Amazon Comm. Inc.	0,7 %
J.P. Morgan Chase & Co.	0,7 %
Erste Oest Sparinvest (VIE)	0,7 %
Bank of America	0,6 %
celkem	9,1 %

ruje v akciové složce americký trh, který vnímá relativně bezpečněji než evropský. „Americké firmy dokázaly v posledních 10 letech navyšovat zisky rychleji než jejich evropští kolegové a díky dravějšímu tržnímu prostředí se také dokážou rychleji oklepat z ekonomických zakolísání,“ doplňuje. Jinak aktuálně nadvahuje sektory, které mají nízkou míru zadlužení a nejsou příliš závislé na ekonomickém cyklu. Dominující akcie z USA a vyspělé Evropy doplňují vybrané tituly z pražské burzy. Akcie z vyspělé Asie a Pacifiku nebo EM mimo ČR však fond v současnosti neobsahuje.

V dluhopisové složce dává nyní portfolio manažer Martin Horák přednost krátkodobějším korporátním dluhopisům s investičním ratingem. Opatrný postoj má naopak k dlouhodobým státním dluhopisům. Menšinově zastoupené státní dluhopisy s převážně kratší durací reprezentuje v dluhopisové složce především ČR. Korporátní dluhopisy pak regionálně pocházejí ze západní, střední i východní Evropy (včetně ČR a Ruska), doplňkově i z USA. Průměrná modifikovaná durace dluhopisové složky dosahuje 2,7 a proti neutrální alokaci je značně podvážena. Průměrný výnos dluhopisové složky do splatnosti činí 2,1 % p.a.

DOBŘE VÝSLEDKY

Grafy 2 a 3 srovnávají 5letou korunovou výkonnost portrétovaného fondu s kompozitním indexem napodobujícím neutrální složení fondu a průměrem konkurence tří korunových smíšených fondů s relativně podobnou strategií v rámci dostupných možností na českém trhu (viz grafy 4 a 5). Výkonnost fondu ČSOB Bohatství je k dispozici v původní nezměněné podobě i bez mimořádného navýšení kurzu k 31.10. 2014 o více než 5 % díky soudnímu rozhodnutí ve prospěch zaúčtování podílu na historické pohledávce. Ukazuje se, že bez mimořádného navýšení kurzu by fond ČSOB Bohatství zaostal za kompozitním indexem (složeným z dílčích indexů celkové návratnosti vyjádřených v lokálních měnách s ohledem na zajišťování měnového rizika fondem), a to asi o 9 % za 5 let, což lze vysvětlit náklady na správu a zajišťování měnového rizika do koruny.

Ve srovnání s průměrem konkurence ovšem fond ČSOB Bohatství dosáhl dlouhodobě mírně lepší výkonnosti. Zaostával sice během oživení akciových i dluhopisových trhů v roce 2016, ale počínal si lépe v pozdějším období od února 2017 v podstatě až do současnosti. Výjimkou představují akciové korekce na podzim 2018 a v květnu 2019, doléhající více na americký trh či na něm hojně zastoupený IT sektor.

Ze zobrazených potenciálních konkurenťů v grafech 4 a 5, tvořících onen průměr v grafech 2 a 3, sledoval nejvíce podobný průběh výkonnosti jako portrétovaný fond (po očištění o mimořádné navýšení kurzu z 31.10.2014) Erste AM ČR Vyvážený Mix z 31.10.2014) Erste AM ČR Vyvážený Mix

Kvantitativní ukazatele fondu (data k 17.7.19)

	fond bez MNK*	index
Výkonnost v CZK		
1 rok (od 17.7.18)	3,7 %	4,2 %
2 roky (od 17.7.17)	6,2 %	7,2 %
3 roky (od 15.7.16)	10,5 %	15,1 %
5 let (od 17.7.14)	12,0 %	23,1 %
5 let p.a.	2,3 %	4,3 %
Riziko (perioda 5 let do 7/2019)		
Volatilita p.a.	4,8 %	4,6 %
Beta	1,02	index
Beta bear	0,98	index
Alfa (anualizovaná)	-2,0 %	index
Korelace	0,98	index
Max. pokles – měsíc	-3,4 %	-3,0 %
Max. pokles – rok	-5,6 %	-2,6 %
Max. pokles/nutný růst	-6,1 % / 6,5 %	-4,8 % / 5,0 %

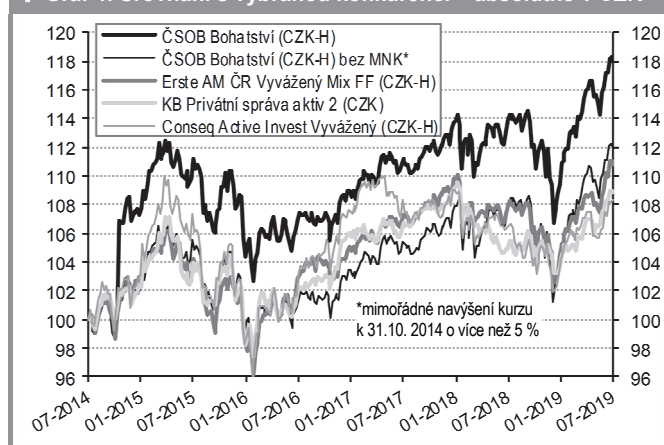
Výpočty z prodejních cen v CZK, případné dividendy reinvestovány. Vysvětlení ukazatelů viz strana 24.

FF. Ten v rámci dynamických aktiv investuje přes 30 % majetku do globálních akcií a 5 % majetku do alternativních nástrojů s tím, že v dluhopisové složce preferuje státní dluhopisy. Další fond KB PSA 2 vyhrazuje akciové složce asi 30 % majetku při rozdělení 15 % na vyspělé trhy a 15 % do regionu CEE, zatímco dluhopisovou složku s vahou asi 60 % investuje hlavně do státních dluhopisů ČR. Nejvíce odchylný fond Conseq Active Invest vyvážený zohledňuje akcie 40 % a alternativní investice více než 5 %. Portrétovaný fond celkově všechny tři fondy mírně překonává se srovnatelnou volatilitou zejména díky vývoji od 1Q 2017.

ČSOB Bohatství uvítají jako významnou pozici investoři s vyváženým postojem k riziku, kteří chtějí dluhopisovou složku flexibilně diverzifikovat mezi státní a korporátní dluhopisy z různých zemí a akciovou složku vyhradit blue-chip titulům převážně z USA, ne však Japonska nebo Pacifiku. ■

Aleš Vocilka

Graf 4: Srovnání s vybranou konkurencí – absolutně v CZK



Graf 5: Srovnání s vybranou konkurencí – relativně

