

Sporobond

Koronový dluhopisový fond, který zahrnuje převážně státní dluhopisy ČR a doplňkově mj. korporátní dluhopisy investičního stupně. Má silné výsledky a vyniká poměrem výkonnost / riziko.

Na řízení korunových fondů investiční společnosti Erste Asset Management, pobočka ČR, se podílejí čeští portfolio manažeři z Prahy. Níže si představíme z hlediska objemu majetku největší korunový dluhopisový fond, který investuje převážně do státních a doplňkově i korporátních dluhopisů z ČR, západní či zbývající střední Evropy.

STÁTNÍ DLUHOPISY DOPLNĚNÉ KORPORÁTY

Sporobond obvykle vyhrazuje více než 50 % majetku státním dluhopisům ČR, které doplňuje korporátními i státními dluhopisy investičního stupně z rozvinutějších zemí EU a dále různými nástroji peněžního trhu, jako jsou např. pokladniční poukázky ČR, reverzní repo operace nebo ko-

runová bankovní depozita. Obecně dává přednost dluhopisům s pevným kupónem. Dluhopisy západoevropských či středo-evropských emitentů může fond držet v euru nebo příslušných cizích měnách s podmínkou zajišťování měnového rizika do koruny. Někdy využívá fondových pozic, zejména u korporátních emisí.

Sporobond nemá podle statutu benchmark, interně však porovnává svou výkonnost s kompozitním indexem, na němž se podílí 75 % index státních dluhopisů ČR ICE BofA ML Czech Republic Government v CZK a 25 % index eurových korporátních dluhopisů investičního stupně ICE BofA ML Euro Corporate v EUR.

Výběr dluhopisů do portfolia vychází ze společného investičního procesu Erste Asset Management, jehož se účastní všichni portfolio manažeři mající na starost jednotlivé segmenty dluhopisových trhů. Základní vodítka zde představují výstupy z kvantitativních modelů. V případě Sporobondu hraje významnou roli i hledání vhodné du- rační pozice na výnosové křivce státních dluhopisů ČR, za něž nese primární odpovědnost česká pobočka. U korporátních dluhopisů se manažerský tým více spoléhá na výsledná doporučení kvantitativního modelu, který průběžně sleduje všechny emitenty obsažené v hlavních kreditních indexech.

Aktivní řízení úrokového rizika má Sporobond omezeno limitem pro modifikovanou duraci portfolia, která nesmí převýšit modifikovanou duraci srovnávacího indexu o více než 100 %. Kreditní riziko se udržuje v rozumných mantinelech s ohledem na možnost pořizovat pouze dluhové cen- né papíry s investičním ratingem.

STŘEDNÍ DURACE

Graf 1 ukazuje složení portfolia portréto- vaného fondu podle hlavních segmentů

Plusy a minusy

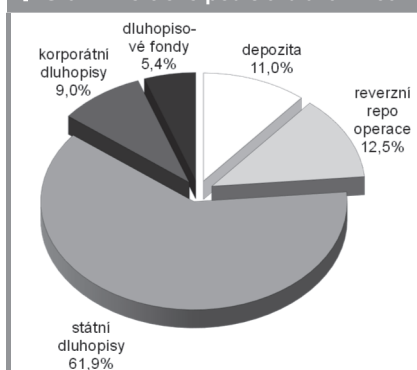
- + Velmi příznivý poměr výkonnost / riziko
- + Nadvýkonnost proti téměř všem konkurentům
- + Zajišťování měnového rizika do koruny
- + Nízká celková nákladovost OCF
- Velká expozice na státní dluhopisy (ČR)

Data fondu

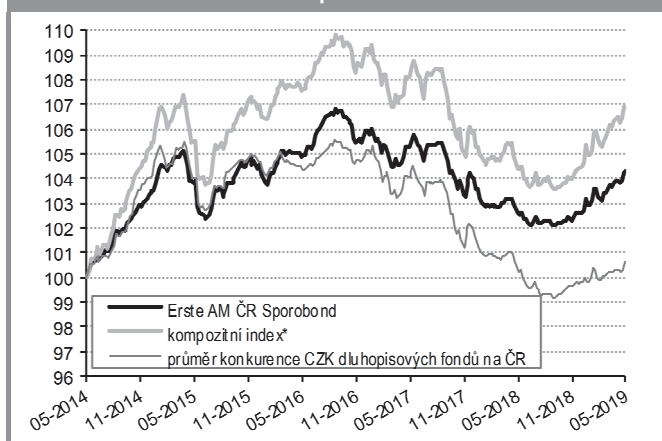
Velikost fondu k 22.5.	13 056 mil. CZK
Daňový domicil	Česká republika
ISIN	CZ0008472263
Typ fondu	dluhopisový: primárně ČR
Typ výnosu	kapitalizační
Vznik fondu	březen 1998
Vstupní poplatek	1,0 %
Manažerský poplatek	0,5 % (OCF 0,70 %)
Benchmark	pouze interní: viz text
Minimální investice	300 CZK

dluhopisového trhu z konce dubna, graf 4 pak podle zemí původu emitentů k témuž okamžiku. Více než 3/5 tvoří státní dluhopisy, mezi nimiž dominují české. Okrajově jsou zastoupeny také např. slovenské nebo španělské státní dluhopisy. Převážně z eurozóny pocházejí zahrnuté korporátní dluhopisy, které Sporobond diverzifikuje pozicemi v na ně zaměřených dluhopiso-

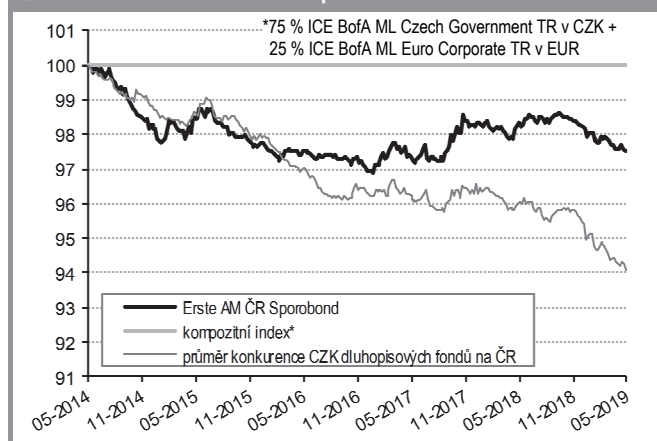
Graf 1: Portfolio podle tříd aktiv k 30.4.



Graf 2: Fond a konkurence proti indexu – absolutně v CZK



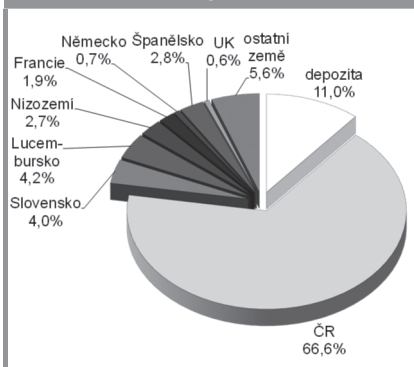
Graf 3: Fond a konkurence proti indexu – relativně



Tabulka 1: 10 největších pozic k 30.4.

Czech Rep. 2,75/29	8,7 %
Czech Rep. 1/26	5,2 %
Czech Rep. 5,7/24	5,0 %
Czech Rep. 3,85/21	5,0 %
Czech Rep. 2,4/25	5,0 %
Schroder IS Fund Euro Corporate Bond	4,2 %
Czech Rep. 2/33	3,8 %
Czech Rep. 2,5/28	3,2 %
Czech Rep. 0,95/30	3,2 %
Czech Rep. 4,2/36	3,0 %
celkem	46,3 %

Graf 4: Portfolio podle zemí k 30.4.



vých fondech vedle jednotlivých emisí. Ratingově spadá 3 % majetku fondu do stupně Aaa, 1 % do stupně Aa, 84 % do stupně A a 12 % do stupně Baa.

Sporobond podle tabulky 1 diverzifikuje portfolio i mezi různé zbytkové splatnosti. Průměrná doba do splatnosti držených dluhopisů činí 4,9 roku a modifikovaná durace dosahuje hodnoty 4,0 při průměrném výnosu do splatnosti 1,8 % p.a. Kratší segment korunové výnosové křivky ovšem fond do určité míry nahrazuje depozity a reverzními repo operacemi, které přinášejí výnos na úrovni repo sazby ČNB při velmi nízké duraci.

Podle portfolio manažera Martina Šmída se totiž český dluhopisový trh stále potýká s nepříznivými důsledky dřívější intervenční politiky ČNB v podobě vysokého objemu volných prostředků domácích i zahraničních investorů, proti němuž dnes ovšem stojí soustředění emisní aktivity státu na dlouhý konec výnosové křivky. Nedostatek emisí státních pokladničních poukázek i kratších dluhopisů ČR splatných do 5 let pak vede ke stlačení krátkého konce výnosové křivky pod úroveň repo sazby ČNB (2 %). Opatrně se portfolio manažer dívá i na eurové korporátní dluhopisy investičního stupně, které podle něj nenabízejí dostatečnou prémii za možná budoucí rizika.

SKVĚLÉ VÝSLEDKY

Grafy 2 a 3 srovnávají 5letou korunovou výkonnost portrétovaného fondu, průměru konkurence korunových dluhopisových fondů zaměřených primárně na český trh a zmíněného kompozitního indexu (bez odečítání nákladů na měnové zajišťování v eurové složce). Sporobond sice zaostává za kompozitním indexem, avšak jen mírně, což lze u dluhopisového fondu hodnotit jako úspěch – v tomto případě i díky nízké celkové nákladovosti OCF. Sporobond navíc vykazuje mnohem nižší volatilitu než kompozitní index a je podstatně odolnější vůči ztrátám na klesajícím trhu (tabulka kvantitativních ukazatelů). Průměr konkurence pak stabilně překonává od podzimu 2015 silným tempem přes 1 % ročně.

Také grafy 5 a 6, které ukazují portrétovaný fond na 5leté periodě proti vybraným

Kvantitativní ukazatele fondu (data k 22.5.19)

	fond	index
Výkonnost v CZK		
1 rok (od 22.5.18)	1,6 %	2,5 %
2 roky (od 22.5.17)	-0,9 %	-1,1 %
3 roky (od 20.5.16)	-0,6 %	-0,6 %
5 let (od 22.5.14)	4,3 %	6,9 %
5 let p.a.	0,8 %	1,4 %
Riziko (perioda 3 roky do 5/2019)		
Volatilita p.a.	1,5 %	2,2 %
Beta	0,67	index
Beta bear	0,61	index
Alfa (anualizovaná)	-0,1 %	index
Korelace	0,97	index
Max. pokles – měsíc	-0,8 %	-1,3 %
Max. pokles – rok	-3,0 %	-4,1 %
Max. pokles/nutný růst	-4,4 % / 4,6 %	-5,6 % / 5,9 %

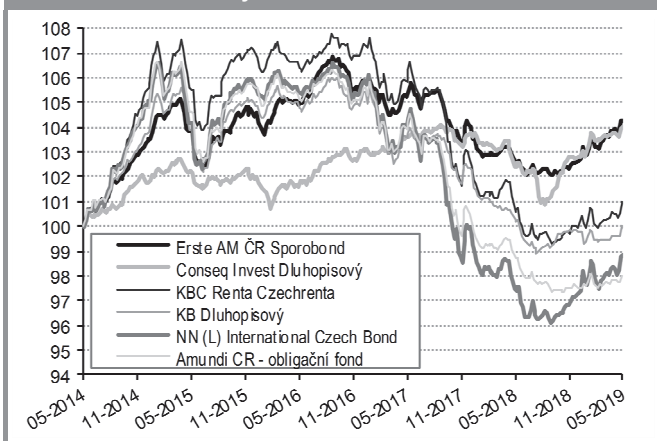
Výpočty z prodejních cen v CZK, případné dividendy reinvestovány. Vysvětlení ukazatelů viz strana 24.

konkurenčním korunovým dluhopisovým fondům zaměřeným na český trh, svědčí o skvělých výsledcích Sporobondu. Od března 2016 se mu podařilo výrazně překonat čtyři zobrazené konkurenty zejména díky mnohem menším poklesům během nepříznivého ročního období na dluhopisovém trhu od září 2017 do srpna 2018, kdy ČNB rychle zvyšovala úrokové sazby. Stejněho 5letého výsledku dosáhl pouze fond Conseq Invest Dluhopisový, který však měl odchylný průběh výkonnosti díky tomu, že zavčas masivně redukoval váhu státních dluhopisů ČR ve prospěch hotovosti. Portrétovaný fond pak v grafu 5 dosáhl druhé nejnižší volatility.

Sporobond může díky svým kvalitám a absenci měnového rizika posloužit jako základní dluhopisová pozice ve většině portfolií. Dynamičtější investoři by ho ale měli doplnit např. fondem high yield dluhopisů. ■

Aleš Vocilka

Graf 5: Srovnání s vybranou konkurencí – absolutně v CZK



Graf 6: Srovnání s vybranou konkurencí – relativně

