

KB Privátní správa aktiv 1 – Úroková

Konzervativní dluhopisový fond zaměřený na kratší splatnosti. Preferuje státní dluhopisy ČR a reverzní repo operace ČNB před korporátními dluhopisy. Vůči konkurenci má dobré výsledky.

Skupina Amundi nabízí domácí korunové fondy i zahraniční eurové a dolarové fondy s často dostupnými (měnově zajištěnými) korunovými třídami. Jejich pestrý výběr umožňuje investovat do všech tříd aktiv a regionů. Níže si představíme korunový fond krátkodobých dluhopisů KB Privátní správa aktiv 1 – Úroková, s nímž uplatňuje velmi podobnou strategii fond Amundi CR – Sporokonto.

JASNĚ KONZERVATIVNÍ PROFIL

KB Privátní správa aktiv 1 – Úroková investuje především do korunových dluhopisů

sů s kratší splatností do 5 let a nástrojů korunového peněžního trhu. Zatímco v první kategorii obvykle dominují státní dluhopisy ČR nad korporátními dluhopisy českých i západoevropských emitentů, v druhé mají aktuálně hlavní slovo reverzní repo operace ČNB a pouze okrajově jsou zastoupeny tuzemské bankovní účty. Fond sice nesleduje žádný oficiální benchmark, ale interně se srovnává s kompozitním indexem, který zohledňuje 90 % dílčí index českých státních dluhopisů splatných za 1 až 3 roky a 10 % dílčí index 2T repo sazby ČNB.

Investiční strategie se vyznačuje jasně konzervativním profilem, resp. snahou dosahovat kladného výnosu při nízké volatilitě díky výrazné redukci úrokového a kreditního rizika i minimalizaci měnového rizika. Vážená průměrná splatnost portfolia nesmí překročit 3 roky a pro zastoupení rizikových dluhopisů se spekulativním ratingem i expozici vůči měnovému riziku platí shodný limit 20 %. Mezi důležitá kritéria pro výběr dluhopisů do portfolia patří pokud možno vysoký kreditní rating a interní analytické pokrytí všech zvažovaných emitentů ve skupině Amundi. Čím je odpovídající hodnocení emitenta nižší, tím kratší splatnost lze

u jeho pořizovaných dluhopisů tolerovat a naopak. Na korporátní dluhopisy se nadto vztahuje maximální povolená váha 40 % (často zdaleka nevyužívaná) a hlavně striktní váhové limity jednotlivých emitentů s cílem držet na uzdě volatilitu. Dále klade portfolio management důraz na to, aby daná společnost dokázala generovat dostatečné provozní cash flow na pokrytí úroků a splácní jistiny. U depozit zase dbá na kredibilitu příslušné finanční instituce, zatímco reverzní repo operace s technickou pokladniční poukázkou ČNB preferuje pro aktuálně vysoký výnos.

Plusy a minusy

- + Překonání většiny konkurentů během posledních 3 let
- + Diverzifikace portfolia mezi repo operace, státní i korporátní dluhopisy (vč. zahraničních)
- Vyšší vstupní poplatek než u konkurence

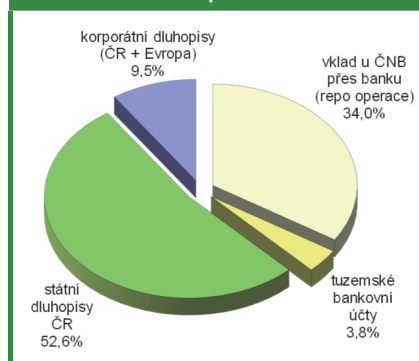
Data fondu

Velikost fondu k 18.10.	2 496 mil. CZK
Daňový domicil	Česká republika
ISIN	CZ0008473725
Typ fondu	dluhopisový krátkodobý
Vznik fondu	červen 2012
Vstupní poplatek	max. 0,4 %
Manažerský poplatek	0,40 %; OCF: 0,55 %
Minimální investice	5 000 CZK

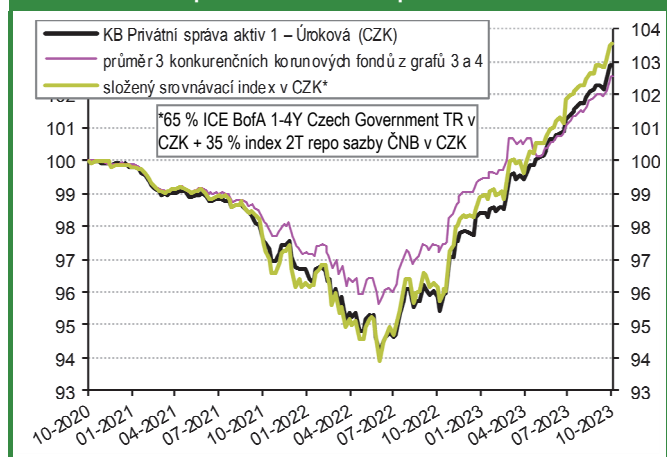
STÁTNÍ DLUHOPISY ČR V PŘEVAZE

Graf 1 ukazuje složení portfolia portretovaného fondu z konce září podle hlavních tříd aktiv. Zřetelně největší položku s nadpoloviční vahou tvoří státní dluhopisy ČR, jejichž splatnost se podle tabulky 1 nejčastěji pohybuje mezi 1 a 4 roky. Významnou roli v portfoliu hrají také reverzní repo operace

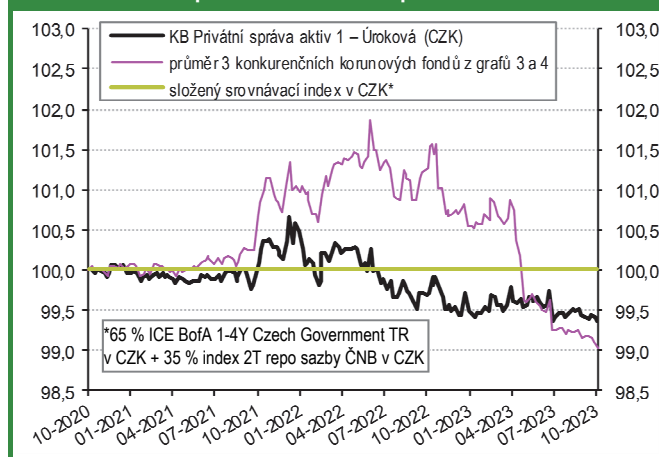
Graf 1: Portfolio podle tříd aktiv k 30.9.



Graf 2: Fond a průměr konkurence proti indexu – absol. v CZK



Graf 3: Fond a průměr konkurence proti indexu – relativně



Tabulka 1: 10 největších pozic k 30.9.

SD 1,25%/25	20,6 %
SD Float 11/2027	9,9 %
SD 1,00 26/06/26	7,4 %
SD 2,4 09/17/25	6,4 %
SD 6 26/02/26	2,8 %
SD 0 1/4 02/10/27	2,8 %
Banco Santander 2,35 21/09/26	2,7 %
SD 0 12/12/24	2,7 %
CSG VAR/26	2,2 %
BNP Paribas Float 08/10/24	2,0 %
celkem	59,5 %

Tabulka 2: Portfolio podle ratingu a splatnosti k 30.9.

rating		splatnost	
O/N a repo	36,8 %	O/N a repo	36,8 %
AA	53,7 %	181 až 397 dní	2,0 %
A	6,3 %	více než 387 dní	61,2 %
nehodnoceno	3,2 %	celkem	100,0 %

ČNB s výnosem, který nejlépe kopíruje aktuální výši repo sazby 7 % p.a. bez zbytečné volatility. Z dluhopisových pozic zahrnuje fond také korporátní emise převážně z finančního sektoru. Jedná se např. o dluhopisy evropských bank BNP Paribas a Banco Santander, ale také České spořitelny a z domácích nefinančních společností pak jde o dluhopisy Czechoslovak Group či MND.

Podle tabulky 2 zahrnuje KB Privátní správa aktiv 1 – Úroková drtivou většinu dluhopisových pozic s ratingovým hodnocením v investičním stupni. To souvisí s dominantním pokrytím státních dluhopisů ČR i výběrem relativně kvalitních (bankovních) korporátů. V současnosti fond využívá pouze korunová aktiva a vyhýbá se tak měnovému riziku.

Průměrný hrubý výnos portfolio do splatnosti se blíží 6,6 % p.a. a jeho durace nezávážně lehce přesáhla 1 rok. Portfolio mana-

žerka Markéta Jelínková počítá s jejím dalším prodlužováním na cílových zhruba 1,3 roku. Tento přístup s důrazem na lokální dluhopisy a nástroje peněžního trhu odpovídá aktuálně vysokým korunovým úrokovým sazbám s výhledem jejich pomalého snižování v následujícím ročním období.

SOLIDNÍ VÝKONNOST V SOUČASNÉM PROSTŘEDÍ

Grafy 2 a 3 srovnávají 3letou korunovou výkonnost portrétovaného fondu, složeného indexu reflektující běžné rozdělení portfolio fondu mezi kratší státní dluhopisy ČR a

korunový peněžní trh (nejde o benchmark) i průměru konkurence tří podobně zaměřených fondů z grafů 4 a 5. Je vidět, že KB Privátní správa aktiv 1 – Úroková pouze nepatrně zaostala za srovnávacím indexem a relativně si vedla lépe, než by odpovídalo negativnímu efektu její nákladovosti během 3letého období. Podle tabulky kvantitativních ukazatelů navíc dosáhla nižší volatility či kolísavosti než složený index. To lze u konzervativní dluhopisové až peněžní strategie hodnotit jako úspěch. Vůči průměru konkurence však portrétovaný fond zakolísal poněkud výrazněji, když do poloviny června 2022 utrpěl větší ztrátu pod tíhou úrokového rizika zahrnutých korunových dluhopisů v době razantního zvyšování úrokových sazeb ČNB. Poté se karta obrátila a své konkurenty naopak začal překonávat na rostoucím trhu v době, kdy již centrální banka úrokové sazby nezvedala a držela je na vysoké úrovni. Projevil se tak jejich pozitivní efekt na nástroje peněžního trhu a krátkodobé dluhopisy v portfoliu. Portrétovaný

Kvantitativní ukazatele fondu (data k 18.10.2023)

	fond	index
Výkonnost v CZK		
1 rok (od 19.10.22)	7,4 %	7,7 %
2 roky (od 19.10.21)	5,5 %	6,3 %
3 roky (od 19.10.20)	2,9 %	3,6 %
3 roky p.a.	1,0 %	1,2 %
Riziko (perioda 3 roky do 10/2023)		
Volatilita p.a.	1,8 %	2,1 %
Beta	0,84	index
Beta bear	0,59	index
Alfa (anualizovaná)	0,0 %	index
Korelace	0,97	index
Max. pokles – měsíc	-0,8 %	-1,4 %
Max. pokles – rok	-4,2 %	-4,3 %
Max. pokles/nutný růst	-5,3 % / 5,6 %	-5,4 % / 5,7 %

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

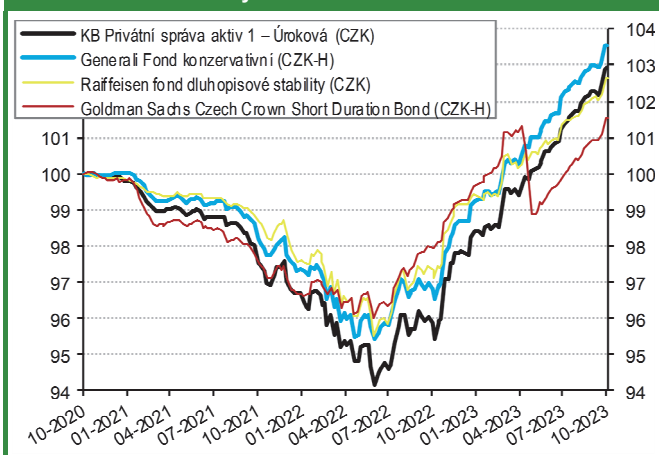
fond celkově zaznamenal kladnou výkonnost lehce nad průměrem konkurence.

Ve srovnání s třemi vybranými konkurenty z grafů 4 a 5 předvedla KB Privátní správa aktiv 1 – Úroková silnější 3letou výkonnost než dva z nich a pouze za jedním zaostala. Nejúspěšnější Generali Fond konzervativní se liší tím, že více preferuje státní dluhopisy ČR a trochu i korporátní dluhopisy na úkor peněžního trhu a sleduje poněkud delší průměrnou splatnost portfolio i výraznější pokrytí dluhopisů s variabilním kupónem. Ostatní dva fondy, které protěžují státní dluhopisy ČR ještě markantněji, zaostaly za portrétovaným fondem kvůli slabší výkonnosti na rostoucím trhu v posledním ročním období. Volatilita všech tří fondů je přitom srovnatelná.

KB Privátní správa aktiv 1 – Úroková nabízí dobrý poměr výkonnost / riziko a připadá v úvahu jako významná dluhopisová pozice u konzervativních investorů orientovaných na krátký horizont do 2 až 3 let. ■

Aleš Vocilka

Graf 4: Srovnání s vybranou konkurencí – absolutně v CZK



Graf 5: Srovnání s vybranou konkurencí – relativně

