

KB Absolutních výnosů

Korunový konzervativní smíšený fond fondů zaměřený na krátké dluhopisy. Uplatňuje nadto speciální strategie založené na měnách, volatilitě a absolutním výnosu. Nemá přímého konkurenta.

Investiční kapitálová společnost Komerční banky (IKS KB) nabízí domácí korunové fondy zaměřené běžně na střední a východní Evropu i zahraniční eurové a dolarové fondy vlastní skupiny Amundi, orientované na různé světové regiony. Dotyčné fondy pokrývají všechny hlavní třídy aktiv. Níže si představíme konzervativní specialitu v podobě korunového fondu fondů zaměřeného na kratší dluhopisy, který usiluje o vylepšení svého rizikově-výnosového profilu zapojením zvláštních strategií založených zejména na měnových kurzech, arbitrážích volatilitu a absolutním výnosu.

CÍL VÝKONNOSTI OD 1,5 % P.A.

KB Absolutních výnosů lze charakterizovat jako korunový konzervativní smíšený

fond fondů, který neinvestuje do akcií a snaží se o dosažení absolutního kladného výnosu bez ohledu na převládající tržní nebo makroekonomické prostředí. V jeho portfoliu mají významné zastoupení eurové podílové fondy vlastní skupiny Amundi, které zahrnují úzce vymezené, aktuálně preferované kategorie dluhopisů nebo sledují zmíněné speciální strategie související s volatilitou a absolutním výnosem při využívání finančních derivátů. Menší roli v portfoliu hrají konkrétní dluhopisy státních i nestátních emitentů a bankovní vklady (hotovost).

Otevřenost investiční strategie umožňuje portfolio managementu sledovat větší nezávislost výkonnosti fondu na (současných nízkých) úrokových sazbách eurového nebo korunového peněžního trhu. Cílem je dosahovat v horizontu 12 až 18 měsíců nominální výkonnost 1,5 % p.a. + 2T REPO sazba ČNB (aktuálně 0,05 % p.a., dohromady tedy 1,55 % p.a.) po započtení nákladů na správu fondu. Index odpovídající této konstantní výkonnosti má KB Absolutních výnosů stanoven jako explicitní benchmark.

Řízení portfolia probíhá aktivně, tzn. manažerský tým přizpůsobuje zastoupení jednotlivých investičních pozic jejich skutečnému a odhadovanému budoucímu výnosu i jejich volatilitě na základě aktuální

ho tržního výhledu, který bere v potaz zejména úrokové sazby a inflaci.

Statut nařizuje portretovanému fondu investovat alespoň 50 % majetku do podílových listů jiných fondů kolektivního investování, neboť jde o fond fondů. Nástroje peněžního trhu a dluhové cenné papíry splatné do 1 roku mohou tvořit až 50 % majetku a hotovostní ekvivalenty jako vklady u bank až 34 % majetku. Stejný li-

Plusy a minusy

- ✓ Jediná investiční strategie kombinující dluhopisy, měny, volatilitu a absolutní výnos
- ✓ Vystavení měnovému riziku maximálně 30 %
- ✗ Vyšší volatilita než index i potenciální konkurence
- ✗ Zaostávání za benchmarkem při dluhopisové korekci od dubna 2015 do února 2016

Data fondu

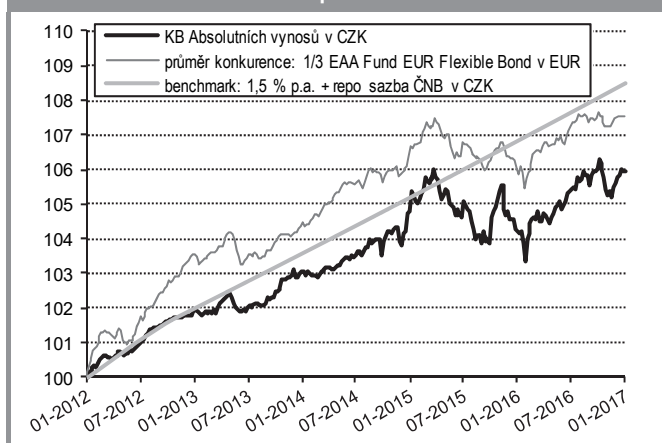
Velikost fondu k 17.1.	3 417 mil. CZK
Daňový domicil	Česká republika
ISIN	CZ0008473543
Typ fondu	smíšený konzervativní
Typ výnosu	kapitalizační
Vznik fondu	červen 2011
Vstupní poplatek	0,5 %
Manažerský poplatek	0,4 % (TER 0,80 %)
Benchmark	1,5 % + 2W REPO ČNB
Minimální investice	5 000 CZK

mit 34 % platí i pro maximální zastoupení samostatných dluhopisů se zbytkovou splatností nad 1 rok (mimo zahrnuté podílové fondy). Váha všech cizoměnových pozic v portfoliu, které nejsou zajišťovány proti měnovému riziku do koruny, nesmí překročit 30 %. K průměrné modifikované duraci portfolia se nevztahuje žádné explicitní omezení, i když KB Absolutních výnosů obecně preferuje krátké durace.

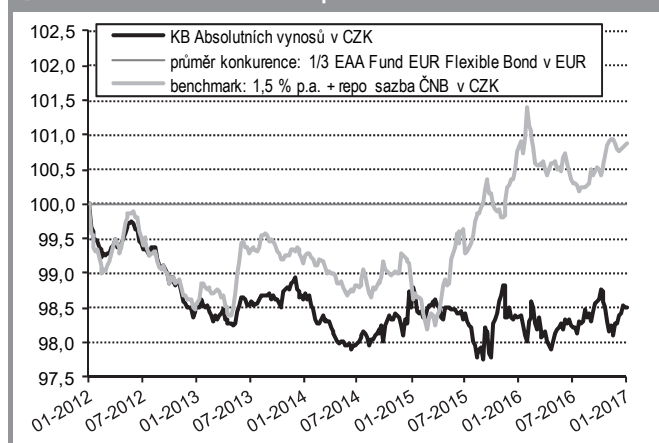
Tab. 1: Portfolio dle tříd aktiv k 30.11.

podílové fondy Amundi (dluhopisové + doplňkové strategie)	56,9 %
dluhopisy Rumunsko	6,5 %
dluhopisy Maďarsko	4,9 %
dluhopisy Turecko	2,9 %
dluhopisy Španělsko	2,5 %
dluhopisy Itálie	2,4 %
dluhopisy ostatní země	3,6 %
hotovost	20,3 %
celkem	100,0 %

Graf 1: Fond a konkurence proti indexu – absolutně



Graf 2: Fond a konkurence proti indexu – relativně



Tab. 2: 8 největších pozic k 30.11.

Amundi 12 - 24 M I (EUR)	8,0 %
Amundi Funds Global Macro Forex ME-C (EUR)	7,1 %
Amundi Funds Bond Euro High Yield Short Term ME-C (EUR)	7,0 %
Amundi Funds Absolute Volatility Arbitrage Plus - IE (EUR)	6,5 %
Amundi Funds Bond Global Emerging Hard Currency IE-C (EUR)	6,1 %
Amundi 12 M I (EUR)	5,3 %
Amundi Funds Bond Global Inflation ME (EUR)	4,8 %
Amundi ABS C (EUR)	4,6 %
celkem	49,3 %

Tab. 3: Portfolio dle sektorů k 30.11.

podílové fondy Amundi (dluhopisové + doplňkové strategie)	56,9 %
státní dluhopisy	16,9 %
korporátní dluhopisy: finanční sektor	5,4 %
korporátní dluhopisy: nefinanční sektory	0,4 %
hotovost	20,3 %
celkem	100,0 %

DOLAR, PERIFERNÍ A INFLAČNĚ VÁZANÉ DLUHOPISY

Tabulky 1, 2 a 3 ukazují složení portfolia portrétovaného fondu z 30. listopadu 2016 podle hlavních tříd aktiv (1), nejvíce zastoupených fondových pozic (2) a sektorového vymezení zahrnutých samostatných dluhopisů (3). Většinu portfolia tvoří podíly v eurových fondech Amundi, které často uplatňují specifickou investiční strategii. První místo zaujímá podle tabulky 2 fond Amundi 12 - 24 M zaměřený na diverzifikované krátké eurové dluhopisy. Následuje Amundi Funds Global Macro Forex hledající absolutní výnos na vývoji měnových kurzů, Amundi Funds Bond Euro High Yield Short Term obsahující

krátké eurové dluhopisy s vysokým výnosem, Amundi Funds Absolute Volatility Arbitrage Plus usilující o arbitráže z volatility akcií, měn, konvertibilních dluhopisů či úrokových sazeb a Amundi Funds Bond Global Emerging Hard Currency s expozicí na dluhopisy z rozvíjejících se zemí v tvrdých měnách. Nechybí ani fond inflačně vázaných dluhopisů Amundi Funds Bond Global Inflation. Z nefondových pozic doplňují portfolio kratší dluhopisy z některých zemí CEE včetně ČR, případně jižních zemí EMU – většinou jde o státní dluhopisy. Celkově je KB Absolutních výnosů nastaven významně long na dolar, dluhopisy periferních zemí eurozóny (Itálie, Španělsko) i inflačně vázané dluhopisy, což mají být hlavní zdroje výkonnosti. Průměrná modifikovaná durace portfolia činila koncem listopadu 1,6, průměrný výnos do splatnosti byl 1,5 % p.a. a expozice na měnové riziko 22 %.

BEZ PŘÍMÉHO KONKURENTA

Grafy 1 a 2 srovnávají 5letou korunovou výkonnost portrétovaného fondu a jeho benchmarku i třetinovou eurovou výkonnost průměru konkurence, reprezentovaného eurovými dluhopisovými fondy s flexibilní strategií. Redukce jejich výkonnosti na třetinu se uplatňuje vzhledem k zaměření portrétovaného fondu na krátké dluhopisy. Srovnání s průměrem konkurence, z něhož vychází i tabulka kvantitativních ukazatelů, je pak pouze orientační. KB Absolutních výnosů za ním nicméně zůstal v prvních 2,5 letech do poloviny ro-

Kvantitativní ukazatele fondu (data k 17.1.17)

	fond	průměr konkur.
Výkonnost v CZK (fond) a EUR (průměr konkurence)		
1 rok (od 15.1.16)	1,6 %	1,4 %
2 roky (od 16.1.15)	1,1 %	1,1 %
3 roky (od 17.1.14)	2,8 %	2,9 %
5 let (od 17.1.12)	5,9 %	7,5 %
5 let p.a.	1,2 %	1,5 %
Riziko (perioda 3 roky do 12/2016)		
Volatilita p.a.	1,4 %	1,0 %
Beta	1,14	index
Beta bear	1,70	index
Alfa (anualizovaná)	-0,3 %	index
Korelace	0,79	index
Max. pokles – měsíc	-0,9 %	-0,6 %
Min. růst – rok	-1,1 %	-1,0 %
Max. pokles/nutný růst	-1,7 % / 1,7 %	-1,2 % / 1,2 %

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

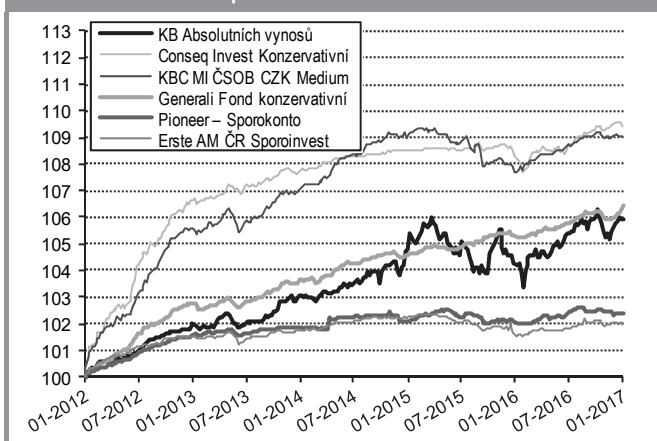
ku 2014, ale později si udržel srovnatelnou výkonnost při vyšší volatilitě. Stíhat oficiální benchmark stačil fond po většinu sledovaného 5letého období s výjimkou výrazné korekce na dluhopisových trzích od dubna 2015 do února 2016, která vyvolala dvou- až tříprocentní ztrátu.

KB Absolutních výnosů nemá při své jedinečné strategii žádného přímého konkurenta. Grafy 3 a 4 ho srovnávají s dluhopisovými fondy krátkodobých investic, vůči nimž vykázal od roku 2015 podobnou nebo mírně vyšší výkonnost při vyšší volatilitě. Dlouhodobou výkonností se mu blíží pouze Generali Fond konzervativní.

KB Absolutních výnosů připadá v úvahu pro korunové konzervativní investory, kteří si i při nepříznivé situaci na trzích bonitních dluhopisů chtějí zachovat šanci na kladnou nominální výkonnost za cenu vyšší volatility než u dluhopisových fondů krátkodobých investic. ■

Aleš Vocilka

Graf 3: Srovnání s potenciální konkurencí – absolutně v CZK



Graf 4: Srovnání s potenciální konkurencí – relativně

