

# ČSOB bohatství

**Smišený fond s neutrálním poměrem konzervativní a akciové složky 60:40. Investuje do akcií z USA, eurozóny a ČR a státních i korporátních dluhopisů. Proti konkurenci má nižší volatilitu.**

Tuzemská nabídka skupiny ČSOB/KBC zahrnuje podílové fondy téměř všech myslitelných typů a strategií. Nižší si představíme korunový smíšený fond s vyváženým až konzervativním profilem a zajištěním většiny měnového rizika do koruny. Řídí ho český portfolio manažer Patrick Vyroubal z Prahy.

## DLUHOPISY 60 %, AKCIE 40 %

ČSOB bohatství investuje do konkrétních akcií zejména na trzích USA, eurozóny a ČR a státních i korporátních dluhopisů obchodovaných v ČR i zahraničí (denominovaných převážně v koruně). Má stanoven neutrální poměr dluhopisové a akciové složky 60:40. Pro srovnávací účely po-

užívá interní kompozitní benchmark, který obsahuje čtyři indexy EFFAS českých státních dluhopisů s různou dobou splatnosti (celkem 60 %), americký akciový index S&P 500 (23 %), akciový index eurozóny Eurostoxx 50 (10 %) a český akciový index PX (7 %).

Investiční proces výběru cenných papírů do portfolia se liší v případě dluhopisů a akcií. U dluhopisů klade manažerský tým důraz na cílování durace, u konkrétních emitentů dluhopisů pak zohledňuje jejich fundamentální analýzu, případně i interní rating. Výběr akcií vychází primárně z přístupu shora dolů (top-down), v rámci něhož nejdříve probíhá alokace na úrovni regionů (zemí), následně na úrovni sektorů (podsektorů) a nakonec se určí preferovaná firma v každém sektoru.

V rozhodovacím procesu hrají podle Patricka Vyroubala roli makroekonomická data, specifické faktory jednotlivých zemí či sektorů a také aktuální dění na finančních trzích. „U konkrétních akcií se například zohledňuje očekávaný vývoj zisků jednotlivých společností, aktuální tržní ocenění (např. P/E) či komentáře a doporučení analytiků,“ dodává manažer.

ČSOB bohatství není svázán striktními investičními limity pro celkové zastoupení státních dluhopisů, korporátních dluhopisů a akcií z vymezených regionů. Po většinu

doby se však váhové odchylky diskutovaných tříd aktiv od neutrální alokace pohybují v řádu několika procentních bodů. V rámci dluhopisové složky dbá fond na to, aby v ní v okamžiku nákupu převládaly minimálně z 80 % dluhopisy s ratingem v investičním pásmu, tj. alespoň ve stupni BBB- podle Standard & Poor's.

## KRATŠÍ KORPORÁTY A CYKlickÉ AKCIE

Graf 1 uvádí složení portfolia portrétovaného fondu z konce června podle hlavních tříd aktiv. Je vidět, že celkový poměr mezi

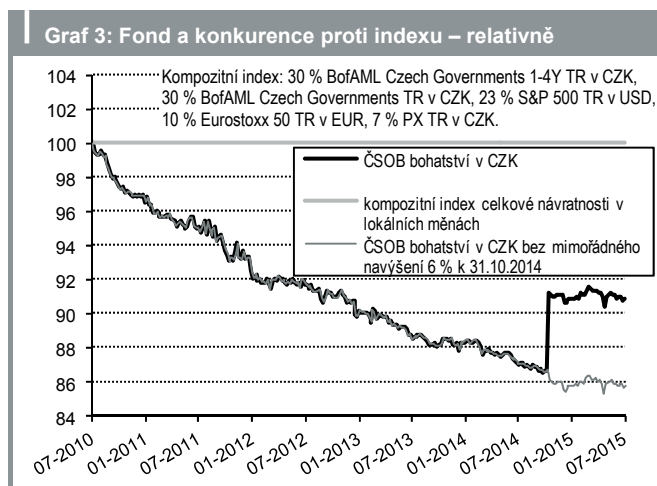
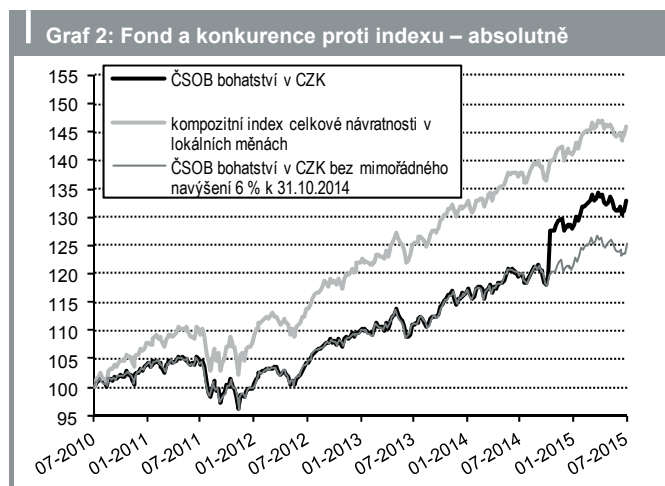
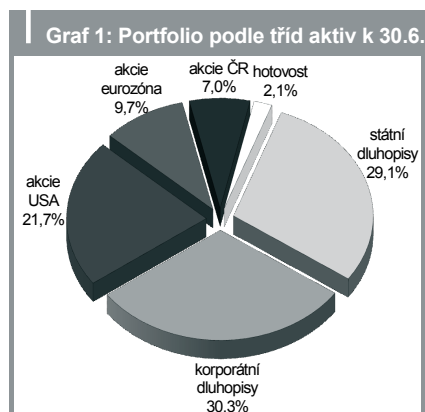
### Plusy a minusy

- ✓ Jedinečná investiční strategie
- ✓ Zajištění většiny měnového rizika do koruny
- ✓ Nižší vstupní poplatek
- ✗ Vyšší nákladovost (manažerský poplatek)

### Data fondu

Velikost fondu k 16.7.	2 856 mil. CZK
Daňový domicil	Česká republika
ISIN	770000002244
Typ fondu	smíšený – vyvážený až dynamický
Typ výnosu	kapitalizační
Vznik fondu	říjen 2000
Vstupní poplatek	1,5 %
Manažerský poplatek	2,0 % (TER 2,22 %)
Interní benchmark	60 % indexy dluhopisů ČR EFFAS, 23 % S&P 500, 10 % Eurostoxx 50, 7 % PX
Minimální investice	5 000 CZK

dluhopisovou složkou (včetně hotovosti) a akciovou složkou 61,5:38,5 se blíží neutrální alokaci při mírném podvážení amerických akcií proti benchmarku.



Tabulka 1: 10 největších pozic k 30.6.

CZGB 3,85 29/09/2021	8,2 %
CZGB 2,4 17/09/2025	6,8 %
CZGB 4,70 12/09/22	3,9 %
CZGB FL 09/12/2020	2,5 %
CESDRA FL 25/07/2018	2,3 %
ACAAP 3,81 04/05/16	2,2 %
CZGB 3,75 12/09/20	2,1 %
RBIAP 2,75 10/07/2017	2,0 %
BOSPW 6 11/05/2016	2,0 %
PKOBP 2,324 23/01/2019	2,0 %
<b>celkem</b>	<b>34,0 %</b>

Dluhopisovou složku tvoří státní dluhopisy ČR různých splatností s celkovým podílem na portfoliu 27 %, dále státní dluhopis Rumunska a Francie (dohromady 2 %) a korporátní dluhopisy (30 %) převážně zahraničních emitentů z finančního i nefinančního sektoru. Z domácích nestátních emisí drží fond např. dluhopis Českých drah nebo Škody Transportation. Manažerský tým nyní preferuje „dluhopisy s kratší durací před delší durací a korporátní dluhopisy před státními dluhopisy.“ Modifikovaná durace portfolia dosahovala na konci června hodnoty 3,4 a průměrný výnos do splatnosti byl 1,5 % p.a.

Pokud jde o akciovou složku, věří manažerský tým z regionů nejvíce eurozóně, u níž čeká akceleraci růstu firemních zisků, s rizikem potenciálně nepříznivých dopadů vystoupení Řecka z eurozóny. Ze sektorů dává přednost těm cyklickým s ohledem na očekávané zrychlení globálního ekonomického růstu – zajímavé jsou z pohledu růstu zisků např. informační technologie a zdravotnictví. Mezi nejvíce nadřazené tituly v portfoliu patří Wells Fargo, Tim Warner Cable, Snap-on, Gilead Sciences, Berkshire Hathaway, Pegas, McKesson a Apple.

NÍŽŠÍ VOLATILITA

Grafy 2 a 3 srovnávají 5letou korunovou výkonnost portretovaného fondu s kompozitním indexem redakce, který reflektuje neutrální alokaci mezi hlavní třídy aktiv a používá dílčí indexy celkové návratnosti vyjádřené v lokálních měnách s ohledem na zajišťování většiny měnového rizika fondem. Zobrazena je jak skutečná výkonnost fondu, tak i její ořezaná varianta nezahrnující mimořádné navýšení kurzu podílového listu k 31.10.2014 o 6 % díky zaúčtování podílu na historické pohledávce po ukončení mnohaletého soudního sporu. Ukazuje se, že bez efektu onoho navýšení by ČSOB bohatší za kompozitním indexem

zaostal asi o 14 % za 5 let, což lze z větší části přičíst na vrub vyšší nákladovosti TER 2,2 % p.a., k níž zřejmě přispělo i zajišťování měnového rizika.

Grafy 4 a 5 komparují portretovaný fond s konkurenčními korunovými smíšenými fondy s vyváženým až konzervativním profilem. ČSOB bohatství mezi nimi vychází bez započtení mimořádného říjnového navýšení kurzu jako fond s druhou nejnižší volatilitou a průměrnou výkonností na sledované 5leté periodě. To není špatný výsledek. Podobnou výkonnost zaznamenaly fondy ISČS Vyvážený Mix FF a KB Privátní správa aktiv 2, z nichž první investuje do akciových a jiných dynamických pozic 38 % majetku při zohlednění asijského regionu, zatímco druhý vyhrazuje akciové složce 31 % a rozděluje ji zhruba půl na půl mezi hlavní vyspělé trhy a trhy střední a východní Evropy (CEE).

Kvantitativní ukazatele fondu (data k 16.7.15)

	fond	index
<b>Výkonnost v CZK (fond) a lokálních měnách (index)</b>		
1 rok (od 16.7.14)	10,7 % (4,5 %)	6,0 %
2 roky (od 19.7.13)	19,6 % (12,8 %)	16,5 %
3 roky (od 16.7.12)	27,4 % (20,2 %)	28,5 %
5 let (od 16.7.10)	32,8 % (25,3 %)	46,1 %
5 let (od 16.7.10) p.a.	5,8 % (4,6 %)	7,9 %
<b>Riziko (perioda 3 roky)</b>		
Volatilita p.a.	4,1 %	3,9 %
Beta	1,01	index
Beta bear	1,00	index
Alfa (anualizovaná)	-2,3 %	index
Korelace	0,97	index
Max. pokles – měsíc	-2,7 %	-2,6 %
Max. pokles – rok	2,3 %	4,1 %
Max. pokles/nutný růst	-2,7 % / 2,7 %	-2,6 % / 2,7 %

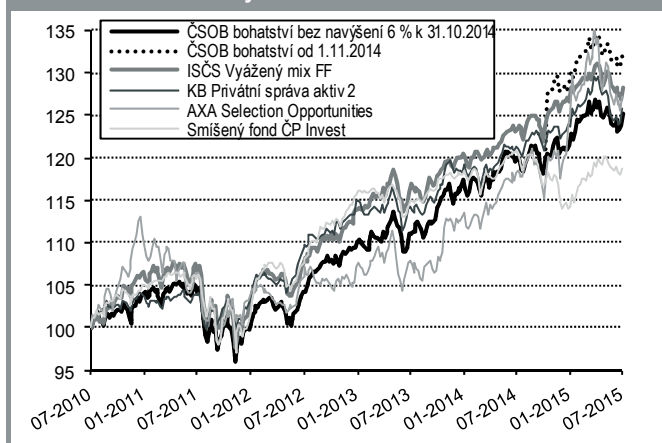
Výpočty z prodejních cen v CZK a lokálních měnách, případně dividendy reinvestovány. Vysvětlení ukazatelů viz strana 24. V závorce a v oddílu Riziko použity výkonnosti fondu bez mimořádného navýšení kurzu z 31.10.2014 o 6 %.

Dluhopisovou složku pak u druhého fondu tvoří pouze české státní dluhopisy. Smíšený fond ČP Invest zohledňuje akcie pouze 21 % a kombinuje je zejména s rizkovějšími korporátními dluhopisy z CEE a dalších rozvíjejících se trhů. Nejdynamičtější profil sleduje fond AXA Selection Opportunities s vahou akciových pozic 52 % a komoditních pozic 17 %, což přispívá k jeho vyšší volatilitě. U každého konkurenta tedy najdeme větší či menší odlišnosti od portretovaného fondu.

ČSOB bohatství je vhodný pro investory s vyváženým postojem k riziku, kteří chtějí akciovou složku vyhradit hlavně trhům USA a eurozóny a dluhopisovou složku diverzifikovat mezi státní a korporátní dluhopisy. Vzhledem k zajišťování většiny měnového rizika do koruny může tento fond tvořit dominantní pozici. ■

Aleš Vocílka

Graf 4: Srovnání s vybranou konkurencí – absolutně v CZK



Graf 5: Srovnání s vybranou konkurencí – absolutně

