Conseq Invest Dluhopisový

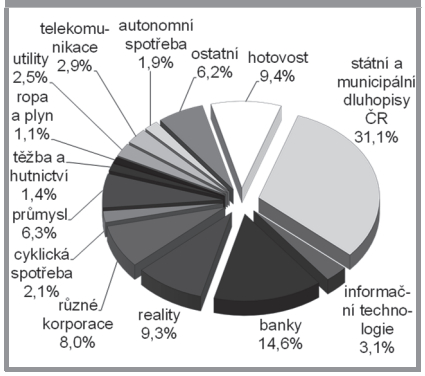
Korunový dluhopisový fond diverzifikující investice mezi státní dluhopisy ČR a evropské korporátní dluhopisy s různými ratingy i splatnostmi. Dlouhodobě vykazuje příznivý poměr výnos / riziko.

Česká společnost Conseq Investment Management nabízí prostřednictvím rozsáhlé fondové platformy podílové fondy mnoha správců. Vedle toho obhospodařuje i vlastní dluhopisové, smíšené, akciové a realitní fondy vedené v koruně. Níže si představíme dluhopisový fond, který obsahuje státní dluhopisy ČR i evropské korporátní dluhopisy.

ŠIROKÁ DIVERZIFIKACE

Conseq Invest Dluhopisový zahrnuje jako korunový dluhopisový fond diverzifikované portfolio státních a korporátních dluhopisů od emitentů především z evropských zemí OECD a pokrývá širokou škálu sektorů, zbytkových splatností i ratingových stupňů převážně investičního pásma. Fond typicky kombinuje státní dluhopisy ČR s většinově zastoupenými korporátními dluhopisy z vyspělé, střední a doplňkově i východní Evropy. Statut mu v rámci rozšíření investičního spektra dovoluje držet i nekorunové emise, které však mohou tvořit nejvýše 30 % majetku, přičemž celková expozice na měnové riziko nesmí překročit 10 %. Všechny zahrnuté dluhopisy musí mít přidělen rating od renomované agentury alespoň ve vyšším spekulativním stupni BB- / Ba3.

Graf 1: Portfolio podle sektorů k 31.5.



Conseq Invest Dluhopisový se snaží střednědobě překonávat benchmark, kterým je index státních dluhopisů ČR se splatností od 1 roku Bloomberg Effas Czech Govt All >1 Yr TR. Následkem uplatňování aktivní správy však často dochází k výrazným odchylkám složení portfolia od benchmarku mj. díky převaze korporátních dluhopisů.

Fond při výběru dluhopisů do portfolia uplatňuje různé investiční strategie, kterými portfolio management vyhodnocuje zejména pohyby úrokových sazeb pro určení celkové durace portfolia, změny tvaru korunové výnosové křivky pro volbu konkrétních dob splatnosti vybíraných dluhopisů, změny rizikových přirážek jednotlivých skupin dluhopisů pro stanovení vah státních a korporátních dluhopisů i ratingových stupňů a vývoj měnových kurzů a úrokových diferenciálů pro rozhodnutí o případných otevřených měnových pozicích. Zvažované korporátní dluhopisy navíc procházejí kreditní analýzou emitentů, zohledňující jejich finanční situaci i obchodně-podnikatelský model. Vybrané korporáty by měly nabízet atraktivní nadvýnos proti státním dluhopisům vzhledem k podstupovaným rizikům.

Plusy a mínusy

+ Jedinečná investiční strategie
+ Diverzifikace mezi státní dluhopisy ČR a korporátní dluhopisy ze západní Evropy i CEE
+ Zajišťování většiny měnového rizika do koruny
+ Příznivý poměr výnos / riziko
- Výraznější zakolísání během koronakrize
- Vysoký vstupní poplatek

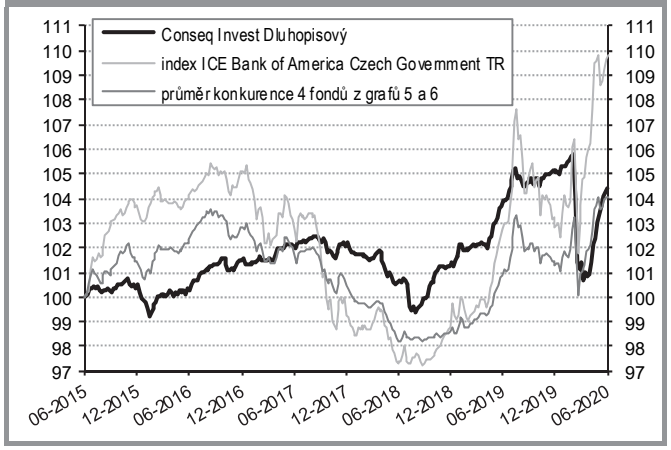
Data fondu

Velikost fondu k 2.7.	3 725 mil. CZK
Daňový domicil	Irsko
ISIN	třída A: IE0031282662
Typ fondu	dluhopisový: CZK (ČR)
Typ výnosu	kapitalizační
Vznik fondu	září 2000
Vstupní poplatek	třída A: max. 2,5 %
Manažerský poplatek	tř. A: 1,0 % (OCF 1,21 %)
Výkonnostní poplatek	12 % z nadvýnosu nad BM
Benchmark	Bloomberg Effas Czech Govt All >1 Yr TR
Minimální investice	třída A: 10 000 CZK

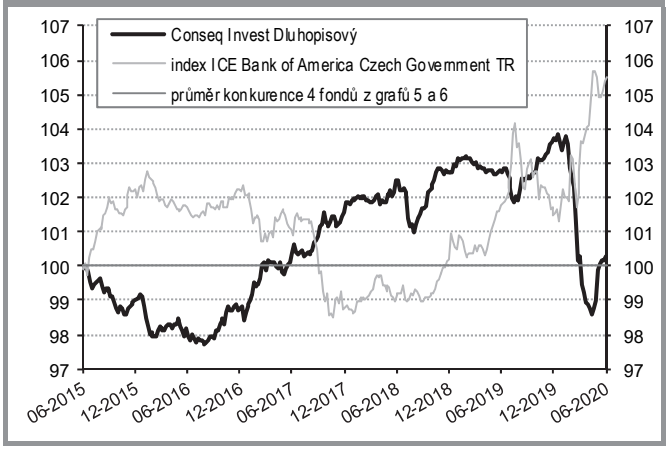
STŘEDNÍ I ZÁPADNÍ EVROPA

Graf 1 ukazuje složení portfolia portrétovaného fondu podle sektorů zahrnutých dluhopisů z konce května. Menšinovou roli zde hrají státní dluhopisy ČR s celkovou vahou

Graf 2: Fond a index proti konkurenci – absolutně v CZK



Graf 3: Fond a index proti konkurenci – relativně

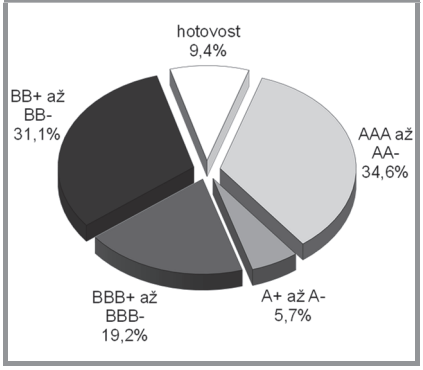


ČTĚTE RIZIKOVÉ UPOZORNĚNÍ NA STR. 24

Tabulka 1: 10 největších pozic k 31.5.

Česká republika FIX 2,75/2029 CZK	7,4 %
Česká národní banka FIX 0,00/2020 CZK	6,7 %
Česká republika FIX 2,50/2028 CZK	4,2 %
Česká republika FIX 0,45/2023 CZK	3,7 %
Česká republika VAR/2023 CZK	3,6 %
Česká republika FIX 1,00/2026 CZK	3,0 %
Česká republika FIX 0,95/2030 CZK	3,0 %
PPF Co2 B.V. VAR/2027 CZK	2,0 %
Česká republika FIX 2,00/2033 CZK	1,9 %
Česká republika FIX 0,25/2027 CZK	1,9 %
celkem	**37,3 %**

Graf 4: Portfolio podle ratingu k 31.5.



mírně nad 30 %. Korporátní dluhopisy zastoupené téměř 60 % pocházejí z různých, převážně nefinančních sektorů. Reprezentují je emitenti zejména z ČR (cca 25 %) a vyspělé Evropy (cca 25 % s nadvážením Skandinávie a Beneluxu proti jižnímu křídlu) a doplňkově i z jiných zemí střední (cca 5 % až 10 %) nebo východní Evropy (cca 0 % až 5 %). Podle grafu 4 zohledňuje portfolio vyšší, střední i nižší ratingové stupně při téměř třetinové expozici na spekulativní stupeň BB (+/-). Z hlediska úrokového rizika mají ve fondu významné zastoupení dluhopisy FRN s variabilním kupónem (38 %) při vcelku rovnoměrném rozdělení ostatních investic na kratší dluhopisy splatné do 5 let (25 %) a delší dluhopisy splatné za 5 a více let (28 %). Modifikovaná durace portfolia dosahuje hodnoty 2,3 a jeho průměrný výnos do splatnosti činí 4,6 % p.a. Nezajištěné měnové pozice má fond v PLN (4 %) a NOK (4 %).

VÝKONNOSTNĚ VYNIKL

Grafy 2 a 3 zobrazují 5letou korunovou výkonnost portrétovaného fondu, indexu státních dluhopisů ČR BofA ML Czech Governments TR s podobným složením jako benchmark a průměru konkurence čtyř fondů z grafů 5 a 6. Protože se Conseq Invest Dluhopisový vyznačuje specifickou investiční strategií a trvalejšími odchylkami složení portfolia od benchmarku (převaha korporátních dluhopisů), je uvedené srovnání pouze orientační.

Portrétovanému fondu se podařilo výrazně překonat průměr konkurence i index státních dluhopisů ČR zejména od září 2016 do června 2018, kdy převažoval pokles cen bonitních dluhopisů následkem růstu jejich výnosů do splatnosti z minimálních úrovní, u korunových dluhopisů umocněný opuštěním kurzového závazku ČNB. Fond skvěle odolával tehdejším poklesům díky značnému snížení váhy státních dluhopisů ČR ve prospěch hotovosti. Investice do korporátních dluhopisů včetně těch rizikových mu sice přivodily výraznější ztráty v létě 2018, kdy se vyhrotily obchodní spory USA a Číny, ale zároveň přispěly k pozdějšímu silnému zhodnocení díky stále nízké úpadkovosti firem a pokračování ekonomického růstu v Evropě. Tomu ovšem učinila přítrž letošní koronavirová krize, během níž prodělal portrétovaný fond hlubší propad než konkurence, ačkoliv se nedávno zotavil opět rychleji.

Kvantitativní ukazatele fondu (data k 30.6.20)

	fond	průměr konkur.
Výkonnost v CZK		
1 rok (od 28.6.19)	0,7 %	3,1 %
2 roky (od 29.6.18)	3,8 %	6,0 %
3 roky (od 30.6.17)	2,3 %	2,4 %
5 let (od 30.6.15)	4,4 %	4,1 %
5 let p.a.	0,9 %	0,8 %
Riziko (perioda 5 let do 6/2020)		
Volatilita p.a.	2,6 %	2,2 %
Beta	0,80	průměr
Beta bear	1,67	průměr
Alfa (anualizovaná)	0,2 %	průměr
Korelace	0,67	průměr
Max. pokles – měsíc	-4,4 %	-1,8 %
Max. pokles – rok	-2,9 %	-3,6 %
Max. pokles/nutný růst	-4,5 % / 4,7 %	-5,2 % / 5,4 %

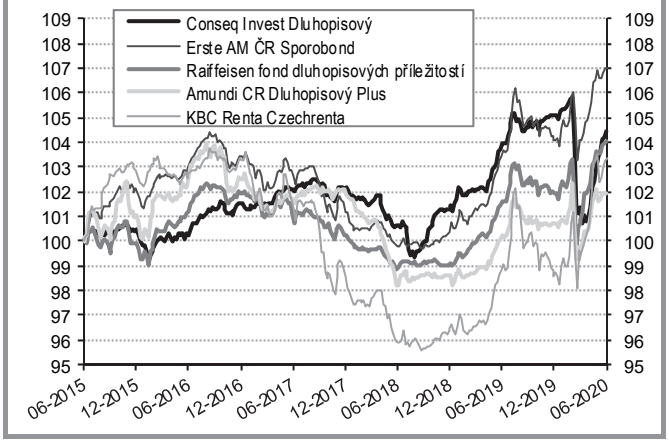
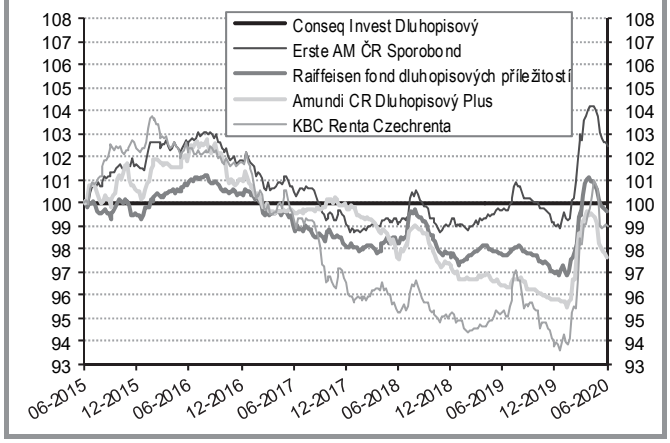
Výpočty z prodejních cen v CZK, případné dividendy reinvestovány. Vysvětlení ukazatelů viz strana 24.

Z vybraných konkurenčních fondů v grafech 5 a 6 zaznamenal silnější 5letou výkonnost pouze Erste AM ČR Sporobond díky zkrácení durace v období od září 2016 a převažující orientaci na státní dluhopisy ČR i korporáty investičního stupně, zmírňující koronakrizové poklesy. Ostatní tři fondy vykázaly podobné nebo mírně nižší 5leté zhodnocení při srovnatelné volatilitě. Vychýlenější vývoj předvedly KBC Renta Czechrenta a Amundi CR Dluhopisový Plus s dominancí státních dluhopisů, zatímco blíže se držel Raiffeisen fond dluhopisových příležitostí s vyváženým pokrytím státních a korporátních dluhopisů zejména investičního stupně.

Conseq Invest Dluhopisový může posloužit jako dominantní nebo i jediná dluhopisová pozice vyváženým investorům, usilujícím o dlouhodobě nadstandardní poměr výnos / riziko v dluhopisové složce. ■

Aleš Vocílka

Graf 5: Srovnání s vybranou konkurencí – absolutně v CZK



Graf 6: Srovnání s vybranou konkurencí – relativně