Generali balancovaný konzervativní

Korunový smíšený defenzivní až vyvážený fond. Dominují u něj výnosné korporátní dluhopisy nižší kreditní kvality z EM nad globálním výběrem akcií. Nabízí solidní poměr výnos / riziko.

Česká investiční společnost Generali Investments CEE spravuje v koruně vedené podílové fondy, které často uplatňují jedinečné investiční strategie. Níže představený smíšený fond zahrnuje v dominantní míře výnosnější korporátní dluhopisy nižší kreditní kvality, pocházející většinou z rozvíjejících se trhů a doplňkově pak globální výběr akcií z vyspělých i rozvíjejících se trhů.

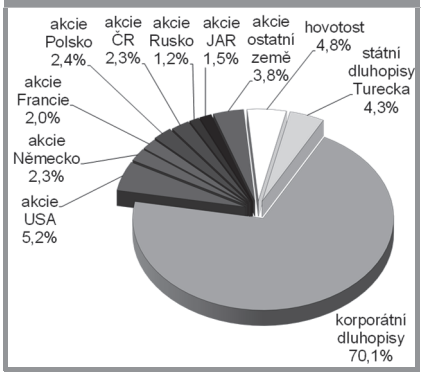
VÝNOSNÉ KORPORÁTY Z EM DOMINUJÍ NAD AKCIEMI

Generali Fond balancovaný konzervativní lze charakterizovat jako korunový smíšený defenzivní až vyvážený fond. Velkou většinu portfolia investuje do dluhopisů, především rizikovějších korporátních emisí z různých sektorů. Ty mají typicky kratší splatnost do 5 let, spadají hlavně do spekulativního ratingového pásma, resp. nejčastěji do stupňů BBB+ až B- a pocházejí převážně z rozvíjejících se trhů. Díky těmto vlastnostem obvykle nabízejí nadprůměrné výnosy do splatnosti. 20 % až 30 % portfolia pak fond vyhrazuje akciové složce, která významně pokrývá USA, západní Evropu, střední a východní Evropu i jiné rozvíjející se trhy. Akciová a dluhopisová složka se vyznačují širokou sektorovou a geografickou diverzifikací, na čemž nic nemění nadvážení emerging markets. Zbytek portfolia doplňují nástroje peněžního trhu a depozita.

Generali Fond balancovaný konzervativní obsahuje cenné papíry denominované nejčastěji v dolaru a na druhém místě v euru. Veškeré měnové riziko však plně zajišťuje do koruny. Ačkoliv nesleduje explicitní benchmark, má vymezeno neutrální složení portfolia, v němž tvoří 5 % nástroje peněžního trhu, 70 % dluhopisy s jasnou převahou korporátních emisí a 25 % akcie. Odchylky skutečného zastoupení peněžní a dluhopisové složky od neutrální alokace dlouhodobě nepřesahují 10 procentních bodů, zatímco u akciové složky respektují striktní limity ±5 pb.

Investiční proces vychází z aktivního řízení portfolia a jeho konstrukce primárně způsobem shora dolů (top-down). *„Vzájemný poměr mezi akciemi a dluhopisy, jejich regionální rozložení a průměrnou duraci a kreditní kvalitu dluhopisů nastavujeme podle predikcí makroekonomického vývoje, měnové politiky centrálních bank, geopolitických vlivů a firemního fundamentu v jednotlivých státech / regionech. Jednotlivé akciové a dluhopisové tituly pak vybíráme zejména s využitím fundamentální analýzy, v níž klademe hlavní důraz na pozitivní trendy v zadluženosti, ziskovosti a cash-flow a samozřejmě zohledňujeme úroveň ocenění (např. poměrové ukazatele u akcií a úroveň kreditní prémie u dluhopisů),“* popisuje strategii fondu jeho portfolio manažer Daniel Kukačka.

Graf 1: Portfolio podle tříd aktiv k 30.4.



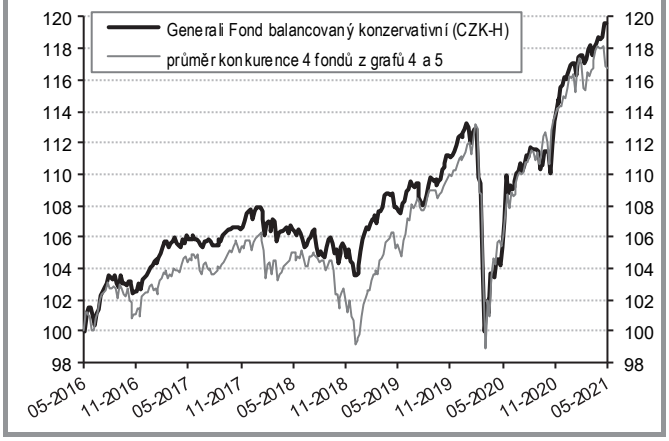
Plusy a mínusy

+ Jedinečná investiční strategie
+ Příznivý poměr výnos / riziko proti konkurenci
+ Plné zajišťování měnového rizika do koruny
- Vyšší poplatky a nákladovost OCF

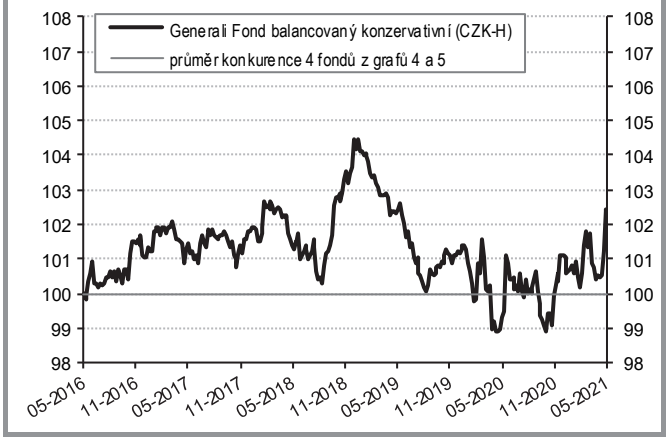
Data fondu

Velikost fondu k 30.4.	2 657 mil. CZK
Daňový domicil	Česká republika
ISIN	CZ0008471760
Typ fondu	smíšený defenzivní až vyvážený CZK
Typ výnosu	kapitalizační
Vznik fondu	listopad 2001
Vstupní poplatek	max. 3,0 %
Manažerský poplatek	2,0 % (OCF 2,15 %)
Benchmark	není
Minimální investice	500 CZK

Graf 2: Fond proti průměru konkurence – absolutně v CZK



Graf 3: Fond proti průměru konkurence – relativně



ČTĚTE RIZIKOVÉ UPOZORNĚNÍ NA STR. 24

Tabulka 1: Největší pozice k 30.4.

5 největších dluhopisových pozic	
Tnemak 3.25 15/03/2024C21 EUR	4,6 %
Turkey GB 6.25 26/09/2022 USD	3,8 %
PT Adaro Indonesia 4.25 31/10/2024 USD	3,6 %
KOC Holding 5.25 15/03/2023 USD	3,4 %
JBS Investments 7 15/01/2026 USD	3,3 %
5 největších akciových pozic	
Lyxor MSCI East. Eur. ex Russia ETF EUR	2,4 %
Philip Morris CZK	1,8 %
Gold Fields Ltd. - Spons. ADR USD	1,5 %
Sberbank - ADR USD	0,8 %
Samsung Electronics - GDR 144A USD	0,6 %

Tabulka 2: Dluhopisová složka k 30.4.

podle ratingu		podle splatnosti	
BBB	10,8 %	0 až 1 rok	15,7 %
BB	47,3 %	1 až 3 roky	37,5 %
B	16,3 %	3 až 5 let	17,6 %
celkem bez depozit	**74,4 %**	5 a více let	3,8 %
		celkem vč. dep.	**79,3 %**

PŘIPRAVENOST PORTFOLIA NA INFLAČNÍ OŽIVENÍ

Graf 1 ukazuje složení portfolia portrétovaného fondu podle hlavních tříd aktiv z konce dubna. Oproti neutrální alokaci zde dochází k převážení dluhopisové složky (74 %) o více než 4 pb. na úkor akciové (21 %).

V rámci dluhopisových investic fond podle očekávání jednoznačně preferuje korporátní emise (70 %) před státními (4 %) a také spekulativní ratingové pásmo (64 %) před investičním (11 %), jak vyplývá z tabulky 2. Z regionálního pohledu pocházejí zahrnuté korporáty nejčastěji z ČR, Turecka a Číny, v menší míře pak např. z Ruska, Brazílie, Indonésie, Mexika nebo UK. Doplňují je státní dluhopisy Turecka. Dluhopisová složka vykazuje solidní průměrný hrubý výnos do splatnosti 3,8 % p.a. a nízkou průměrnou duraci kolem 2 let. Ta dlouhodobě napomáhá tlumit kreditní riziko i dnes velmi aktuální úrokové riziko na pozadí růstu inflačních očekávání s důsledky v podobě poklesu cen dluhopisů z titulu zvýšení výnosů do splatnosti.

V akciové složce očekává portfolio manažer obnovení nadvýkonnosti velkých, ziskových a méně zadlužených firem i další mírnou nadvýkonnost hodnotových akcií díky zvyšování strmosti bezrizikových výnosových křivek během ekonomického oživení. Pozitivní výhled má mj. na komoditní sektory, typicky těžaře drahých kovů. V souladu s tím a faktem, že Evropa se proti USA nachází v ranější fázi oživení, preferuje fond v regionální alokaci evropské akcie včetně CEE. Dobré investiční příležitosti nachází i na asijských EM mimo Čínu. Opatrně se však staví k růstovým akciím z USA.

Kvantitativní ukazatele fondu (data k 19.5.21)

	fond	průměr konkur.
Výkonnost v CZK		
1 rok (od 19.5.20)	13,5 %	10,0 %
2 roky (od 17.5.19)	10,8 %	10,6 %
3 roky (od 18.5.18)	12,3 %	11,2 %
5 let (od 19.5.16)	19,6 %	16,7 %
5 let p.a.	3,6 %	3,1 %
Riziko (perioda 5 let do 5/2021)		
Volatilita p.a.	4,9 %	5,0 %
Beta	0,89	průměr
Beta bear	1,02	průměr
Alfa (anualizovaná)	0,8 %	průměr
Korelace	0,91	průměr
Max. pokles – měsíc	-7,1 %	-6,4 %
Max. pokles – rok	-5,4 %	-5,3 %
Max. pokles/nutný růst	-9,2 % / 10,1 %	-8,4 % / 9,1 %

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

SOLIDNÍ POMĚR VÝNOS / RIZIKO

Grafy 2 a 3 srovnávají 5letou korunovou výkonnost portrétovaného fondu a průměru konkurence čtyř smíšených defenzivních až vyvážených fondů z grafů 4 a 5 s do určité míry podobnými strategiemi. Nicméně Generali Fond balancovaný konzervativní poněkud neobvykle kombinuje dominanci výnosných korporátních dluhopisů a relativně malé zastoupení akcií (na svou kategorii), takže srovnání má jen orientační charakter.

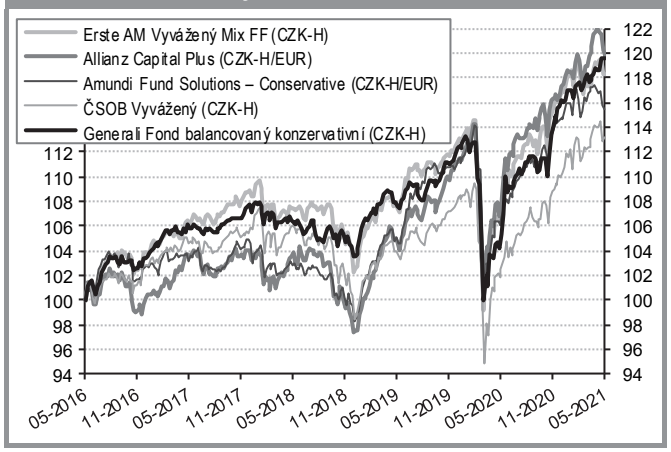
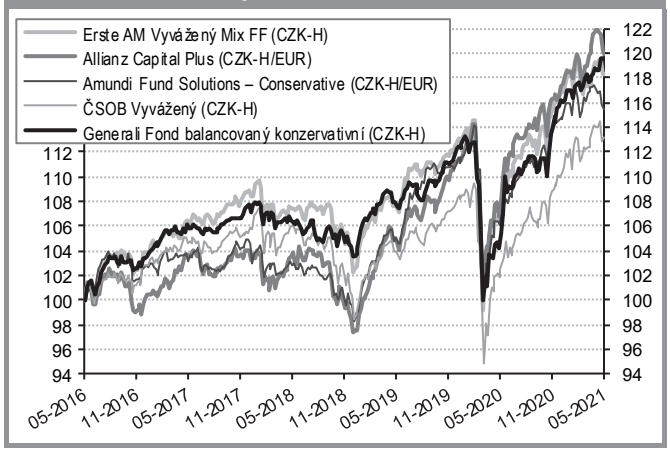
Možná díky této jedinečnosti dosáhl příznivého poměru výnos / riziko, když v první polovině sledovaného 5letého období odolával úspěšněji tržním poklesům a celkově zaznamenal mírně vyšší 5leté zhodnocení než průměr konkurence, i když utrpěl podobně výrazný koronakrizový propad.

Z konkrétních v koruně dostupných smíšených defenzivních až vyvážených fondů v grafech 4 a 5 představuje pro portrétovaný fond těsnější konkurenci Erste AM Vyvážený Mix FF s podobným průběhem výkonnosti a mírně vyšší volatilitou. Tu má Generali Fond balancovaný konzervativní nejnižší v celé 5členné skupině, ačkoliv výrazné rozdíly zde nejsou. Díky stabilnějšímu kurzovému vývoji nicméně obsadil druhé místo v 5leté výkonnosti. Zobrazená konkurence klade silnější důraz na státní dluhopisy vyspělých zemí či korporátní dluhopisy investičního stupně, ale také poskytuje větší prostor akciové složce, běžně 25 % až 35 %.

Generali Fond balancovaný konzervativní ocení jako zajímavou součást portfolia mírně defenzivní až vyvážení investoři, kteří usilují o dlouhodobě příznivý poměr výnosu a rizika. ■

Aleš Vocílka

Graf 4: Srovnání s vybranou konkurencí – absolutně v CZK



Graf 5: Srovnání s vybranou konkurencí – relativně