

NN (L) European Equity

Evropský akciový fond s měnově zajištěnou korunovou třídou proti základní eurové. Má vynikající výsledky, při mírně nižší volatilitě překonává dostupné konkurenty a drží krok s benchmarkem.

Společnost NN Investment Partners nabízí v ČR vedle několika dluhopisových a smíšených fondů také široké spektrum akciových fondů, mezi nimiž nechybí fondy regionální, sektorové nebo s dividendovou strategií. Řada z nich disponuje měnově zajištěnou korunovou třídou proti základní eurové. To platí i pro evropský akciový fond, který si dále představíme.

VÝBĚR KONKRÉTNÍCH TITULŮ

NN (L) European Equity investuje do akcií převážně velkých společností obchodovaných na vyspělých evropských trzích a diverzifikuje své portfolio do různých sektorů a (západ)evropských zemí. Zahrnuje hlavně likvidní akcie mezinárodních korporací s vedoucím postavením ve svém

oboru. V základní eurové třídě se fond snaží na horizontu několika let překonat evropský akciový index MSCI Europe NR, který používá jako benchmark.

Investiční proces vychází z přístupu ke konstrukci portfolia zdola nahoru (bottom-up), založeného na vyhledávání konkrétních akciových titulů podle jejich investiční atraktivnosti. Portfolio management sleduje v rámci fundamentální analýzy např. vývoj tržeb a ziskových marží nebo kvalitu rozvahy příslušných akciových společností a přihlíží i k ESG kritériím v oblasti udržitelného rozvoje a sociálně odpovědného investování (vyloučení kontroverzních firem). Fundamentální analýzu doplňuje krátkodobě orientovaný kvantitativní průzkum akciových titulů podle různých valuačních metrik nebo tržního momenta. Investiční proces následně vede k odhadům cílové ceny akcií v modelu diskontovaného cash flow a manažerský tým vybírá do portfolia akcie s trhem dosud nerozpoznanou vnitřní hodnotou. Výsledkem je diverzifikované akciové portfolio reprezentující kvalitní a stabilně ziskové firmy, které by měly různými kanály přinášet nadvýkonnost proti benchmarku v podobě kladného koeficientu alfa.

V rámci řízení rizik usiluje fond o nízkou výkonnostní odchylku od benchmarku (tracking error) na úrovni 2 % až 4 % p.a.

Rozdíly ve váhovém zastoupení jednotlivých zemí (národních akciových trhů) mezi fondem a benchmarkem se při tomto závazku běžně pohybují do ± 10 procentních bodů, u hlavních sektorů GICS běžně do ± 5 pb. a na úrovni konkrétních titulů většinou nepřesahují $\pm 2,5$ pb. Míra převážení daného titulu odpovídá tomu, jak silně je manažerský tým přesvědčen o schopnosti příslušné firmy reprezentovat kvalitní investiční nápad.

Plusy a minusy

- + Drží krok s benchmarkem
- + Překonává dostupnou konkurenci
- + Měnově zajištěná korunová třída
- Vyšší nákladovost korunové třídy

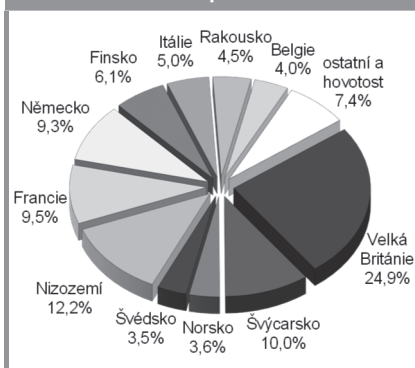
Data fondu

Velikost fondu k 31.3.	191,4 mil. EUR
Daňový domicil	Lucembursko
ISIN	LU0082087510 (EUR) LU0405488742 (CZK-H)
Typ fondu	akciový – vyspělá Evropa
Typ výnosu	kapitalizační
Vznik fondu	prosinec 2001 (EUR) květen 2009 (CZK-H)
Vstupní poplatek	2,5 %
Průběžné náklady	2,0 % (EUR) 2,9 % (CZK-H)
Benchmark	MSCI Europe NR
Minimální investice	1 000 EUR / 500 CZK

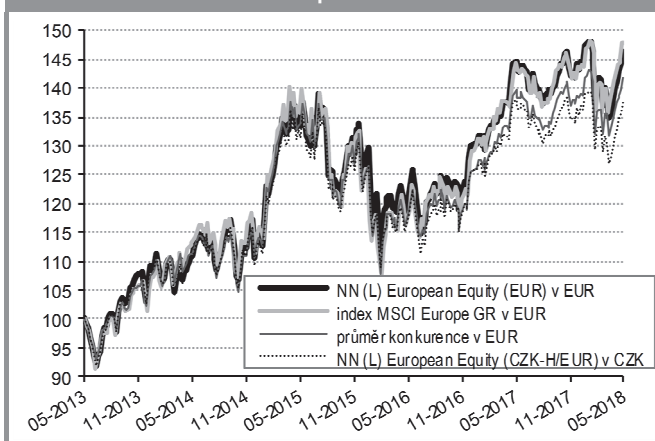
EUROZÓNA I OSTATNÍ VYSPĚLÁ EVROPA

Graf 1 ukazuje složení portfolia portretovaného fondu podle zemí, resp. příslušnosti držených titulů k jejich akciovým trhům. Manažerský tým dbá mj. o širokou diverzifikaci mezi různé země jak v rámci eurozóny, tak i mimo ni. Ve srovnání s benchmarkem MSCI Europe

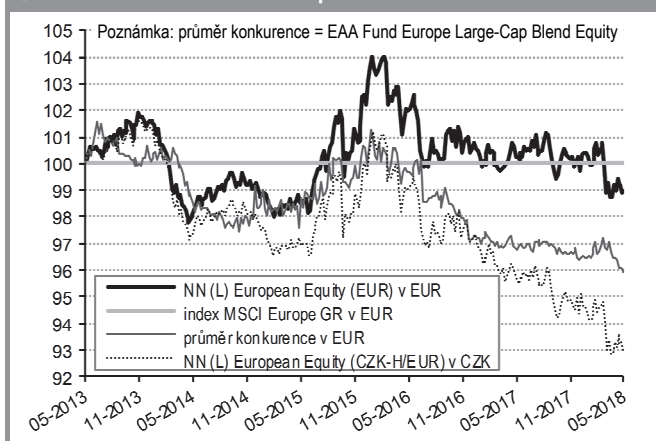
Graf 1: Portfolio podle zemí k 30.4.



Graf 2: Fond a konkurence proti indexu – absolutně



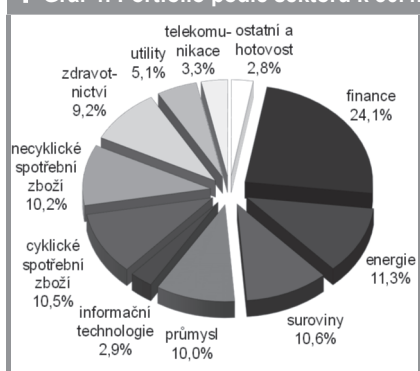
Graf 3: Fond a konkurence proti indexu – relativně



Tabulka 1: 10 největších pozic k 30.4.

Neste Corporation	3,4 %
Enel SpA	3,4 %
BP PLC	3,3 %
Roche Holding Ltd Genusssch.	3,1 %
3I Group PLC	2,8 %
Partners Group Holding AG	2,5 %
AXA SA	2,4 %
Erste Group Bank AG	2,3 %
ABN Amro Group N.V. SHS Depos. Rec.	2,3 %
Imperial Brands PLC	2,3 %
celkem	27,8 %

Graf 4: Portfolio podle sektorů k 30.4.



patří k nejvíce převáženým národním trhům Nizozemí, Finsko a dále některé menší země jako Rakousko, Belgie nebo Norsko. Naopak značně pod úroveň zmíněného indexu zohledňuje fond Francii, Německo a zčásti i Velkou Británii, tedy země s největší vahou v indexu. Dále fond podvažuje Španělsko. Akcie z eurozóny představují přibližně 55 % jeho majetku, zatímco na indexu MSCI Europe se podílejí 52 %.

Podle sektorového složení z konce dubna v grafu 4 převažuje fond proti benchmarku některé cyklické sektory jako finance, energie a suroviny. Ty by

měly profitovat z pokračujícího růstu evropské ekonomiky nebo zdražování ropy a průmyslových kovů. Naopak mezi podvážené sektory patří průmysl, zdravotnictví, necyklické spotřební zboží a informační technologie, které nejsou moc atraktivní s ohledem na necyklický charakter, nebo nesou vyšší riziko dopadu loňského posílení eura či současných sporů ve světovém obchodě na exportní výkonnost.

VÝBORNÉ VÝSLEDKY

Grafy 2 a 3 srovnávají 5letou výkonnost základní eurové třídy portrétovaného fondu a jeho měnově zajištěné korunové třídy s eurovou výkonností benchmarkového indexu MSCI Europe GR i průměru konkurence evropských akciových fondů bez vyhraněné strategie z databáze Morningstar. Je vidět, že eurová třída fondu dlouhodobě překoná průměr konkurence a navíc drží krok s benchmarkem počítaným jako index celkové návratnosti, což lze považovat za velký úspěch. Ten v tabulce kvantitativních ukazatelů dokresluje i mírně nižší volatilita fondu a kladný anualizovaný koeficient alfa v relaci k indexu. Koeficient beta mírně pod 1 pak prozrazuje, že NN (L) European Equity má sice někdy tendenci trochu zaostávat za indexem MSCI Europe GR na rostoucím trhu, což však kompenzuje menšími ztrátami na klesajícím trhu (do ledna 2016). Slabší výkonnost korunové třídy odpovídá její vyšší nákladovosti spojené se zajišťováním měnového rizika (hlavně v období 12/2016 až 1/2018).

Kvantitativní ukazatele fondu (data k 15.5.18)

	fond	index
Výkonnost v EUR		
1 rok (od 15.5.17)	1,2 %	2,5 %
2 roky (od 13.5.16)	22,1 %	25,8 %
3 roky (od 15.5.15)	9,6 %	9,0 %
5 let (od 15.5.13)	46,4 %	47,9 %
5 let p.a.	7,9 %	8,1 %
Riziko (perioda 3 roky do 4/2018)		
Volatilita p.a.	12,3 %	12,5 %
Beta	0,95	index
Beta bear	0,94	index
Alfa (anualizovaná)	0,3 %	index
Korelace	0,97	index
Max. pokles – měsíc	-8,2 %	-8,4 %
Min. růst – rok	-11,0 %	-11,5 %
Max. pokles/nutný růst	-14,1 % / 16,4 %	-15,9 % / 18,9 %

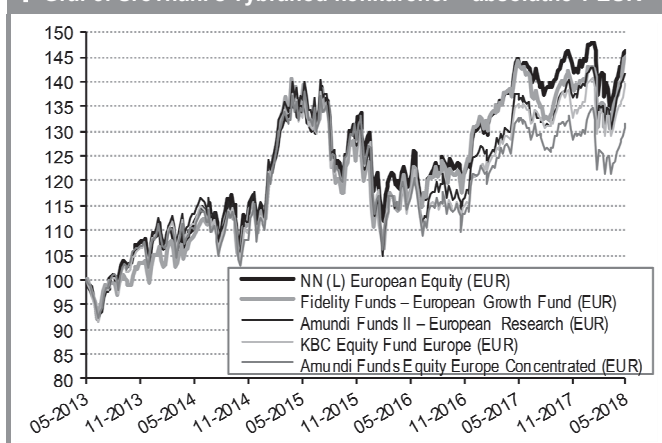
Výpočty z prodejních cen v EUR, případné dividendy reinvestovány. Vysvětlení ukazatelů viz strana 24.

Ve srovnání s vybranými konkurenčními evropskými akciovými fondy v grafech 5 a 6 si NN (L) European Equity vedl nejlépe, ať už se bavíme o základních eurových třídách na 5letém horizontu nebo o dostupných (měnově zajištěných) korunových třídách na 4 letém horizontu. Zaznamenal přitom mírně nižší volatilitu. Některé fondy nicméně dosáhly téměř stejného zhodnocení, např. Fidelity Funds – European Growth Fund (EUR) v grafu 5 za posledních 5 let nebo Amundi Funds II – Top European Players (CZK-H/EUR) v grafu 6 za poslední 4 roky.

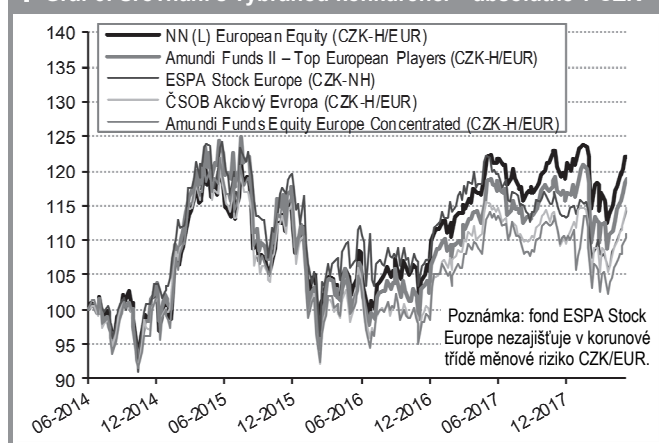
NN (L) European Equity lze pro jeho kvality doporučit jako významnou akciovou pozici investorům, kteří navzdory nedávným slabším makrodatům a předstihovým ukazatelům věří v pokračování růstu evropské ekonomiky. Zastoupení fondu v akciové složce portfolia by při jeho regionálním profilu nemělo přesáhnout 40 %. ■

Aleš Vocilka

Graf 5: Srovnání s vybranou konkurencí – absolutně v EUR



Graf 6: Srovnání s vybranou konkurencí – absolutně v CZK



Poznámka: fond ESPA Stock Europe nezajišťuje v korunové třídě měnové riziko CZK/EUR.