

# NN (L) Euro High Dividend

**Eurový akciový fond zaměřený na dividendově atraktivní tituly z eurozóny. V rámci hodnotového stylu sleduje širokou sektorovou diverzifikaci. Ve srovnání s konkurencí si vede průměrně.**

Společnost NN Investment Partners nabízí v ČR vedle několika dluhopisových a smíšených také široké spektrum akciových fondů, často regionálních, sektorových nebo s dividendovou strategií. První a třetí charakteristiku splňuje akciový fond zaměřený na eurozónu, který si dále představíme. Je dostupný v základní eurové třídě.

## JASNÝ HODNOTOVÝ STYL

NN (L) Euro High Dividend investuje do akcií převážně velkých společností s nadprůměrným a udržitelným dividendovým výnosem, které se obchodují na vyspělých

tržích eurozóny. Své portfolio diverzifikuje do různých zemí platících eurem i většiny hlavních sektorů GICS. V základní eurové třídě se fond snaží překonat během několika let akciový index eurozóny MSCI EMU NR, který používá jako benchmark.

Investiční proces vychází z hodnotového stylu a přístupu ke konstrukci portfolia zdola nahoru (bottom-up), založeného na posuzování atraktivnosti konkrétních akciových titulů. Tu vymezují především míra podhodnocení v rámci běžných valuačních poměrů a potenciál ke stabilnímu růstu dividendového výnosu do budoucna.

Nejprve se investiční prostor, čítající asi 4000 akciových titulů z eurozóny, filtruje přes základní kvantitativní kritéria likvidity (tržní kapitalizace nad 500 mil. EUR, průměrný denní objem obchodů alespoň 3 mil. EUR) a dividendového výnosu v relaci k sektorovým mediánům. Následuje fundamentální analýza, která klade důraz zejména na udržitelnost dividend, atraktivnost valuační (diskont ceny akcie proti vnitřní hodnotě), bezpečnostní rozpětí (margin of safety) a ESG kritéria sociální odpovědnosti. V poslední fázi investičního procesu, vedoucí k výběru konkrétních titulů, bere portfolio

management v úvahu finanční sílu akciových společností na základě kvality rozvahy, životaschopnosti obchodního modelu i zkušeností vedení. Přihlíží rovněž k tržnímu sentimentu a nebrání se případným kontrariánským nákupům akcií s přehnaně negativní reakcí trhu na nepříznivé firemní dění. Těžiště řízení rizika tak spočívá ve výběru konkrétních titulů na základě silného přesvědčení analytiků a manažerů fondu.

Výsledné portfolio zahrnuje standardně 30 až 60 akciových pozic, jejichž váhy nepřesahují limit 5 % a mezi sebou se zásadně neliší (jde o přístup blízký tzv. equal

### Plusy a minusy

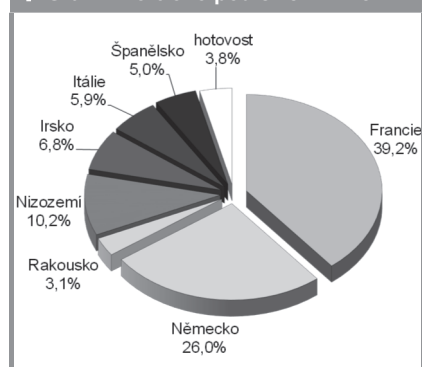
- + Neobvyklá strategie kombinující akcie z eurozóny a vyšší dividendový výnos
- + Solidní sektorová diverzifikace
- Není (měnově zajištěná) korunová třída
- Vyšší nákladovost OCF a minimální investice

### Data fondu

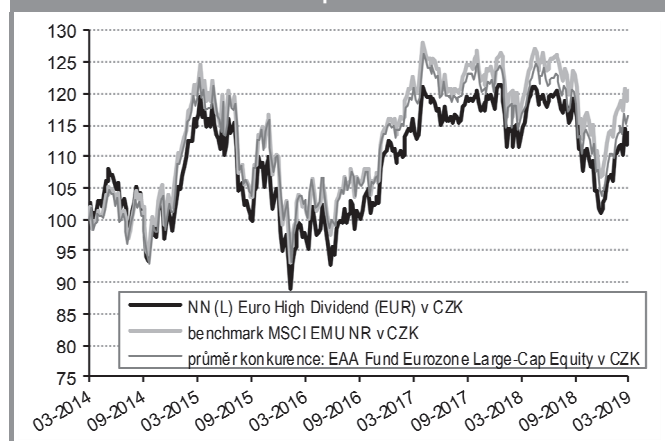
|                        |                                             |
|------------------------|---------------------------------------------|
| Velikost fondu k 28.2. | 740,0 mil. EUR                              |
| Daňový domicil         | Lucembursko                                 |
| ISIN                   | LU0127786860                                |
| Typ fondu              | akciový eurozóna – vysoký dividendový výnos |
| Typ výnosu             | kapitalizační                               |
| Vznik fondu            | březen 1999                                 |
| Vstupní poplatek       | 2,5 %                                       |
| Manažerský poplatek    | 2,0 % (OCF 2,28 %)                          |
| Benchmark              | MSCI EMU NR                                 |
| Minimální investice    | 1 000 EUR                                   |

weight). Jinak fond v rámci řízení rizik usiluje o výkonnostní odchylku od benchmarku (tracking error) na úrovni 3 % až 6 % p.a. a má dovoleno maximální převážení jednoho sektoru či země proti benchmarku až o +10 pb. Volnější limity umožňují aktivní řízení portfolia – poměr active share cílí fond nad 70 %.

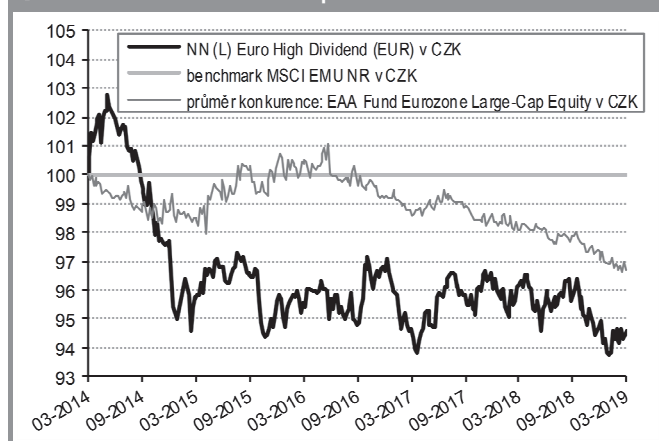
Graf 1: Portfolio podle zemí k 28.2.



Graf 2: Fond a konkurence proti indexu – absolutně v CZK



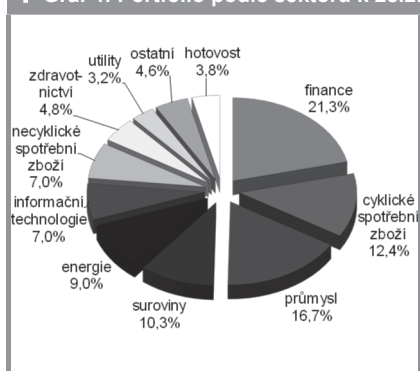
Graf 3: Fond a konkurence proti indexu – relativně



Tabulka 1: 10 největších pozic k 30.11.

|                        |               |
|------------------------|---------------|
| Total SA               | 4,8 %         |
| Sanofi SA              | 4,8 %         |
| SAP                    | 4,7 %         |
| Danone SA              | 4,7 %         |
| Royal Dutch Shell Plc. | 4,2 %         |
| LVMH                   | 4,1 %         |
| Vinci SA               | 4,0 %         |
| Deutsche Post AG       | 3,8 %         |
| ABN Amro Group NV      | 3,7 %         |
| Schneider Electric     | 3,7 %         |
| <b>celkem</b>          | <b>42,4 %</b> |

Graf 4: Portfolio podle sektorů k 28.2.



## SEVERNĚJŠÍ ZEMĚ A CYKLICKÉ SEKTORY PŘEVÁŽENY

Graf 1 ukazuje složení portfolia portrétovaného fondu z konce února podle zemí, resp. národních akciových trhů. Fond dává největší prostor francouzským a německým titulům, jejichž souhrnné zastoupení se blíží 2/3. Ve srovnání s benchmarkem dochází k převážením francouzského, rakouského a irského trhu při současném podvážení trhů dvou největších jižních zemí, Španělska a Itálie. Váhové odchylky zemí od indexu, které jsou nezamýšleným důsledkem výběru konkrétních titulů stylem zdola nahoru,

se většinou pohybují do  $\pm 5$  pb – této hranici se blíží převážení Irsko a podvážení Španělska.

Sektorové složení portfolia v grafu 4 naznačuje širokou diverzifikaci mezi všemi hlavními 11 sektory GICS (položka „ostatní“ zahrnuje komunikace i nemovitosti). Oproti benchmarku dostávají nadstandardní prostor finance, průmysl, suroviny a energie zejména na úkor necyklického SB, zdravotnictví, utilit a komunikací, opět v řádu odchylek do  $\pm 5$  pb. Portfolio management většinou preferuje cyklické sektory před necyklickými díky příznivějším valuacím.

## DOBŘE VÝSLEDKY

Grafy 2 a 3 srovnávají 5letou korunovou výkonnost portrétovaného fondu, jeho benchmarku MSCI EMU NR a průměru konkurence akciových fondů zaměřených na velké společnosti z eurozóny z databáze Morningstar. Fond NN (L) Euro High Dividend sice od června 2014 do ledna 2015 výrazně zůstal za benchmarkem, ale v posledních 4 letech již vykázal podobné výsledky. To lze s ohledem na vyšší nákladovost OCF hodnotit jako úspěch prováděné strategie stock-pickingu. Rozdíly ve výkonnostech nejsou závažné ani vůči průměru konkurence, na nějž portrétovaný fond nestačil od června 2014 do listopadu 2015, ale v posledním období od října 2016 byl již většinou mírně silnější. Pomohly mu globální podpora cyklických sektorů po vítězství Donalda Trumpa v amerických prezidentských volbách a hospodářské oživení eurozóny, resp. snížení jejích politických rizik na jaře 2017. Absolutní korunovou výkonnost však zbrzdilo

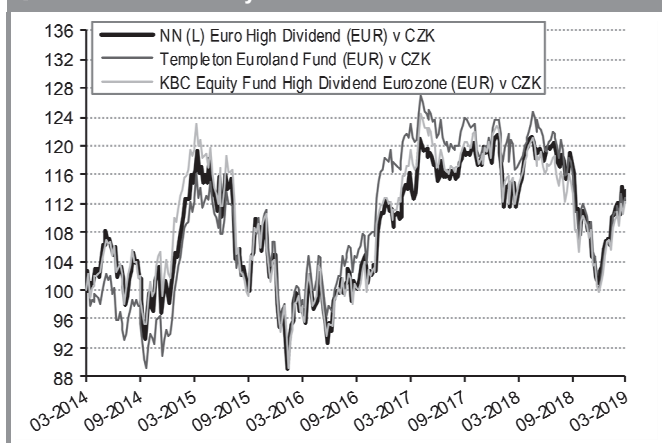
posilování koruny k euru po ukončení devizových intervencí ČNB a loni navíc vyvolaly korekci strach z obchodních válek i slabá ekonomická data z eurozóny.

Ani ve srovnání s v ČR dostupnou konkurencí v grafech 5 a 6 portrétovaný fond zásadně nevybočuje. Měl velmi podobný průběh výkonnosti jako jediný přímý konkurent KBC Equity Fund Euro High Dividend Eurozone s mírně vyšší vahou defenzivních sektorů na úkor energií a surovin. Templeton Euroland Fund s hodnotovým, ne však přímo dividendovým stylem, si vedl lépe od ledna 2015 do ledna 2017, později však o svůj náskok přišel. Volatilitou se všechny tři fondy rovněž moc neliší.

Fond NN (L) Euro High Dividend uvítají investoři, kteří věří, že hodnotové akcie v následujících letech zlepší svou relativní výkonnost vůči růstovým akciím a eurozóna se v dohledné době vyhne ekonomické recesi. ■

Aleš Vocílka

Graf 5: Srovnání s vybranou konkurencí – absolutně v CZK



Graf 6: Srovnání s vybranou konkurencí – relativně

