

BNP Paribas Global Enhanced Bond 36M

Globální dluhopisový fond se strategií absolutní návratnosti a do koruny zajištěnou třídou. Při výrazné diverzifikaci portfolia sleduje převážně konzervativní profil. Vyniká poměrem výnos / riziko.

Z dostupných podílových fondů investiční společnosti BNP Paribas AM uplatňují některé flexibilní způsob řízení portfolia. Platí to i pro aktuálně portrétovaný globální dluhopisový fond se strategií absolutní návratnosti, který disponuje měnově zajištěnou korunovou třídou proti základní eurové.

ABSOLUTNÍ VÝNOS S ALFOU

BNP Paribas Global Enhanced Bond 36M je aktivně řízený eurový dluhopisový fond investující do rozličných typů dluhových cenných papírů či nástrojů peněžního trhu z celého světa. V rámci strategie absolutní návratnosti se snaží generovat kladný výnos za každé tržní situace s možností vydělávat na poklesu hodnoty části držaných aktiv díky flexibilní kombinaci dlouhých a krátkých pozic nebo zapojení finančních derivátů. Ve střednědobém investičním horizontu zhruba 36 měsíců pak základní eurová třída usiluje o překonání indexu eurového peněžního trhu Cash Euro Short Term Rate RI 360 Days. Tento benchmark však neurčuje složení portfolia fondu a jejich výkonnosti se pak mohou výrazně lišit.

Celkově se fond orientuje na likvidní dluhová aktiva s nízkou durací, tj. citlivostí na úrokové sazby, která může být i záporná v rámci povoleného limitu -3 roky až +3 roky. Sleduje přitom důkladnou geografickou i sektorovou diverzifikaci portfolia s tím, že nezajištěnou expozici vůči jiným měnám než euru udržuje do 25 % a zastoupení dluhových cenných papírů mimo investiční rating do 60 %. Pro alokaci portfolia dle zemí a sektorů nemá stanoveny investiční limity.

Fond může zahrnovat široké spektrum dluhově založených tříd aktiv od úrokových sazeb přes úvěry, klasické dluhopisy až po strukturované dluhové cenné papíry nebo měnové kurzy. Investiční proces probíhá

tak, že portfolio management vytváří tříměsíční výhledy pro jednotlivé třídy aktiv s pevným výnosem na základě makroekonomických i tržních, resp. kvantitativních i kvalitativních faktorů. Z toho vzniká modelové portfolio vyjadřující preferované alokace, které slouží jako vodítko k sestavení konečného portfolia. Mezi obecná kritéria pro výběr dílčích pozic patří fundamenty (makroekonomické a politické prostředí, politika centrálních bank, poměr státního dluhu k HDP, korporátní fundamenty), ocenění (výnosy / ceny v porovnání s historií a

Plusy a minusy

- + Jedinečná investiční strategie
- + Nadstandardní poměr výnos / riziko v měnově zajištěné korunové třídě, schopné vydělávat na zajišťovacích operacích
- Vyšší vstupní poplatek, výkonnostní poplatek

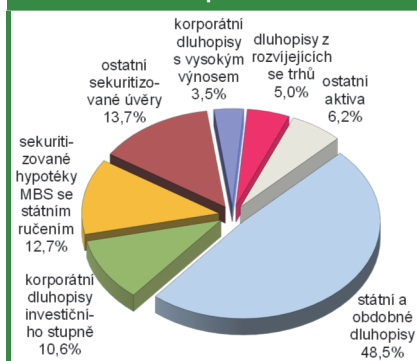
Data fondu

| | |
|-----------------------|--|
| Velikost fondu k 9.8. | 124,6 mil. EUR |
| ISIN | LU2155808491 (EUR) LU2155808657 (CZK) |
| Typ fondu | dluhopisový: absolutní návratnost |
| Vznik fondu | červen 2021 |
| Vstupní poplatek | max. 3,0 % |
| Manažerský poplatek | 0,75 %; OCF: 1,11 % |
| ESG: SFDR | článek 8 |
| MSCI ESG Fund Rating | A |

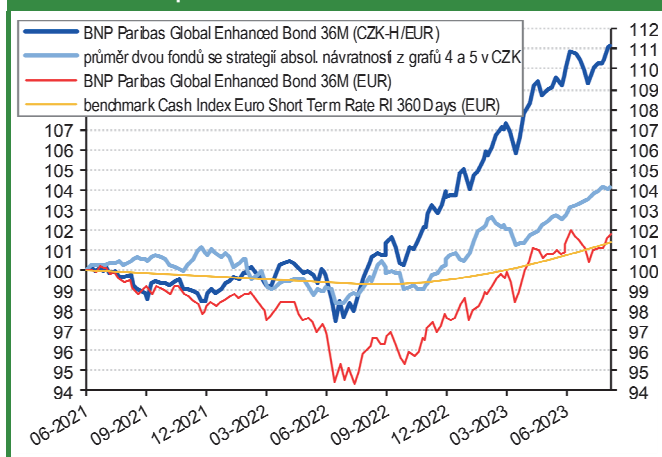
ve vztahu k riziku selhání, diferenciály meziročních sazeb) i technické faktory (nabídka a odkupy emisí, přílivy a odlivy investořů). Dále se berou v úvahu kritéria ESG, i když nejde o stěžejní faktor pro rozhodování portfolio managementu.

Cílem investičního procesu je systematicky generovat nadvýnos alfa ve výrazně diverzifikovaném portfoliu, kde nedominuje žádný zdroj výnosu.

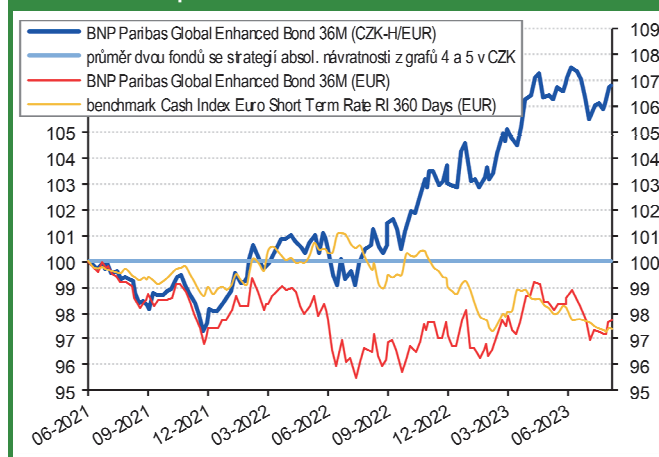
Graf 1: Portfolio podle tříd aktiv k 31.7.



Graf 2: Fond proti indexu a možné konkurenci – absol. v CZK



Graf 3: Fond proti indexu a možné konkurenci – relativně



Tabulka 1: 10 největších pozic k 31.7.

| | |
|---|---------------|
| UMBS 30Yr TBA(Reg A) 5.50 25-May-2053 | 7,0 % |
| France 0.00 25-Mar-2024 | 6,1 % |
| Italy 0.00 15-Jan-2024 | 6,1 % |
| United States Treasury 0.00 12-Oct-2023 | 5,9 % |
| UMBS 30Yr TBA(Reg A) 5.00 25-May-2053 | 5,7 % |
| Portugal 5.65 15-Feb-2024 | 5,1 % |
| Germany 1.00 | 5,1 % |
| United States Treasury 2.88 | 5,0 % |
| Germany 2.80 | 4,6 % |
| Italy Euribor 6M +0.80 | 2,0 % |
| celkem | 52,5 % |

Tabulka 2: Portfolio podle zemí a ratingů k 31.7.

| země | | rating | |
|-------------------------------|--------------|-------------------------------|--------------|
| USA | 41,6 % | AAA | 38,1 % |
| Velká Británie | 5,2 % | AA | 7,7 % |
| Německo | 12,1 % | AA- | 2,9 % |
| Francie | 11,1 % | A- | 2,1 % |
| Itálie | 10,3 % | BBB+ | 8,6 % |
| Nizozemí | 0,9 % | BBB | 13,1 % |
| Portugalsko | 5,1 % | BBB- | 2,6 % |
| Řecko | 1,9 % | BB+ | 4,2 % |
| zbytek eurozóny | 1,2 % | BB- | 2,5 % |
| Peru | 1,3 % | nehodnocené | 9,8 % |
| ostatní aktiva (deriváty, FX) | 4,2 % | ostatní aktiva (deriváty, FX) | 3,3 % |
| hotovost | 5,1 % | hotovost | 5,1 % |
| celkem | 100 % | celkem | 100 % |

SPÍŠE KONZERVATIVNÍ PROFIL

Graf 1 ukazuje složení portfolia portrétovaného fondu podle tříd aktiv z konce července, tabulka 1 přehled jeho 10 největších pozic a tabulka 2 alokaci investic do zemí původu emitentů i ratingových stupňů. Je vidět, že portfolio inklinuje převážně ke konzervativnímu profilu, když se na něm podílejí 75 % cenné papíry s investičním ratingem a pouze 16 % ty se spekulativním ra-

tingem nebo nehodnocené. V souladu s tím mají ve fondu 72% zastoupení převážně defenzivní aktiva jako státní dluhopisy, korporátní dluhopisy investičního stupně a státem zaručené hypoteční úvěry, třebaže nechybí expozice ani na obecně rizikovější úvěry či dluhopisy (cca 20 %). Z geografického hlediska tvoří 43 % aktiv fondu investice na trzích eurozóny, odkud také pochází většina držených státních dluhopisů či na ně navázaných derivátů (futures, swapů), ačkoliv jiné reprezentují též USA, UK, Japonsko, Austrálii nebo Kanadu. Podobnou váhu 42 % vykazuje trh USA jako častější zdroj nestátních emisí.

Rozumně flexibilní postoj volí fond BNP Paribas Global Enhanced Bond 36M i na poli úrokového rizika. Od května zvýšil duraci portfolia do kladných hodnot na aktuálních 1,8 roku v souvislosti s očekáváním, že centrální banky zbrzdí nebo zastaví zvyšování úrokových sazeb. Dlouhé durační pozice nyní drží hlavně v USA a UK, zatímco krátkou v Japonsku, které výrazná normalizace monetární politiky teprve čeká.

ZATÍM ÚSPĚŠNÁ STRATEGIE

Grafy 2 a 3 srovnávají dosavadní výkonnost portrétovaného fondu od června 2021, a to v základní eurové třídě s benchmarkem Cash Euro Short Term Rate RI 360 Days a v měnově zajištěné korunové třídě s průměrem dvou v koruně dostupných dluhopisových fondů absolutní návratnosti. Zdá se, že eurová třída umí střednědobě držet krok s benchmarkem přes citelné zakolísání v tíživém 1. pololetí 2022. Navíc zajištěná korunová

Kvantitativní ukazatele fondu (data k 9.8.23)

| | fond | průměr strategie |
|---|----------------|------------------|
| Výkonnost v CZK | | |
| 6 měsíců (od 10.2.23) | 4,8 % | 1,4 % |
| 1 rok (od 10.8.22) | 10,8 % | 4,5 % |
| 2 roky (od 10.8.21) | 11,5 % | 3,7 % |
| od vzniku (od 4.6.21) | 11,2 % | 4,1 % |
| od vzniku p.a. | 5,0 % | 1,9 % |
| Riziko (perioda od vzniku fondu do 7/2023) | | |
| Volatilita p.a. | 3,3 % | 2,3 % |
| Beta | 0,61 | průměr |
| Beta bear | 1,10 | průměr |
| Alfa (anualizovaná) | 3,6 % | průměr |
| Korelace | 0,44 | průměr |
| Max. pokles – měsíc | -2,2 % | -1,0 % |
| Max. pokles – rok | -2,3 % | -1,9 % |
| Max. pokles/nutný růst | -2,7 % / 2,7 % | -2,4 % / 2,4 % |

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

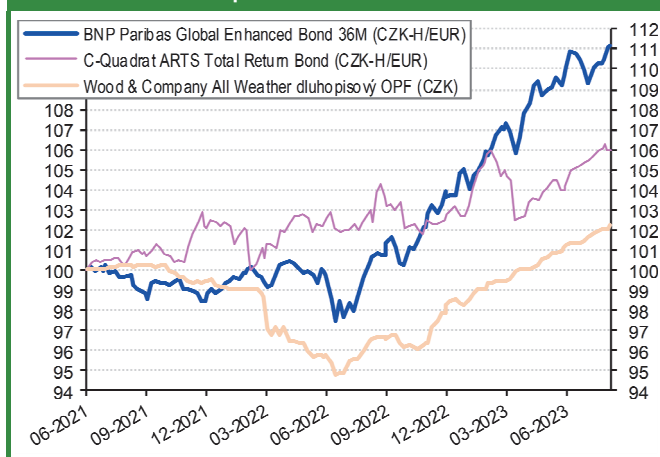
třída si od prosince 2021 vydobyla výrazný náskok nejen nad základní eurovou třídou (v dotyčných měnách), ale i nad průměrem dvou vzdáleně srovnatelných fondů. To svědčí o schopnosti portrétovaného fondu silně profitovat v rámci zajišťovacích operací z pozitivního úrokového diferenciálu koruny vůči euru i o dosavadním úspěchu jeho flexibilní strategie absolutní návratnosti.

Grafy 4 a 5 pak naznačují, že portrétovaný fond zatím zaznamenal nejlepší poměr výnos / riziko oproti jiným dluhopisovým fondům absolutní návratnosti v korunových třídách. Jejich strategie se však vzájemně liší, takže je nelze považovat za přímé konkurenty. Navíc jen 2leté trvání fondu BNPP vyžaduje prověřit toto hodnocení v čase.

BNP Paribas Global Enhanced Bond 36M je kvalitně řízený fond, který uvítají investoři hledající dluhopisová aktiva s nadstandardním poměrem výnos / riziko nebo nízkou korelací výkonnosti s trhem. ■

Aleš Vocilka

Graf 4: Srovnání s potenciální konkurencí – absolutně v CZK



Graf 5: Srovnání s potenciální konkurencí – relativně

