

Udržitelné investování je pro nás klíčové

Pro BNPP AM je udržitelné investování jednou ze zásadních aktivit. Jde totiž o téma, které dává smysl, ačkoliv v českém investičním prostoru příliš obhájců nemá.

FOND SHOP se zeptal Jana Maňáka, ředitele rozvoje obchodu BNP Paribas Asset Management v České republice a na Slovensku, třeba na to, jak se on i celá společnost BNPP staví k udržitelnému investování, nebo na to, jaké novinky v příštích měsících chystají.

Čím jiným začít než jedním z hlavních témat BNPP AM v posledních letech, a to udržitelným, resp. ESG investováním. Kolem ESG je pořád poměrně rušno, názory se liší. Jak se tedy na téma ESG díváte v BNPP?

Pro nás v BNPP AM i v mateřské bance BNP Paribas je udržitelnost naprosto v centru našich aktivit. Domníváme se, že jako správci máme povinnost brát v potaz rizika spojená s udržitelností a integrace ESG nám pomáhá dosahovat vyšších výnosů po očištění rizik.

V létě 2019 jsme zveřejnili naši novou strategii udržitelnosti a od té doby systematicky začleňujeme ESG do námi řízených portfolií. Využíváme několik základních kamenů:

- Integrace ESG
- Stewardship, tedy aktivní směřování emitentů cenných papírů k vyšší udržitelnosti, což vyžaduje pravidelný kontakt s nimi a pomáhat jim řídit dlouhodobá rizika jejich podnikání
- Odpovědná správa společnosti a vyřazení v rámci jednotlivých sektorů - očekáváme od emitentů, že plní své povinnosti v oblasti lidských a pracovních práv, v ochraně životního prostředí a při vytváření prostředí, které snižuje riziko korupce. Společnosti aktivní v některých oblastech potom zcela vyřazujeme z našich portfolií (výrobci palmového oleje nebo azbestu, tabákové společnosti, výrobci / dodavatelé kontroverzních zbraní). U energetických společností máme po-

stupně klesající limit pro průměrnou uhlíkovou náročnost na jednotku vyrobené energie.

- Sám bych si uměl představit, že naše společnost vezme v potaz některé důsledky války na východě a připustí, že někte-



Jan Maňák působí na pozici ředitele rozvoje obchodu BNP Paribas Asset Management v České republice a na Slovensku od července 2008. Předtím strávil 11 let ve skupině Erste na různých pozicích v oblasti finančních trhů. Na kapitálových trzích tedy působí od roku 1997. Od roku 2008 také zastupuje společnost BNP Paribas AM na radě ředitelů Asociace pro kapitálový trh ČR. Je absolvent VŠE v Praze a získal titul MBA na CMC/DePaul University of Chicago. Jan Maňák je ženatý, má dvě děti a ve volném čase rád hraje hokej a čte historické knihy.

ré zbrojařské nebo energetické firmy jsou klíčové pro udržitelnost naší společnosti.

Můžete bližší popsat, jak s ESG pracujete na úrovni fondových strategií, kolik fondů např. aktuálně máte v SFDR článcích 8 a 9 atd.?

Od roku 2019 každý tým musel přijít s návrhem, jak integrovat ESG do jeho vlastní investiční strategie, tu musel nejprve schválit top management a později také lucemburský regulátor při reklasifikaci fondů ze SFDR kategorie 6 do vyšších tříd. Takže integrace ESG se tím od týmu v detailech liší.

Máme v BNPP AM velký tým, který se věnuje udržitelnosti a který postupně narostl na 30 lidí. Tým je organizovaný po jednotlivých sektorech. Kdykoliv jde tým portfolio manažerů na schůzku s emitentem akcií nebo dluhopisů, tak kontaktuje tým udržitelnosti a ten dodá dotazník pro vyhodnocení ESG skóre, takže analytik při schůzce získává informace jak o finanční formě společnosti, tak o nefinančních charakteristikách. V průměru se ptáme emitentů na 37 (sektorově specifických) aspektů jejich podnikání napříč pilíři E, S a G.

Na jejich základě potom tým udržitelnosti sestavuje seznamy společností, do kterých nemohou jednotlivé týmy investovat a také ESG skóre pro každou společnost. Správcovský tým potom sestavuje portfolio tak, že maximalizuje očekávaný výnos při respektování cílů v oblasti udržitelnosti, například ESG skóre musí být lepší než ESG skóre benchmarku a uhlíková stopa se musí zkrátit např. o 25 % nebo 50 %.

V oblasti indexových řešení spolupracujeme s vydavatelem indexů, necháváme si vyrobit modifikované indexy šité na míru našim požadavkům, takže u drtivé většiny ETF také nabízíme nadprůměrně vysoký standard ESG, a to dokonce ve dvou řadách: udržitelnější vyřazuje 75 % emitentů s vyšší směrodatnou odchylkou proti benchmarku a také tzv. Mín T/E řadu, která se snaží minimalizovat směrodatnou

odchylku, tam vyřazujeme 25 % emisí s nejhorším ESG skóre.

Aktuálně ze 103 fondů v naší veřejné nabídce je 7 fondů (převážně tematických akciových) zařazených do kategorie 9, naprostá většina 86 fondů do kategorie 8 a 10 fondů zůstává v kategorii 6, přičemž jde o 4 ETF na konvenční indexy, 3 smíšené fondy, které využívají i externí strategie, komoditní fond a dva speciální dluhopisové fondy.

BNPP je zahraniční společnost. Přijde Vám, že čeští investoři mají na ESG podobný pohled jako ti na západ od nás?

Domnívám se, že se přístup českých investorů k ESG postupně mění. Možná je škoda, že my ani naši konkurenti nevysvětlujeme ESG přes benefity, totiž přes snížení rizik, například za placení pokut nebo dokonce účetních podvodů mezi firmami v portfoliu. Například žádný z našich fondů, který do léta 2020 stačil integrovat ESG, nedržel v portfoliu akcie firmy Wirecard, protože společnost byla zařazená do posledního decilu ESG skóre v rámci svého sektoru, zejména kvůli prohrěškům v oblasti firemní správy.

ESG také dlouhodobě zvyšuje výnos očištěný o riziko, jenže větší mediální pozornost přitahují roky jako 2022, kdy se dařilo hodnotovým firmám, často aktivním ve fosilních palivech, ve kterých jsou ESG portfolia dlouhodobě podvážená.

V českém veřejném prostoru prakticky nelze slyšet hlasy obhajující ESG, což k vyváženému pohledu nepřispívá. Jiná situace je u českých institucionálních investorů, zejména těch, kteří mají centrály v zahraničí a respektují skupinové ESG strategie.

Považuji taky za kontraproduktivní složitost regulace, která má za cíl standardizovat způsob, jak investiční nástroje vykazují vlastní udržitelnost. Například nově vzniklý EET soubor, který se vyčlenil ze stále mladého EMT souboru, má 615 regulací předepsaných sloupců. To je neuvěřitelný posun od jednoho parametru o třech hodnotách (6, 8 nebo 9). Nejsem si jistý, že tohle pomůže přesvědčit investorskou veřejnost o smysluplnosti ESG.

BNPP, to samozřejmě není jen ESG, ale určitě můžeme říci, že v ČR nabízíte řadu fondů s unikátní strategií, které u nás vlastně mnohdy ani nemají přímou konkurenci. Můžete pár z nich zmínit?

V královské kategorii akciových fondů máme myslím velmi širokou nabídku tematických fondů v čele s BNPP Aqua a BNPP Disruptive Technology. Vedle toho tu ale máme řadu dalších fondů od 3 různých týmů, například BNPP Climate Impact, což je small capový zelený fond. Máme tu také řadu 4 regionálních small capových fondů (USA, Evropa, Japonsko a severské země, poslední z nich tu také nemá konkurenci, navíc jej nabízíme už přes rok v měnově zajištěné třídě do CZK). Unikátní je také otevřený chráněný fond BNP Paribas Seasons, kde garantujeme 4x do roka, že fond nepropadne pod předem stanovenou hodnotu.

Unikátní je celá řada konvertibilně dluhopisových fondů, z ní ale stabilitou vystupuje fond BNP Paribas Flexi I Flexible Convertible Bond.

Mezi dluhopisovými fondy nabízíme řadu 3 rizikových profilů ABS Dluhopisů, tedy dluhopisů, které jsou podloženy jinými typy dluhu (hypotéky, firemní úvěry, auto-úvěry), nejdynamičtější profil BNPP Flexi I ABS Opportunities nabízíme zajištěný do české koruny. A velkou

radost mi dělá dluhopisový fond absolutního výnosu BNPP Global Enhanced Bond 36M, který velmi dobře obstál v náročném roce 2022 a ve skvělé výkonnosti pokračuje i letos.

Z nekorunových mi dělá velkou radost severský fond vysokého výnosu, který také díky převážně variabilnímu úročení dobře obstál v roce 2022.

Postupně budujeme nabídku fondů v levných třídách pro honorářový model, kde předpokládáme, že poradenská veřejnost ocení výhody podílových fondů (obchodování v částce, daňový režim i pro zlomky cenného papíru, dodatečný výnos měnového zajištění) s přijatelnými náklady.

Řadu fondů nabízíte také v korunové třídě, mnohdy měnově zajištěné. Plánujete v tomto ohledu do příštích měsíců například nějaké rozšíření? Popř. plánujete obecně jaké zajímavé novinky?

V březnu jsme přinesli českým investorům globální dluhopisový fond vysokého výnosu v bezprovizní třídě a v dubnu jsme přidali regionálně tematický akciový fond BNPP Asia Tech Innovators. Takže i letos si na své přišli jak příznivci akcií tak dluhopisů, stejně jako poradci v provizním i honorářovém modelu. Na podzim bychom mohli podle poptávky nabídnout nový fond typu buy and hold. Ale stále zvažujeme, kde by bylo efektivní nabídnout novou třídu měnově zajištěnou do české koruny.

Přesuňme se teď více k tržním otázkám. Většina dat ukazuje, že mezi investory již nějakou dobu poměrně jasně sílí zájem o dluhopisy a dluhopisové fondy. Vidíte to podobně, nastal konečně čas dluhopisů?

Dluhopisové strategie do portfolií vždy patřily, nicméně v současné době nesou dluhopisy nejvyšší výnos za posledních 15 let. Doporučil bych zejména investorům v alternativních aktivech, která neprošla v posledním roce a půl přeceněním, zvážít, jestli není lepší vrátit aspoň část alokace do dluhopisů, respektive dluhopisových fondů, kde si investor platí správce za výběr vhodných dluhopisů do portfolií.

Dalším nezpochybnitelným tématem posledních měsíců je AI a s tím spojený

růst některých zejména velkých amerických akciových titulů. Začíná se hovořit i o bublině v souvislosti s tím, že výnos indexu S&P 500 vlastně tento rok zatím táhlo jen pár společností. Jak se tedy na dění kolem AI a obecně na americké akcie díváte Vy?

Tematické investování s sebou přináší negativní efekt prudkých změn investorských nálad, které přichází a odchází. Na začátku letošního roku převažovala opatrnost a preference hodnotového investování nad růstovým.

Pak přišel projekt Open AI a tuhle tezi aspoň dočasně vymazal. NVIDIA za prvních 5 měsíců letošního roku připsala 160 % a ke dni psaní tohoto rozhovoru vykazuje P/E poměr 223. To by tezi bubliny minimálně na tomto konkrétním papíru docela potvrzovalo.

O umělé inteligenci se hovoří 10 let, my jí zmiňujeme jako jedno z témat fondu BNPP Disruptive Technology od roku 2017. Proto mě zaskočila ta investorská zlatá horečka z letošního jara.

Projekt Open AI vzbudil pozornost řádově většího počtu investorů, než kolik se jich tématu věnovalo do loňského roku a tento dav hledá společnosti, které mohou na hodnotovém řetězci AI vydělat. NVIDIA je jedním z přirozených podezřelých. Lze očekávat, že se téma novinařsky vyčerpá, s poklesem článků se bublina částečně vyprázdní. Dlouhodobě je to ovšem stále silné a růstové téma, které přinese mnohým technologickým firmám v delším horizontu nadprůměrné zhodnocení.

V tuto chvíli lze ale očekávat, že ocenění mnoha technologických firem v USA je příliš vysoké a nedávný růst se pravděpodobně vyčerpá. Tomu odpovídá i úprava v našem červnovém asset alokačním výhledu, kde jsme americké akcie (zejména kvůli vysokému ocenění převážně technologických akcií v porovnání se širokým indexem MSCI World) přeřadili z neutrálu do kategorie „nelíbí se nám“ s tím, jak snižujeme riziko v našich smíšených portfoliích.

Abych ale nekončil rozhovor negativně, zmíním, co se nám koncem června líbilo: akciové trhy v Asii, komodity (zejména ty, které jsou důležité pro energetickou transformaci), korporátní dluhopisy investičního stupně a inflačně vázané dluhopisy. ■

Rubriku zpracoval: Jiří Mikeš