

Goldman Sachs Czech Crown Short Dur. Bond

Konzervativní korunový dluhopisový fond, který cílí na krátké durace a bonitní ratingy. Při absenci měnového rizika protěžuje státní dluhopisy ČR splatné do 5 let. Vůči konkurenci si vede dobře.

Společnost Goldman Sachs Asset Management nabízí tuzemským investorům kromě širokého spektra akciových a několika smíšených fondů také skupinu různých rizikových dluhopisových fondů. Níže si představíme konzervativní korunový dluhopisový fond zaměřený na kratší dluhopisy s ratingem investičního stupně.

DLUHOPISY S NIŽŠÍM RIZIKEM

Goldman Sachs Czech Crown Short Duration Bond investuje do krátkodobých

až střednědobých dluhových cenných papírů s ratingem investičního stupně, denominovaných v české koruně. Jde převážně o státní dluhopisy ČR splatné do 5 let a doplňkově např. o krátkodobé bonitní korporátní dluhopisy nebo dluhopisy nadnárodních organizací. V době nepříznivého tržního vývoje mohou hrát v portfoliu významnější roli také hotovostní nástroje včetně úročených bankovních depozit. Fond se díky zaměření na korunová aktiva vyhýbá měnovému riziku, resp. u eventuálních cizoměnových aktiv ho plně zajišťuje do koruny.

Pro srovnávací účely má stanoven složený benchmark, který zohledňuje 50 % index úrokové sazby jednodenních depozit na mezibankovním korunovém trhu Czech Overnight Index Average (CZEONIA) a zbývajících 50 % vyhrazuje indexu krátkodobých státních dluhopisů ČR se splatností 1 až 3 roky Bloomberg Series-E Czech Govt Bond 1-3 Yr. Složení portfolia se však může od benchmarku značně odchýlit díky nezávislému výběru pozic v rámci aktivního řízení.

Přesto pro fond platí určité investiční limity. Průměrná durace portfolia se běž-

ně nachází kolem 1 roku a nesmí překročit 3 roky. Většinu pozic by měly tvořit státní dluhopisy ČR, nicméně za účelem posílení diverzifikace lze do portfolia zapojit i evropské státní dluhopisy investičního stupně ve váze až 30 % a dalších nejvýše 15 % portfolia se dá využít na krátkodobé korporátní dluhopisy investičního stupně. Durační nastavení tak fondu zmírňuje úrokové riziko a zákaz spekulativních emisí zase drží v mantinelech kreditní riziko. Dotyčná značně konzervativní strategie na druhé straně tlumí

Plusy a minusy

- + Absence měnového rizika
- + Nízká nákladovost OCF
- + Dobrá rizikově vážená výkonnost
- Dominance státních dluhopisů ČR v portfoliu

Data fondu

Velikost fondu k 31.3.	680 mil. CZK
Daňový domicil	Lucembursko
ISIN	LU1134493227
Typ fondu	dluhopisový krátkodobý
Typ výnosu	kapitalizační
Vznik fondu	prosinec 2014
Vstupní poplatek	max. 0,5 %
Manažerský poplatek	0,2 %; OCF: 0,50 %
Benchmark	složený (viz text)
Minimální investice	1 podílový list (1547 CZK)

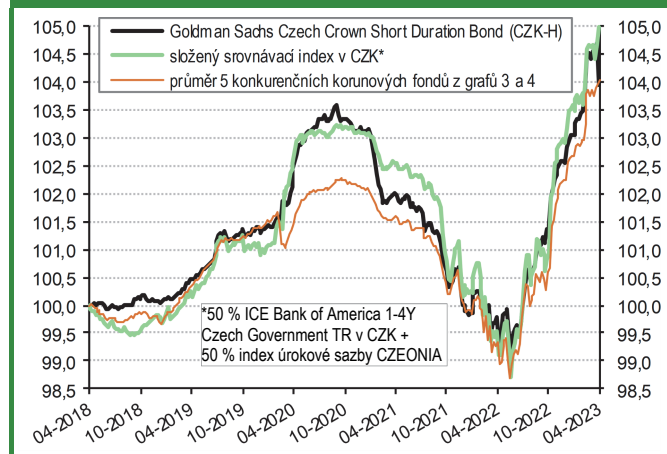
i střednědobý a dlouhodobý výkonostní potenciál fondu.

Výběr konkrétních emisí provádí portfolio management s ohledem na perspektivu zvažovaných sektorů a zemí, očekávaný vývoj úrokových sazeb a dluhopisových trhů obecně. Váha jedné emise mimo státní dluhopisy ČR typicky nepřesahuje 5 %.

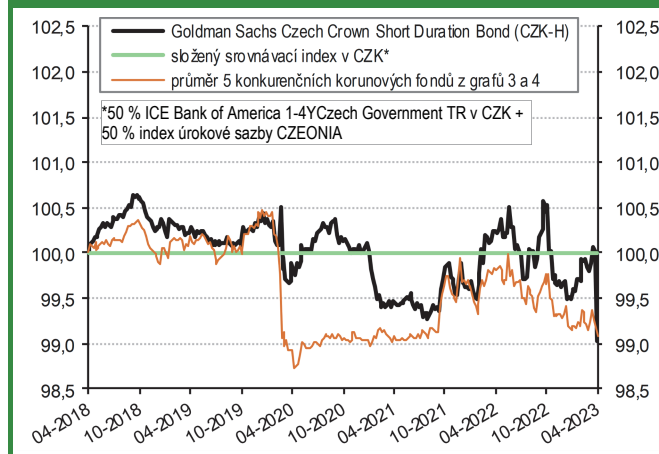
Tabulka 1: Složení portfolia k 28.4.

podle hlavních tříd aktiv			
státní dluhopisy	85,7 %		
nadnárodní dluhopisy	6,0 %		
korporátní dluhopisy: finanční sektor	6,2 %		
hotovost	2,1 %		
celkem	100,0 %		
podle zemí			
ČR	79,2 %	Německo	2,9 %
Belgie	3,6 %	nadnárodní org.	6,0 %
Nizozemí	3,2 %	hotovost	2,1 %
Rakousko	3,1 %	celkem	100,0 %

Graf 1: Fond a konkurence proti indexu – absolutně



Graf 2: Fond a konkurence proti indexu – relativně



Tabulka 2: 10 největších pozic k 28.4.

Czech Republic RegS 7.210% 2027-11-19	27,6 %
Czech Republic RegS 0.450% 2023-10-25	16,9 %
Czech Republic 0.250% 2027-02-10	10,5 %
Czech Republic 1.250% 2025-02-14	10,1 %
Czech Republic 7.210% 2024-10-22	7,8 %
Czech Republic RegS 5.700% 2024-05-25	4,2 %
Black Sea Trade and Deve MTN 8.250% 2023-08-05	3,8 %
Belgium Kingdom 0.200% 2023-10-22	3,6 %
Leaseplan Corp. NV MTN RegS 7.630% 2023-06-21	3,2 %
Raiffeisen Bank Intl. MTN RegS 2.070% 2024-09-15	3,1 %
celkem	90,7 %

DOMINANCE ČESKÉHO TRHU

Tabulka 1 ukazuje složení portfolia portrétovaného fondu podle hlavních tříd aktiv a zemí původu emitentů, tabulka 2 pak přehled nejvíce zastoupených pozic z konce dubna. Z údajů vyplývá, že jasně dominantní složku s celkovým podílem asi 80 % tvoří státní dluhopisy ČR. Doplnkové či spíše okrajové pokrytí mají třeba státní dluhopis Belgie, dluhopisy nadnárodních finančních institucí jako např. Black Sea Trade and Development Bank nebo korporátní dluhopisy finančních společností, kde patří mezi zahrnuté emitenty nizozemská LeasePlan Corporation a rakouská Raiffeisen Bank International. Nefinanční sektory zohledněny nejsou.

Modifikovaná durace portfolia dosahovala koncem března nízké hodnoty 0,9, zatímco jeho průměrný hrubý výnos do splatnosti činil zajímavých 6,6 % p.a. Průměrný úvěrový rating se pak nachází ve vysokém stupni AA-. Na poslední dva ukazatele má vliv dominantní zastoupení státních dluhopisů ČR.

VÝBORNÝ POMĚR VÝNOS / RIZIKO

Grafy 1 a 2 ukazují 5letou korunovou výkonnost portrétovaného fondu, složeného srovnávacího indexu, který vyhovuje popsané konzervativní strategii, a průměru konkurence 5 dalších korunových dluhopisových fondů krátkých durací. Na adresu kompozitního indexu poznamenejme, že nejde o benchmark portrétovaného fondu kvůli odlišné složce pro krátkodobé dluhopisy ČR.

Goldman Sachs Czech Crown Short Duration Bond vykazuje střednědobě srovnatelnou výkonnost s kompozitním indexem až na krátkodobé odchylky. Nezávislost investiční strategie podtrhuje menší korelace pod hodnotou 0,90, nicméně fond se vyznačuje nižší volatilitou než index (viz tabulka kvantitativních ukazatelů). Vůči průměru konkurence naopak kolísá výrazněji, což nicméně vynahrazuje silnějším výkonnostním potenciálem na rostoucím trhu. Celkově tak portrétovaný fond dosahuje dobrých výsledků na poli rizikově vážené výkonnosti.

Jeho schopnost produkovat relativně příznivý poměr výnos / riziko naznačují i grafy 3 a 4, které ho na stejné 5leté periodě jako předchozí grafy (do konce dubna 2023) srovnávají s 5 konkurenčními korunovými dluhopisovými fondy, uplatňujícími také konzervativní strategii. Celkově sice Goldman Sachs Czech Crown Short Duration Bond mírně zůstal za fondy ČSOB CZK Medium a Erste Sporinvest při vyšší volatilitě, vedl si však podobně jako zřetelně kolísavější

Kvantitativní ukazatele fondu (data k 28.4.2023)

	fond	index
Výkonnost v CZK		
1 rok (od 2.5.22)	4,2 %	5,5 %
2 roky (od 1.5.21)	1,9 %	2,4 %
3 roky (od 1.5.20)	1,5 %	2,4 %
5 let (od 1.5.18)	4,0 %	5,0 %
5 let p.a.	0,8 %	1,0 %
Riziko (perioda 5 let do 4/2023)		
Volatilita p.a.	1,1 %	1,3 %
Beta	0,70	index
Beta bear	0,61	index
Alfa (anualizovaná)	0,1 %	index
Korelace	0,84	index
Max. pokles – měsíc	-0,9 %	-1,1 %
Max. pokles – rok	-3,1 %	-2,9 %
Max. pokles/nutný růst	-3,9 % / 4,0 %	-3,8% / 4,0 %

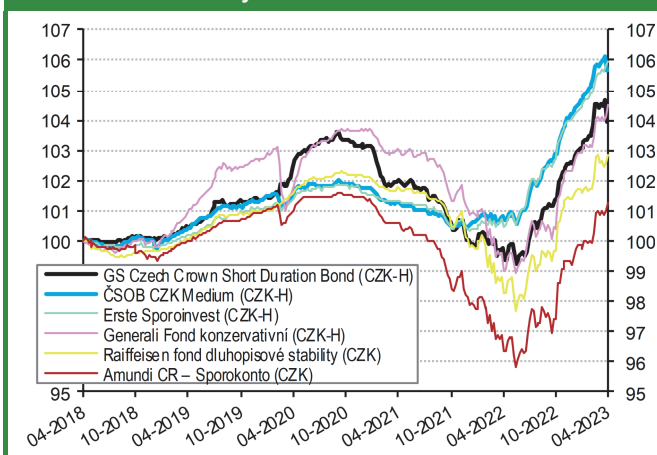
Výpočty z prodejních cen v CZK, případné dividendy reinvestovány. Vysvětlení ukazatelů viz strana 24.

Generali Fond konzervativní, mírně překonal srovnatelně kolísavý Raiffeisen fond dluhopisové stability a citelně zdořlal poněkud kolísavější fond Amundi CR – Sporokonto. Přes společný konzervativní profil se do výsledků promítají nezanedbatelné rozdíly v uplatňovaných strategiích, když např. vítězům ČSOB a Erste pomohla na klesajícím trhu od února 2021 do června 2022 značná flexibilita v protěžování termínovaných vkladů či dluhopisů s variabilním kupónem, díky níž lépe zvládly tehdejší nepříznivý dopad citelného zvyšování úrokových sazeb a výnosů do splatnosti. Portrétovanému fondu na druhé straně prospívá nízká nákladovost.

Goldman Sachs Czech Crown Short Duration Bond uvítají hlavně konzervativní nebo krátkodobě orientovaní investoři, kteří věří v zastavení růstu a pozdější snižování úrokových sazeb. ■

Aleš Vocilka

Graf 3: Srovnání s vybranou konkurencí – absolutně v CZK



Graf 4: Srovnání s vybranou konkurencí – relativně

