

NN Patrimon. Balanced European Sustainable

Evropský vyvážený smíšený fond s důrazem na ESG kritéria v rámci strategie udržitelného rozvoje. Kombinuje evrové dluhopisy investičního stupně a evropské akcie. Konkurenci umí porazit.

Společnost NN Investment Partners nabízí v ČR početnější skupinu akciových fondů, výběr různě rizikových dluhopisových fondů i několik smíšených fondů. Níže si představíme na vyspělou Evropu zaměřený vyvážený smíšený fond, který uplatňuje v investičním procesu principy udržitelného rozvoje a disponuje měnově zajištěnou korunovou třídou vůči základní evrové.

ODPOVĚDNÍ EMITENTI Z EVROPY

Smíšený fond NN (L) Patrimonial Balanced European Sustainable vyváženě diverzifikuje své portfolio do evrových dluhopisů in-

vestičního stupně a západoevropských akcií. Emitenti těchto cenných papírů musí cítit zásady udržitelného rozvoje a splňovat různá ESG kritéria týkající se ochrany životního prostředí, sociální odpovědnosti a transparentní správy, resp. nechovat se v těchto oblastech alespoň kontroverzně.

Fond srovnává svou výkonnost se složeným benchmarkem, na němž se podílí 50 % index evrových dluhopisů Bloomberg Barclays Euro Aggregate a 50 % index západoevropských blue-chip akcií MSCI Europe. Měnové riziko přitom kompletně zajišťuje již v základní evrové třídě.

Investiční proces respektuje rozdělení portfolia do čtyř základních tříd aktiv na státní dluhopisy, zelené dluhopisy příbuzné státním, korporátní dluhopisy a akcie s tím, že zelené a korporátní dluhopisy mohou na rozdíl od státních spadat nejvýše z 5 % do spekulativního ratingového pásma. V každé třídě se provádí fundamentální analýza jednotlivých korporátních i státních emitentů, resp. jejich cenných papírů v duchu přístupu zdola nahoru (bottom-up) a dochází i k systematickému vyhodnocování řady ESG kritérií. Fundamentální analýza bere v úvahu jak valuační a cyklické faktory, tak aktuální trž-

ní sentiment, momentum a likviditu. Přihlíží se i k různým kvalitativním signálům, mezi něž patří nečekané šoky nebo (geo)politická překvapení. Na základě uvedených faktorů projevuje portfolio management aktivní preference taktickou alokací aktiv při dodržování interních investičních limitů. Celkové zastoupení akciové a dluhopisové složky se nesmí odchýlit od neutrální alokace 50:50 o více než 10 procentních bodů. Váha jedné akciové pozice v portfoliu může být nejvýše 5 % a relativně k benchmarku nesmí přesáhnout ± 3 pb. Fond navíc cíluje nízkou výkon-

Plusy a mínusy

- + Jedinečná investiční strategie
- + Výrazná nadvýkonnost od 3/2019
- + Zajišťování měnového rizika CZK/EUR
- Zaostávání za BM i konkurencí do 12/2018
- Vyšší manažerský poplatek u korunové třídy a její zaostávání za evrovou do 2/18 a od 3/20

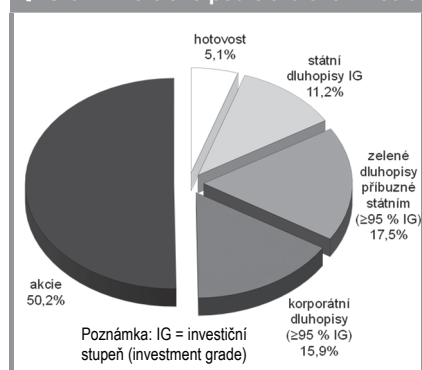
Data fondu

Velikost fondu k 30.9.	508,0 mil. EUR
Daňový domicil	Lucembursko
ISIN	LU0119197159 (EUR-H) LU0405489120 (CZK-H)
Typ fondu	smíšený vyvážený – Evropa, udržitelný rozvoj
Typ výnosu	kapitalizační
Vznik fondu	říjen 1995 (EUR-H) listopad 2009 (CZK-H)
Vstupní poplatek	2,5 %
Manažerský poplatek a nákladovost OCF	EUR-H: 1,2 %; OCF 1,48 % CZK-H: 2,0 %; OCF 2,28 %
Benchmark (BM)	50 % Bloomberg Barclays Euro Aggregate + 50 % MSCI Europe Net
Minimální investice	500 CZK / 1 000 EUR

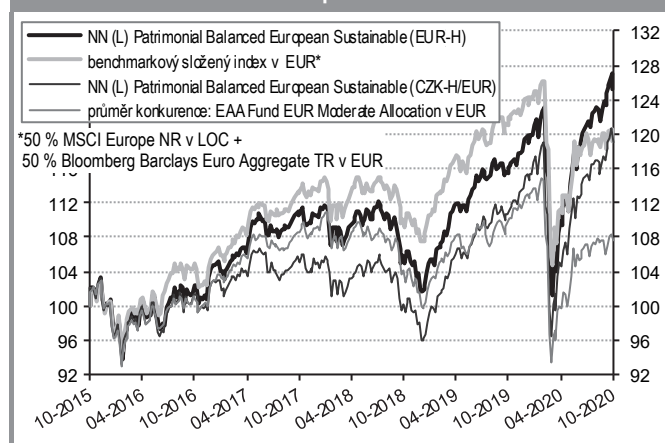
nostní odchylku od benchmarku (ex-ante tracking error) na 2 % p.a., resp. zachovává ji v povoleném mantinelu do 4 % p.a.

Sledování principů udržitelného rozvoje vyžaduje u státních dluhopisů nadprůměrně

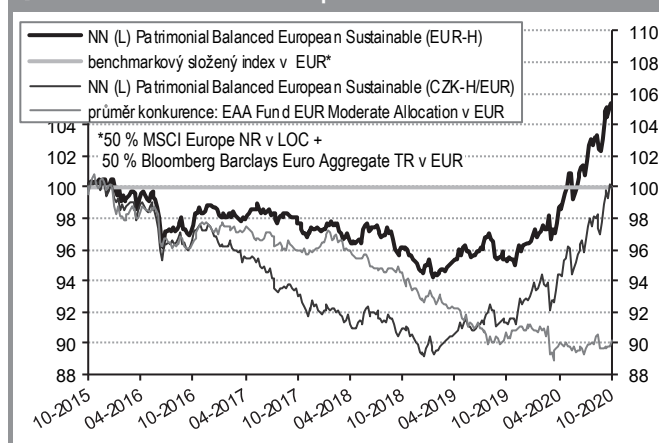
Graf 1: Portfolio podle tříd aktiv k 30.9.



Graf 2: Fond a konkurence proti indexu – absolutně



Graf 3: Fond a konkurence proti indexu – relativně



Tab. 1: Největší akciové pozice k 30.9.

Nestle SA	3,4 %
Novo Nordisk Class B	2,0 %
L'Oreal SA	1,8 %
ASML Holding NV	1,8 %
Adyen NV	1,6 %
3I Group Plc.	1,6 %
Zalando	1,6 %
Atlas Copco Class A	1,6 %
Assa Abloy Class B	1,5 %
Siemens Gamesa Renewable Energy SA	1,5 %
celkem	18,2 %

ESG skóre příslušných zemí v podobě nízkého vnímání korupce, přátelského prostředí k podnikání, dostatečného lidského rozvoje, vlády zákona a dobré environmentální politiky. U korporátních dluhopisů a akcií vylučuje manažerský tým emitenty, kteří se dopouštějí kontroverzních aktivit z hlediska ESG jako produkce nekonvenčních zbraní, obchod se zbraněmi s protistranou zatíženou embargem, výroba tabáku, těžba ropy z břidlic či dehtových písků, jaderná energie, zpracování zvířecí kůže, hazardní hry a zábava pro dospělé. Důraz se klade i na řadu pozitivních ESG kritérií v čele s nízkou uhlíkovou stopou. Manažerský tým věří, že sledování cílů udržitelného rozvoje emitenty přináší fondu dodatečný zdroj výnosů.

NADVÁŽENÉ ZELENÉ DLUHOPISY

Graf 1 ukazuje složení portfolia portrétovaného fondu na konci září podle hlavních tříd aktiv. Základní rozdělení investic do akciové a dluhopisové (konzervativní) složky odpovídá neutrálnímu poměru 50:50. Ve srovnání s benchmarkem však fond výrazně nadvazuje zelené dluhopisy (+10 pb.) a mírně i korporátní dluhopisy (+2 pb.) nebo hotovost (+5 pb.) na úkor státních dluhopisů (-17 pb.).

K emitentům zelených dluhopisů s nadprůměrným ESG skórem podle metodiky společnosti Sustainalytics patří nejčastěji subjekty ve státním vlastnictví (45 % z této třídy), municipality (27 %) a nadnárodní organizace (19 %). Mezi státními dluhopisy preferuje fond 10leté italské a v rámci korporátních dluhopisů sektory méně zatížené covidovou krizí jako např. utility, komunikace, potravinářství a nápoje, farmacie, chemikálie nebo finance vzhledem k novým regulacím proti rozmachu úvěrů v selhání. Dluhopisová složka má mírně podváženou modifikovanou duraci (3,4 vs. 3,8). Akciová složka přednostně zahrnuje firmy, které nabízejí udržitelná či inovativní řešení a mají pod kontrolou svůj růst a tržby. Sektorové preference jsou podobné jako u korporátních dluhopisů až na vyšší váhu IT.

VELKÝ NÁSKOK S VÝKVVY

Grafy 2 a 3 srovnávají 5letou výkonnost portrétovaného fondu v měnově zajištěné eurové i měnově zajištěné korunové třídě s eurovou výkonností benchmarku a průměru konkurence eurových vyvážených smíšených fondů z databáze Morningstar. Je vidět, že u portrétovaného fondu převážila během posledních 5 let výrazná nadvýkonnost proti průměru konkurence díky značnému náskoku v období od března 2019. Ten nakonec pomohl eurové třídě fondu překonat benchmark, ačkoliv korunová třída vzhledem k nákladům na měnové zajišťování zaostávala za eurovou do února 2018 a v menší míře i od března do srpna 2020. Fondu lze vytknout časově nerovnoměrnou relativní výkonnost, neboť si do roku 2018 vedl hůře než

Kvantitativní ukazatele fondu (data k 21.10.20)		
	fond	průměr. konkur.
Výkonnost v CZK (fond) a EUR (průměr)		
1 rok (od 21.10.19)	7,7 %	-2,0 %
2 roky (od 19.10.18)	18,8 %	3,3 %
3 roky (od 20.10.17)	13,3 %	-0,9 %
5 let (od 21.10.15)	19,1 %	7,5 %
5 let p.a.	3,6 %	1,5 %
Riziko (perioda 5 let do 10/2020)		
Volatilita p.a.	7,7 %	7,5 %
Beta	0,97	průměr
Beta bear	0,88	průměr
Alfa (anualizovaná)	2,1 %	průměr
Korelace	0,94	průměr
Max. pokles – měsíc	-9,2 %	-10,3 %
Max. pokles – rok	-7,9 %	-8,5 %
Max. pokles/nutný růst	-12,2 % / 13,9 %	-13,7 % / 15,9 %

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

benchmark a v korunové třídě navíc do jara 2018 nestačil na průměr konkurence.

Vybrané jiné vyvážené smíšené fondy s korunovou třídou v grafech 4 a 5 diverzifikují akciovou složku na rozdíl od portrétovaného fondu globálně, přičemž fondy Generali, Amundi a ČSOB v ní nadřazují výspělou Evropu. Ani jeden se ovšem tak silně nehlásí ke strategii udržitelného rozvoje jako portrétovaný fond. Srovnání je proto pouze orientační, nicméně jako nejvýznamnější vzdálení konkurenti vystupují Amundi Fund Solutions – Balanced a Generali Fond balancovaný dynamický. Výhoda portrétovaného fondu spočívá ve schopnosti překonat všechny konkurenty v koruně při mírně nižší volatilitě.

NN (L) Patrimonial Balanced European Sustainable poslouží dobře jako dominantní nebo i jediná pozice v portfoliu investorům se střední tolerancí k riziku, horizontem alespoň 5 let a preferencí evropských akcií nebo tématu udržitelného rozvoje. ■

Aleš Vocílka

