



Fondový report

pro finanční profesionály

26. února 2019

Milý čtenáři,

tímto Vás vítám u únorového vydání fondového reportu, v jeho rámci jsme se zaměřili zejména na stále populárnější ETF fondy, které v posledních letech akumulují čím dál více kapitálu na úkor klasických podílových fondů. Tento trend je patrný převážně ve Spojených státech, nicméně postupně přichází i do Evropy a je zřejmě jen otázkou času, kdy se objeví první v korunách denominovaný ETF fond či produkt tohoto typu zaměřený výhradně na akcie pražské burzy. Hlavní výhodou burzovně obchodovaných fondů jsou nízké poplatky, nicméně díky jejich velmi časté pasivní správě dochází k určitým tržním deformacím.

Již nyní je cirká polovina prostředků spravovaných v různých fondech alokována pasivně, což vytváří nové příležitosti pro aktivní manažery. Většina z nich bohužel nedokáže dlouhodobě generovat přidanou hodnotu, a tak není divu, že se k nim čím dál větší část investorů obrací zády. Kromě toho se věnujeme i fondům životního cyklu či fondu J&T Money, který právem získal ocenění Investice roku 2018. Nebudete ochuzeni ani o datovou část, v jejím rámci představíme ty největší korunové fondy nabízené na domácím trhu, kterému nadále vládnu produkty distribuované prostřednictvím pobočkové sítě ČS.

Příjemné čtení za celý tým Comsense přeje



Josef Navrátil, redaktor

Názor Comsense analytics k jednotlivým třídám aktiv z pohledu 3-5letého investičního horizontu

První dva měsíce letošního roku se na trzích nesly jednoznačně v optimistickém duchu. Svoji roli sehrál Fed, který indikuje uvolněnější měnovou politiku než dříve. Investoři navíc začínají věřit rýsující se dohodě ohledně vzájemného obchodu USA a Číny. Donald Trump cítí, že případná eskalace obchodní války by mu před blížícími se prezidentskými volbami rozhodně u voličů do karet nehrála, a proto se podle všeho snaží najít s protistranou schůdný konsensus. Zejména americké akcie se nám po realizovaných růstech opět jeví jako nadhodnocené, klíčovou otázkou pro příští měsíce je, jakým způsobem se podaří vyřešit brexit a spory USA s Čínou.

Třída aktiv	Podkategorie	Názor Comsense
Akcie	Globálně	Neatraktivní
Akcie	USA	Neatraktivní
Akcie	Čína	Neatraktivní
Akcie	Japonsko	Neutrální
Akcie	Velká Británie	Neutrální
Akcie	Francie	Neutrální
Akcie	Německo	Neutrální
Akcie	Indie	Velmi neatraktivní
Akcie	Rusko	Neutrální
Akcie	Brazílie	Neutrální
Akcie	ČR	Neutrální
Akcie	Finančnictví	Atraktivní
Akcie	Informační technologie	Velmi neatraktivní
Akcie	Cyklická spotřeba	Neatraktivní
Akcie	Průmysl	Neutrální
Akcie	Zdravotnictví	Neatraktivní
Akcie	Spotřební značky	Neutrální
Akcie	Materiály	Neutrální
Akcie	Energetické komodity	Atraktivní
Akcie	Telekomunikace	Neutrální
Akcie	Utility	Atraktivní
Dluhopisy	Investiční stupeň USA	Atraktivní
Dluhopisy	Investiční stupeň EU	Neatraktivní
Dluhopisy	Investiční stupeň ČR	Neutrální
Dluhopisy	High yield USA	Atraktivní
Dluhopisy	High yield EU	Neatraktivní
Dluhopisy	High yield ČR	Atraktivní
Nemovitosti	Byty ČR	Neutrální
Nemovitosti	Komerce ČR	Atraktivní
Nemovitosti	Office ČR	Atraktivní
Nemovitosti	Logistika a výroba ČR	Atraktivní
Alternativní	Zlato	Atraktivní
Alternativní	Kryptoměny	Velmi neatraktivní

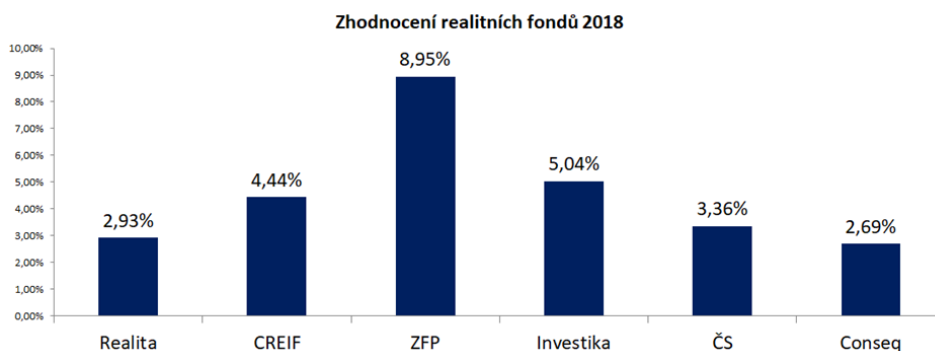
Fond Conseq Realitní rozšířil své portfolio

Investiční fond Conseq Realitní na konci ledna zveřejnil informaci, že rozšířil své realitní portfolio, a to hned o dvě budovy. První akvizicí je budova Prvního měšťanského pivovaru v Praze v Holešovicích a druhou akvizicí je Retail Park v Hradci Královém. Budova pražského pivovaru, která je známá spíše pod názvem A7 Office Centre, koupil fond od společnosti Revetas Capital. Cenu transakce ani jedna ze stran nezveřejnila.



Ve zprávě portfolio manažera fondu z prosince 2018 se dočteme, že kancelářský objekt A7 Office Center nabízí až 16 000 m² pronajímatelné plochy a celý komplex se skládá celkem ze 4 budov. Ke konci roku 2018 bylo v komplexu celkem 20 nájemců, takže celková pronajímatelnost objektu přesahovala 97 %. Dle katastru nemovitostí je budova A7 Office Center vlastněná společností FHA Czech s.r.o., ve které je 100 % vlastníkem Conseq Funds investiční společnost.

Retail Park v Hradci Královém nabízí celkem 34 781 m² pronajímatelné plochy a ke konci roku činila jeho celková pronajímatelnost 100 %. Conseq Realitní fond v současné době vlastní 16 nemovitostí, z nichž většina je retailového charakteru. Během loňského roku se zvýšil fondový kapitál fondu o 794 milionů korun, pro srovnání největší a nejstarší realitní fond v ČR zvýšil svůj fondový kapitál během roku 2018 o 4,3 miliardy korun. Conseq Realitní fond v loňském roce vydělal svým investorům 2,69 %, což je ze všech šesti realitních fondů nejhorší výsledek za rok 2018. Nejvíce svým klientům v roce 2018 vydělal fond ZFP Realitní - 8,95 %.



V penzijních fondech si spoří už téměř milion lidí

Fondy doplňkového penzijního spoření nahradily v roce 2013 penzijní připojištění. Loni počet účastníků vzrostl o značných 27 % na 967 tisíc lidí, a objem spořených prostředků vzrostl dokonce o 43 % na 42,7 miliardy korun. Vyšší zájem o spoření prostředků je samozřejmě spojen s příznivou ekonomickou situací. Také o tom, že nynější veřejný důchodový systém není do budoucna udržitelný, se mluví již poměrně dlouho a většina lidí již tento fakt akceptuje. Účastnické fondy zejména v posledním čtvrtletí roku 2018 zasáhl pokles hodnoty aktiv na akciových i dluhopisových trzích, které mají klíčový vliv na zhodnocování jejich peněz. V průměru tak loni skončily konzervativní účastnické fondy se ztrátou 0,58 %, vyvážené fondy 3,78 % a dynamické 8,49 %. Za loňský rok tak nelze očekávat ani překonání inflace. Z dlouhodobého hlediska jsou však výnosnosti těchto fondů kladné. Od ledna 2013 se dají uzavírat však pouze smlouvy o doplňkovém spoření. Ty už však neručí za to, že případná ztráta nesníží úspory klienta, a nebudou ani vyplácet polovinu naspořených peněz po 15 letech. K dlouhodobému spoření na důchod také nejsou příliš vhodné konzervativní nástroje.

Fond J&T Money se stal Investicí roku 2018 Fincentrum & Forbes

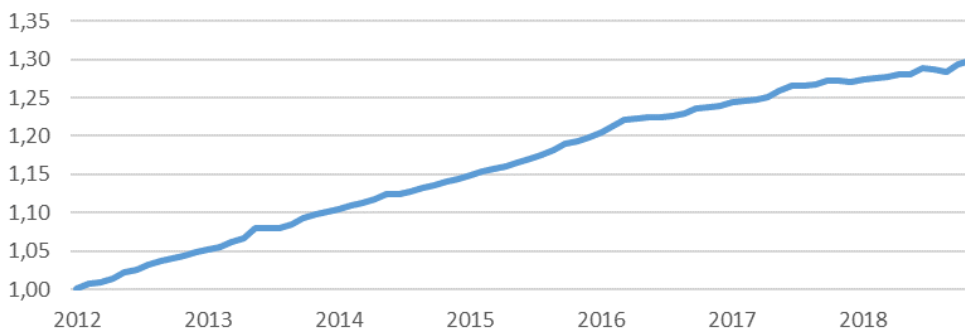
V rámci soutěže Fincentrum & Forbes o nejlepší investici roku 2018 bylo hodnoceno 975 podílových fondů, mezi nejdůležitější kritéria pro výběr vítězného produktu patřilo pochopitelně vykázané zhodnocení po odečtení poplatků. To bylo následně srovnáno s celkovou roční volatilitou investice. Absolutně nejlepších výsledků v tomto ohledu dosáhl podílový fond J&T Money CZK.

Jedná se o fond, který investuje prostředky podílníků do instrumentů s pevným výnosem, zejména do dluhopisů, nástrojů peněžního trhu, termínovaných vkladů či směnek. J&T MONEY CZK byl založen v roce 2012 a od té doby si vydobyl silnou pozici na poli dluhopisových fondů v ČR. Aktuálně spravuje majetek přesahující 8,6 mld. CZK, díky čemuž ho lze řadit mezi největší tuzemské produkty svého druhu. Pohled na historickou výkonnost jistě potěší nejednoho konzervativního investora. Fond od svého založení v roce 2012 zhodnotil prostředky podílníků o více než 4,1 % p.a., přičemž nezaznamenal ani jeden ztrátový rok, naopak za celé období vykázal poměrně konzistentní vývoj. I v loňském roce, kdy naprostá většina dluhopisových fondů vykazovala ztráty, navíc dokázal přinést kladné zhodnocení o 2,07 %, což je vzhledem k růstu korunových úrokových sazeb výborný výsledek.

Celková roční nákladovost fondu dosáhla hodnoty 1,25 %, což lze považovat za příznivou výši pravidelných nákladů za správu. Fond se specializuje zejména na investice do dluhopisů, které představují přibližně 83 % portfolia. Co se geografické příslušnosti týče, dluhové cenné papíry domácích emitentů představují 42 % aktiv, zahraničních emitentů poté rovněž 42 % majetku. příznivě lze hodnotit krátkou dobu do splatnosti držných cenných papírů. Výnos do splatnosti aktuálně dosahuje 3,3 %, durace portfolia se poté pohybuje na hodnotě 1,6. Ke snížení úrokového rizika je použito finančních derivátů, konkrétně futures kontraktů. To by mělo částečně ochránit majetek podílníků před negativním efektem rostoucích tržních úrokových sazeb, neboť ceny dluhopisů s delší splatností jsou na pohyby úrokových sazeb citlivější.

Investoři si však musí uvědomit, že fond vykazuje poměrně vysokou koncentraci rizika směrem ke skupině J&T a s ní spřízněným společnostem. Významná část portfolia je totiž tvořena cennými papíry vydanými právě skupinou J&T, EPH či některými firmami, pro které J&T emisi dluhopisů aranžovala. Jedná se často o veřejně neobchodované emise, tím pádem dochází k jejich internímu oceňování, čehož důsledkem je nízká volatilita hodnoty podílového listu. Nutno však uznat, že dosavadní výsledky fondu jsou úctyhodné a J&T patří mezi přední hráče tuzemského dluhopisového trhu. Z toho důvodu lze fondy rozhodně označit na kvalitní investiční instrument. Cenu Investice roku 2018 získal tento fond rozhodně právem, nicméně ani v tomto případě investoři nesmí zapomínat na diverzifikaci, zejména kvůli zmíněné vysoké koncentraci kreditního rizika.

J&T MONEY CZK



ETF fondy pod drobnohledem

Od svého uvedení na trh v první polovině 90. let zažívají ETF vytrvalý růst na popularitě. Oblíbili si je jak institucionální, tak i retailoví investoři, zejména kvůli jejich jednoduchosti a transparentnosti. Nejen proto podíl aktiv spravovaných v rámci těchto nástrojů v posledních letech rapidně roste, zejména na úkor klasických aktivně spravovaných podílových fondů. I v tomto případě však platí, že nic není jen černé nebo bílé, i ETF fondy mají své stinné stránky, o kterých se často nemluví. A právě fenoménu burzovně obchodovaných fondů se budeme věnovat v hlavním tématu dnešního čísla.



ETF jako burzovně obchodované aktivum

Pro některé možná neznámá zkratka ETF vychází z anglického Exchange Traded Fund, neboli burzovně obchodovaný fond. Tyto nástroje lze koupit na hlavních světových burzách a jejich častou vlastností je to, že svou výkonností se snaží kopírovat předem stanovený index. Může jít o akcie, dluhopisy, komodity či další třídy aktiv. Od klasických podílových fondů se ETF liší v tom, že se obchodují podobně jako akcie, tudíž k jejich nákupu musí mít investor přístup přímo na burzu skrze obchodníka s cennými papíry. ETF se obchodují kontinuálně a jejich cena se tak v době, kdy je burza otevřená, mění prakticky neustále. Naproti tomu klasické podílové fondy se oceňují jen jednou denně a za tuto jednotnou cenu se poté vypořádávají objednávky na nákup či prodej podílových listů.

V praxi se můžeme nejčastěji setkat s pasivními ETF fondy, které jsou založeny za účelem kopírování výkonnosti určitého indexu, například amerického akciového benchmarku S&P 500. Takový burzovně obchodovaný fond drží nejčastěji portfolio odpovídající danému indexu, nerozhoduje tedy o nákupu jednotlivých akcií z vlastní vůle, ale plní defacto roli pouhého administrátora, který udržuje portfolio takovým způsobem, aby se jeho výkonnost od vývoje daného indexu lišila, pokud možno, co nejméně. ETF však nemusí být jen pasivní fondy, nýbrž řada z nich vyznává i aktivní či různé specifické obchodní strategie, které se svým charakterem neliší od podílových fondů.

Hlavní výhodou nízká nákladovost

Nástroje typu ETF si investorskou komunitu získaly zejména kvůli své nízké nákladovosti. To souvisí i s jejich častou pasivní správou, která není náročná na analytické zázemí spočívající v hledání zajímavých investičních příležitostí. Zároveň odpadá velká část nákladů na marketing a distribuci těchto produktů. Proto lze například koupit ETF fondy s roční nákladovostí nižší než 0,1 % ročně. To je vzhledem k nákladovosti v tuzemsku dostupných podílových fondů extrémně nízká hodnota. Na ročním horizontu se například 2% rozdíl může zdát jako zanedbatelný, pokud však budeme počítat s investicí v řádu deseti či více let, tak může jít o skutečně dramatický rozdíl.

Mezi další výhody patří diverzifikace, kdy prostřednictvím jediného aktiva investor participuje na výkonnosti stovek či dokonce několika tisíc cenných papírů. Zároveň se ETF obchodují jako akcie, jejich ocenění je tak velmi přesné a rozdíl ceny oproti čisté hodnotě aktiv bývá skutečně minimální. Zároveň mohou být ETF například nakoupeny na páku či je lze prodat na krátko a spekulovat tak na jejich pokles, stejně jakou u akcií.

Nevýhodou snižování tržní efektivity

Burzovně obchodované fondy mají pochopitelně i řadu nevýhod. Tou pravděpodobně největší je skutečnost, že díky nim dochází k deformování trhu. Prostředky vložené do ETF často neproudí do těch nejlepších příležitostí slibujících nejvyšší zhodnocení při dané míře rizika, ale jsou investovány slepě do indexů bez důkladné analýzy. To poté vede k tomu, že se snižuje vypovídací hodnota cen na burze, neboť část investorů ani v nejmenším nehledí na fundamenty a nakupuje pouze v návaznosti na podíly v hlavních burzovních indexech. Investoři nakupující ETF zpravidla ani netuší, do kterých konkrétních titulů ve finále jejich prostředky proudí.

Problém přináší fakt, že ty největší ETF fondy kopírují právě hlavní světové indexy. Při pohledu například na S&P 500 vidíme, že deset největších titulů z tohoto indexu představuje téměř 25 % jeho tržní kapitalizace. Tím pádem největší porce prostředků nově přitékajících do pasivních ETF produktů míří právě do těchto často drahých firem s největší tržní kapitalizací.

Váhy v indexech se pravidelně mění právě podle tržní kapitalizace, proto pokud daná akcie stoupá, její podíl v indexu roste. A protože váha této akcie v indexu roste, musí i pasivně řízené fondy upravit svá portfolia a nakoupit více těch nejvíce rostoucích titulů do svého portfolia. Tím pádem ty největší akcie mají tendenci nadále růst a nasávat čím dál více kapitálu od investorů. Jedná tak o určitý cyklus, který živí sám sebe. Není proto divu, že růst indexu S&P 500 v poslední době táhlo právě několik největších technologických akcií typu Apple či Amazon. Svůj významný podíl na tom jistě mají právě pasivně řízené fondy.

SPOLEČNOST	PODÍL NA INDEXU S&P 500
MICROSOFT CORPORATION	3,59 %
APPLE INC.	3,30 %
ALPHABET	2,91 %
AMAZON.COM INC.	2,83 %
BERKSHIRE HATHAWAY INC.	1,71 %
FACEBOOK INC. CLASS A	1,68 %
JOHNSON & JOHNSON	1,57 %
JPMORGAN CHASE & CO.	1,51 %
EXXON MOBIL CORPORATION	1,41 %
BANK OF AMERICA CORP	1,14 %

ETF fondy jsou vhodné zejména pro velké investory či pro jednorázové investice. Nepřipadá například v úvahu investovat do těchto nástrojů pravidelně částky v řádu několika tisíců korun. Důvodem jsou poplatky obchodníků s cennými papíry, které se pohybují často v řádu vyšších jednotek dolarů za daný obchod. Zároveň v současné době neexistují ETF fondy, které by zajišťovaly měnové riziko do české koruny, důvodem je pochopitelně zanedbatelná velikost tuzemského trhu. Tím pádem korunový investor do ETF vždy podstupuje měnové riziko, to je sice možné následně u obchodníka zajistit, otázkou však je, za jakou cenu. Podílový fond spravující několik miliard korun se jistě dostane na daleko zajímavější podmínky zajištění než individuální investor s portfoliem o velikosti několika milionů.

Pasivní jen do určité míry

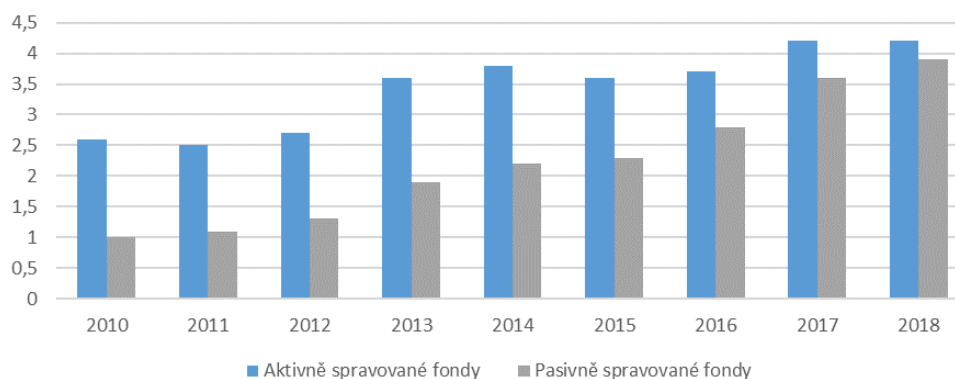
Zároveň je nutné si uvědomit, že i fondy kopírující některý z indexů nejsou ve skutečnosti úplně pasivní. Tyto indexy jsou totiž nejen pravidelně rebalancovány v návaznosti na změnu tržní kapitalizace jednotlivých firem, ale zároveň některé tituly jsou na pravidelné bázi z indexu vyňaty a jiné zase přidávány. To vyvolává nepříznivý efekt na výnosy indexových ETF fondů, neboť tyto fondy nakupují a prodávají ve stejnou chvíli kdy ostatní. Tím pádem zpravidla nakupují draze a prodávají levně. Když se totiž objeví zpráva o tom, že některá z menších společností bude zařazena do významného indexu, tak akcie této společnosti velmi často významně vzrostou. A správci ETF fondů zařazují tyto akcie do svých portfolií již za tyto vyšší ceny. Zrcadlově obdobná situace nastává ve chvíli, kdy jiná společnost významný index opouští. Poté zase opět velká část investorů titul vyprodává bez ohledu na fundament.

Podíl pasivně spravovaného majetku rapidně roste

Při pohledu na vývoj aktivně a pasivně spravovaných prostředků v akciových fondech ve Spojených státech je patrný dlouhodobý a významný příliv majetku do levnějších pasivních nástrojů. A to nejen do ETF fondů, ale i do klasických podílových fondů s pasivní strategií. Ty sice v tuzemských podmínkách prakticky neexistují, v zahraničí jsou však více než běžné.

Podle současných odhadů je 48 % prostředků investovaných ve fondech zaměřených na akciový trh USA investováno pasivně a v letošním roce by mělo toto číslo dosáhnout dokonce 50 %. Nejedná se však pouze o ETF fondy, nýbrž i o klasické podílové fondy, které však svou výkonností i složením portfolia prakticky jen kopírují hlavní akciové indexy. Snaha o hledání těch nejlepších příležitostí tak zdá se ustupuje zájmu o dosažení nižší nákladovosti a jednoduchosti investičního přístupu.

Objem kapitálu zainvestovaného ve fondech podle investičního přístupu (bil. USD)



Příležitost pro aktivní manažery

To pochopitelně vede k tomu, že na akciovém trhu se vyskytuje a pravděpodobně i vyskytovat bude čím dál více tržních neefektivit. Není se čemu divit, když stále větší a větší část trhu nakupuje bezmyšlenkovitě daná aktiva bez ohledu na jejich ceny. Díky tomu se opět otevírá prostor pro kvalitní aktivní manažery, kteří jsou schopni vyhledávat nadprůměrně zajímavé příležitosti, například ve formě podhodnocených akcií menších společností zastoupených ve velkých indexech pouze okrajově či vůbec.

Zároveň v případě vzniku rizika příchodu výraznější tržní korekce může kvalitní aktivní manažer snížit zastoupení akcií v portfoliu či se nějakým jiným způsobem na výprodeje na trzích připravit, například zastoupením defenzivních titulů jako jsou například společnosti ze sektorů necyklické spotřeby či zdravotnictví. Díky tomu by mělo dojít k alespoň částečné ochraně majetku investorů, kteří by neměli vykazovat tak vysoké ztráty jako hlavní akciové indexy. Rozpoznání hrozícího propadu na trzích je však objektivně řečeno náročnou disciplínou a rozhodně ne každý portfolio manažer je toho s dostatečnou přesností schopen.

Největší ETF světa

Trhu ETF fondů jednoznačně dominuje správce aktiv BlackRock, který své fondy tohoto typu prodává pod obchodní značkou iShares. Firma aktuálně spravuje celkově zhruba 6 000 mld. USD, přičemž na ETF fondy připadá přibližně 1 330 mld. USD. BlackRock obhospodařuje více než 800 burzovně obchodovaných fondů, přičemž největším z nich je iShares Core S&P 500 ETF kopírující nejznámější americký akciový benchmark. Fond je populární i díky velmi nízkým poplatkům, nákladovost totiž dosahuje zanedbatelných 0,04 % ročně.

Druhým největším poskytovatelem ETF produktů je Vanguard, který spravuje ve fondech tohoto typu více než 850 mld. USD. Největší burzovně obchodovaný fond na světě však nese název SPDR S&P 500 ETF a patří pod patronát společnosti SSGA Funds Management, která je zároveň třetím největším poskytovatelem těchto fondů. Toto ETF s tickerem SPY těží z toho, že bylo spuštěno již v roce 1993 a jedná se o nejlikvidnější produkt tohoto typu vůbec, který obhospodařuje majetek 257 mld. USD, tedy více než 1 % tržní kapitalizace indexu S&P 500.

TICKER	PRODUKT	AUM (MLD. USD)
SPY	SPDR S&P 500 ETF	256,93
IVV	iShares Core S&P 500 ETF	159,07
VTI	Vanguard Total Stock Market ETF	106,97
VOO	Vanguard S&P 500 ETF	102,58
VEA	Vanguard FTSE Developed Markets ETF	69,17
QQQ	Invesco QQQ	66,26
EFA	iShares MSCI EAFE ETF	64,79
VWO	Vanguard FTSE Emerging Markets ETF	61,26
AGG	iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF	57,68
IEMG	iShares Core MSCI Emerging Markets ETF	57,30

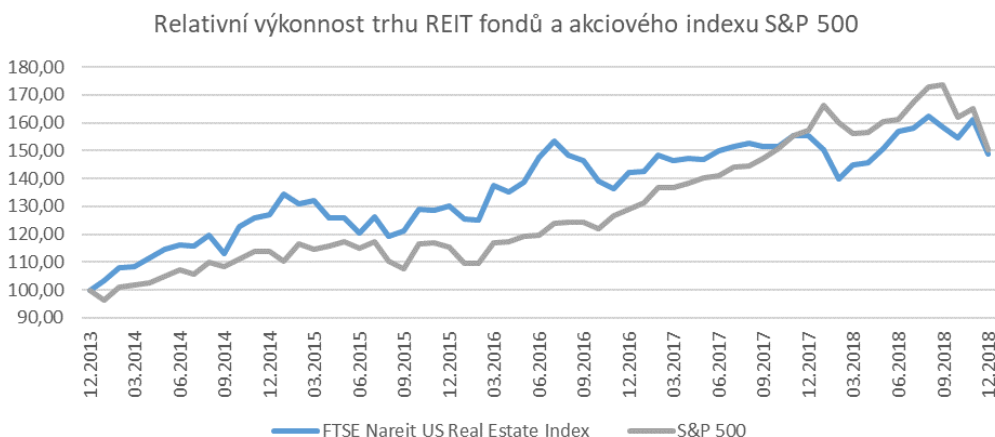
REIT – aneb nemovitosti zabalené do ETF

Speciální kategorií burzovně obchodovaných produktů jsou nemovitostní trusty skrývající se pod zkratkou REIT (Real Estate Investment Trust). Prostřednictvím těchto nástrojů může investor získat obdobnou expozici jako v případě nemovitostních fondů. REIT musí ze zákona investovat alespoň 75 % svého majetku do realitních aktiv a zároveň musí vyplácet alespoň 90 % svých zisků akcionářům formou dividend. Díky speciální legislativní úpravě neplatí REIT daň ze zisku jako klasické právnické osoby, ke zdanění dochází až na úrovni vyplácených dividend.

Tato nemovitostní ETF si lze koupit velice jednoduše na burze stejným způsobem jako akcie, což společně s pravidelnou distribucí výnosu láká v prostředí nízkých úrokových sazeb řadu investorů. Nejčastěji se jedná o model, kdy REIT přímo fyzicky drží nemovitá aktiva a inkasuje nájemné. Takový fond však může i půjčovat prostředky vlastníkům nemovitostí a vydělávat tak na úrokových výnosech. Vždy je tedy nutné pozorně sledovat, jakým způsobem je s penězi investorů nakládáno a do čeho konkrétně daný fond investuje. Může jít například o rezidenční nemovitosti, obchodní domy, ale i nemocnice, sklady či infrastrukturní síť.

Ve Spojených státech jsou REIT velmi populární, více než 80 mil. Američanů v nich má zainvestováno v rámci akumulace majetku na penzi či dalších investic. Celkem tyto nástroje drží v rámci USA aktiva za více než 1 bilion dolarů, přičemž na tamním trhu působí přes 260 veřejně obchodovaných nemovitostních trustů. Hlavními důvody obliby těchto produktů je likvidita, jednoduchá diverzifikace v rámci jediné investice, vysoká transparentnost či právě často vysoká pravidelná úroveň vyplácených dividend.

Výkonnost REIT fondů byla v posledních letech velmi dobrá a prakticky se vyrovnala vývoji akciového indexu S&P 500, za uplynulých 5 let totiž průměrný investor do nemovitostních trustů v USA dosáhl zhodnocení o 8,3 % p.a. Za uplynulých 25 let byla výkonnost těchto nástrojů ještě lepší, kdy převyšovala průměrně hladinu 10 % p.a. Nutno však myslet na to, že se rozhodně nejedná o konzervativní investici. Například v roce 2008 index FTSE Nareit zahrnující americké REIT fondy odepsal bezmála 38 %. Navíc je nutno vzít v potaz nemalé zdanění dividend, se kterým uváděný index nekalkuluje.



Další druhy ETF – je libo spekulovat na měny, volatilitu či ceny komodit?

Burzovně obchodované fondy nabízejí i některé další příležitosti, jejich prostřednictvím lze například participovat na pohybech komodit. Místo nákupu fyzického zlata lze na tuto komoditu vytvořit expozici prostřednictvím ETF fondu, který má zlato uloženo ve svých sefech. Za tuto službu si pochopitelně bere určitý poplatek, nicméně v případě krátkodobější držby se jedná rozhodně o nákladově zajímavější alternativu oproti klasickému nákupu zlatých mincí či slitků. Nejnámější je v tomto ohledu fond SPDR Gold Shares s tickerem GLD, který velmi dobře kopíruje spotovou cenu zlata s nákladem pouhých 0,4 % p.a.

S ETF fondy lze spekulovat i na pohyby světových měn, zpravidla vůči americkému dolaru. Například díky fondu Invesco CurrencyShares® Euro Currency Trust s tickerem FXE může investor dosáhnout zisku v případě, že euro bude vůči dolaru posilovat. Pomocí burzovně obchodovaných nástrojů lze vytvořit expozici i na index volatilitu VIX či uzavírat různé strategie založené na obchodech s očekávanou a realizovanou tržní volatilitou. V tomto případě se už jedná o skutečně nástroje pouze pro sofistikované investory, na kterých se spálil nejen jeden spekulant. Nejnámější produkt zaměřený na volatilitu je cenný papír s tickerem VXXB, který se snaží kopírovat vývoj indexu implikované volatilitu VIX. Investor tak může benefitovat z příchodu nervozity na finanční trhy. Problémem však je, že vzhledem ke své povaze není tento produkt vhodný pro dlouhodobou držbu, nýbrž jen pro krátkodobé a spíše ojedinělé spekulace.

Ruce pryč od pákových a inverzních ETF

Na trhu se vyskytují i takové ETF fondy, které se snaží kopírovat podkladový index s pákou, nejčastěji 2 nebo 3. Důležité je však si uvědomit to, že k tomuto pákovému efektu dochází na denní bázi. Tudiž pokud například podkladový index oslabí o 5 % za den z hodnoty 100 na 95, ETF poklesne o 10 % z hodnoty 100 na 90. Pokud následující den vzroste podkladový index zpět na hodnotu 100, jedná se o růst o 5,26 %. ETF s pákou 2 vzroste tedy o 10,52 % na hodnotu 99,47. Ačkoliv se tedy cena podkladového indexu nepohnula, investor do pákového ETF dosáhl ztráty.

Tomuto jevu se říká beta drift a způsobuje to, že dlouhodobě se v žádném případě nevyplatí držet páková ETF. V případě chuti zariskovat je rozhodně lepší si peníze přímo půjčit za úrok a nakoupit větší množství daného aktiva. Podobně funguje beta drift (jak se tomuto nepříznivému jevu u pákových ETF přezdívá) i u inverzních ETF, kdy například produkt kopíruje daný index s pákou -1. Tyto nástroje jsou vhodné pro intradenní či několikadenní spekulativní obchody, v žádném případě však ne pro dlouhodobou držbu.

Toho si řada retailových investorů bohužel není vědoma a drží tyto nástroje dlouhodobě. Pak se není čemu divit, že dosahují nezanedbatelných ztrát. Funkcionalitu pákových ETF a vliv beta driftu názorně demonstruje následující tabulka zobrazující vývoj jednotlivých typů těchto produktů v návaznosti na tržní volatilitu. Ačkoliv podkladový index se v průběhu několika obchodních dní ve finále nikam neposunul, všechny pákové i inverzní ETF zůstaly ve ztrátě. Pochopitelně čím vyšší páka je, tím vyšší je i negativní vliv tržní volatility na výkonnost produktu.

DEN	PODKLADOVÝ INDEX	DENNÍ ZMĚNA	KLASICKÉ ETF	ETF PÁKA 2	ETF PÁKA 3	ETF PÁKA -1
1	100		100	100	100	100
2	98	-2,00 %	98	96	94	102
3	95	-3,06 %	95	90,1224	85,3673	105,1224
4	100	5,26 %	100	99,6090	98,8464	99,5897
5	105	5,00 %	105	109,5699	113,6734	94,6102
6	100	-4,76 %	100	99,1347	97,4343	99,1155

Obliba ETF fondů bude i nadále růst, má to však své ale

Co můžeme říci téměř s určitostí je fakt, že obliba burzovně obchodovaných fondů bude růst. Není se čemu divit, vždyť i uznávaný investor Warren Buffett tvrdí, že nízkonákladové indexové akciové fondy jsou pro většinu lidí tou nejlepší cestou, jak akumulovat prostředky na penzi. Důvodem jsou především poplatky, které jsou v případě klasických aktivně spravovaných podílových fondů výrazně vyšší než u nástrojů typu ETF. Většina aktivních správců navíc nedokáže porážet indexové fondy, tudíž řada investorů si klade otázku, proč za jejich služby platit. Zároveň se jedná pro investora o komfortní a intuitivní volbu, nemusí totiž analyzovat kvalitu managementu desítek podílových fondů a místo toho si zkrátka prostřednictvím jediného produktu může koupit expozici prakticky na celý akciový trh.

Každá mince má dvě strany a jak jsme na předcházejících řádcích uvedli, ETF fondy mají řadu negativních vlivů finanční svět, zejména v oblasti deformace cen. Jejich správci totiž investují svěšené prostředky prakticky bezmyšlenkovitě zpravidla s jediným cílem, a to co nejméně se odchýlit od indexu. ETF fondy do portfolií zejména velkých investorů rozhodně patří, mělo by se však s nimi pracovat obezřetně. A to zejména v dobách relativně vysokých cen finančních aktiv, zvýšeného rizika recese a tržní korekce. Aktivní správci totiž mohou na rozdíl od pasivních manažerů svá portfolia na možné poklesy připravit. O tom, jak poznat skutečně kvalitního správce, zase někdy příště.



Fondy životního cyklu

Řada tuzemských bank či investičních společností svým klientům nabízí fondy životního cyklu. Ty se na první pohled zdají být vhodné zejména pro tu část klientů, kteří se nechtějí o své investiční portfolio starat. Tyto produkty by se dalo přirovnat k autopilotovi, který strukturu majetku dle jednotlivých tříd řídí v návaznosti na zbývající délku investičního horizontu. Patrně největší výhodou těchto programů je to, že zabrání nečekanému propadu hodnoty portfolia ve chvíli, kdy chce klient prostředky vybrat a použít k danému účelu. Není totiž nic horšího, než když investor například ztratí 40 % hodnoty majetku rok před odchodem do důchodu či před plánovaným nákupem nemovitosti, na kterou roky akumuloval majetek.

Fondy životního cyklu fungují takovým způsobem, že se určí investiční horizont, po který bude docházet k investování. V prvních letech je zpravidla portfolio velmi dynamické a může se skládat i výhradně z akciové složky. Postupem času dochází k pravidelné realokaci portfolia do konzervativních nástrojů, nejčastěji do korporátních a státních dluhopisů. V posledním roce před plánovaným výběrem se poté portfolio může skládat výhradně z bezpečných dluhopisů a pokladničních poukázek. K tomuto postupnému přesunu alokace portfolia přitom dochází zpravidla automaticky pomocí předem definovaného schématu.

Kritici fondů životního cyklu však tvrdí, že jejich největším problémem je nízká flexibilita a absence možnosti přizpůsobit strukturu majetku konkrétním potřebám klienta. Zatímco jeden klient by byl bez problému schopen několik let před odchodem do důchodu držet větší část portfolia v akciích, druhému by tato představa způsobovala neklidné spaní. Kvalitní finanční poradce či privátní bankéř totiž klientovi dokáže nabídnout lepší řešení šité přímo na míru jeho potřeb. Zároveň fondy životního cyklu nedokážou reagovat na aktuální situaci na finančních trzích, mohou tedy například prodávat akcie v období, kdy jsou velmi levné či nakupovat bezpečné dluhopisy nesoucí pouze zanedbatelné výnosy.

V ČR nabízí fondy životního cyklu například Conseq prostřednictvím programu Horizont Invest. Klient si zvolí dynamickou či vyváženou strategii a investiční horizont, následně dochází každoročně k realokaci mezi jednotlivými fondy v návaznosti na blížící se termín konce investice. Funkcionalitu tohoto produktu demonstruje tabulka níže.

Roky do konce programu		více než 10 let	10 let	9 let	8 let	7 let	6 let	5 let	4 roky	3 roky	2 roky	1 rok
Dynamická strategie	Active Invest Dynamický	100 %	90 %	80 %	70 %	60 %	50 %	40 %	30 %	20 %	10 %	0 %
	Dluhopisové fondy	0 %	10 %	20 %	30 %	40 %	50 %	60 %	70 %	80 %	90 %	100 %
Vyvážená strategie	Active Invest Vyvážený	100 %	90 %	80 %	70 %	60 %	50 %	40 %	30 %	20 %	10 %	0 %
	Dluhopisové fondy	0 %	10 %	20 %	30 %	40 %	50 %	60 %	70 %	80 %	90 %	100 %

Problémem u produktů tohoto typu mohou být příliš vysoké poplatky. Například v případě zmíněného programu životního cyklu společnosti Conseq klient platí poplatky zvlášť v rámci jednotlivých fondů a poté následně na úrovni samotného programu, dochází tak k jejich zdvojení. Investiční společnosti si totiž mohou dovolit účtovat vyšší nákladovost, neboť zde je nižší pravděpodobnost toho, že klient svou investici ukončí. Zakládá ji přece s mnohaletým horizontem, který chce pravděpodobně dodržet.

Pro určitou část investorů mohou fondy životního cyklu představovat rozumnou alternativu, zejména pro ty, kteří se svým portfoliem nechtějí zaobírat. Kvalitní investiční poradce však dokáže ušít portfolio na míru potřeb klienta vždy rozhodně lépe než předem definovaný algoritmus.

Přehled největším korunových podílových fondů

Název fondu	Výše aktiv	Výkonnost YTD	2018	2017	2016	2015	Založení
CS nemovitostní fond opf C REICO	22 250 921 675,52	-0,07	3,38	2,51	2,43	2,28	01-Mar-2007
KONZERVATIVNÍ MIX FF	17 951 219 609,73	1,27	-2,76	1,67	1,58	-0,64	02-Jun-2005
TOP STOCKS - o.p.f.	14 503 365 352,43	9,91	-15,72	15,8	0,39	8,95	28-Aug-2006
CSOB bohatství	12 767 347 173,90	3,33	-3,72	3,54	-0,16	0,8	16-Oct-2000
SPOROBOND	11 818 962 339,48	0,5	-0,8	-2,21	1,27	0,99	31-Mar-1998
Active Invest Dynamic	11 228 789 715,12	5,96	-10,3	3,22	6,72	0,7	02-Dec-2013
J&T MONEY CZK otevřený podílový fond	8 647 426 496,82	0,43	2,07	3,31	4,87	4,08	23-Aug-2012
KBC Master Fund CSOB Vyvážený	8 614 139 685,16	3,18	-6,55	2,87	1,01	0,25	03-Jul-2000
Amundi CR Krátkodobý	7 585 549 607,12	0,09	0,25	-0,63	-0,2	-0,01	13-Mar-2007
CS korporátní dluhopisy	6 539 722 431,96	1,46	-4,42	1,27	2,6	8,27	01-Apr-2004
KB Privatní správa aktiv 1	6 451 940 753,74	0,07	-1,91	-0,94	1,47	0,82	04-Jun-2012
Generali Fond korporátních dluhopisů	6 054 155 943,36	1,16	-1,47	0,57	3,64	5,9	26-Nov-2001
SPOROINVEST	5 547 140 954,07	0,03	-0,34	-1,31	-0,05	-0,24	01-Jul-1996
STOCK SMALL CAPS CZK C	4 936 214 423,87	8,69	0,26	--	--	--	02-May-2017
Optimum Fd CSOB Premium Vyvážené Portfolio	4 893 101 057,82	3,62	-6,79	2,09	--	--	02-Aug-2016
Optimum Fund CSOB Private Banking Vyvážené Portfolio	4 742 515 446,90	3,62	-6,79	2,13	1,2	1,63	01-Nov-2012
J&T BOND CZK smíšený otevřený podílový fond	4 693 353 696,69	1,17	-0,87	4,46	7,44	4,77	29-Nov-2011
KB Privatní správa aktiv 2	4 440 200 794,30	1,91	-4,92	2,94	3,28	0,52	27-Jul-2009
Optimum Fund CSOB Flexibilní Plan Cap	4 118 427 276,36	1,76	-7,55	3,73	0,89	--	30-Jun-2015
KB Absolutních výnosů	4 062 883 048,93	0,11	-3,11	0,43	1,22	0,36	14-Jun-2011

Při pohledu na největší korunové podílové fondy jednoznačně dominují produkty distribuované prostřednictvím sítě České spořitelny. Není se čemu divit, neboť její investiční nástroje jsou nabízeny na přibližně 500 pobočkách, které často najdeme i v malých městech. Největší korunový fond ČS nemovitostní disponuje aktivy již více než 22 mld. CZK. Druhým největším korunovým fondem je Konzervativní Mix FF, jedná se o fond fondů investující zejména do nástrojů peněžního trhu a dluhopisů, doplňkově však i do akcií. Spravuje téměř 18 mld. CZK i přes to, že jeho výkonnost není nijak slavná, od založení v roce 2005 zhodnotil prostředky podílníků o pouhých 1,04 % p.a. Třetím největším korunovým fondem je velmi známý TOP STOCKS spravovaný Janem Hájkem, který se zaměřuje na dynamičtější akcie zejména z regionu USA. Pod jeho správou je alokováno přibližně 14,5 mld. CZK.

Jak je z tabulky patrné, v roce 2018 se podílovým fondům vůbec nedařilo a až na výjimky většina z nich skončila ve ztrátě, ať už šlo o akcie, dluhopisy či různé smíšené produkty. V černých číslech uzavřely zpravidla nemovitostní fondy, například ten největší ČS nemovitostní zhodnotil o 3,4 %. Znatelný zisk pro podílníky dokázal přinést i dluhopisový fond J&T Money, ten zhodnotil o téměř 2,1 %. Naopak letošek je pro podílové fondy prozatím velmi úspěšný, neboť finanční trhy velkou část výprodejů z konce ložského roku již úspěšně umazaly. Nejlépe se letos daří pochopitelně dynamickým podílovým fondům, zmíněný TOP STOCKS připsal bezmála 10 %, zatímco na tituly s nízkou tržní kapitalizací zaměřený STOCK SMALL CAPS zhodnotil o 8,7 %.

Disclaimer

Informace uvedené v tomto dokumentu nejsou investičním doporučením. V žádném případě se nesnaží případného čtenáře přimět k investování do popisovaných instrumentů, ani mu poskytnout jakoukoliv jinou formu investičního doporučení. Společnost Comsense analytics s.r.o. tímto dokumentem sděluje pouze svůj analytický názor a nenesení odpovědnost za případné ztráty vzniklé investováním do různých aktiv a produktů uvedených výše, či za jiné výsledky investičních rozhodnutí na základě tohoto dokumentu.

Finanční data a informace byly získány především z terminálu Thomson Reuters, tiskových zpráv a zveřejněných informací daných společností či institucí, dále ze zahraničních i domácích médií a informačních institucí.

Finanční data platná k datu vydání materiálu, pokud není uvedeno jinak.

V případě dotazů pište na analyzy@comsense.cz



Comsense analytics

Děkujeme za pozornost.