

# NN (L) International Czech Bond

**Dluhopisový fond s dominantní expozicí na státní dluhopisy ČR. V současnosti nabízí při duraci 5,6 roku výnos do splatnosti na úrovni takřka 5,5 %.**

Fondovou nabídku společnosti NN Investment Partners v ČR tvoří menší počet dluhopisových a smíšených fondů i pestrý výběr akciových, včetně těch regionálně úzce zaměřených. Níže se podíváme na jeden z dluhopisových fondů, cílící na náš region.

## ČESKÉ STÁTNÍ DLUHOPISY

NN (L) International Czech Bond je korunový dluhopisový fond, jehož základ portfolia tvoří likvidní české státní dluhopisy, které doplňují české a zahraniční firemní dluhopisy vel-

kých a zavedených společností. V případě, že jde o nekorunové emise, jsou investice plně zajištěny proti měnovému riziku. Tolik oficiální popis strategie. V praxi můžeme nicméně říci, že české státní dluhopisy tvoří dlouhodobě zcela dominantní prvek v portfoliu, ostatně benchmarkem fondu je právě index českých státních dluhopisů ICE BofA Merrill Lynch Czech Republic Government, od jehož složeni se nicméně může fond odchýlit.

I když tedy může fond obsahovat i mimobenchmarkové pozice, většinou se svým celkovým složením portfolia od indexu nijak zásadně neodchyluje. Důsledkem pak je nejen zmíněná dlouhodobá dominance státních dluhopisů ČR, ale obvykle i to, že ukazatele jako modifikovaná durace či výnos do splatnosti se v případě portfolia od indexu dramaticky neliší, i když rozdíly zde jsou.

Ačkoliv je složení portfolia obvykle relativně podobné benchmarku, je fond aktivně řízen. Obecná kritéria pro výběr dluhopisů do portfolia vycházejí zejména z požadavků na vysokou kre-

ditní kvalitu či zajímavé úročení nebo také sektorovou rozmanitost emitentů.

Při samotném řízení fondu hraje hlavní roli predikce změny tvaru a posunu korunové výnosové křivky na základě výhledu portfolio managementu na dluhopisové trhy obecně, ale i podle vývoje důležitých makroekonomických veličin včetně inflace a úrokových sazeb.

Očekávaný pohyb korunové výnosové křivky slouží ke stanovení průměrné splatnosti držených dluhopisů s

### Plusy a mínusy

- + Zajímavý výnos do splatnosti nabízející možnost zhodnocení do budoucna
- + Korunová investice bez měnového rizika
- Nízká diverzifikace spojená s investicí primárně do jednoho druhu aktiv

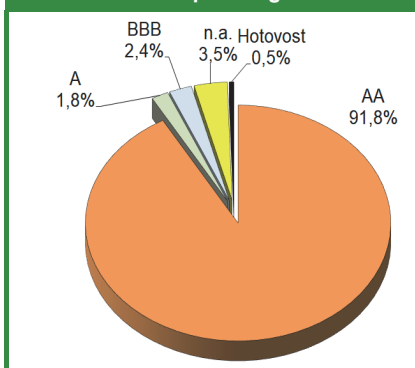
### Data fondu k 29.12.2022

Velikost fondu	1 366 mil. CZK
Daňový domicil	Lucembursko
ISIN	LU0082087437
Typ fondu	dluhopisový
Typ výnosu	kapitalizační
Vznik fondu	říjen 1997
Vstupní poplatek	max. 5,0 %
Manažerský poplatek	1,0 %; OCF: 1,3 %
Benchmark	ICE BofA Merrill Lynch Czech Republic Government

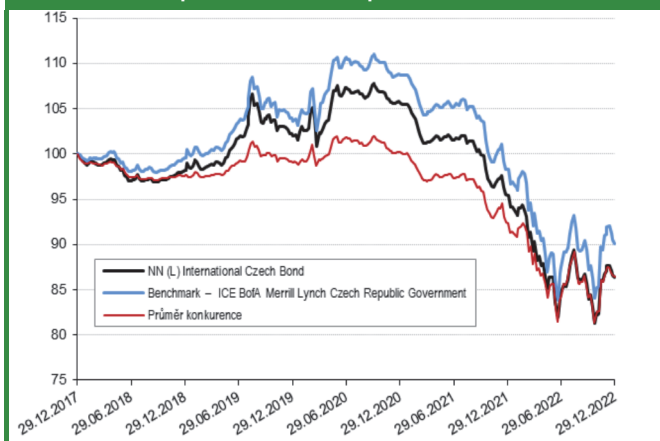
cílem dosahovat dlouhodobě kladné výkonnosti za cenu krátkodobých až střednědobých výkyvů.

I přes aktivní správu a možnost odchýlit se od benchmarku by se průměrná durace portfolia měla pohybovat v rozmezí  $\pm 2$  roky oproti úrovni benchmarku.

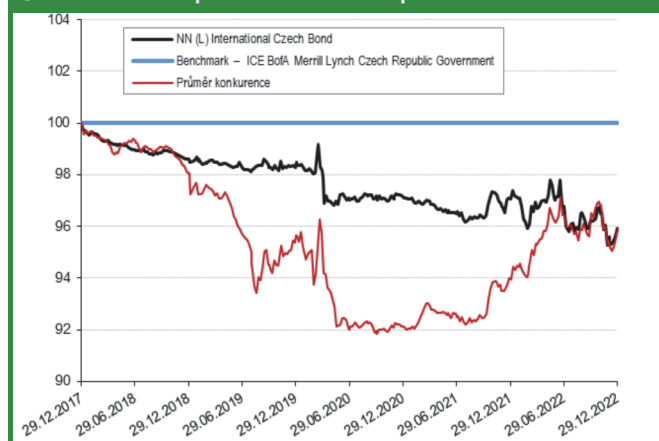
Graf 1: Portfolio podle regionů k 30.11.22



Graf 2: Fond a průměr konkurence proti indexu – absolutně v CZK



Graf 3: Fond a průměr konkurence proti indexu – relativně



**Tabulka 1: 10 největších pozic k 30.11.**

Czech Republic RegS 0.450% 2023-10-25	17,5 %
Czech Republic 1.250 % 2025-02-14	8,8 %
Czech Republic 1.500% 2040-04-24	8,5 %
Czech Republic RegS 2.400% 2025-09-17	7,8 %
Czech Republic RegS 2.500% 2028-08-25	6,2 %
Czech Republic 1.7500% 2032-06-230	6,1 %
Czech Republic RegS 4.850% 2057-11-26	5,7 %
Czech Republic 2.750% 2029-07-23	5,6 %
Czech Republic 1.200% 2031-03-13	4,3 %
Czech Republic RegS 4.200% 2036-12-04	4,1 %
<b>celkem</b>	<b>74,6 %</b>

**Tabulka 2: Data k portfoliu k 28.11.22**

Durace	5,63
Průměrný úvěrový rating	AA-
Výnos do splatnosti	5,45 %

### VYSOKÝ RATING

Graf 1 zachycuje složení fondu z pohledu ratingu a asi nikoho nepřekvapí, že dominantní zastoupení mají dluhopisy s ratingem AA (resp. AA- dle ratingové agentury Standard & Poor's, pokud bychom chtěli být zcela přesní), což odpovídá ratingu České republiky.

Když se na složení portfolia podíváme z pohledu sektorů, tak cca 92 % tvoří dluhopisy státní, necelá tři procenta připadají na finanční služby a zhruba 2 % na nadnárodní organizace.

Z regionálního pohledu jde u 95 % o investice v České republice, které se zmíněnými cca 2 % následují nadnárodní organizace.

Jinak řečeno, z toho či onoho pohledu se potvrzuje, že portfolio portretovaného fondu tvoří zcela dominantně české státní dluhopisy. Zároveň je také patrné, že portfolio fondu je plně zain-

vestováno, s naprosto minimálním podílem hotovosti.

K 28.11.2022 platilo, že durace portfolia dosahovala na 5,63 roku, což je mírně méně než v případě benchmarku, kde činila durace 5,85 let. Průměrný výnos do splatnosti portfolia byl ke stejnému datu na úrovni 5,45 %, což je naopak mírně více než v případě benchmarku (5 %).

### VÝVOJ S TRHEM

Grafy 2 a 3 srovnávají korunovou výkonnost portretovaného fondu, benchmarku v podobě indexu ICE BofA Merrill Lynch Czech Republic Government a také průměru několika v ČR dostupných fondů zaměřených rovněž na české státní dluhopisy.

Jak je z grafů vidět, vývoj fondu je velmi podobný, i když ne totožný, benchmarku reprezentujícího vývoj českého dluhopisového trhu. Celkově fond sice na sledované pětileté období za benchmarkem zaostal, vykazoval nicméně nižší volatilitu (viz tabulka kvantitativních ukazatelů). Zmíněná ztráta je navíc menší než celková nákladovost fondu.

I při srovnání s průměrem konkurence je patrná celkem logická podobnost ve vývoji, nicméně fond si v tomto ohledu vede vesměs mírně lépe než průměr (ovšem vyazuje vyšší volatilitu). To ostatně potvrzují i grafy 4 a 5, které již fond srovnávají s několika v ČR dostupnými dluhopisovými fondy, jejichž portfolio je také dominantně tvořeno českými státními dluhopisy, i když jed-

**Kvantitativní ukazatele fondu (data k 29.12.2022)**

	fond	index
<b>Výkonnost v CZK</b>		
<b>1 rok</b> (od 31.12.21)	-9,4 %	-8,3 %
<b>2 roky</b> (od 31.12.20)	-18,2 %	-17,2 %
<b>3 roky</b> (od 27.12.19)	-15,4 %	-13,4 %
<b>5 let</b> (od 29.12.17)	-13,6 %	-9,9 %
<b>5 let p.a.</b>	-2,9 %	-2,1 %
<b>Riziko (perioda 3 roky od 12/2019)</b>		
<b>Volatilita p.a.</b>	6,9 %	7,9 %
<b>Beta</b>	0,86	index
<b>Beta bear</b>	0,84	index
<b>Alfa (anualizovaná)</b>	-1,5 %	index
<b>Korelace</b>	0,99	index
<b>Max. pokles – měsíc</b>	-3,4 %	-4,1 %
<b>Max. pokles – rok</b>	-16,6 %	-16,8 %
<b>Max. pokles/nutný růst</b>	-23,7 % / 31 %	-23,1 % / 30,1 %

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

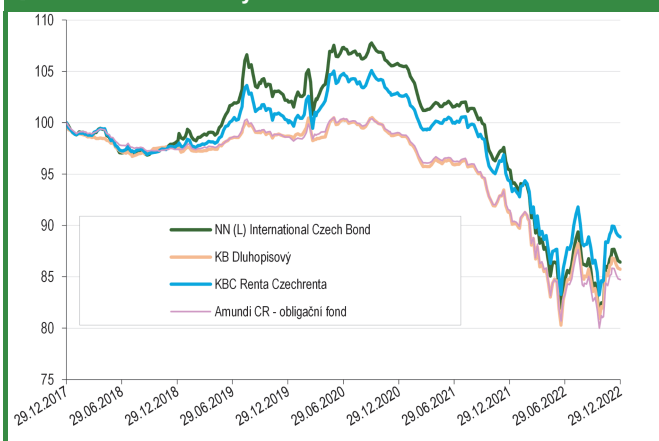
notlivé strategie fondů se přirozeně liší. Jak je nicméně z grafů vidět, portretovaný fond si v tomto srovnání vede dobře.

Zejména rok 2022 byl pro dluhopisy jako takové, ty české nevyjímaje, velmi obtížný (některé trhy zaznamenaly nejvyšší ztráty za mnoho desítek let) a není tak překvapením, že i portretovaný fond skončil v mínusu. Na druhou stranu ale platí, že výnos do splatnosti kolem 5,5 % nabízí zajímavou příležitost do budoucna, byť samozřejmě bude záležet na řadě faktorů, zejména na krocích centrálních bank.

NN (L) International Czech Bond může díky své profilaci posloužit jako zajímavá součást portfolií většiny investorů, kteří chtějí získat expozici na české státní dluhopisy. Fond totiž nabízí aktivní správu, nicméně zároveň se od benchmarku až příliš výrazně nevzdaluje. ■

**Jiří Mikeš**

**Graf 4: Srovnání s vybranou konkurencí – absolutně v CZK**



**Graf 5: Srovnání s vybranou konkurencí – relativně**

