

# Sporobond

**Investuje hlavně do českých státních dluhopisů. Portfolio doplňují firemní dluhopisy a fondové investice. Ve srovnání s konkurencí dosáhl za poslední tři roky průměrné výkonnosti i volatility.**

Skupina České spořitelny patří mezi největší poskytovatele podílových fondů v tuzemsku. Zahnuje rakouské fondy společnosti Erste Sparinvest (ESPA) a české fondy Investiční společnosti České spořitelny (ISCS). Nabídka ISCS tvoří profilové fondy fondů s různou mírou rizika i jednotlivé akciové, smíšené, dluhopisové a peněžní fondy. Korunových dluhopisových fondů obhospodařuje ISCS hned pět. Níže si představíme Sporobond, který investuje převážně do dluhopisů českých emitentů.

## ZEJMÉNA STÁTNÍ DLUHOPIŠY

Sporobond se řadí z hlediska objemu majetku mezi největší korunové dluhopisové fondy. Svůj majetek investuje do tří hlav-

ních skupin aktiv. Dominantní pozici tvoří státní dluhopisy, mezi nimiž zřetelně převažují české. V malé míře může Sporobond investovat také do státních dluhopisů zahraničních zemí s rozvinutým dluhopisovým trhem, čehož poslední dobou využívá v případě Polska a Slovenska. Druhou skupinu aktiv tvoří podílové listy dluhopisových fondů. Většinou se jedná o fondy zaměřené na eurové firemní dluhopisy. Třetí okruh investic představují samotné firemní dluhopisy, emitované českými i zahraničními podniky. Dlouhodobě se Sporobond snaží překonávat benchmark, který zahrnuje ze 75 % index českých státních dluhopisů Bank of America Merrill Lynch Czech Government Bonds a z 25 % eurový index podnikových dluhopisů Bank of America Merrill Lynch Euro, zajištěný do koruny. Výkonnost benchmarku je snížena o daňový koeficient a náklady na správu fondu. Měnové riziko zajišťuje Sporobond do koruny podle aktuální tržní situace, a to hlavně v eurových pozicích.

Sestavování portfolia probíhá odlišně u státních a firemních dluhopisů. V případě státních dluhopisů je podle portfolia manažera Jaromíra Zdražila rozhodující jejich celková durační pozice resp. výběr vhodného duračního segmentu na výnosové křivce. K tomu dochází po důkladné analýze makroekonomických dat a jejich očekávaného vývoje, který nastíní cenovou reakci dluho-

pisů v jednotlivých segmentech výnosové křivky. U cizoměnových státních dluhopisů je důležitým kritériem nejen úrokové riziko, ale také kreditní kvalita dané země. Při výběru firemních dluhopisů přihlíží manažerský tým k ratingu jednotlivých emitentů od renomovaných ratingových agentur. Po zúžení investičního spektra na základě kreditní kvality se dále posuzují perspektivní segmenty trhu a v rámci nich vyhlídky konkrétních firem. U fondových investic klade

## Plusy a minusy

- ✓ S výjimkou období finanční krize držel krok s konkurencí nebo ji překonal
- ✓ Nízká minimální investice
- ✗ Velké ztráty z firemních dluhopisů během finanční krize

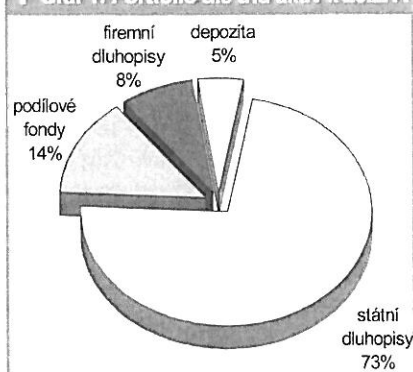
## Data fondu k 6.4.11

Velikost fondu	7 314 mil. CZK
Daňový domicil	Česká republika
ISIN	CZ0008472263
Typ fondu	dluhopisový – CZK
Typ výnosu	kapitalizační
Vznik fondu	březen 1998
Vstupní poplatek	1,0 %
Manažerský poplatek	0,9 %
Benchmark	75 % české státní dluhopisy v CZK + 25 % eurové firemní dluhopisy v EUR
Minimální investice	100 CZK

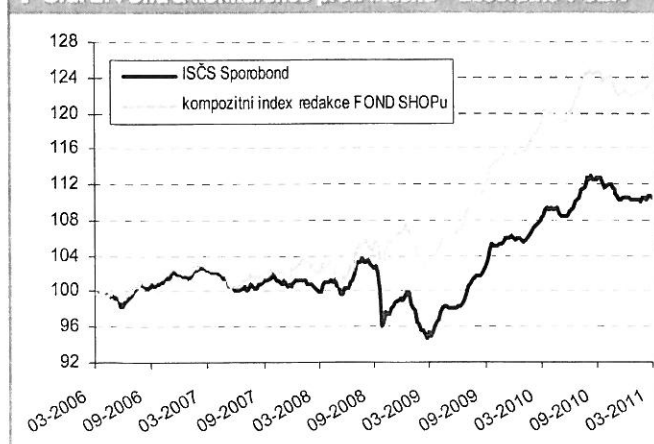
manažerský tým důraz na kvalitu správce fondu, dlouhodobou výkonnost fondu ve srovnání s konkurencí, náklady na správu fondu a dostupnost dat o jeho portfoliu.

Pokud jde o duraci, nemusí se Sporobond těsně držet benchmarku. Průměrná durace portfolia může dosahovat 50 % až 175 % durace benchmarku. Maximální přípustná váha firemních emitentů je odstupňována podle jejich ratingu. Emitent s nejvyšším

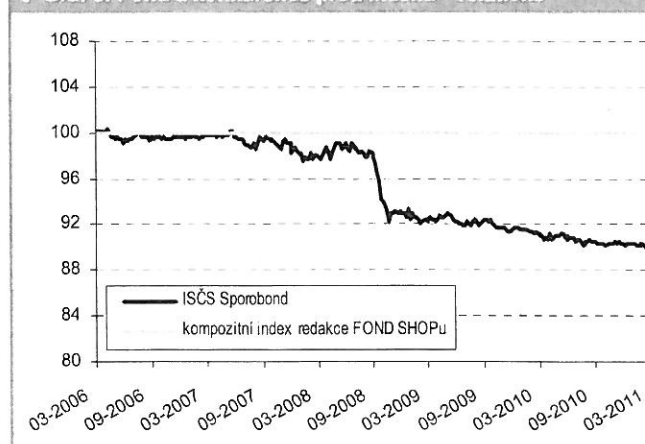
Graf 1: Portfolio dle tříd aktiv k 28.2.11



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



Graf 3: Fond a konkurence proti indexu – relativně



Tab. 1: Největší pozice k 31.12.10

ESPA Bond Euro-Corporate (Vt)	3,9 %
Parvest Euro Corp Bond-Inst	2,0 %
ESPA Bond Europe High Yield T	1,9 %
General Electric 4.625 03/05/13	1,4 %
Spr. zel. a dopr. cest 4.6 03/11	1,4 %
<b>celkem</b>	<b>10,6 %</b>

Tab. 2: Portfolio dle zemí k 31.12.10

ČR	84,1 %
ostatní země EU	11,3 %
USA	3,9 %
Německo	0,6 %
<b>celkem</b>	<b>100,0 %</b>

Tab. 3: Portfolio dle durace k 31.12.10

0 až 1 rok	16,2 %
1 až 3 roky	3,1 %
3 až 5 let	26,6 %
5 až 7 let	21,2 %
7 a více let	19,5 %
nekorunové dluhopisy a dluhop. fondy	13,4 %
<b>celkem</b>	<b>100,0 %</b>

ratingem Aaa může zaujimat až 5 % portfolia fondu, zatímco emitent s ratingem Baa3 (nejnižší rating v rámci investičního stupně) maximálně 1,5 % portfolia.

## PŘEVÁŽENY KRATŠÍ DURACE

Graf 1 ukazuje složení portfolia portrétovaného fondu podle hlavních skupin aktiv. Je vidět, že celková váha státních dluhopisů se nachází blízko benchmarkové úrovně. Firemní emise jsou v portfoliu zastoupeny spíše fondovými investicemi. Z nich zaujímají přední pozice fondy eurových firemních dluhopisů investičního stupně ESPA Bond Euro-Corporate a Parvest Bond Euro Corporate i fond převážně evropských firemních dluhopisů s vysokým výnosem ESPA Bond Europe-High Yield (tabulka 1).

Mezi samostatnými firemními emisemi se vyskytují také české dluhopisy, takže celková váha instrumentů pocházejících z ČR dosahuje pevných 84 % (tabulka 2). Pokud jde o složení portfolia podle durace (tabulka 3), převažuje aktuálně Sporobond kratší dluhopisy proti benchmarku. Portfolio manažer Jaromír Zdražil totiž očekává růst výnosů dluhopisů s delší dobou do splatnosti, které proto podvažuje.

## PRŮMĚRNÁ VÝKONNOST I VOLATILITA

V grafech 2 a 3 srovnáváme pětiletou korunovou výkonnost Sporobondu s kompozitním indexem FOND SHOPu, kde jsou v odpovídajících poměrech zastoupeny oba dluhopisové indexy tvořící benchmark, ale bez odečítání vlivu daní a poplatků za správu fondu. Proti tomuto indexu byl Sporobond většinou mírně podvýkonný s tím, že během akutní fáze finanční krize zaznamenal výraznou podvýkonnost v důsledku propadu některých firemních dluhopisů v jeho portfoliu. V absolutním měřítku dosáhl Sporobond průměrné korunové výkonnosti za posledních 5 let 2,0 % p.a. a za poslední tři roky 3,4 % p.a.

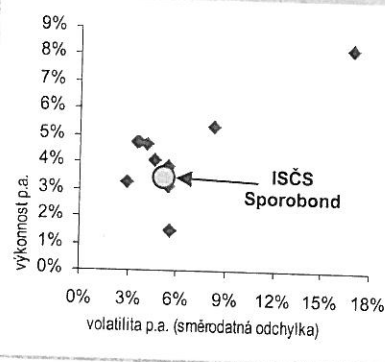
Dlouhodobé srovnání korunové výkonnosti portrétovaného fondu s vybranou konkurencí ukazují grafy 4 a 5. Je z nich patrné, že Sporobond měl po většinu sledovaného období tendenci mírně překovávat některé konkurenty, ale v době vrcholící finanční krize proti nim ztratil. Nadprůměrně výkonný byl Sporobond ještě v roce 2009. Během posledních 12 měsíců si nadvýkonnost nad většinou konkurentů neudržel, dosáhl přitom podobné výkonnosti. Ve skupině fondů zaměřených na korunové dluhopisy zaznamenal Sporobond průměr-

Kvantilové ukazatele fondu (data k 31.12.10)

	fond	index
<b>Výkonnost v CZK</b>		
1 rok	2,3 %	3,6 %
2 roky	15,7 %	18,9 %
3 roky	10,5 %	20,2 %
5 let	10,4 %	22,7 %
5 let p.a.	2,0 %	4,2 %
<b>Riziko (perioda 5 let)</b>		
Volatilita	4,4 %	3,8 %
Beta	1,01	index
Beta bear	1,53	index
Alfa (anualizovaná)	-2,1 %	index
Korelace	0,88	index
Max. pokles – měsíc	-6,1 %	-2,3 %
Max. pokles – rok	-5,2 %	-0,6 %
Max. pokles/nutný růst	-7,6 % / 8,2 %	-3,1 % / 3,2 %

Výpočty z prodejních cen (offer-offer) v CZK, případně dividendy reinvestovány. Vysvětlení jednotlivých ukazatelů viz Vysvětlivky a legenda na straně 24.

Graf 6: Výkonnost vs. riziko proti konkurenci (perioda 3 roky, v CZK)

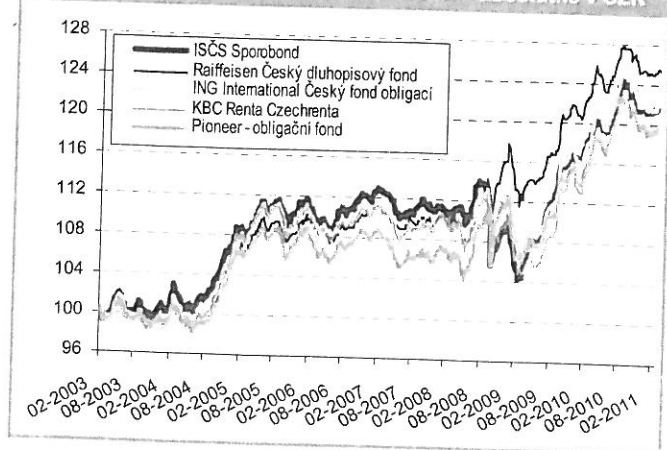


nou výkonnost i volatilitu za poslední tři roky (graf 6).

Portrétovaný fond můžeme doporučit jako hlavní dluhopisovou pozici téměř pro každého investora, neboť zahrnuje vhodnou kombinaci státních a firemních dluhopisů při výrazné expozici do korunových nástrojů.

**Aleš Vocilka**

Graf 4: Srovnání s vybranou konkurencí – absolutně v CZK



Graf 5: Srovnání s vybranou konkurencí – relativně

