

Zajímavý odlehlý region

Latinskoamerické akciové trhy napravily nadměrný pandemický propad z března 2020 obdivuhodným růstem v posledním ročním období. Investor má k dispozici několik fondů i ETF.

Latinská Amerika má v kapitálově váženém akciovém indexu globálních rozvíjejících se trhů MSCI Emerging Markets jen 10% váhu vedle dominantní Asie (76 %) a širokého regionu EMEA (14 %: rozvíjející se Evropa, Blízký východ a Afrika). Kvůli celosvětově malému významu a odlehlosti od hlavního dění na kapitálových trzích pak latinskoamerické akcie často v investičních portfoliích chybí. Ovšem právě poslední zmíněná vlastnost přispívá k jejich nezávislejší výkonnosti na ostatních, zejména vyspělých a asijských rozvíjejících se trzích. O to cennější diverzifikační doplněk pak tento akciový region s nejsilnější rolí brazilského a mexického trhu představuje v náročném současném prostředí. Kvůli vysoké volatilitě se však hodí pro odvážnější investory.

HODNOTOVÁ ORIENTACE

Akciové fondy a ETF zaměřené na Latinskou Ameriku používají jako typický benchmark index MSCI EM Latin America nebo jeho modifikaci MSCI EM Latin America 10/40 vyhovující regulačnímu pravidlu UCITS III, podle něhož může jedna akciová pozice zaujmát váhu nejvýše 10 % a celková váha pozic zastoupených 5 % až 10 % nesmí překročit 40 %.

Tabulka 1 ukazuje geografické a sektorové složení obou verzí uvedeného indexu, které se mezi sebou moc neliší a i z hlediska výkonnosti vycházejí velmi podobně. Jasně většinový podíl tvoří brazilské akcie,

kteří spolu s nezanedbatelnými mexickými akciemi reprezentují téměř 90 % indexu v obou verzích.

Z hlavních sektorů GICS v něm zaujímají největší váhy nad 10 % ty hodnotové: finance, suroviny, necyklické spotřební zboží a energie. Všechny čtyři zohledňuje index MSCI EM Latin America mnohem výrazněji než globální akciový index vyspělých i rozvíjejících se trhů MSCI ACWI. V menší míře to platí i pro utility. Naopak citelně podvážené zastoupení vykazují na latinskoamerických akciových trzích typicky růstové informační technologie a cyklické spotřební zboží. Oproti vyspělým trhům dosahuje slabé expozice také zdravotnictví.

VZEPŘENÍ SE LETOŠNÍMU PROPADU

Graf 1 srovnává 5letou korunovou výkonnost indexu MSCI EM Latin America GR s ostatními regionálními akciovými indexy rozvíjejících se trhů, jakož i globálními akciovými indexy MSCI EM GR a MSCI ACWI GR. Graf 2 zobrazuje 5letou korunovou výkonnost tří národních akciových indexů MSCI, představujících největší latinskoamerické trhy. Všechny indexy zohledňují reinvestování dividend.

Latinskoamerické akcie zpočátku držely krok s ostatními regiony, ovšem brutálně je ochromil koronakrizový propad v březnu 2020, který uvrhl světovou ekonomiku do hluboké, byť krátké recese. Následně výrazné globální oživení akciových trhů zvládala Latinská Amerika poněkud nejistě a kolísavě. K tomuto

vývoji přispěla značná expozice regionu do akciových sektorů surovin a energií spojených s těžbou komodit, jejichž ceny si na jaře 2020 sáhly na dlouhodobá minima.

V širším měřítku škodila latinskoamerickým akciovým indexům až do podzimu 2021 i horší výkonnost dominantně zastoupených hodnotových sektorů oproti podváženým růstovým. Dále jim v přepočtu do koruny nesvědčilo výrazné oslabování brazilského realu, resp. jednorázové oslabení mexického pesu v roce 2020 nebo skutečnost, že země v regionu neposkytly svým ekonomikám tak masivní fiskální stimuly v poměru k HDP jako vyspělý svět.

Ovšem v posledním ročním období poznamenaném vysokou globální inflací, eskalací cen komodit, evropskou energetickou krizí, válkou Ruska proti Ukrajině, výpro-

Tabulka 1: Složení indexu MSCI EM Latin America podle zemí a sektorů

země	základní verze	verze 10/40
Brazílie	63,5 %	62,2 %
Mexiko	25,9 %	26,9 %
Chile	6,1 %	6,3 %
Peru	2,8 %	2,9 %
Kolumbie	1,6 %	1,7 %
sektory	základní verze	verze 10/40
finance	26,1 %	27,1 %
suroviny	19,8 %	18,9 %
necyklické SZ	14,7 %	15,2 %
energie	11,8 %	10,0 %
průmysl	8,5 %	8,8 %
komunikace	6,5 %	6,8 %
utility	6,2 %	6,5 %
cyklické SZ	2,8 %	2,9 %
zdravotnictví	2,4 %	2,5 %
nemovitosti	0,6 %	0,7 %
IT	0,6 %	0,6 %

■ Data k 31.10.22 Zdroj: MSCI

dejem zejména růstových akcií a zhoršeným ekonomickým i geopolitickým postavením Číny se situace zcela obrátila ve prospěch latinskoamerických akcií a jejich dřívější nevýhody se rychle přetavily ve výhody. Jestliže většina regionálních akciových indexů MSCI od poloviny listopadu 2021 v koruně prudce klesla, ten latinskoamerický až na výkyvy slušně stoupil!

V současném zápasu většiny světa se stagflací si brazilská a mexická ekonomika vedou dobře vzhledem k zářijové inflaci 7,2 % y/y a 8,7 % y/y v tomto pořadí i očekávanému pokračování růstu reálného HDP bez většího rizika recese. Brazílský akciový trh navíc bezprostředně přijal pozitivně zvolení zkušeného levicového politika Luly da Silvy prezidentem, jehož vládnutí bude omezeno Kongresem s převahou pravice.

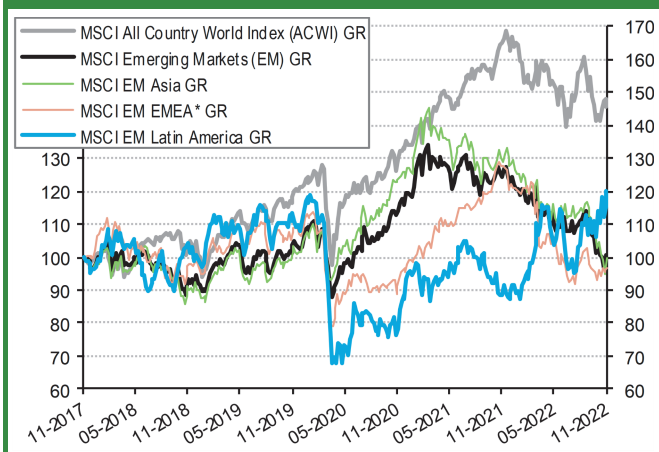
Pokud nečekáme zlepšení ve zbytku světa na poli inflace a ekonomického růstu, vál-

Tabulka 2: Výkonnost a volatilita vybraných fondů v CZK

fond (data k 4.11.2022)	1Y	3Y	5Y	3Y p.a.	v3Y p.a.
Schroder ISF Latin American (USD) v CZK	34,3 %	15,3 %	30,8 %	4,9 %	28,0 %
Amundi Funds Latin America Equity (USD) v CZK	32,9 %	0,5 %	17,7 %	0,2 %	29,5 %
Templeton Latin America Fund (USD) v CZK	34,8 %	0,3 %	13,1 %	0,1 %	29,1 %
KBC Equity Fund Latin America (EUR) v CZK	33,6 %	0,7 %	8,5 %	0,2 %	29,2 %
Fidelity Latin America Fund (USD) v CZK	16,1 %	-6,3 %	5,0 %	-2,2 %	28,3 %
BlackRock GF (BGF) Latin American (USD) v CZK	34,8 %	-5,6 %	9,0 %	-1,9 %	29,2 %
BNP Paribas Latin America Equity (USD) v CZK	34,5 %	-3,8 %	0,8 %	-1,3 %	28,9 %

■ Poznámky: 1Y, 3Y a 5Y značí výkonnost na periodách 1 rok, 3 roky a 5 let ke konečnému datu uvedenému v záhlaví tabulky. 3Y p.a. a v3Y p.a. je anualizovaná výkonnost, resp. anualizovaná volatilita na příslušné 3leté období.

Graf 1: Globální a regionální akciové indexy EM v CZK



ky na Ukrajině, energetické krize či postavení Číny, mohou si valuačně levné latinskoamerické akcie vést i nadále nadstandardně. Rizikem je kromě korekce uvedených trendů vysoká volatilita, k níž ztlačně přispívá měnové riziko. Brazilský real totiž patří k nejkolisavějším měnám.

PODÍLOVÉ FONDY

Tuzemský investor má k dispozici latinskoamerické akciové fondy **Amundi Funds Latin America Equity**, **Fidelity Latin America Fund**, **KBC Equity Fund Latin America**, **BNP Paribas Latin America Equity**, **Templeton Latin America Fund**, **Schroder ISF Latin American** a **BlackRock GF Latin American Fund**. Fondy Amundi, Fidelity, KBC a Templeton sledují benchmark MSCI EM Latin America, zatímco fondy BNP, BGF a Schroder používají jeho upravenou verzi 10/40.

V geografické alokaci vyhrazuje všech sedm fondů první místo brazilským a druhé mexickým akciím. Ve větší míře 64 % až 66 % investují na brazilském trhu fondy Templeton, Schroder, BNP, KBC a BGF, zatímco trochu menší prostor mu vyhrávají fondy Amundi (62 %) a Fidelity (60 %). Mexické akcie zohledňují fondy BGF, Templeton, KBC, BNP a Schroder shodnou vahou 25 %, nepatrně méně fond Fidelity (24 %) a relativně nejméně fond Amundi (22 %). Chilské akcie ve srovnání se zbytkem skupiny preferují fondy KBC a Amundi (oba 6 % až 7 %), případně ještě Schroder (5 %), ovšem upozaďují je fondy BNP, BGF a Templeton (všechny tři kolem 3 %) a zcela se jim vyhýbá fond Fidelity (0 %). Akcie z Peru zapojují poněkud více fondy Fidelity a Templeton (oba 4 %) s tím, že další fondy sledují váhu tohoto trhu na úrovni 2 % až

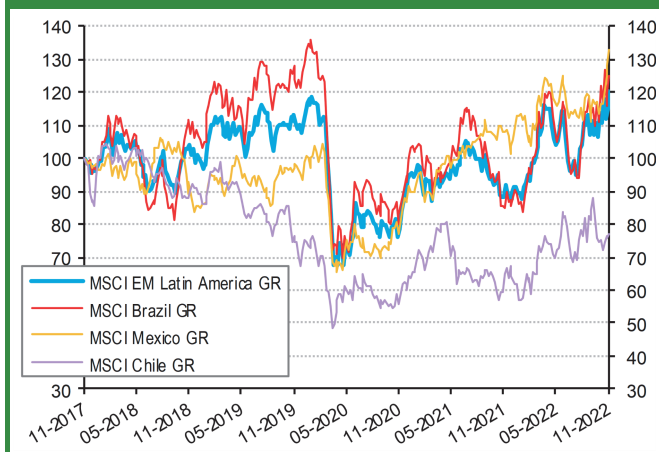
3 %. Kolumbijské akcie drží pouze fondy KBC (2 %), BNP (1 %) a BGF (1 %). Jinak slabě pokrývají argentinský trh fondy Amundi (2 %), Fidelity (2 %) a BGF (1 %).

Ze sektorů zaujímají ve všech fondech vedoucí pozici finance. Nejvíce do nich investují BGF (31 %), Templeton (30 %), Fidelity (28 %) a Amundi (27 %), vlažněji pak finanční společnosti pokrývají fondy KBC (25 %), Schroder (24 %) a BNP (22 %). Suroviny nadstandardně zohledňují fondy KBC (21 %) a Fidelity (19 %), méně již BGF, Schroder, Amundi a Templeton (14 % až 16 %) a zdaleka nejméně fond BNP (11 %). Necyklickému spotřebnímu zboží holdují nad rámec konkurence fondy Templeton (17 %) a KBC (15 %), zatímco přibližně průměrnou expozici do tohoto sektoru sledují BGF, Schroder, BNP a Amundi (12 % až 14 %), ovšem potlačuje ho fond Fidelity (8 %). Energie nacházejí solidní uplatnění ve fondech KBC, Amundi, BGF, a Schroder (všechny 12 %), o něco menší pak ve fondech Fidelity, Templeton a BNP (9 % až 11 %). Z dalších sektorů holdují průmyslu fondy Fidelity (16 %), Schroder (11 %) a BNP (11 %), utilitám fond Templeton (9 %) a cyklickému SZ fond Amundi (11 %).

ETF

Z latinskoamerických akciových ETF kopíruje regionální index MSCI EM Latin America **Amundi MSCI EM Latin America UCITS ETF**, zatímco jeho

Graf 2: Akciové indexy hlavních trhů Latinské Ameriky v CZK



verzi 10/40 **iShares MSCI EM Latin America UCITS ETF**. Důraz na faktory udržitelnosti ESG a environmentální aspekty klade **Xtrackers MSCI EM Latin America ESG Swap UCITS ETF** s benchmarkem MSCI EM Latin America Low Carbon SRI Leaders. Vedle toho existují ETF zaměřené jen na brazilské, případně mexické akcie.

POROVNÁNÍ FONDŮ

Tabulka 2 a graf 3 srovnávají korunové výkonnosti představených akciových fondů na 5leté nebo kratší periodě. Tabulka 2 přidává i jejich 3letou korunovou volatilitu, která se však moc neliší. Jednoznačným vítězem po stránce zhodnocení se stal fond Schroder ISF Latin American, nadávající Brazílii a ze sektorů energie a průmysl. Solidně si v posledních letech vedly i Amundi Funds Latin America Equity a Templeton Latin America Fund. Fond Amundi v sektorové alokaci významně pokrývá finance a energie, fond Templeton pak finance, necyklické spotřební zboží a utility. ■

Aleš Vocilka

Graf 3: Latinskoamerické akciové fondy v CZK

