

First Eagle Amundi International

Globálně diverzifikovaný smíšený dynamický fond s hodnotovým stylem. V dolarové třídě dlouhodobě překonává průměr konkurence a v zajištěné korunové třídě vykazuje nižší volatilitu.

Skupina Amundi nabízí širokou škálu otevřených podílových fondů všech stupňů rizikovitosti od vysoce konzervativních přes různé smíšené až po akciové s globálním i regionálním profilem. Níže si představíme globálně diverzifikovaný dynamický smíšený fond vedený v dolaru, který disponuje měnově zajištěnou korunovou třídou.

AKCIE, ZLATO A PENĚŽNÍ TRH

First Eagle Amundi International Fund může investovat do všech tříd aktiv bez regionálního a sektorového omezení s tím, že dlouhodobě preferuje akciové nebo komo-

ditní investice před konzervativními a sleduje tak dynamický rizikově-výnosový profil. Nemá ovšem stanoven žádný benchmark, z něhož by vyplývala neutrální alokace portfolia. Na základě historického chování nicméně vyhrazuje 60 % až 90 % majetku akciím a s nimi spojeným nástrojům, 5 % až 15 % majetku cenným papíry vázaným na zlato a 0 % až 30 % majetku hotovosti a nástrojům peněžního trhu. Z toho vyplývají orientační neutrální váhy 75 %, 10 % a 15 % pro uvedené třídy aktiv.

Investiční proces fondu vychází z hodnotového stylu a přístupu ke konstrukci portfolia zdola nahoru (bottom-up), resp. výběru konkrétních akciových pozic (stock picking) bez předběžného stanovení regionálních a sektorových preferencí. Klíčem je fundamentální analýza akcií, v rámci níž portfolio management vyhledává kvalitní společnosti s diskontem ceny akcie proti odhadované vnitřní hodnotě alespoň 30 %. K určení vnitřní hodnoty slouží různé valuační poměry a finanční ukazatele společností včetně volného cash flow či schopnosti generovat vysoké příjmy. Do portfolia se dostanou především podhodnocené tituly, v danou dobu neopodstatněně přehlíže-

né trhem. Často jde o firmy, které nabízejí určitou unikátnost předmětu podnikání nebo silnou konkurenční pozici, resp. disponují vzácnými aktivy, významným know-how nebo franšízou a v jejich odvětví tak existují výraznější bariéry pro vstup. Portfolio manažeři se snaží akcie takových firem levně nakupovat a po delší době drazé prodávat. Jinak se fond vyhýbá titulům s vysokými akciovými valuacemi, velkou fi-

Plusy a mínusy

- + Široká diverzifikace portfolia
- + Měnově zajištěná korunová třída vůči dolarové
- + Dlouhodobě překonává průměr konkurence
- + Nižší volatilita proti většině konkurentů
- Zaostávání za konkurenčními fondy v korunové třídě během posledních let

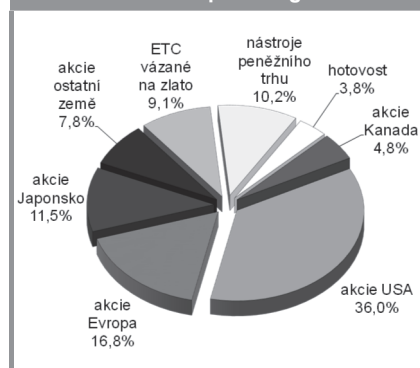
Data fondu

Velikost fondu k 16.1.	8 245,0 mil. USD
Daňový domicil	Lucembursko
ISIN	LU0068578508 (USD) LU1095742109 (CZK-H)
Typ fondu	smíšený dynamický – globální USD
Typ výnosu	kapitalizační
Vznik fondu	srpen 1996 (USD) září 2014 (CZK-H)
Vstupní poplatek	2,0 %
Manažerský poplatek	2,0 % (OCF 2,20 %)
Benchmark	není
Minimální investice	200 USD / 5 000 CZK

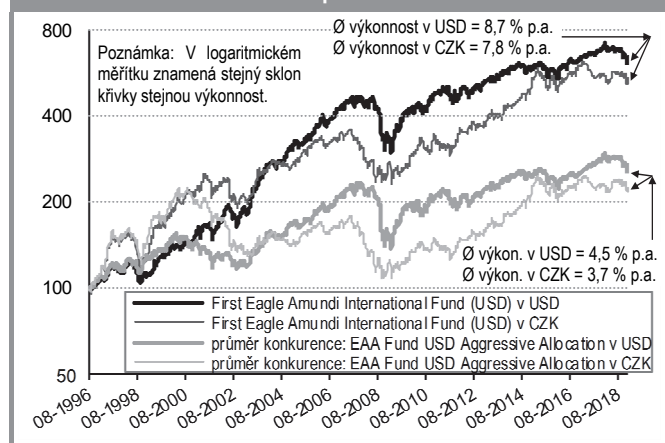
nanční pákou, značným zadlužením, neprůhlednou rozvahou nebo zranitelným obchodním modelem.

Kromě udržování dostatečného bezpečného rozpětí (margin of safety), k němuž popsaná strategie vede, se manažerský tým snaží omezit rizikovitost portfolia širokou diverzifikací na úrovni cenných papírů (fond drží asi 150 akcií), regionů a sektorů, dále

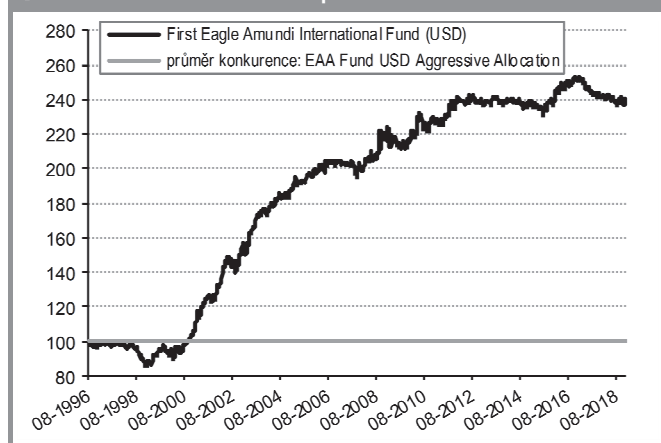
Graf 1: Portfolio podle regionů k 31.12.



Graf 2: Fond a konkurence proti indexu – absolutně



Graf 3: Fond a konkurence proti indexu – relativně



Tab. 1: Největší akciové pozice k 30.11.

Oracle Corporation	2,4 %
Comcast Corporation Class A	1,9 %
Exxon Mobil Corporation	1,8 %
Fanuc Corporation	1,5 %
Secom Co., Ltd.	1,5 %
Bank of New York Mellon Corporation	1,4 %
KDDI Corporation	1,4 %
Schlumberger NV	1,4 %
Weyerhaeuser Company	1,3 %
Danone SA	1,3 %
celkem	15,8 %

Tab. 2: Portfolio podle sektorů k 31.12.

energie	6,5 %	necyklické SB	8,0 %
suroviny	7,7 %	zdravotnictví	4,7 %
průmysl	12,5 %	nemovitosti	3,5 %
finance	14,6 %	utility	0,2 %
IT	7,8 %	ETC na zlato	9,1 %
kommunikace	5,3 %	peněžní trh	10,2 %
cyklické SB	6,1 %	hotovost	3,8 %

zapojením investic do zlata ve snaze zmírnit nepředvídatelné tržní propady a také navyšováním váhy peněžního trhu či hotovosti při nedostatku investičních příležitostí na drazé oceněných akciových trzích.

JAPONSKO A PRŮMYSL V OBLIBĚ

Graf 1 ukazuje složení portfolia portrétovaného fondu podle hlavních tříd aktiv z konce prosince a tabulka 2 složení portfolia podle hlavních sektorů z konce prosince.

Celkové zastoupení akciové složky dosahuje 77 % při výrazné relativní preferenci Japonska před USA ve srovnání s globálními akciovými indexy na vyspělé trhy. Z evropských zemí zohledňuje fond zejména UK (6 %) a Francii (5 %) a z asijských zemí mimo Japonsko pak hlavně Hongkong (2 %) a Jižní Koreu (2 %).

V sektorové alokaci dává akciová složka nadstandardní prostor financím, průmyslu, surovinám, energiím a nemovitostem, zatímco spíše upozaďuje zdravotnictví, cyklické spotřební zboží, IT a komunikace, kde mnohé firmy tolik nevyhovují hodnotovým kritériím.

Zastoupení dotyčných regionů a sektorů ve fondu není přímým záměrem strategie, ale vyplývá z výběru konkrétních titulů v rámci fundamentální analýzy. Peněžní složka zahrnuje krátké státní dluhopisy nebo pokladniční poukázky USA.

ODOLNÝ VŮČI PROPADŮM

Grafy 2 a 3 ukazují dolarovou i přepočtenou korunovou výkonnost základní dolarové třídy portrétovaného fondu za celou její historii od srpna 1996 ve srovnání s průměrem konkurence, reprezentovaným dolarovými dynamickými smíšenými fondy z databáze Morningstar. Je vidět, že zejména v dlouhém období od jara 2000 do začátku roku 2012 zhodnotil First Eagle Amundi International Fund podstatně více než průměr konkurence, když se vyhnul ztrátám v důsledku praskání technologické bubliny (jaro 2000 až podzim 2002), nespádl tolik během finanční krize (podzim 2007 až jaro 2009) a zvládl lépe i dluhovou krizi v eurozóně (roky 2010 a 2011). Později prokázal značnou odolnost během zpomalení čínské ekonomiky (léto 2015 až jaro 2016), ale zaostával na následném rostoucím trhu při synchronizovaném globálním ekonomickém růstu (jaro 2017 až léto 2018). To lze u hodnotového fondu očekávat.

Grafy 5 a 6 ukazují, jak si portrétovaný fond vedl za poslední 4 roky v měnově za-

Kvantitativní ukazatele fondu (data k 16.1.19)

	fond	průměr konkur.
Výkonnost v USD		
1 rok (od 16.1.18)	-9,2 %	-8,5 %
2 roky (od 16.1.17)	2,2 %	7,1 %
3 roky (od 15.1.16)	20,6 %	19,5 %
5 let (od 16.1.14)	11,1 %	10,6 %
5 let p.a.	2,1 %	2,0 %
Riziko (perioda 5 let do 1/2019)		
Volatilita p.a.	7,9 %	7,3 %
Beta	1,02	průměr
Beta bear	1,07	průměr
Alfa (anualizovaná)	0,3 %	průměr
Korelace	0,94	průměr
Max. pokles – měsíc	-5,6 %	-5,2 %
Max. pokles – rok	-10,2 %	-12,4 %
Max. pokles/nutný růst	-12,8 % / 14,6 %	-15,0 % / 17,7 %

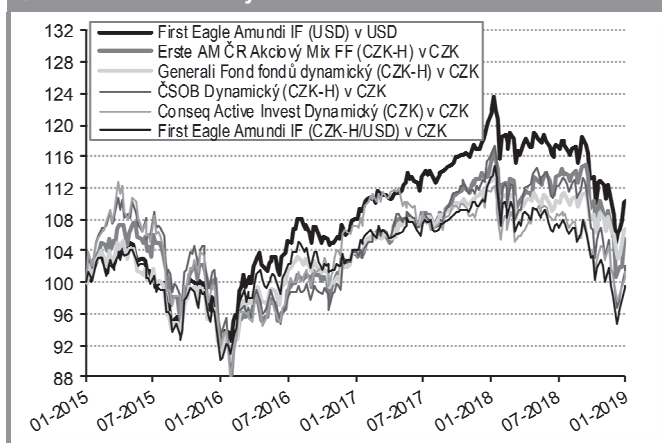
Výpočty z prodejních cen v USD, případné dividendy reinvestovány. Vysvětlení ukazatelů viz strana 24.

jištěné korunové třídy oproti vybraným konkurentům – korunovým smíšeným dynamickým fondům, z nichž většina rovněž zajišťuje měnové riziko, ne však vůči dolarové třídě. Zde First Eagle Amundi International Fund víceméně střídá naznačená období nad- a podvýkonnosti, dosahuje přitom nejnižší volatility. Handicapuje ho ovšem výrazné zaostávání výkonnosti korunové třídy v CZK za dolarovou třídou v USD kvůli vysokým nákladům na zajišťování měnového rizika CZK/USD. Pro dlouhé období od cca 5 let výše, kdy měnové kurzy nemají předvídatelný trend, lze tak preferovat dolarovou třídu přes jednorázové náklady na měnovou konverzi kolem 5 %.

First Eagle Amundi International Fund poslouží díky globální diverzifikaci portfolia zejména investorům se střední až vyšší tolerancí k riziku, kteří považují za důležité kritérium rizikově vážený výnos. U nich může tvořit i většinu portfolia. ■

Aleš Vocílka

Graf 5: Srovnání s vybranou konkurencí – absolutně



Graf 6: Srovnání s vybranou konkurencí – relativně

