

# Slučování fondů Amundi

**Původní fondy Amundi Funds a fondy Amundi Funds II, získané akvizicí společnosti Pioneer Investments do skupiny Amundi, se zanedlouho sloučí. Jaké největší změny to přinese investorům?**

Skupina Amundi upevnila po začlenění společnosti Pioneer Investments do společnosti Amundi Asset Management v roce 2017 své postavení na evropském trhu správy aktiv i kolektivního investování. Rozšířila tím nabídku otevřených podílových fondů (OPF), v níž jsou dosud významně zastoupeny lucemburské rodiny Amundi Funds a Amundi Funds II, z nichž první zahrnuje původní fondy Amundi a druhá bývalé fondy Pioneer Investments. To však znamená velkou míru překrytí investičních strategií fondů z obou rodin, kdy danou kombinaci třídy aktiv, regionu, sektoru nebo měny v mnoha případech současně reprezentují dva různé fondy, často po jednom z každé rodiny. Proto proběhne ve čtyřech vikendových etapách června 2019 velká fúze (označovaná souhrnně jako velký třesk), jejímž úkolem bude zpřehlednit nabídku OPF Amundi ve snaze zachovat ty s lepšími výsledky nebo kvalitnější správou a sloučit do nich jiné, hodnocené v těchto ohledech hůře. Jde o složitou operaci zahrnující četné změny názvů OPF v rámci přechodu na jednotné názvosloví i modifikaci právní struktury zastřešujících (rodin) fondů v rámci zefektivnění jejich správy.

## HLAVNÍ OBECNÉ ZMĚNY

Podle dokumentu *Otázky a odpovědi* na webové stránce [www.amundi.cz/produkty/Fondy/Sloucene-fondy](http://www.amundi.cz/produkty/Fondy/Sloucene-fondy) proběhne fúze z právního hlediska následujícím způsobem: „Fond Amundi Funds II (FCP) a jeho zastřešující feeder fond Amundi SICAV II (SICAV) se spojí do zastřešujícího fondu Amundi Funds, který je založen v právní formě „société d'investissement à capital variable“ (SICAV). Oba zastřešující fondy posléze zanikají.“ Cílem je následně „vytvořit vynikající vlnkový zastřešující fond s 92 dílčími fondy.“ Termínem „fond“ či „zastřešující fond“ se v takových dokumentech zjednodušeně označuje totéž, co v tomto článku nazýváme rodinou fondů a termín „díličí fond“ nebo „podfond“ zase odpovídá

konkrétnímu OPF. Pro běžného investora je popsána změna pouze formální záležitostí, nicméně její smysl spočívá v upřednostnění zastřešující struktury SICAV (akciová společnost s proměnným základním kapitálem) před strukturou FCP (fonds commun de placement; vzájemný investiční fond), kterou dosud používaly OPF z rodiny Amundi Funds II, tzn. bývalé fondy Pioneer Investments. Skupina Amundi si od struktury SICAV zapisované do obchodního rejstříku slibuje možnost získat daňové výhody nebo rozšířit distribuční kanály v některých jurisdikcích jako UK a dosáhnout tak vyššího potenciálu ve shromažďování aktiv.

Na úrovni konkrétních OPF (resp. podfondů, dílčích fondů) proběhnou dva hlavní typy fúzí: víceméně formální shell fúze a dále tzv. racionalizační fúze, u nichž má již cílový fond představovat kvalitativní zlepšení ve srovnání s původním slučovaným fondem, i když oba sledují stejnou nebo podobnou investiční strategii.

V rámci shell fúzí přejde v červnu 41 fondů z rodiny Amundi Funds II do rodiny Amundi Funds tak, že se změni ISINy jejich tříd a z názvů zmizí znaky „II –“. Za tímto účelem dojde v rodině Amundi Funds nejprve k vytvoření prázdných fondů (odtud termín shell = skořápka), které ale v rámci fúze plně převezmou investiční cíl i historickou výkonnost původních 41 fondů z rodiny Amundi Funds II.



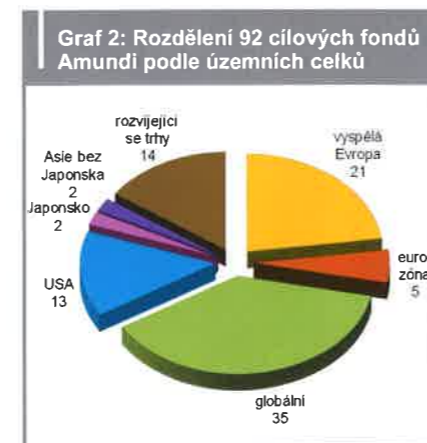
■ Zdroj: Amundi AM, Merger of Luxembourg Flagship Umbrellas – Summary Presentation

Racionalizační fúze jsou pro investory důležitější, protože jde o slučování fondů v pravém smyslu s možnou mírou změnou složení portfolia nebo rizikově-výnosového profilu mezi cílovým a slučovaným fondem. Tyto fúze se týkají hlavně dluhopisových a akciových fondů. S ohledem na duplicitu naznačené v úvodu většinou dochází ke slučování fondů napříč původními rodinami Amundi Funds a Amundi Funds II – jedním i druhým směrem, podle toho, který fond byl v rámci dané strategie vyhodnocen jako lepší na základě rizikově-vážených výkonosti (ratingu Morningstar), objemu spravovaného majetku nebo zájmu investorů. Celkem povede 23 červnových racionalizačních fúzí ke sloučení 13 nynějších fondů Amundi Funds a 10 fondů Amundi Funds II do jiných fondů s tím, že cílové fondy hromadně změní názvy. Kromě případného odstranění znaků „II –“ dojde i na odlišné pořadí slov tak, aby se uváděl dříve region u akciových fondů, resp. dříve region nebo měna u dluhopisových fondů. Názvy fondů se změní hned po prvním víkendů 3. června.

Po završení červnového procesu fúzí by měla více než polovina z 92 cílových fondů spravovat majetek nad 500 mil. EUR (u každého z nich) a více než čtvrtina majetek nad 1 mld. EUR (celkem asi 90 mld. EUR za všech 92 fondů). Ambicí skupiny Amundi je nabízet po fúzovacím červnu zhruba 40 % fondů s 4 nebo 5hvězdičkovým ratingem Morningstar a dalších 40 % fondů s 3hvězdičkovým ratingem Morningstar. Fúzování také sleduje co do počtu fondů vyvážené zastoupení tříd aktiv i územních celků v nabídce, jak ukazují grafy 1 a 2.

## VYBRANÉ FONDOVÉ FÚZE

Tabulka 1 ukazuje na úrovni konkrétních OPF výběr 8 racionalizačních fúzí, které



obecně považujeme za nejdůležitější pro tuzezemské investory s ohledem na význam dílčí třídy aktiv a dostupnost korunové denominace u dluhopisových fondů, resp. význam územního celku (regionu) u akciových fondů. V následujícím textu vycházíme z dosavadních názvů slučovaných a cílových fondů (vyznačených tučně), aby šlo lépe zjistit, zda se fond z rodiny Amundi Funds slučuje do fondu z rodiny Amundi Funds II, nebo naopak, nebo zda dochází ke slučování fondů uvnitř jedné rodiny. Nové názvy cílových fondů pak uvádí tabulka 1. Zaměření cílového fondu zůstává většinou stejné jako u slučovaného fondu, pokud jde o základní vymezení podle (díličí) třídy aktiv, geografické oblasti, sektoru nebo měny.

Fond dluhopisů z rozvíjejících se trhů v lokálních měnách Amundi Funds Bond Global Emerging Local Currency se slučuje do fondu **Amundi Funds II – Emerging Markets Bond Local Currencies** díky lepšímu rizikově-výnosovému profilu cílového fondu. Cílový fond oproti slučovanému investuje trochu více do dluhopisů z Brazílie, Polska a Malajsie, resp. méně do dluhopisů z JAR a Kolumbie. Sleduje také kratší modifikovanou duraci i nižší výnos do splatnosti (YTM) a klade větší důraz na ratingový stupeň A než BB.

Na poli eurových korporátních dluhopisů dosahuje cílový fond **Amundi Funds Bond Euro Corporate** vyšší 3leté výkonnosti oproti slučovanému fondu Amundi Funds II – Euro Corporate Bond a vykazuje poněkud delší modifikovanou duraci, ale také nižší (malou) expozici zahrnutých dluhopisů do spekulativního ratingového pásma.

V rámci globálních dluhopisů různých typů se role cílového fondu ujímá **Amundi Funds Bond Global Aggregate**, který v

posledních letech lépe kompenzoval tržní poklesy následným růstem a navíc spravuje mnohem větší objem majetku než slučovaný fond Amundi Funds II – Global Aggregate Bond. Dále se oproti němu vyznačuje mírně delší modifikovanou durací, značně vyšším YTM, efektivnější diverzifikací ratingu do vyšších i nižších stupňů při převaze investičního pásma a preferencí německého trhu i relativním upořádáním amerického.

Sloučení fondu Amundi Funds II – Euro Corporate Short-Term do fondu **Amundi Funds II – Euro Alpha Bond** si klade za cíl nabídnout investorům komplexní alfa strategii realizovanou na eurových dluhopisech bez zásadního omezení pro typ emitenta. Cílový fond se tedy již na rozdíl od slučovaného nebude omezovat na krátké korporátní dluhopisy a při tržních poklesech může kvůli delší duraci více ztratit výměnou za dlouhodobě příznivější výkonnost. K dotyčné fúzi došlo již v březnu.

Z akciových fondů zaměřených na vyspělou Evropu přechází Amundi Funds Equity Europe Concentrated pod křídla fondu **Amundi Funds II – Top European Players**. Oba fondy již dnes vykazují velice podobné, až na pár desetiny procenta totožné složení portfolia podle jednotlivých národních trhů, hlavních sektorů i 10 největších pozic. V minulosti měl ale cílový fond lepší rizikově-vážený výnos.

U amerických akciových fondů se slučují dva hodnotové Amundi Funds Equity US Relative Value a Amundi Funds II – Pioneer North American Basic Value do jednoho s rovněž hodnotovým stylem **Amundi Funds II – Pioneer U.S. Research Value**. Zatímco první slučovaný fond pokrývá čistě trh USA, druhý ho zohledňuje „pouze“ 88 % a zbytek portfolia investuje na vy-

braných evropských trzích. Rozdíly mezi nimi existují i v sektorové alokaci, když první slučovaný fond preferuje finance se zdravotnictvím a na třetím místě má IT, ovšem druhý fond při silnějším prvenství financí poskytuje další místa nejen IT, ale i energiím a komunikacím při razantně podvázaném zdravotnictvím. Třetí cílový fond pak ve shodě s druhým vyzvedává finance, v menší míře však také průmysl a regionálně vyhrazuje přes 90 % majetku trhu USA. V posledních 2 letech zaznamenal lepší výkonnost než oba slučované fondy.

Dále bude sloučen globální akciový fond na rozvíjející se trhy Amundi Funds II – Emerging Markets Equity do stejné zaměřené fondu **Amundi Funds Equity Emerging World**. Cílový fond vyhrazuje menší prostor čínským akciím, i když ty v obou fondech jasně vedou. Jinak cílový fond investuje poněkud více na brazilském, jihokorejském a indickém trhu, ale méně na ruském a nigerijském. Sektorově oba fondy protěžují finance. Výkonnostně vychází lépe cílový fond mj. díky větší odolnosti vůči poklesům.

## NEJDE O DRAMATICKÉ ZMĚNY

Domníváme se, že až na malé výjimky nepřináší racionalizační fúze fondů Amundi zásadní změny, které by u investorů držících slučované fondy vyvolávaly potřebu přeskupovat vlastní portfolio. Mírný neklid ale může proces fúzování přinést těm, kteří pomocí slučovaného akciového fondu preferují nějaký jím značně převážený národní trh nebo sektor, resp. pomocí slučovaného dluhopisového fondu vyšší či nižší YTM a ratingy nebo delší či kratší durace. ■

Aleš Vocilka

Tabulka 1: Vybrané fondy Amundi Funds a Amundi Funds II, které se zúčastní racionalizační fúze

slučovaný fond (dosavadní název)	cílový fond: dosavadní název	cílový fond: nový název	dopad fúze na základní měnu	dopad fúze na existenci CZK třídy	dopad fúze na rizikový profil SRRI	dopad fúze na počet hvězd Morningstar
Amundi Funds Bond Global Emerging Local Currency	Amundi Funds II – Emerging Markets Bond Local Currencies	Amundi Funds Emerging Markets Local Currency Bond	USD → EUR	ANO → ANO	5 → 4	2 → 3
Amundi Funds II – Euro Corporate Bond	Amundi Funds Bond Euro Corporate	Amundi Funds Euro Corporate Bond	EUR → EUR	NE → ANO	3 → 3	3 → 4
Amundi Funds II – Global Aggregate Bond	Amundi Funds Bond Global Aggregate	Amundi Funds Global Aggregate Bond	EUR → USD	NE → ANO	4 → 3	2 → 3
Amundi Funds II – Euro Corporate Short-Term	Amundi Funds II – Euro Alpha Bond	Amundi Funds Euro Alpha Bond	EUR → EUR	ANO → ANO	2 → 3	2 → nehodnoceno
Amundi Funds Equity Europe Concentrated	Amundi Funds II – Top European Players	Amundi Funds Top European Players	EUR → EUR	ANO → ANO	6 → 5	2 → 3
Amundi Funds Equity US Relative Value	Amundi Funds II – Pioneer U.S. Research Value	Amundi Funds Pioneer US Equity Research Value	USD → EUR	ANO → ANO	5 → 5	2 → 2
Amundi Funds II – Pioneer North American Basic Value	Amundi Funds II – Pioneer U.S. Research Value	Amundi Funds Pioneer US Equity Research Value	EUR → EUR	NE → ANO	5 → 5	1 → 2
Amundi Funds II – Emerging Markets Equity	Amundi Funds Emerging World	Amundi Funds Emerging World Equity	EUR → USD	NE → ANO	6 → 6	1 → 3

■ Zdroj: Amundi AM, Merger of Luxembourg Flagship Umbrellas – Merger Rationales; [www.amundi.cz/produkty/Fondy/Sloucene-fondy](http://www.amundi.cz/produkty/Fondy/Sloucene-fondy); [www.amundi.cz/produkty/Fondy/Sloucene-fondy](http://www.amundi.cz/produkty/Fondy/Sloucene-fondy); [www.amundi.cz/produkty/Fondy/Sloucene-fondy](http://www.amundi.cz/produkty/Fondy/Sloucene-fondy); www stránky a infolisty fondů