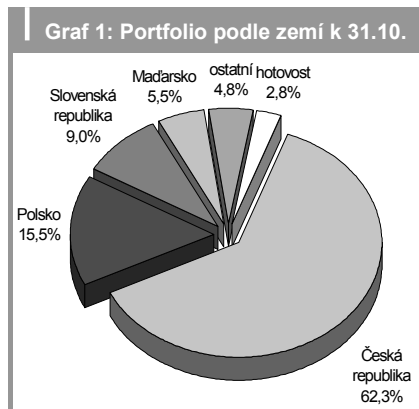


Pioneer – obligační plus

Investuje převážně do státních dluhopisů ČR, Slovenska, Polska a Maďarska. Měnové riziko nezajišťuje, ale aktivně řídí. Vůči konkurenci vyniká příznivým poměrem výkonost/riziko.

Prostřednictvím podílových fondů Pioneer Investments, registrovaných pro prodej v ČR, lze investovat do různých tříd aktiv. I když nabídka zmíněné společnosti zohledňuje nejvíce akciové fondy, nechybí v ní ani fondy smíšené a dluhopisové. Česká rodina fondů Pioneer zahrnuje dva dluhopisové fondy s významnou expozicí na korunové dluhopisy. Zatímco jeden do nich investuje drtivou většinu majetku, druhý, který si představíme dále, vyhrazuje menší část portfolia také dluhopisům z jiných stře-
doevropských zemí než ČR.



DLUHOPISY ZE STŘEDNÍ EVROPY

Pioneer – obligační plus investuje převážně do státních dluhopisů zemí střední Evropy. Doplnkově může držet korporátní dluhopisy, případně dluhopisy z jiných zemí východní Evropy. Na kompozitním benchmarku fondu se podílí 60 % index dluhopisů ČR Bloomberg EFFAS Czech Govt All > 1 YR, 15 % index dluhopisů Slovenska BoA ML Slovak Governments, 13 % index dluhopisů Polska BoA ML Polish Governments, 7 % index dluhopisů Maďarska BoA ML Hungarian Governments a 5 % index peněžního trhu ČR 6M PRIBOR. Měnové riziko fond automaticky nezajišťuje, ale aktivně řídí.

Výběr dluhopisů do portfolia se odehrává ve třech krocích. Nejprve manažeři fondu Margarete Strasser a Martin Exel stanoví měnovou alokaci portfolia. Dále určí zvlášť pro každou měnu du-
rační pozice na výnosové křivce s cílem převážit kratší či delší splatnosti. V posledním kroku vybírá manažerský tým konkrétní korporátní dluhopisy.

Pioneer – obligační plus musí investovat alespoň 90 % majetku do dluhopisů pocházejících z Česka, Slovenska, Polska nebo Maďarska. Zbýlých nejvýše 10 % může připadat na země východní Evropy. Celková váha nekorunových investic nesmí přesáhnout 45 % majetku fondu. Veškeré dluhopisy zahrnuté v portfoliu musí mít rating v investičním stupni.

Plusy a mínusy

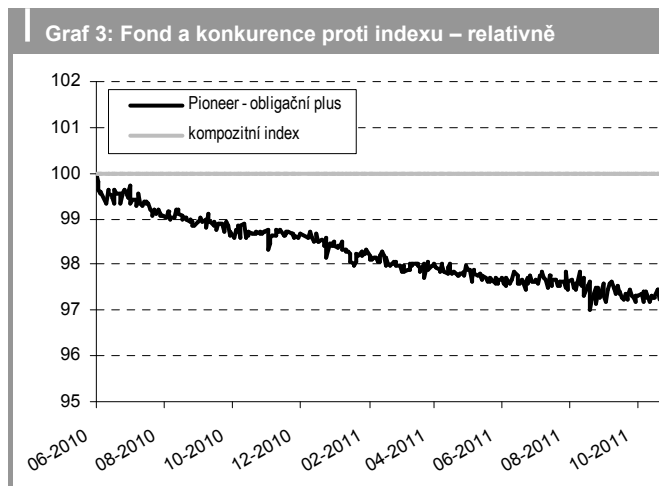
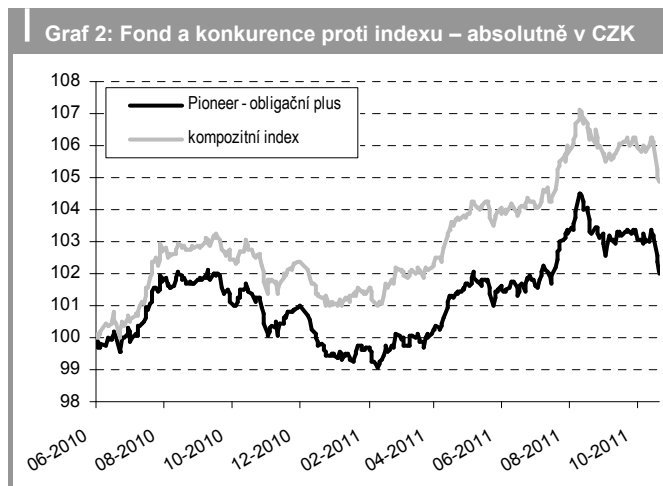
- ✓ Unikátní investiční strategie
- ✓ Velmi dobrý poměr výkonost/riziko
- ✓ Nízký vstupní a manažerský poplatek
- ✗ Nezajišťuje měnové riziko

Data fondu k 31.10.

Velikost fondu	417 mil. CZK
Daňový domicil	Česká republika
ISIN	CZ0008473329
Typ fondu	dluhopisový – střední Evropa
Typ výnosu	kapitalizační
Vznik fondu	červen 2010
Vstupní poplatek	max. 1,0 %
Manažerský poplatek	1,05 %
Benchmark	60 % dluhopisy ČR + 15 % dluhopisy SR + 13 % dluhopisy Polsko + 7 % dluhopisy Maďarsko + 5 % peněžní trh ČR
Minimální investice	5 000 CZK

POLSKO MĚNĚ RIZIKOVĚ NEŽ MAĎARSKO

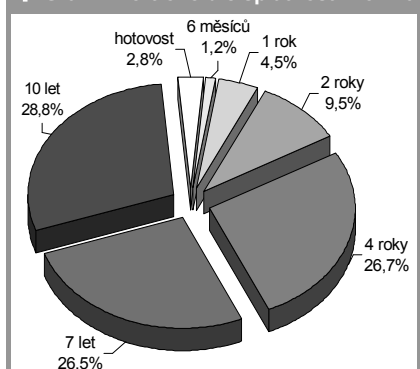
Geografické složení portfolia portrétovaného fondu ke konci října ukazuje graf 1. Zatímco ČR a Polsko fond převažuje, Slovensko a Maďarsko podvažuje. Podle portfolia manažera Martina Exela



Tabulka 1: 10 největších pozic k 30.6.

SD 5 04/11/19	8,8 %
SD 4,0 11/17	7,5 %
SD 5 05/25/24	7,0 %
SD 3,8 04/11/15	6,5 %
SD 6,95 01/16	5,6 %
SD 4,7 09/12/22	4,8 %
SD 2,8 2013	4,2 %
SD 4,6 08/18/18	3,0 %
Slovak Gov. Bond 4 3/8 01/15	2,5 %
SD 3,75 09/20	2,5 %
celkem	52,3 %

Graf 4: Portfolio dle splatnosti k 31.10.



má Polsko silnou ekonomiku a snižující se výhled inflace. Maďarsko naopak zmítají vnitřní problémy a Slovensko zase čekají předčasné volby.

Pokud jde o splatnost, investuje Pioneer – obligační plus spíše do delších dluhopisů, jak ukazuje graf 4. Zohledňuje se přitom všechna spektra splatností.

PŘÍZNIVÝ POMĚR VÝKONNOST/RIZIKO

Dosavadní korunovou výkonnost portrétovaného fondu srovnáváme v grafech 1 a 2 s kompozitním indexem, který odpoví

vidá benchmarku až na nahrazení českého indexu Bloomberg EFFAS Czech Govt All > 1 YR TR podobným indexem BoA ML Czech Governments. V relativním srovnání zaostává fond za kompozitním indexem jen mírně. Přispívají k tomu hlavně náklady na správu. V absolutním měřítku je nepříjemný vývoj v posledních týdnech, kdy dluhová krize eurozóny zasáhla i středoevropské dluhopisy.

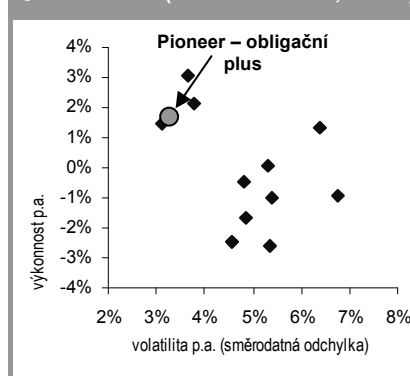
Z vybraných fondů v grafech 5 a 6 lze za nejbližšího konkurenta označit AXA CEE Dluhopisový fond, který investuje do stejných zemí a rovněž preferuje státní dluhopisy. V neutrální alokaci portfolia sleduje tento fond mírně nižší váhu ČR (45 %) ve prospěch Slovenska (25 %). Pioneer – obligační plus ho za poslední rok překovává při růstu trhu, ale více ztrácí během poklesů. Určitou podobnost vykazuje také IKS Dluhopisový Plus, který investuje do ČR (59 %), Polska (20 %) a Maďarska (14 %), avšak vynechává Slovensko. V posledních měsících na portrétovaný fond relativně ztrácel pro vyšší váhu maďarského trhu. Z ostatních fondů investuje Conseq Invest Dluhopisový více do ČR (71 %) na úkor ostatních zemí, kdežto KBC Central Bonds Europe naopak váhu ČR potlačuje (18 %) ve prospěch Polska (38 %) a Turecka (24 %). Z grafu 7 je patrné, že v širší konkurenční skupině středo- a východoevropských dluhopisových fondů má Pioneer – obligační plus vynikající poměr výkonnost/riziko. S ohledem na současnou dluhovou krizi a krátkou

Kvantitativní ukazatele fondu (data k 16.11.11)

	fond	index
Výkonnost v CZK		
6 měsíců	0,7 %	1,3 %
1 rok	0,8 %	2,3 %
od vzniku fondu	2,0 %	4,9 %
od vzniku fondu p.a.	1,4 %	3,5 %
Riziko (perioda od vzniku fondu)		
Volatilita p.a.	3,3 %	3,2 %
Beta	1,01	index
Beta bear	1,08	index
Alfa (anualizovaná)	-2,0 %	index
Korelace	0,98	index
Max. pokles – měsíc	-1,6 %	-1,3 %
Min. růst – rok	1,1 %	2,7 %
Max. pokles/nutný růst	-2,4 % / 2,5 %	-1,8 % / 1,8 %

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

Graf 7: Výkonnost vs. riziko proti konkurenci (od vzniku fondu, v CZK)

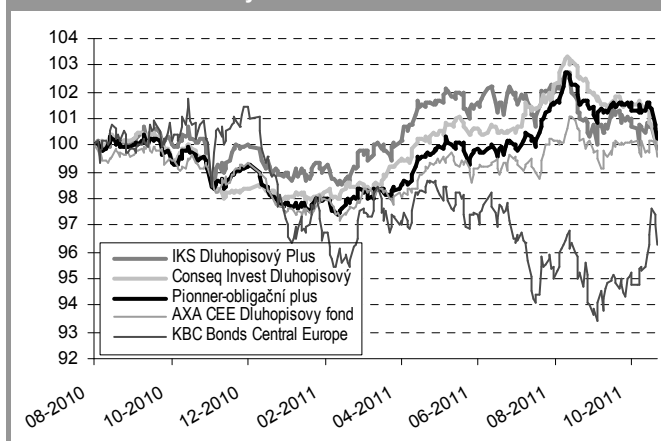


historii fondu ale musí tuto kvalitu ještě potvrdit čas.

Pioneer – obligační plus můžeme doporučit jako významnou dluhopisovou pozici. Vzhledem k měnovému riziku by však její váha neměla přesáhnout 50 % dluhopisové části investičního portfolia. ■

Aleš Vocilka

Graf 5: Srovnání s vybranou konkurencí – absolutně v CZK



Graf 6: Srovnání s vybranou konkurencí – relativně

