

# NN (L) Emerging Markets Debt (HC)

**Dluhopisový fond s širokou globální expozicí na rozvíjející se trhy. Zahrnuje emise v tvrdé měně a má měnově zajištěnou korunovou třídu proti základní dolarové. Daří se mu překonávat konkurenci.**

V tuzemské nabídce společnosti NN Investment Partners najdeme početnou skupinu akciových fondů, ale také několik smíšených fondů a různě zaměřené dluhopisové fondy. Níže se budeme věnovat poměrně dynamickému dluhopisovému fondu, který investuje do dolarových, převážně státních dluhopisů z rozvíjejících se trhů.

## DŮKLADNÁ DIVERZIFIKACE

NN (L) Emerging Markets Debt (Hard Currency) je v dolaru vedený dluhopisový fond, který pokrývá široké globální spektrum rozvíjejících se trhů. Investuje do velkého počtu konkrétních dluhových cenných papírů denominovaných v měnách členských států OECD, přednostně dolaru. Svou výkonnost srovnává s benchmarkem pro dolarové dluhopisy z rozvíjejících se trhů J.P. Morgan Emerging Market Bond Global Diversified.

V souladu s ním sleduje důkladnou geografickou diverzifikaci portfolia do všech myslitelných regionů EM od Asie přes Afriku a Střední východ, střední a východní Evropu až po Jižní a Střední Ameriku. Vyznačuje se také dominantním zastoupením státních a obdobných dluhopisů v kontrastu s marginální rolí korporátních dluhopisů. Od září 2019 disponuje měnově zajištěnou korunovou třídou proti základní dolarové.

Investiční proces fondu vychází z aktivního řízení portfolia, důrazu na širokou regionální diverzifikaci a přesvědčení manažerského týmu, že lze využít oceňovací neefektivnosti rozvíjejících se trhů k hledání zdrojů nadvýkonnosti. To probíhá ve čtyřech základních fázích.

První zahrnuje celkové hodnocení situace ve světové ekonomice i na finančních trzích stylem shora dolů (top-down). Klade se důraz na monetární politiku centrálních bank, úrokové sazby i obecná makroekonomická a finanční rizika (geopolitika, inflace). Portfolio management posuzuje celkovou atraktivnost dolarových dluhopisů z EM pomocí valuací a technických faktorů a určuje postoj fondu k tržnímu riziku, odrážející se mj. v modifikované duraci jeho portfolia.

Druhá fáze spočívá v hodnocení kreditní kvality zemí na základě ekonomických a fiskálních ukazatelů i vyspělosti institucí a rozhodovacích procesů. Jako důležitá hlediska zde slouží např. geopolitická stabilita, reformní úsilí a plnění cílů udržitelnosti ESG. Výsledné skóre jednotlivých zemí se porovnává s rizikovými premiemi, tzn. kreditními spready jejich dluhopisů.

Ve třetí fázi následuje analýza výnosových křivek dluhopisů vybraných zemí s cílem identifikovat jejich zajímavé segmenty z hlediska fundamentů nebo likvidity. Doplňuje ji analýza atraktivnosti různých typů

### Plusy a minusy

- + tendence překonávat průměr konkurence a držet krok s benchmarkem
- + široká diverzifikace portfolia do mnoha rozvíjejících se zemí a dluhopisových pozic
- zaostávání měnově zajištěné korunové třídy v CZK za základní dolarovou třídou v USD

### Data fondu

Velikost fondu k 30.4.	7 143 mil. USD
Daňový domicil	Lucembursko
ISIN	LU0555020303: USD LU2007298628: CZK-H
Typ fondu	dluhopisový – globální rozvíjející se trhy
Typ výnosu	kapitalizační
Vznik fondu	duben 2011: USD září 2019: CZK-H
Vstupní poplatek	2,5 %
Manažerský poplatek	1,20 % (OCF 1,52 %)
Benchmark	J.P. Morgan Emerging Market Bond (EMBI) Global Diversified TR
Minimální investice	500 CZK

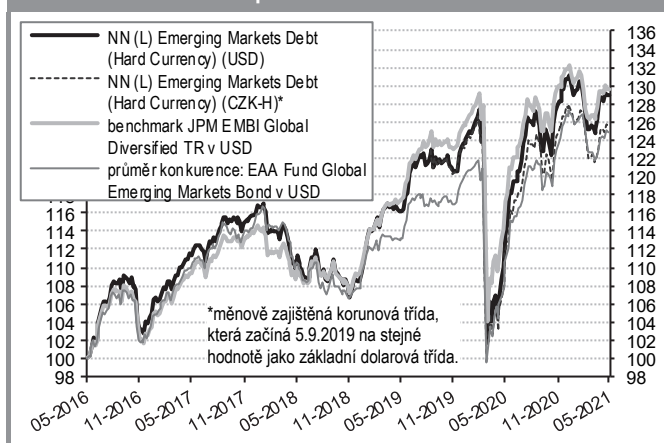
dluhopisů např. podle emitenta (nadanárodní, státní, kvazistátní, korporátní).

Nakonec přichází na řadu výběr konkrétních emisí, kde se bere v úvahu adekvátnost

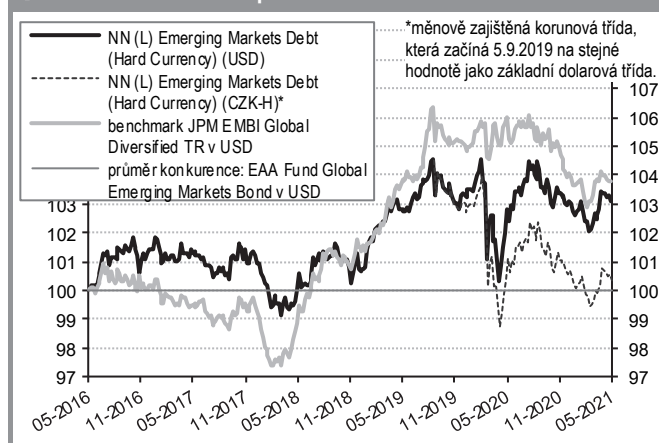
Tab. 1: Země s nejvyšší váhou k 30.4.

USA	7,1 %	Bahrajn	3,3 %
Mexiko	4,5 %	Dominikánská rep.	3,2 %
Turecko	3,8 %	Saúdská Arábie	3,2 %
Egypt	3,4 %	ostatní země	60,8 %
Indonésie	3,3 %	hotovost	7,4 %

Graf 1: Fond a index proti konkurenci – absolutně



Graf 2: Fond a index proti konkurenci – relativně



Tabulka 2: 10 největších pozic k 30.4.

1MDB Global Investments 4.400% 2023-03-09	1,6 %
Republic of Ecuador RegS 0.500% 2035-07-31	1,2 %
Russian Federation RegS 5.250% 2047-06-23	0,9 %
Republica Orient Uruguay 4.975% 2055-04-20	0,9 %
Abu Dhabi Govt. Intl. RegS 3.125% 2049-09-30	0,9 %
State of Qatar RegS 4.817% 2049-03-14	0,8 %
Kazmunaygas National Co. 5.750% 2047-04-19	0,8 %
Argentina Rep. of Government 0.125% 2035-07-09	0,8 %
Republic of Guatemala Regs 6.125% 2050-06-01	0,8 %
Republic of South Africa 5.750% 2049-09-30	0,8 %
<b>celkem</b>	<b>9,4 %</b>

Tabulka 3: Portfolio podle ratingu k 30.4. a podle splatnosti k 31.3.

AA	3,9 %	0 až 1 rok	5,7 %
A	6,9 %	1 až 3 roky	5,7 %
BBB	22,4 %	3 až 5 let	9,3 %
BB	18,7 %	5 až 7 let	8,4 %
B	30,7 %	7 až 10 let	16,8 %
CCC a ostatní	10,0 %	10 až 20 let	15,7 %
hotovost	7,4 %	20 a více let	38,4 %

ocenění ve srovnání s podobnými emisemi co do velikosti, likvidity a vyplácení kupónů. Nedílnou součástí investičního procesu je kontinuální řízení rizik a kontrola souladu hodnocených kritérií s investičními cíli.

**DŮRAZ NA DLOUHODOBÉ STÁTNÍ DLUHOPISY**

Tabulka 1 ukazuje nejvíce zastoupené národní trhy, na nichž portrétovaný fond pořídil dluhové cenné papíry držené na konci dubna. Prvenství USA vyplývá z existence likvidních kotací řady dolarových dluhopisů od emitentů z EM na amerických burzách vzhledem k tomu, že ne všechny rozvíjející se země nabízejí dobré podmínky k obchodování s cennými papíry. Vysoký podíl ostatních zemí v tabulce 1 souvisí s širo-

kou geografickou diverzifikací portfolia v rámci asi 430 různých emisí. Pokud jde o regionální původ emitentů, investoval fond koncem března 34 % aktiv do oblasti EMEA (Evropa = CEE, Střední východ a Afrika), 31 % do Latinské Ameriky, 15 % do EEU (Eurasijská unie zahrnující mj. Rusko, Kazachstán či Bělorusko) a pouze 12 % do Asie, podvážené proti benchmarku ve prospěch hotovosti (7 %). Státní dluhopisy tvořily 70 %, kvazi státní či obdobné 17 % a korporátní dluhopisy jen 6 % aktiv.

Podle tabulky 3 se portrétovaný fond vyznačuje převahou spekulativních nebo ratingově nehodnocených dluhopisů (dohromady 59 %) nad dluhopisy investičního pásma (33 %) a také silným pokrytím nejdelších splatností nad 10 let (54 %). S popsáním složením portfolia souvisí i jeho vysoký průměrný výnos do splatnosti 5,1 % p.a. a dlouhá modifikovaná durace 8,2.

**VÝKONNĚJŠÍ NEŽ KONKURENCE**

Grafy 1 a 2 srovnávají 5letou dolarovou výkonnost portrétovaného fondu, jeho benchmarku (vyjádřeného indexem celkové návratnosti včetně reinvestování kupónů) a průměru konkurence globálních dluhopisových fondů na EM a tvrdou měnu z databáze Morningstar. Je vidět, že fond v základní dolarové třídě dokázal dlouhodobě držet krok s benchmarkem při menších odchylkách jedním či druhým směrem a kompenzovat tím svou nákladovost. Navíc se mu podařilo citelně překonat průměr konkurence díky nárůstu v období od dubna 2018 do července 2019. Provázelo ho ale také za-

Kvantitativní ukazatele fondu (data k 20.5.21)

	fond	průměr konkur.
<b>Výkonnost v USD</b>		
1 rok (od 20.5.20)	13,4 %	13,1 %
2 roky (od 20.5.19)	11,0 %	10,7 %
3 roky (od 18.5.18)	17,3 %	13,8 %
5 let (od 20.5.16)	28,9 %	25,0 %
5 let p.a.	5,2 %	4,6 %
<b>Riziko (perioda 5 let do 5/2021)</b>		
Volatilita p.a.	10,2 %	9,1 %
Beta	1,10	průměr
Beta bear	1,08	průměr
Alfa (anualizovaná)	0,2 %	průměr
Korelace	0,98	průměr
Max. pokles – měsíc	-14,7 %	-13,7 %
Max. pokles – rok	-9,2 %	-9,1 %
Max. pokles/nutný růst	-15,6 % / 18,5 %	-14,7 % / 17,2 %

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

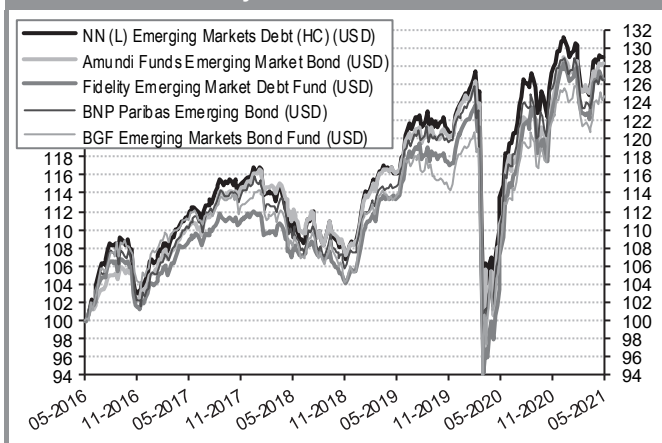
ostávání korunové třídy za dolarovou kvůli nákladům na zajišťování měnového rizika.

Srovnání 5leté výkonnosti s dostupnými konkurenty v základních dolarových třídách v grafech 3 a 4 vychází pro portrétovaný fond velmi příznivě. Zaznamenal totiž nejsilnější zhodnocení při tendenci utíkat ostatním fondům na rostoucích trzích (končících v září 2016, lednu 2018, únoru 2020 či prosinci 2020), k čemuž přispěla dlouhá modifikovaná durace portfolia. Navzdory ní ustál nástup koronakrizy v březnu 2020 s menším propadem než zobrazení konkurenti a předčil tak většinu z nich i nižší volatilitou. Podle fondového portálu Citywire Selector šlo navíc o nejrychleji rostoucí fond v kategorii EMD za rok 2020.

Fond NN (L) Emerging Markets Debt (Hard Currency) přijde vhod dynamičtějším investorům, kteří hledají dlouhodobě nadprůměrné zhodnocení nejen na akciových, ale i na dluhopisových trzích. ■

**Aleš Vocilka**

Graf 3: Srovnání s vybranou konkurencí – absolutně v USD



Graf 4: Srovnání s vybranou konkurencí – relativně

