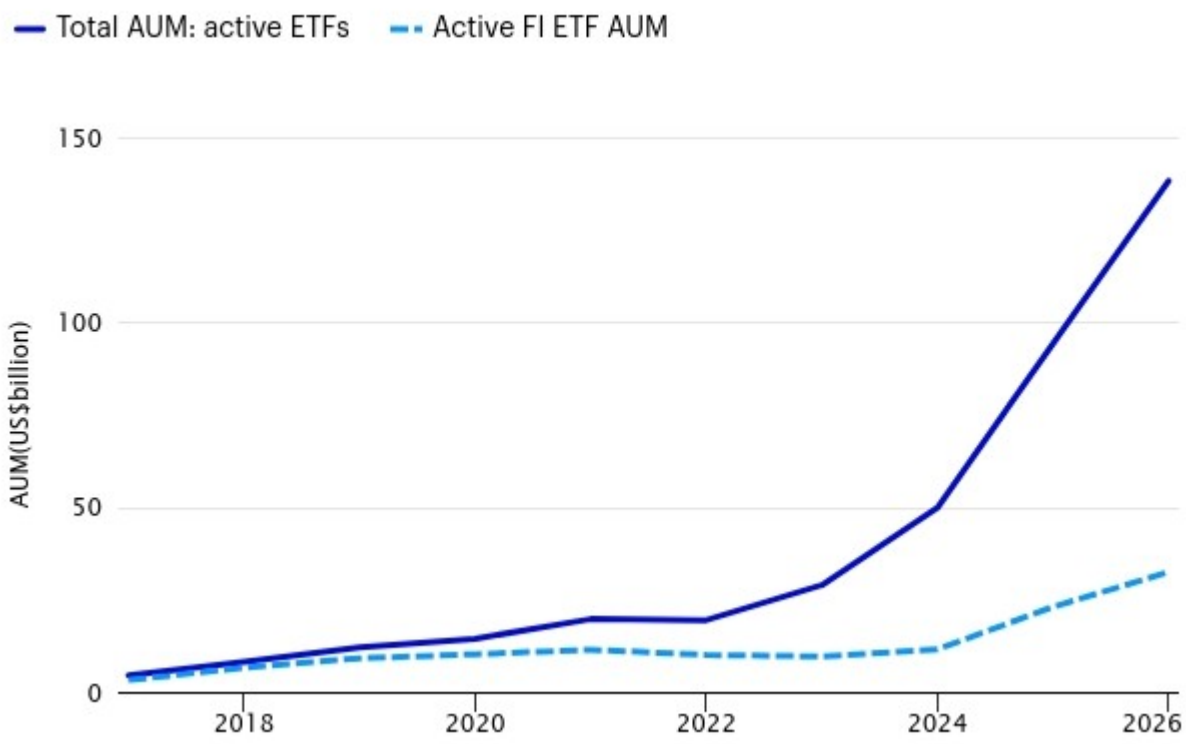
Invesco: Aktivně řízená ETF s pevným výnosem: dluhopisová expertiza v efektivním ETF formátu

30.9.2026 - | Crest Communications

Matthew Tagliani a Paul Syms Aktivně řízená ETF v posledních letech výrazně rostou. Růst je podporovaný novými strategiemi, a především poptávkou investorů, kteří dosud využívali pasivní ETF a nyní rozšiřují své portfolio produktů. Aktivní strategie přinášejí příležitosti, zároveň však mohou představovat určité výzvy pro ETF, která jsou založena na každodenní likviditě, transparentnosti a efektivním řízení toků prostředků. Úvěry investičního stupně jsou oblastí, v níž lze fundamentální aktivní přístup v ETF úspěšně využít, pokud existuje spolupráce mezi aktivním investičním týmem a týmem zaměřeným na ETF.

Aktivně řízená ETF rychle vstupují do hlavního proudu evropského trhu. Již nejsou považována pouze za okrajové fondy, ale stále častěji se využívají v diverzifikovaných portfoliích pro alokaci do klíčových segmentů trhu. Objem spravovaných aktiv vzrostl během pouhých tří let do konce června 2026 z 23,1 miliardy USD na 127,3 miliardy USD. To odpovídá anualizovanému tempu růstu téměř 2,5krát vyššímu než u celého trhu ETF. Přestože aktivně řízená ETF stále představují pouze 3,4 % celkových aktiv trhu ETF, domníváme se, že jejich potenciál je větší – včetně fundamentálně zaměřených přístupů, které by mohly představovat další fázi poptávky investorů.

Růst aktivně řízených ETF v posledních letech zrychlil



Zdroj: Invesco a Bloomberg, k 29. srpnu 2026

Data grafu zobrazují vývoj v letech 2017 až 2026. Objem spravovaných aktiv (AUM) je uveden v miliardách USD.

V Evropě je nyní kotováno 420 aktivně řízených ETF, zatímco před třemi lety jich bylo pouze 71. Nové fondy uvedli na trh jak stávající poskytovatelé ETF, tak „pure play“ aktivní správci, kteří do světa ETF vstoupili nově. Větší a zavedenější poskytovatelé ETF mohou někdy využít osvědčené aktivní strategie z jiných oblastí svého podnikání a následně zapojit odborné znalosti svých ETF specialistů do vývoje produktu, konstrukce portfolia a realizace obchodů tak, aby byla strategie v ETF formátu poskytována efektivně.

Co je aktivně řízené ETF?

Když většina investorů slyší pojem „aktivní“, obvykle si představí tradiční přístup založený na analýze jednotlivých titulů a jejich výběru, kdy konkrétní portfolio manažer využívá své zkušenosti a zdroje s cílem překonat výkonnost trhu. Taková portfolia se často výrazně odchylují od benchmarku, aby tohoto cíle dosáhla.

Jde však pouze o jeden typ aktivního přístupu. Aktivní strategie lze definovat šířeji jako cokoli, co není pasivní. To je zvláště relevantní vzhledem k tomu, že ETF jsou známá a využívaná především pro pasivní expozici vůči tržně kapitalizačním („beta“) a „smart beta“ indexům. Aktivní je vše, co stojí mimo tento rámec.

Pasivní investoři nejprve využívali „pasivně působící“ aktivní ETF

Většina poptávky po aktivních ETF přicházela od zkušených investorů do pasivních ETF. Ti se zpočátku zaměřovali na ETF, která přebírají určitou alfa strategii a zároveň uplatňují přísná omezení s cílem minimalizovat odchylku od benchmarku. Dobrým příkladem jsou akciové strategie typu „core plus“ a „enhanced beta“, které často využívají týmy kvantitativních analytiků namísto jediného jmenovaného portfolio manažera.

Investoři mohou tyto produkty vyhodnocovat a schvalovat podobným způsobem jako pasivní „smart beta“ strategie. Aktivní prvek strategie je omezený a snáze slučitelný se známým pasivním provozním modelem ETF.

Aktivní řízení využívané z jiných důvodů než pro tvorbu alfy

Další oblastí růstu aktivních ETF se staly strategie, u nichž aktivní prvek nebyl primárně zaměřen na tvorbu alfy. Patří sem například strategie využívající deriváty, například opce, k vytváření dodatečného příjmu na podkladovém akciovém indexu. Portfolio manažer se v takovém případě nesoustředí na načasování trhu nebo výběr jednotlivých cenných papírů, ale na řízení složitého portfolia opcí s cílem zajistit vysokou a stabilní úroveň příjmu a zároveň zachovat co největší část expozice vůči podkladovému indexu.

Dalším příkladem jsou strategie poskytující expozici vůči komplexním aktivům, což dobře ilustruje nedávný vznik aktivně řízených UCITS ETF zaměřených na CLO (zajištěné úvěrové obligce). Každé CLO je samo o sobě aktivně řízeným portfoliem podkladových úvěrů a největší přidaná hodnota aktivního správce spočívá ve dvou oblastech: za prvé v analýze samotného správce CLO, jeho dosavadních výsledků a způsobu, jakým svá portfolia řídil v minulosti, zejména v období tržního stresu; a za druhé v řízení komplexní obchodní dynamiky CLO tak, aby byla zajištěna likvidita pro

investory. Odborné znalosti zde souvisejí více s obchodováním a řízením rizik než se snahou o tvorbu alfy.

Ačkoli jde o strategie, které se od strategií typu enhanced core beta výrazně liší, sdílejí řadu stejných strukturálních a rizikových charakteristik. Jejich známý rámec z pasivního světa navíc usnadňuje jejich přijetí tradičními investory do pasivních ETF.

Další fáze: přijetí fundamentálně aktivních ETF?

Jak jsme již uvedli, hlavními uživateli aktivních ETF byli dosud investoři do pasivních ETF a ti se většinou zaměřovali na strategie, které sdílejí některé charakteristiky s pasivním přístupem. Zajímavé je, že další fáze růstu aktivních ETF by mohla pocházet od typu strategie, který si řada investorů spojuje s aktivním řízením, ale který teprve v poslední době začíná získávat na významu: fundamentální aktivní přístup.

Z pohledu nabídky mohou fundamentální aktivní strategie pro konstrukci ETF představovat významné výzvy. Ne každá aktivní strategie je pro ETF vhodná. Například strategie, které při tvorbě alfy spoléhají na méně likvidní cenné papíry, nejsou ideálně přizpůsobeny struktuře založené na každodenní likviditě, transparentnosti a efektivním provádění obchodů.

Fundamentálně aktivní fond je konstruován s očekáváním, že většina investorů v něm zůstane dlouhodobě. Celkové složení portfolia se může v reakci na přítoky a odtoky prostředků mírně měnit – likvidnější investice se nakupují či prodávají okamžitě, zatímco méně likvidní investice se realizují postupně. Menší odtoky prostředků lze často pokrýt z hotovostních pozic fondu.

To je rozdíl oproti pasivnímu ETF, které potřebuje likvidní portfolio, aby dokázalo vyhovět investorům, kteří chtějí do fondu vstupovat a vystupovat podle aktuálních tržních příležitostí. Portfolio je konstruováno tak, aby replikovalo benchmark, a proto se nemění. Pokud nedochází k rebalancování indexu, je hlavním každodenním úkolem manažera pasivního ETF efektivně řídit přílivy a odlivy prostředků do fondu, které mohou někdy představovat významnou část celkových aktiv fondu. Související náklady nesou investoři, kteří do fondu vstupují nebo z něj vystupují, takže ostatní investoři nejsou těmito náklady ovlivněni.

Konstrukce fundamentálně aktivních ETF

Výrazný rozdíl mezi strukturou, funkcí a celkovým obchodním modelem tradičních fundamentálně aktivních podílových fondů a pasivních ETF ukazuje, jaké výzvy konstrukce fundamentálně aktivního ETF přináší. Zároveň vyvolává otázky týkající se vhodného využití a ceny takového nástroje.

Je nutné najít kompromis mezi oběma soubory kritérií. Klíčem je uvědomit si, že aktivní strategie je umístěna uvnitř ETF – ETF obal je vnější vrstvou a určuje způsob, jakým produkt komunikuje s trhem. Požadavky ETF proto budou obecně nadřazeny požadavkům samotné strategie.

Řešení: dvě odlišné sady odborných znalostí

Z hlediska strategie by aktivní ETF mělo ideálně využívat alfa pohled portfolio manažera, ale omezit působnost na soubor dostatečně likvidních aktiv, která splňují požadavky investorů do ETF. V některých případech může jít o celou strategii, v jiných pouze o její část.

Pokud jde o řízení provozních toků prostředků, klíčem je oddělení dvou odlišných souborů odborných činností:

Tento hybridní model připomíná dělbu práce, kterou vytváří centralizovaný dealing desk:

rozhodnout, co vlastnit, je něco jiného než efektivně realizovat transakce. U aktivně řízeného ETF s pevným výnosem může aktivní tým definovat požadované portfolio a dluhopisy, které je ochoten přijmout nebo dodat, zatímco ETF tým řídí každodenní toky prostředků s využitím zavedené infrastruktury a tržních vztahů.

ETF s pevným výnosem mohou při primárních operacích rovněž využívat individuálně sjednávané koše cenných papírů („custom baskets“). U pasivního portfolia se optimalizace obecně snaží zachovat nebo zlepšit sledování benchmarku. U fundamentálně aktivního portfolia mohou aktivní manažeři místo toho řídit realizaci prostřednictvím seznamů dluhopisů, které jsou připraveni nakoupit, ponechat nebo prodat. Pokud jsou tyto mechanismy správně využity, stávají se toky prostředků nástrojem implementace strategie, nikoli rozptýlením od tvorby alfy.

Pokud jde o cenu, ta je do značné míry vyřešena již samotnou strukturou. Pokud je aktivní strategie již navržena tak, aby byla likvidní, je k jejímu umístění do ETF zapotřebí jen málo úprav, což odstraňuje důvod pro odlišné oceňování. Pokud je však aktivní ETF likvidnější variantou strategie aktivního podílového fondu, pravděpodobně zachytí pouze část skutečného alfa potenciálu manažera. Kompromisem za nižší potenciál alfy je nižší cena ETF.

Jak lze fundamentálně aktivní ETF s pevným výnosem využít v portfoliu?

Zaprvé mohou investorům, kteří využívají výhradně ETF, poskytnout přístup k fundamentálnímu výzkumu a odborným znalostem v oblasti úvěrových investic, aniž by museli opustit provozní model, který již znají. To může být relevantní pro investory hledající aktivní alternativu ke své core alokaci v určitých oblastech, například aktivní expozici vůči firemním dluhopisům v investičním stupni denominovaným v eurech.

Zadruhé může aktivní dluhopisové ETF doplnit stávající aktivně řízený podílový fond. Investor může například zachovat strategickou alokaci do širší strategie podílového fondu a zároveň využívat ETF jako likvidnější složku pro řízení peněžních toků nebo další taktické úpravy. Pokud oba nástroje sledují v zásadě stejnou investiční filozofii, může to omezit nesoulad stylu, který vzniká v případě, kdy je likvidní část portfolia držena v pasivní expozici.

A konečně může aktivní ETF pomoci aktivně řízenému podílovému fondu efektivněji spravovat zbytkovou hotovost, pokud jsou oba nástroje vzájemně sladěny. Namísto držení neinvestované hotovosti nebo obchodování s velkým množstvím podkladových dluhopisů kvůli každodenním potřebám likvidity může manažer využít ETF jako likvidní vyjádření stejné strategie.

Společnost Invesco má dlouhou historii v oblasti aktivně řízených fondů, s rozsáhlými globálními zdroji a specializovanými výzkumnými a investičními týmy poskytujícími odborné znalosti v oblasti pevných výnosů. *„Investorům nabízíme řešení prostřednictvím vysoce efektivní ETF platformy již téměř čtvrt století; v současnosti globálně spravujeme 1,2 bilionu USD v aktivech ETF a aktivní ETF nabízíme více než 20 let. Naše nabídka aktivních ETF zahrnuje přední expozice na specializovaných segmentech trhu s pevným výnosem, jako jsou CLO, i vůči širším třídám aktiv, například firemním dluhopisům v investičním stupni denominovaným v eurech*,“ vysvětluje Matthew Tagliani, vedoucí produktů z oblasti EMEA, společnosti Invesco,

Invesco provozuje hybridní model, který umožňuje specializovaným týmům soustředit se jen na odbornost bez rozptylování. Manažeři aktivně řízených portfolií s pevným výnosem se mohou zaměřit na konstrukci svých portfolií, zatímco implementace strategie a efektivní řízení toků prostředků jsou delegovány na ETF specialisty.

Závěr: ETF přinášející vyšší standard aktivního rozhodování

Aktivně řízená ETF s pevným výnosem nejsou ze své podstaty core alokací a pro ETF není vhodná každá fundamentální strategie. Nejlepšími kandidáty jsou strategie, u nichž lze výzkumné poznatky vyjádřit prostřednictvím dostatečně likvidních cenných papírů a kde může manažer spolupracovat se zkušeným ETF týmem, aniž by tím byl ohrožen investiční cíl.

Pokud jsou tyto podmínky splněny, ETF „obal“ nemusí aktivní řízení oslabovat. Naopak může přinést užitečné věci: jasně definovaný likvidní investiční prostor, explicitní konstrukci portfolia, transparentní implementaci a robustní proces pro každodenní řízení toků prostředků. Pro profesionální investory tak vzniká praktický kompromis – fundamentální odbornost v oblasti dluhopisů poskytovaná prostřednictvím efektivního a známého nástroje pro správu portfolia.

O společnosti Invesco

Invesco Asset Management Deutschland GmbH, Invesco Asset Management Österreich – pobočka pobočky Invesco Asset Management Deutschland GmbH – jsou součástí Invesco Ltd., společnosti pro správu aktiv se spravovanými aktivy v hodnotě více než 1 593 miliard USD (k 31. říjnu 2021).

V případě jakýchkoli dotazů nebo potřeby dalších informací se obraťte na společnost Invesco Asset Management Deutschland GmbH, Valentin Jakubow, telefon +49 69 29807-311.

Obsažené informace nepředstavují investiční doporučení ani jiné poradenství. Prognózy a výhledy trhu uvedené v tomto materiálu jsou subjektivní odhady a předpoklady

vedení fondu nebo jeho zástupců. Mohou se kdykoli změnit bez předchozího upozornění. Nelze zaručit, že se prognózy uskuteční podle předpokladů.

Vydavatelem těchto informací v České republice je společnost Invesco Asset Management Deutschland GmbH, An der Welle 5, D-60322 Frankfurt nad Mohanem. Red Oak ID: 1958016

Pro více informací kontaktujte:

Eliška Krohová

Crest Communications, a.s.

Ostrovní 126/30

110 00 Praha 1

gsm: + 420 720 406 659

e-mail: eliska.krohova@crestcom.cz

https://www.crestcom.cz/cz/tiskova-zprava?id=6546