



## **Proč investovat do balancovaného fondu?**

(článek byl původně uveřejněn v AKRO Bulletinu léto 2012)

Termín balancovaný fond obecně označuje fond, který zahrnuje jak akcie, tak pevně úročené cenné papíry. Investováním do cenných papírů s pevným výnosem (nejčastěji do dluhopisů, nástrojů peněžního trhu a termínovaných vkladů) a do akcií (jak domácích, tak i mezinárodních), jsou aktiva fondu dále diverzifikována. Společnost AKRO obhospodařuje jeden balancovaný fond (AKRO balancovaný fond, otevřený podílový fond AKRO investiční společnost, a.s.), který může investovat 30 – 70 % svého majetku do akcií, zbytek do dluhopisů, nástrojů peněžního trhu nebo bankovních vkladů.

### **Proč zahrnovat do fondu dluhopisy?**

Z dlouhodobého pohledu mají akcie obvykle vyšší výnosnost než dluhopisy, a proto se většina dlouhodobých investorů, kteří mají velkou toleranci vůči krátkodobému riziku, častěji zaměřuje na investice do akcií. I přes obecně nižší dlouhodobou návratnost mají však dluhopisy a jiné cenné papíry s pevným výnosem, v krátkých časových úsecích, tendenci být stabilnější než akcie. Nejen, že jsou dluhopisy méně proměnlivé, někdy dokonce jejich ceny stoupají, když ceny akcií klesají, a vykazují tak negativní korelaci. Jako příklad lze uvést české státní dluhopisy, které během posledních 10 let měly v průměru vůči akciím mírně negativní korelaci (-0,06). Zahrnutí dluhopisů do portfolia fondu, zpravidla snižuje jeho krátkodobou volatilitu, i když je to pravděpodobně na úkor lepších dlouhodobých výnosů.

### **Do jaké míry mohou dluhopisy snížit krátkodobou volatilitu?**

Ve společnosti AKRO pravidelně sledujeme riziko portfolia pomocí různých statistických metod. V této souvislosti je zajímavé porovnat charakteristiky rizika AKRO balancovaného fondu, který má ve svém portfoliu dluhopisy s AKRO globálním akciovým fondem (který má v portfoliu pouze akcie). Na konci roku 2011 měl AKRO balancovaný fond roční volatilitu přibližně rovnou 2/3 volatility AKRO globálního akciového fondu. Pomocí statistických dat jsme schopni se zpětně podívat na historii a odhadnout pravděpodobnost významných ztrát v kterémkoliv měsíci. Pro vyhodnocení tržního rizika spojeného s investováním je uplatněna tzv. metoda hodnoty v riziku (VAR; Value at Risk) Touto metodou byla stanovena 1 % pravděpodobnost, že AKRO balancovaný fond ztratí více než 7,4% v průběhu následujícího měsíce, zatímco u AKRO globálního akciového fondu byla se stejnou pravděpodobností stanovena ztráta více než 11,2 %.



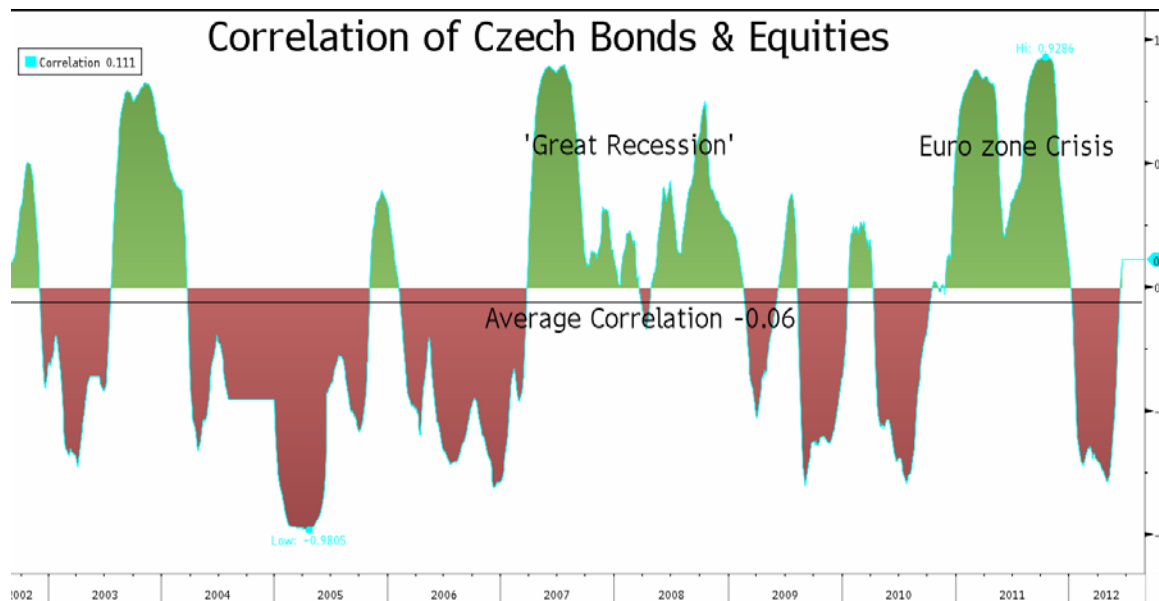
*AKRO investiční společnost, a.s., Slunná 25, 162 00 Praha 6, IČO: 49241699, tel.: 234 261 600, fax: 234 261 605, internet: www.akro.cz  
AKRO investiční společnost, a.s., byla dne 8. října 1993 řádně zapsána do obchodního rejstříku vedeného Krajským obchodním soudem  
v Praze, oddíl B, číslo vložky 2164*

*držitel certifikátu ISO 9001:2008*

## Proč nediverzifikovat do jiných aktiv, jako jsou nemovitosti nebo komodity?

Mnozí akademici tvrdí, že výhody diverzifikace v konečném důsledku vedou k tomu, že investoři diverzifikují v rámci všech aktiv. Z tohoto důvodu se některé fondy označují za „smíšené“ nebo za „fondy spravující více druhů aktiv“ a investují i do jiných aktiv, než jsou akcie, dluhopisy nebo nástroje peněžního trhu. Přesto AKRO balancovaný fond investuje, z praktických důvodů, pouze do „finančních“ aktiv. Investice prováděné přímo do „reálných“ aktiv, jako jsou nemovitosti, komodity, dobré víno, známky a umělecká díla, nejsou příliš slučitelné s kompetencemi otevřeného podílového fondu. Zvláštní pozornost je třeba věnovat aktivům, která nejsou likvidní, nevykazují výnosy, anebo se obtížně oceňují.

Graf 1: Korelace mezi českými desetiletými státními dluhopisy a akciemi



Zdroj: Bloomberg/AKRO

## Jaká rizika jsou spojena s balancovaným fondem?

Kombinace dluhopisů a akcií může výrazně snížit krátkodobou volatilitu fondu. Graf 1 ukazuje korelaci českých státních dluhopisů s akciemi za posledních 10 let. Celkově v tomto období došlo k negativní korelaci mezi českými dluhopisy a českými akciemi. Byly však doby, kdy české dluhopisy a akcie měly synchronizované výkony s korelací téměř 1. Například, během „velké recese“ a novější krize eurozóny, české akcie a dluhopisy ruku v ruce klesaly.

## Dluhopisy nabízejí diverzifikaci s výjimkou případů, kdy ji nejvíce potřebujete!

V dobách extrémní krize mají korelace tendenci narůstat napříč všemi třídami aktiv. Důvodů pro zvýšenou korelaci v dobách krize je celá řada. Pokud jde o české dluhopisy, ty jsou často vnímány jak „riskantní“ aktiva stejně jako akcie. Dluhopisy, a to dokonce i vládní, s sebou nesou určité úvěrové riziko. Změny očekávané inflace a tolerance rizik mohou rovněž ceny dluhopisů i akcií ovlivnit. Kromě toho, na konci dlouhých období klesajících trhů mají investoři tendenci spíše prodávat relativně bezpečná



AKRO investiční společnost, a.s., Slunná 25, 162 00 Praha 6, IČO: 49241699, tel.: 234 261 600, fax: 234 261 605, internet: [www.akro.cz](http://www.akro.cz)  
AKRO investiční společnost, a.s., byla dne 8. října 1993 řádně zapsána do obchodního rejstříku vedeného Krajským obchodním soudem v Praze, oddíl B, číslo vložky 2164

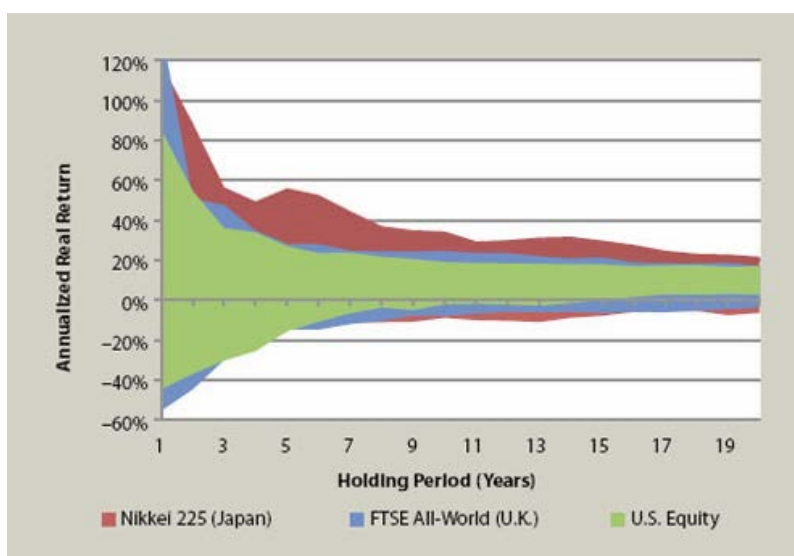
držitel certifikátu ISO 9001:2008

aktiva, než realizovat ztráty u rizikovějších aktiv. Jinými slovy, výhody diverzifikace aktiv mají své meze.

### „Čas všechno změní“ - Thomas Hardy

Při rozhodování, zda investovat do balancovaného fondu nebo do fondu zaměřeného čistě na akcie, je nutné zvážit, o jak dlouhodobou investici se jedná a jaké je očekávání z hlediska její návratnosti. Jak již bylo řečeno, akcie jsou atraktivní investicí, protože historicky přinášely vyšší průměrné výnosy než dluhopisy nebo hotovost. Vyšší očekávané výnosy jsou spojovány s vyšší mírou rizika, často měřenou jako volatilita nebo standardní odchylka. Čím déle však investor akcie (nebo hotovost či dluhopisy) drží, tím více průměrný zisk směřuje k dlouhodobému standardu. Jinými slovy, během dlouhých období mají dobré roky tendenci kompenzovat špatné roky a naopak. Tento obrat k průměru dal vzniknout pojmu „časová diverzifikace“, přičemž riziko investování do akcií se snižuje s tím, jak se období držení prodlužuje. Tuto myšlenku vyjadřuje Graf 2:

Graf 2: Maximální a minimální anualizované výnosy za různá období u japonských, britských a amerických akcií



Zdroj: "Začlenění času do efektivní hranice" David M. Blanchett, *Journal of Financial Planning*.

Investoři i akademici se často zabývají historickými riziky a výnosy, které skýtají dluhopisy a akcie, a různé kombinace těchto dvou aktiv. To vytváří křivku zvanou „efektivní hranice“ (Efficient Frontier) nacházející se nejdále vpravo na Grafu 3 níže. Ta konkrétně u amerického trhu ukazuje, že i když držet celé portfolio ve státních dluhopisech je mírně rizikovější než do něj zahrnout malý podíl akcií, překročení této hranice cca 5 % znamená, že zahrnutím více akcií do portfolio přináší více rizika. Tato metoda je použitelná pouze pro období 12 měsíců.

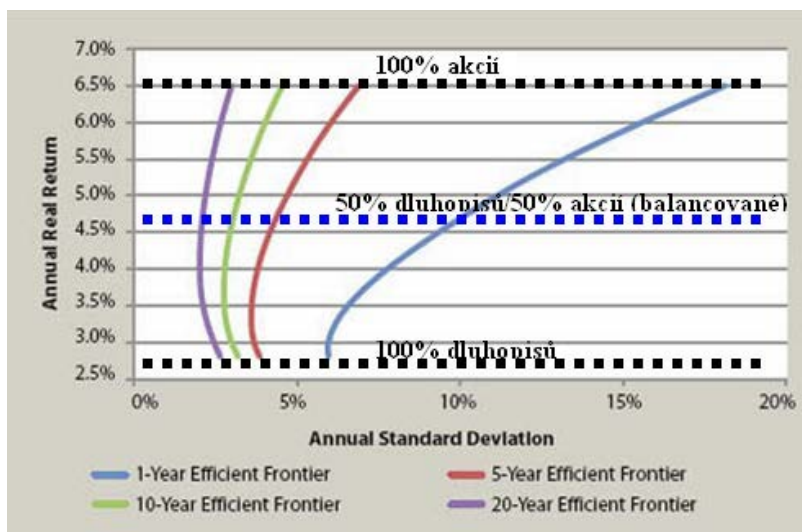


AKRO investiční společnost, a.s., Slunná 25, 162 00 Praha 6, IČO: 49241699, tel.: 234 261 600, fax: 234 261 605, internet: [www.akro.cz](http://www.akro.cz)  
AKRO investiční společnost, a.s., byla dne 8. října 1993 řádně zapsána do obchodního rejstříku vedeného Krajským obchodním soudem v Praze, oddíl B, číslo vložky 2164

držitel certifikátu ISO 9001:2008

Pokud se stejný výpočet provádí pro delší časový úsek, ukazuje se, že akcie mají v dlouhodobém horizontu podobnou volatilitu jako dluhopisy, ale poskytují mnohem vyšší výnosy. Charakteristiky rizika/výnosů při držení amerických dluhopisů a akcií v různých poměrech za období v horizontu 20 let jsou uvedeny v nejuvdálenější levé křivce. Další studie\*, a to britského trhu, dokonce zjistila, že v dlouhých časových horizontech byly akcie ve skutečnosti méně volatilní než státní dluhopisy!

Graf 3: Volatilita a výnosy amerických akcií a dluhopisů pro různá časová období - krátkodobé a dlouhodobé výhledy



Zdroj: „Začlenění času do efektivní hranice“ David M. Blanchett, *Journal of Financial Planning*/ AKRO investiční společnost, a.s.

Z tohoto důvodu jsou ryze akciové fondy často nejvhodnější pro investory s velmi dlouhodobým investičním horizontem a vysokou tolerancí krátkodobého rizika. Balancované fondy jsou obecně vhodnější pro ty, kdo upřednostňují nepatrně kratší investiční horizont a nižší toleranci krátkodobého rizika. Nicméně AKRO investiční společnost doporučuje svým podílníkům minimálně pětiletý investiční horizont, i více, pro oba typy fondů, akciové i balancované, aby se míra dlouhodobé volatility snížila, jak bylo vysvětleno v tomto článku.

Závěrem snad už jen dodat, že jeden z nejuspěšnějších investorů na světě, Warren Buffett, tvrdí, že jeho „nejoblíbenější období držení investice je navždy“!

\**Financial Times FTfm*, 10/3/08, Charitativní investování by se mohlo stát tím nejdůležitějším.

#### UPOZORNĚNÍ:

Tato zpráva má pouze informativní charakter a není doporučením k nákupu nebo prodeji jakéhokoliv cenného papíru. Uváděné informace mohou být změněny bez předchozího upozornění.

Investování do cenných papírů prostřednictvím otevřených podílových fondů přináší rizika vyplývající z vývoje na kapitálových a peněžních trzích. Minulé výnosy fondu nejsou zárukou výnosů budoucích. Investiční strategie otevřených podílových fondů AKRO investiční společnosti je zaměřena na dlouhodobé zhodnocování vložených prostředků a není vhodná pro investory s krátkým investičním horizontem. Předtím, než investujete, se důkladně seznamte s obsahem statutu a sdělením klíčových informací pro investory vybraného fondu.



AKRO investiční společnost, a.s., Slunná 25, 162 00 Praha 6, IČO: 49241699, tel.: 234 261 600, fax: 234 261 605, internet: [www.akro.cz](http://www.akro.cz)  
 AKRO investiční společnost, a.s., byla dne 8. října 1993 řádně zapsána do obchodního rejstříku vedeného Krajským obchodním soudem v Praze, oddíl B, číslo vložky 2164

držitel certifikátu ISO 9001:2008