



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 sníží jeho krátkodobou volatilitu, i když je to pravděpodobně na úkor lepších dlouhodobých výnosů.

Do jaké míry mohou dluhopisy snížit krátkodobou volatilitu?

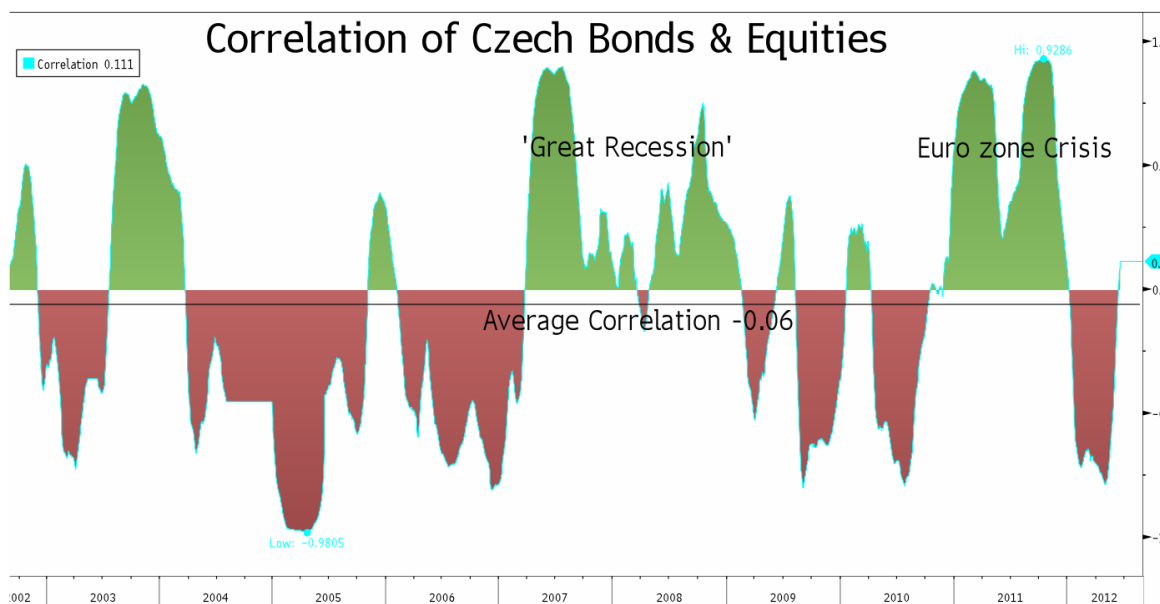
Ve společnosti AKRO pravidelně sledujeme riziko portfolia pomocí různých statistických metod. V této souvislosti je zajímavé porovnat charakteristiky rizika AKRO balancovaného fondu, který má ve svém portfoliu dluhopisy s AKRO globálním akciovým fondem (který má v portfoliu pouze akcie). Na konci roku 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 %.

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!

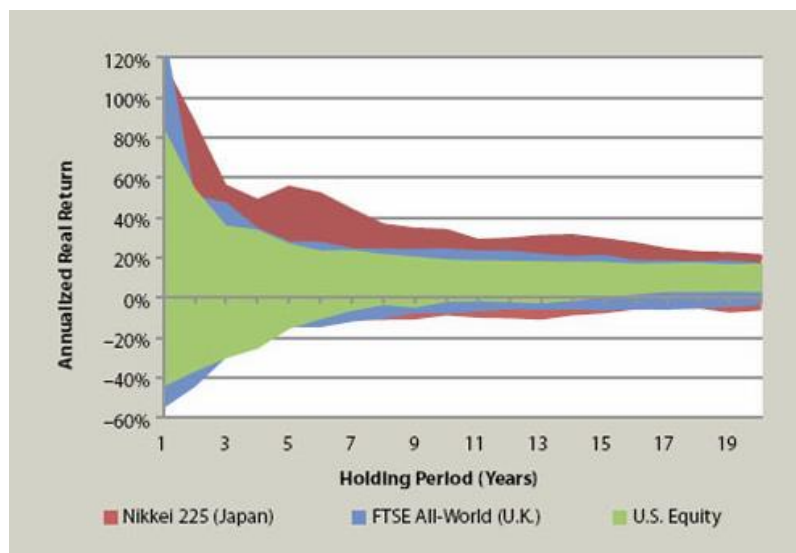
V dobách extrémní krize mají korelace tendenci narůstat napříč všemi třídami aktiv. Důvodů pro zvýšenou korelaci v dobách krize je celá řada. Pokud jde o české dluhopisy, ty jsou často vnímány jak „riskantní“ aktiva stejně jako akcie. Dluhopisy, a to dokonce i vládní, s sebou nesou určité úvěrové riziko. 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 aktiva, než realizovat ztráty u rizikovějších aktiv. Jinými slovy, výhody diverzifikace aktiv mají své meze.

„Čas všechno mění“ - 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

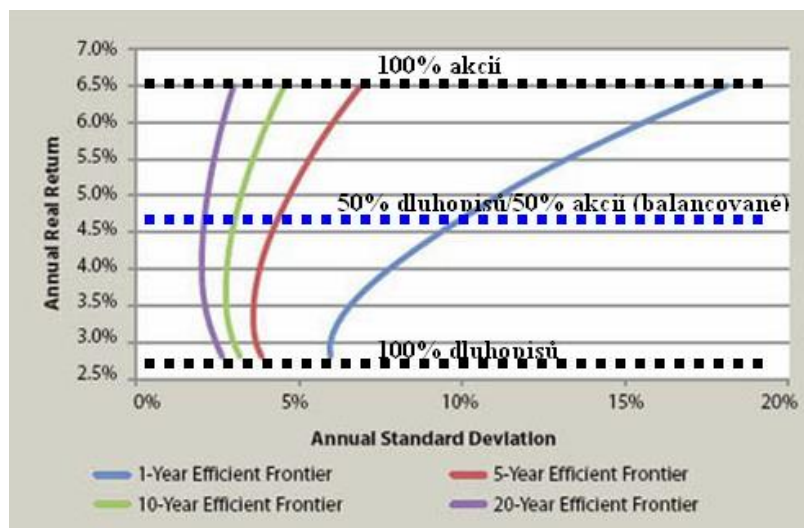


Zdroj: "Začlenění času do efektivní hranice" David M. Blanchett, *Journal of Financial Planning*.

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 portfolia přináší více rizika. Tato metoda je použitelná pouze pro období 12 měsíců.

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 nejuvzdálenější 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 nejúspěšnějších 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 seznáme s obsahem statutu a sdělením klíčových informací pro investory vybraného fondu.