



Proč investovat do malých společností?

(článek byl původně uveřejněn v AKRO Bulletinu zima 2010, aktualizováno ke dni 5. 12. 2017)

Úspěch menších společností

V tomto článku se zaměříme na tzv. „efekt malých společností“, trend sledovaný v čase, kdy menší společnosti dosahují na akciovém trhu lepších výnosů než společnosti větší.

Tendence menších kotovaných společností předčit ve výkonnosti své větší kolegy, byla poprvé popsána Rolfem Banzem v roce 1978. Od té doby se četné studie snaží kvantifikovat rozsah tohoto rozdílu a vysvětlit jeho možné příčiny.

Ve studii, společností kótovaných na Newyorské burze cenných papírů v letech 1931 až 1974, Banz zjistil, že 20 % kotovaných akcií těch největších společností, mělo horší výsledky o 1,3 % p.a., zatímco nejmenší společnosti předčily svými výsledky na trhu o 5,5 % p.a.

Konzistentní v čase a napříč různými zeměmi

Novější studie i nadále potvrzují pokračující existenci této „anomálie“. James O'Shaughnessy ve své knize „Co funguje na Wall Street“ ("What Works on Wall Street") popisuje, že v letech 1951 - 94 akcie společností s velmi malou kapitalizací (tzv. „Micro-Cap“, s kapitalizací nižší než 25 miliónů USD), předčily svými výsledky na trhu o 10,4 % p.a.! Také Elroy Dimson a Paul Marsh, vyučující na London Business School, zveřejnili v roce 2005 studii dokládající lepší výkonnost menších společností v období 5 let ve 20 z 22 zemí, které byly předmětem jejich zájmu. Efekt malých společností by proto mohl být trvalým fenoménem, objevujícím se v nejrůznějších zemích. Například ve Velké Británii, 1 000 GBP investovaných do indexu FT All Share v roce 1955, mělo o 55 let později hodnotu 500 000 GBP. Stejná částka investovaná do indexu malých společností, Hoare Govett, by dnes měla hodnotu 2 600 000 GBP!

První dekáda nového tisíciletí je označována jako období ztrát pro investice do akcií, jako období zahrnující jednak krach „dot com“ bubliny a jednak „velkou recesi“. Níže uvedený graf ukazuje celkově stagnující výkonnost indexu MSCI World (oranžově) v průběhu dané doby. Menší společnosti (černě) naproti tomu vykazují v rámci stejného časového úseku, i přes významné poklesy, 390 % návratnost.

Graf 1: MSCI světový index malých společností v porovnání s MSCI Svět (v USD, 31. 3. 1995 – 27. 11. 2017)



Zdroj: MSCI/Bloomberg

Proč ten rozdíl?

Existuje řada teorií, které se snaží vysvětlit tuto zjevnou anomálii. Pro velké společnosti, bývá obtížné pokračovat v růstu, protože trpí tím, co ekonomové nazývají „ztrátami z rozsahu“. Mají tendenci stagnovat nebo se pouštět do nesprávně koncipovaných a chybně provedených akvizic s cílem kompenzovat nedostatek „organického“ růstu. Naproti tomu menší společnosti jsou dynamičtějším segmentem akciového trhu, a jsou pravděpodobně místem, kde se nacházejí budoucí vůdci trhu.

Mnozí akademičtí odborníci argumentují, že vyšší, dlouhodobé výnosy menších společností, pouze odráží jejich vyšší rizika a náklady na investice.

Jaké jsou to náklady....?

Akcie menších společností jsou svou samotnou povahou méně často obchodovány než akcie těch větších, kótovaných na burze. Rozdíly mezi jejich kupními a prodejními cenami (tzv. „bid-offer spread“) mohou být značné a velké objednávky mohou ovlivňovat ceny tržní (tzv. „impact cost“). Teoretickou nebo indexovou návratnost je proto třeba těmto vyšším nákladům přizpůsobit.

Menší společnosti jsou často opomíjeny, jak investičními analytiky, jejichž provize jsou úměrné velikosti transakcí, tak tiskem, jehož čtenáři mají menší zájem o zprávy týkající se malých společností. Nedostatek informací vede k představám vyššího rizika a nejistoty, což ale také znamená obrovskou příležitost pro ty investory, kteří jsou připraveni vynaložit čas a peníze na svůj vlastní průzkum.

... a jaká jsou rizika?

Relativně horší likvidita menších společností může mít za následek větší krátkodobé kolísání cen. Během období extrémní dislokace (narušení) trhu, které např. nastalo po pádu banky Lehman Bros v roce 2008, může být schopnost, obchodovat akcie menších společností, výrazně omezena nedostatkem jejich likvidity. Je proto třeba dát pozor na to, aby se neinvestovalo příliš mnoho prostředků do jednotlivého titulu, který pak není jednoduché obchodovat při složitějších podmínkách na trhu.

I přesto, že si menší společnosti dlouhodobě vedou dobře, mohou procházet náhlými obdobími relativně slabé výkonnosti. Zejména malé firmy jsou často vystaveny vlivům domácí ekonomiky a mají tendenci trpět v dobách recese. Během „velké recese“, mnoho menších společností zažilo klesající poptávku a přísnější úvěrové podmínky, jak ze strany bank, tak ze strany zákazníků.

Prospěch z „efektu malých společností“

Mnoho podílových fondů má ve svém portfoliu akcie středně velkých nebo dokonce menších společností. Schopnost takových investic částečně odráží velikost fondu. Pro velmi velké fondy není totiž praktické investovat do malých společností. Fondy AKRO jsou malé v porovnání s těmi, které spravují mnohem větší instituce. Malá velikost fondu je pro fond výhodou v tom smyslu, že omezená likvidita není takový problém, pokud jsou investované částky relativně malé. Proto mají všechny naše fondy ve svém portfoliu alespoň nějakou limitovanou investici do menších společností.

AKRO fond progresivních společností

Máme za to, že náš AKRO fond progresivních společností byl prvním korunovým fondem, označeným jako fond investující do globálně diverzifikovaného portfolia společností s malou a střední kapitalizací, výlučně do společností s tržní kapitalizací nižší než 1 mld. USD v době investice.

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.