

Co umějí akcie? (2)

V minulém článku jsme se dívali na růsty a poklesy akcií v různých časových horizontech. Viděli jsme, jak často prodělaly v ročním horizontu, kolik prodělaly nejvíce za 5 let a podobně. Nyní se podíváme na to, jak spolu růsty a poklesy souvisejí. Jestli třeba platí, že po propadu následuje růst, anebo zda platí, že po růstu následuje pokles.

Platí, že když akcie jeden měsíc rostly, že příští měsíc mají větší tendenci klesat? Nebo platí opačné pravidlo, že když akcie v daném měsíci rostly, tak mají tendenci spíše růst dál?

JAK SOUVISEJÍ MĚSÍČNÍ VÝNOSY?

Podívejme se do historie, jak tomu bylo v minulosti. Vzali jsme měsíční výnosy indexu S&P500 od roku 1950 a podívali jsme se, jak se jim dařilo v jednotlivých měsících. Závislost měsíčních výnosů je vidět na grafu 1.

V grafu je zachycen výnos v jednom měsíci v závislosti na výnosu v měsíci předchozím. Když např. index v jednom měsíci vydělal 5 % a v příštím vydělal 3 %, najdeme jeho puntík vpravo nahoře. Když v jednom měsíci vydělal 5 % a pak prodělal 3 %, najdeme jeho bod vpravo dole. A tak podobně.

Červená čára, která je v grafu je přímka regrese. Ta ukazuje, jestli je tam kladná nebo záporná závislost. Kdyby směřovala doprava nahoru, znamenalo by to, že růst v jednom měsíci dává větší šanci na růst v měsíci dalším.

V této změti puntíků bohužel žádná závislost není. Když index v jednom měsíci vydělal, tak v tom dalším mohl velmi dobře vydělat jako prodělat. Vidíme, že v pravé části grafu je zhruba stejně puntíků nad čarou (měsíce, kdy se vydělalo) jako pod čarou (měsíce, kdy se prodělalo).

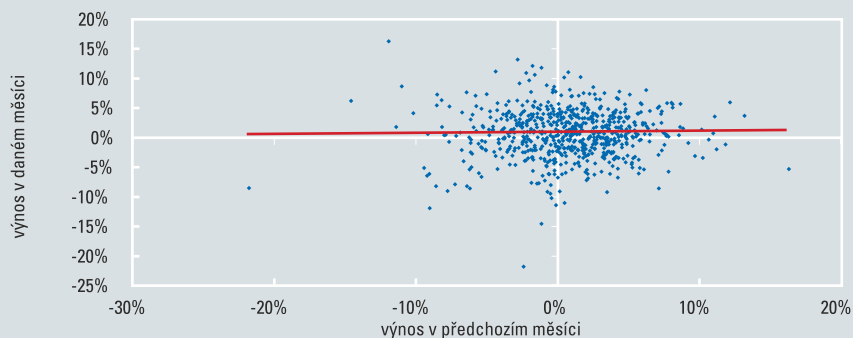
I regresní přímka ukazuje, že zde žádná závislost není. Průměrný měsíční výnos je těsně nad nulou a vůbec nesouvisí s tím, jak se indexu dařilo v předchozím měsíci.

A CO ROČNÍ VÝNOSY?

Jak jsou na tom roční výnosy? Platí alespoň zde, že po hubeném roce přichází rok tučný a naopak? Nebo platí, že po dobrém roce přichází další dobrý rok a vezeme se na vlně růstového trendu jako koncem 90. let? Vyhodnocení vidíme na grafu 2.

Zde je regresní přímka kousek nad osou x. Znamená to, že průměrný roční výnos je kolem 10 % p.a. To není nic nového. Jak to vypadá se závislostí výnosů v jednotlivých letech? Zde má přímka lehký sklon z kopce. To znamená zápornou korelaci. Záporný vzájemný vztah. Jestliže akcie jeden rok

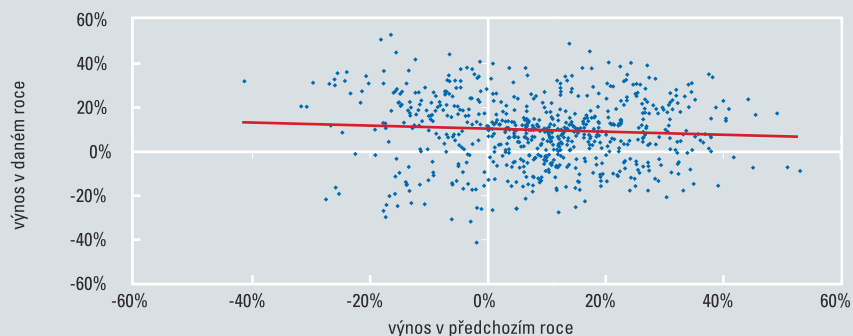
GRAF 1 ZÁVISLOST MĚSÍČNÍCH VÝNOSŮ



ZDROJ: AUTOR

FP

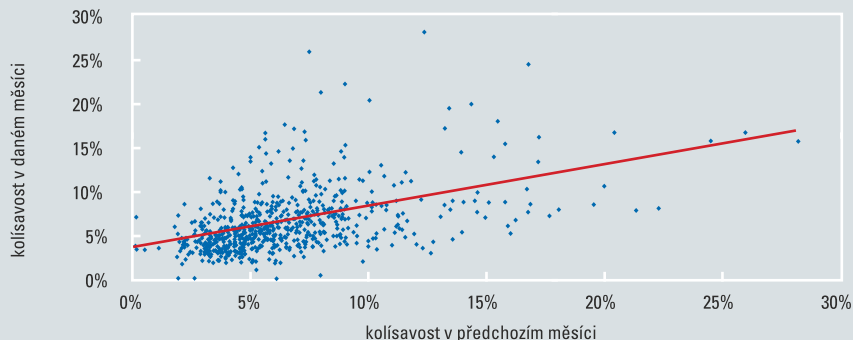
GRAF 2 ZÁVISLOST ROČNÍCH VÝNOSŮ



ZDROJ: AUTOR

FP

GRAF 3 ZÁVISLOST MĚSÍČNÍ KOLÍSAVOSTI



ZDROJ: AUTOR

FP

dosáhnou podprůměrného výsledku, je příští rok větší šance na to, že dosáhnou výsledku nadprůměrného a naopak. Korelace je $-0,07$, tedy skoro nula. Bohužel je tato závislost příliš slabá na to, aby se o ní dalo tvrdit, že funguje. Spíš to vypadá tak, že výnosy v jednotlivých letech spolu moc nesouvisí. To je vidět i laickým okem při pohledu na graf: najděme si na ose x (výnos v předchozím roce) třeba propad cca 10 %. Co udělaly akcie v roce následujícím? Mnohokrát vzrostly, ale mnohokrát také klesly. Takže nic, co by se dalo předpovídat.

JAK JE TO S KOLÍSAVOSTÍ?

Platí alespoň to, že se střídají období klidnější a období bouřlivější? Intuitivně bychom čekali, že když akcie jeden měsíc klesnou třeba o 10 %, že další měsíc se bude dít také něco zajímavého. Buď růst o 10 %, anebo další propad. Čekáme, že po jednom extrémním měsíci asi hned tak klid nezavládne.

Ano, toto opravdu platí a můžeme si to ukázat na historických výnosech – viz graf 3.

Zde jsme za kolísavost (volatilitu) brali poměr minima a maxima indexu v daném měsíci. To znamená, v jak širokém pásmu se index daný měsíc pohyboval. V „klidném“ měsíci třeba jenom 2 %, v bouřlivém měsíci třeba i 10 %.

Zde je závislost jasně patrná. Jestli byl předchozí měsíc bouřlivý, je dost pravděpodobné, že ani další měsíc nebude klidný. Najděte si v grafu třeba kolísavost v jednom měsíci 20 %. Co se dělo v dalších měsících? Kolísavost v dalších měsících minimálně 8 % a více.

Takže až trhy zase někdy propadnou třeba o 15 %, tak máte velkou šanci, že klid hned tak nebude. Jen si můžete přát, aby to šlo tím správným směrem.

Roční období již nevykazuje zdaleka tak významnou závislost kolísavých období, jak vidíme na grafu 4. Přece jen je ale o něco pravděpodobnější, že po značně rozkolísaném roce bude i ten následující alespoň neklidný.

JAK SE CHOVÁJÍ TRHY PO PROPADU?

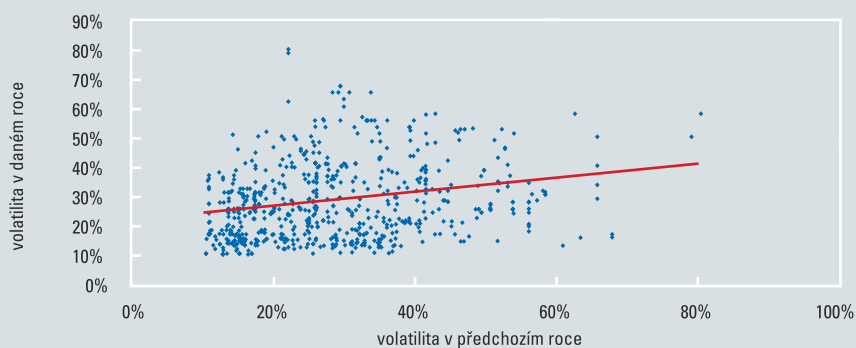
Mají akcie po poklesu větší tendenci růst, anebo jít ještě hlouběji?

Podívejme se, jak se vyvíjela cena akcií po měsíci, kdy jejich cena klesla. Vzali jsme jen ty měsíce, kdy index uzavíral se ztrátou. Jak se indexu dařilo v měsíci příštím je zobrazeno na grafu 5.

Ani zde není žádná závislost. Jestli v jednom měsíci akcie klesly, neznamená to nic pro měsíc další. Akcie mohou stejně dobře růst jako padat. Body v grafu jsou rozděleny kolem červené přímky celkem rovnoměrně. Někdy v dalším měsíci vzrostly, někdy ne. Šance je zhruba pověstných 50:50.

Žádná závislost neplatí ani v případě, že se podíváme na výkony trhu po poklesu vět-

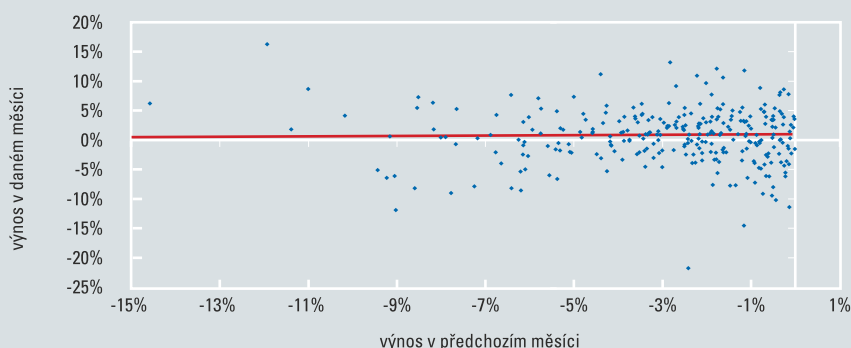
GRAF 4 ZÁVISLOST ROČNÍ KOLÍSAVOSTI



ZDROJ: AUTOR

FP

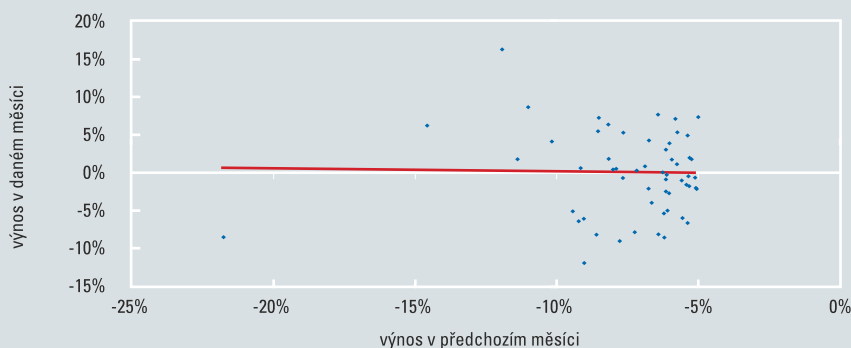
GRAF 5 CO DĚLAJÍ AKCIE PO POKLESU



ZDROJ: AUTOR

FP

GRAF 6 CO DĚLAJÍ AKCIE PO POKLESU 5 %



ZDROJ: AUTOR

FP

ším než 5 %, jak dokazuje graf 6. Jestli akcie v jednom měsíci poklesnou o více než 5 %, neznamená to, že příštím budou spíš růst nebo spíš padat.

ZÁVĚR

Občas se ukazují grafy, kde po propadech trhů přichází enormní růst. To platí v případě, že se díváme na graf a všechno měříme ode dna. V praxi ale nikdy nevíme, kdy to dno přišlo. Nemáme jistotu, že teď jsme dna dosáhli a máme naději na zajímavé zisky.

Samotný propad, a to i výrazný, nic neříká o tom, kam se trhy vydají v příštím období. Neplatí tedy bezhlavě používání pravidla: „Trhy klesly, nakupme, ono to hned poroste.“ Úplně klidně se může stát, že to také spadne ještě hlouběji.

Jediné, co se po poklesu nebo výrazném růstu dá očekávat je zvýšená volatilita. Když se vody rozbouří, nějakou dobu trvá, než se zase uklidní.

PETR SYROVÝ
WWW.KFP.CZ