

Jaké výnosy jsou „normální“ (1)

Provedeme vás seriálem o výnosech jednotlivých typů investic. Určitě by každého zajímaly výnosy investic v příštích 5, 10 nebo 20 letech. Ty bohužel neznáme úplně přesně. Můžeme ale podhalit roušku tajemství a poučit se z minulých výnosů.



Když budeme vědět, co investice předváděly v minulosti, nepřekvapí nás ani výnosy budoucí. Prozkoumejme, co všechno předvedly akcie za posledních 100 let na rozvinutých trzích. Konkrétně na trhu USA a letech 1913 až 2012.

Nominální výnosy akciových investic

Pět let krizí, katastrofických titulků a vývoju indexů připomínajících horskou dráhu uvrhly investory do kolektivního „šokového stavu“, uvádí zpráva světově největšího správce majetku a významného fondu BlackRock.

Investiční guru Warren Buffett to vyjádřil skvěle, když poznamenal, že akciový trh funguje jako jedno velké distribuční centrum, které přesouvá peníze od velmi aktivních investorů k investorům trpělivým. Investorům by proto doporučil, aby se nesnažili časovat trh, aby byli disciplinovaní a také aby ignorovali všechny ty předpovědi vývoje trhů. Většinou jsou k ničemu. Dokonce se nepřilíš lichotivě vyjádřil: „*názory analytiků čtu jen tehdy, kdy v novinách nejsou žádné jiné vtipy.*“

„názory analytiků čtu jen tehdy, kdy v novinách nejsou žádné jiné vtipy.“

Vydělávají akcie 10 % ročně?

„Dlouhodobě akcie vydělávají v průměru 10 % ročně“ – tuto poučku jsme slyšeli mnohokrát. Jenže když slyšíme slovo „v průměru“, měla by se nám v hlavě rozsvítit kontrolka stejně jako u slova „již od“. U slova „již od“ nás napadne, že lepší už to určitě nebude. Stejně tak u slova „v průměru“ by nás mělo napadnout, že výnosy jsou 10 % nebo také úplně něco jiného.

Dále tato typická poučka používá slovíčko „dlouhodobě“. I toto slovo si rádi škrtneme a místo „akcie dlouhodobě v průměru vydělávají 10 %“ čekáme, že za rok bude výnos kolem 10 %. Pak uteče rok a my se nestihneme divit.

Například pro roční investici platilo, že v 50 % případech se výnosy trefojí do intervalu od -2,1 % do 23,4 %. A v dalších 50 % případech se ani do takto širokého intervalu nevejdou (viz tabulka).

Kdo by chtěl tvrdit, že investice za rok vydělají 10 % plus minus „něco málo“, má jen 50 % šanci, že se trefojí do takto širokého intervalu: od -2,1 % do 23,4 %.

Je tedy celkem normální, že výnosy akcií do tohoto intervalu nespádnou. Často se stává, že výnosy akciové investice za poslední rok jsou například nad 25 % a my si říkáme, že akcie předvádí nějaké nezvyklé výnosy. Nejsou to nezvyklé výnosy. Jsou to výnosy, které trhy předvedou relativně často.

Tabulka 1 - Výnosy akciové investice (p.a.)

% hodnot je v intervalu	Doba investice						
	1 rok	3 roky	5 let	10 let	15 let	20 let	30 let
50 %	-2,1%	2,8%	3,4%	5,4%	6,3%	7,0%	7,3%
	23,4%	16,1%	14,7%	13,5%	12,1%	11,7%	10,8%
80 %	-12,3%	-3,3%	-0,3%	3,2%	4,7%	5,8%	6,3%
	33,8%	23,3%	19,6%	16,4%	15,4%	14,3%	12,3%
98 %	-37,0%	-22,8%	-11,1%	-1,6%	1,6%	3,6%	5,4%
	55,2%	31,8%	28,1%	19,0%	18,2%	17,3%	13,6%
Průměr	10,6%	9,4%	9,1%	9,2%	9,3%	9,3%	9,3%
Pravděpodobnost ztráty	29%	16%	11%	3%	0%	0%	0%

Nominální výnosy akciové investice (p.a.) za posledních 100 let. (Index S&P500 včetně dividend); Zdroj: Shiller, vlastní výpočty

Když budeme chtít zvýšit pravděpodobnost, že se akciové výnosy trefí do námi zvoleného intervalu, budeme muset tento interval rozšířit. Při rozšíření intervalu od -12,3 % do 33,8 % máme šanci, že se trefíme v 80 % případů. Takže „většinou“. V 10 % případů investice přinesla výnos horší než 12,3 % ztrátu za rok – prostě rok blbec. V 10 % případů ale zase výnos lepší než 33,8 %.

Jistota ne, šance ale vysoká

Do akcií pravděpodobně investujeme na dlouhou dobu. Ne na jeden rok. Pokud budeme do akcií investovat třeba na 20 let, je velká šance, že potkáme alespoň jeden rok „blbec“. Je velká šance, že pokles o 12,3 % nebo horší zažijeme na vlastní kůži. Stejně tak je ale velká šance, že zažijeme super rok s výnosem nad 33 %.

Jak by vypadal interval, do kterého se investice trefila „skoro vždy“? Skoro vždy (v 98 % případů) se investice trefila do intervalu od -37 % do 55,2 %. Ani pro tyto extrémní hodnoty nemůžeme říci „vždy“. Absolutní rekordy za 100letou historii jsou -61,8 % a 144 %. Největšího poklesu bylo dosaženo v době Velké hospodářské krize. V době pádu Lehman Brothers akciové trhy klesly „jen“ o 41 %. Stejně tak nejvyššího výnosu bylo dosaženo od 7/1932, kdy se trhy nacházely v troskách a poté se zotavovaly.

Ani když se zaštitíme rekordy, neznamená to, že nemůžeme zažít ještě něco horšího. Nemáme samozřejmě jistotu, že trhy nepředvedou nějaký rekord. Proto nemůže určit jakýkoli interval, v kterém se budou nacházet akciové výnosy v budoucnu.

3leté a 5leté investice jsou značně nejisté

Ani když budeme do akcií investovat na 3 roky nebo 5 let, nedosáhneme vždy výnosů kolem 10 % ročně. Dokonce je velká šance, že skončíme s investicemi ve ztrátě.

Sice platí, že dobré roky se zprůměrují s těmi špatnými, ale pořád jsou možné výnosy velice různorodé.

Pro 5leté investice platí, že většinou (tedy z 80 %) zůstanou v intervalu od -0,3 % do 19,6 %. Šance, že tato investice prodělá je „jen“ 11 %.

Šance 1:10 sice vypadá jako málo pravděpodobný výsledek, ale není tomu tak. Při investici na dlouhou dobu máme velkou šanci, že nás tento nepříjemný výsledek potká. V 1 % případů se stalo, že investice dosáhla ztrátu 11,1 % p.a. Pokles 11,1 % p.a. nevydává tolik strážidelně do doby, než si uvědomíme, že se jedná o výsledek p.a. Prodělát přes 11 % ročně po dobu 5 let znamená, mít z 1 investované koruny na počátku jen 0,56 Kč. (Viz tabulka 1)

Právě na 3letém a 5letém horizontu propady akciových trhů kulminují. V tomto horizontu se dosaho-

valo poklesů i přes 50 %. Na ročním horizontu trhy nestihnout ještě tolik klesnout (mají na to málo času). Na 10letém horizontu už dojde ke zprůměrování dobrých a špatných let.

10leté a 15leté skoro vždy v zisku

O akciové investici se často říká, že se doporučuje na 10letý investiční horizont. Toto doporučení plyne z toho, že akcie na horizontu 10 let skončily skoro vždy v zisku. V 98 % případů končí výnosy v intervalu -1,6 % až 19 % p.a.

Nemáme sice záruku kladného zhodnocení (ani z hlediska historických hodnot), máme ale velkou šanci, že naše investice skončí v zisku. Mnoha investorům už stojí zato podstoupit riziko akciové investice za vidinu zajímavých zisků.

V 15 letém horizontu končily investice skoro vždy (v 98 % případů) v intervalu +1,6 % a 18,2 %. Tedy v zisku.

Absolutní minimum je -0,15 % p.a. Museli bychom ale investovat přesně v září roku 1929 na dobu 15 let. Ani po 15 letech bychom nebyli (nominálně) na svém. Ztráta by byla 0,15 % p.a. Všechna ostatní období skončila ziskem.

Ani 20leté a 30leté investice nevynešají vždy 10 % p.a.

I investice na 20 let mají velký rozptyl minulých výnosů. Pro 20letou investici se dá říci, že minulé výnosy byly většinou (v 80 % případů) v intervalu od 5,8 % do 14,3 %. Zde je zajímavé všimnout si, že velice často dosáhly výnosu vyšší než 5 % p.a.

Jasně, nemáme jistotu, že výnosu přes 5 % p.a. dosáhneme, ale máme velkou šanci, že se nám to povede. Výnos 5 % p.a. je přitom z pohledu ostatních investic velice zajímavý.

Na 30letém horizontu skončíme skoro vždy (v 98 % případů) v intervalu 5,4 % až 13,6 % p.a. takže ani pro 30letý horizont neplatí, že akciové investice vydělávají vždy „těsně kolem“ 10 % p.a. Pokud jsme trefili dobré období, dosáhli jsme výnosu přes 13 % p.a., pokud jsme chytly špatné období, máme výnos „jen“ 5,4 % p.a.

Pohledem ročních výnosů není rozptyl nijak velký. Pohledem absolutních výnosů je rozdíl obrovský (viz tabulka 2 na následující straně). Při investici na 30 let jsme z 1 Kč měli něco mezi 4,8 Kč a 45 Kč

Shrnutí

Akciové investice mají velký rozptyl výnosů. Neplatí, že vydělávají kolem 10 %. Platí, že čím déle investujeme, tím více se roční výnosy blíží oněm 10 % p.a. Ale i pro 20leté nebo 30leté investice platí, že občas

Když budeme chtít zvýšit pravděpodobnost, že se akciové výnosy trefí do námi zvoleného intervalu, budeme muset tento interval rozšířit.

Tabulka 2 – Hodnota 1 investované Kč v různých horizontech

% hodnot je v intervalu	Doba investice						
	1 rok	3 roky	5 let	10 let	15 let	20 let	30 let
50 %	0,979	1,087	1,185	1,700	2,515	3,882	8,390
	1,234	1,564	1,984	3,537	5,553	9,080	21,718
80 %	0,877	0,905	0,987	1,372	1,993	3,073	6,327
	1,338	1,876	2,448	4,579	8,589	14,444	32,858
98 %	0,630	0,461	0,556	0,851	1,277	2,042	4,800
	1,552	2,287	3,454	5,694	12,219	24,277	45,390

Nominální výnosy akciové investice pro daný investiční horizont za posledních 100 let. Zdroj: Shiller, vlastní výpočty

předvedly výnos třeba „jen“ 5 % p.a. I s tím při dlouhodobých investicích musíme počítat. Výnos „jen“ 5 % p.a. platí pro pesimisty, kteří vidí sklenici z poloviny prázdnou (čekali ji plnou). Naopak výnos „skvělých“ 5 % platí pro ty, kteří jsou zvyklí pohybovat se v jiných produktech s daleko nižší výnosností.

Než si začnete říkat, že trhy se chovají „nějak divně“ a nabízí výnosy, které jsou daleko od 10 % p.a., podívejte se do minulosti. Nejspíše se trhy nechovají nijak divně, ale předvádějí něco, co už ukázaly i v minulosti.

Až budete plánovat investice pro sebe nebo pro své klienty, podívejte se na to, co všechno akciové investice

udělaly v minulosti a buďte připraveni i na extrémní varianty.

Při investici do akcií na 20 let počítejte s tím, že po 20 letech můžete mít výnos od 3,6 % do 17,3 % (i tyto hodnoty se dají překročit). To pro vás bude na konci znamenat, že z 1 Kč budete mít 2 Kč nebo také 24 Kč nebo cokoli mezi tím.

Zároveň buďte připraveni, že při 20 leté investici se nejdříve musíte prokousat 1letou investicí, 3 letou, 5letou... A za rok může být hodnota investice třeba 0,63 % počáteční hodnoty, za 3 roky 0,46 %, za 5 let 0,56 % a tak dále.