

Ztracená dekáda na trzích

Na akciových trzích se mluví o ztracené dekádě. Jak to vlastně s tou ztracenou dekádou je? V jednom článku o spoření na penzi se píše: „10 let před penzí se nevyplatí spořit na důchod, protože může přijít ztracená dekáda a vy přijdete o úspory.“

Právě tvrzení, že nemá cenu investovat na důchod 10 let před důchodem je dáno přílišným zjednodušením situace. Graf indexu S&P 500 je na všech možných internetových serverech. Není nic jednoduššího, než se podívat na vývoj za posledních 10 let.

Pak se použije zdánlivě logická úvaha: Nadprůměrné výnosy se dají čekat od akciových trhů. Proto se podívejme na výnosy akcií. Když akcie, tak největší trh. Když největší trh, tak známý index. Protože S&P 500 za 10 let prodělal, proto nebylo možné v minulých 10 letech dosáhnout zajímavých výnosů. Takže i investoři na rozvinutém trhu (v USA) vidí, že investice za 10 let neměla smysl.

Pojďme se podívat, co je na tom pravdy.

NEVALNÝ VÝKON AMERICKÝCH AKCIÍ

Graf akcií S&P 500 je na obr. 1:

Zde je vidět jasný pokles o 15 %. Pokud to budeme měřit v době, kdy jsou akcie krátkodobě na vrcholu, dostaneme se na zhodnocení, které je kolem nuly.

VÝNOS AKCIÍ NEROVNÁ SE VÝNOS INDEXU

Výnos akcií není totéž jako výnos indexu.

Nechceme se zde pouštět do diskusí a porovnání, jestli dokážeme vybrat lepší akcie, než jsou obsaženy v indexech. Ani nechceme diskutovat, jestli to umí manažeři fondů.

Důvod, proč akcie vydělaly více, než kolik ukazuje index, jsou **dividendy**.

Většina akciových indexů je tak zvané „price index“. Ten se počítá z cen akcií. Počítá se tedy bez dividend. Pokud by manažer fondu nakoupil úplně ty samé akcie, jako jsou v indexu, měl by o dividendu vyšší zhodnocení. (A o náklady nižší.)

Jak vypadá rozdíl indexu „S“ a „BEZ“ dividend, je ukázáno na grafu 2:

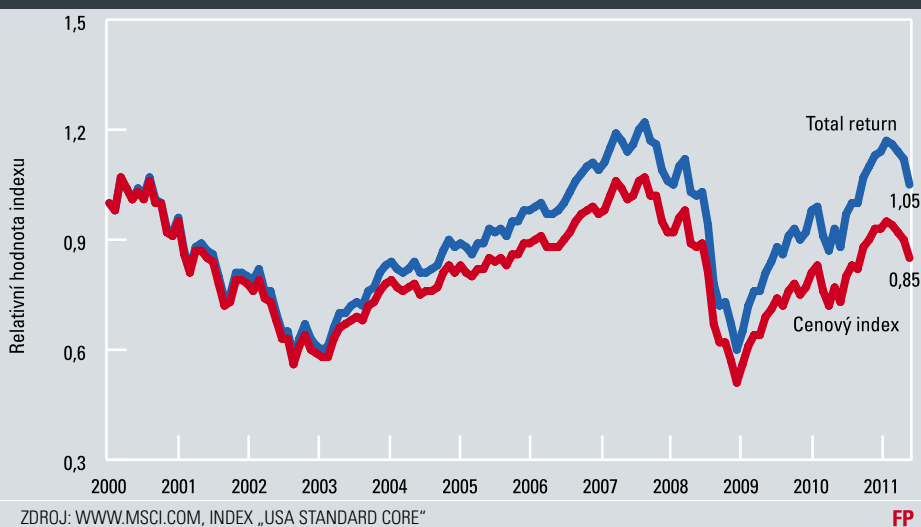
Díky dividendám je zhodnocení za celou dobu o 20 procentních bodů vyšší. To odpovídá průměrné míře dividend cca 2 % p.a.

V krátkém období se dá plus minus tvrdit, výnos indexu (cenového indexu) odpovídá situaci na trhu. Např. když čteme měsíční komentář manažera, kde se píše, že akciové trhy (měřeno indexem S&P 500) klesly o 8 %, znamená to, že nálada na trhu byla

GRAF 1 INDEX S&P 500 BEZ DIVIDEND



GRAF 2 VÝNOSNOST AMERICKÝCH AKCIÍ VČETNĚ DIVIDENDY



špatná a nejspíš i náš fond prodělal kolem 8 %.

Dlouhodobě ale vliv dividend zanedbat nemůžeme. Zhodnocení o 2 procentní body vyšší se na 10letém a delším horizontu projeví.

Takže za posledních 10 let americké akcie neztratily, jak ukazuje index S&P 500, ale zůstaly přibližně na nule. (Možná jsou trochu v plusu.)

AKCIE USA NEROVNÁ SE AKCIE SVĚT

O.K. takže americký akciový investor tedy zůstal přibližně na svém? Pokud ano, pak se pořád ještě hodí název „ztracená dekáda“.

Americký investor (stejně jako všichni ostatní) by měl **diverzifikovat**. To znamená, že se nesmí spoléhat pouze na svůj domácí akciový trh. Kdyby investoval pouze v USA, ignoroval by většinu akciového světa. In-

vestoval by stále ještě do „malé“ ekonomiky a „malého“ trhu.

Rozumný investor by investoval do světových akcií.

Jak se dařilo světovým akciím a USD, je vidět na grafu 3:

Světové akcie vydělaly za 10 let (v USD) celkem 25 %. To samozřejmě není výsledek, který by potěšil. Investice alespoň nezklamala. Výnos plus minus pokrýl inflaci (výše inflace od 1/2000 do 1/2011 byla podle www.inflationdata.com 30 %). Investice do akcií by jen o kousek zaostala za investicí do nástrojů peněžního trhu. Zde bychom dosáhli průměrného výnosu 35 % za 10 let.

Lepší výnos je výsledkem lepší diverzifikace. Nedařilo se tolik akciím v USA, ale zato např. emerging markets v těchto 10 letech dosáhli průměrného výnosu 16 % p.a. To znamená, že za 10 let jsou na trojnásobku své tehdejší hodnoty. Akcie BRIC měly výnos 19 % p.a. (Dnes jsou na 4násobku.) Naše střední a východní Evropa měla výnos asi 16 %.

Ale i rozvinuté části světa dosáhly někde dobrých výsledků. Např. Německo nebo Británie měly výnos asi 4 % až 5 %.

V roce 2000 jsme samozřejmě nemohli vědět, kdo bude vítěz a kdo poražený. Proto nejjednodušší strategií bylo „koupit vše“. Nespolehat na sektory nebo regiony a nakoupit celý svět.

JAK DOPADLY AKCIOVÉ FONDY

Dobře, to byly indexy. Ale jak dopadly akciové fondy?

Podívejme se tedy, jak dopadly pro amerického investora fondy, které investují do světových akcií. Při výběru fondů se podívejme na výnosy největších fondů, které investují do světových akcií a mají historii alespoň 10 let. (Nebudeme brát fondy, které jsou dnešními vítězi. Berme fondy, které bychom mohli před 10 lety doporučit.)

Jedním takovým fondem je Franklin Mutual Global Discovery, jehož vývoj ukazuje graf 4.

Za 10 let (a 9 měsíců) dosáhl zhodnocení 120 %. To je 7,6 % p.a. To je velice solidní výsledek.

Fond dosahuje tohoto výsledku hlavně díky měnovému kurzu. Dolar oslaboval vůči hlavním světovým měnám. Třeba proti euru oslabil o 40 %. Pokud manažer koupil evropskou akcii, jejíž kurz se po celých 10 let nehnul, vydělal v dolarovém vyjádření 40 %.

Takže americký investor, který by investoval do celosvětových akcií a vybral si velký fond s nízkými náklady, by dosáhl výnosu 7,6 % p.a. a za 10 let by svůj majetek více než zdvojnásobil.

Pokud by si nevybral velký fond s průměrnými náklady, ale vybral by si průměrný fond, který investuje do světových akcií, měl by z 1

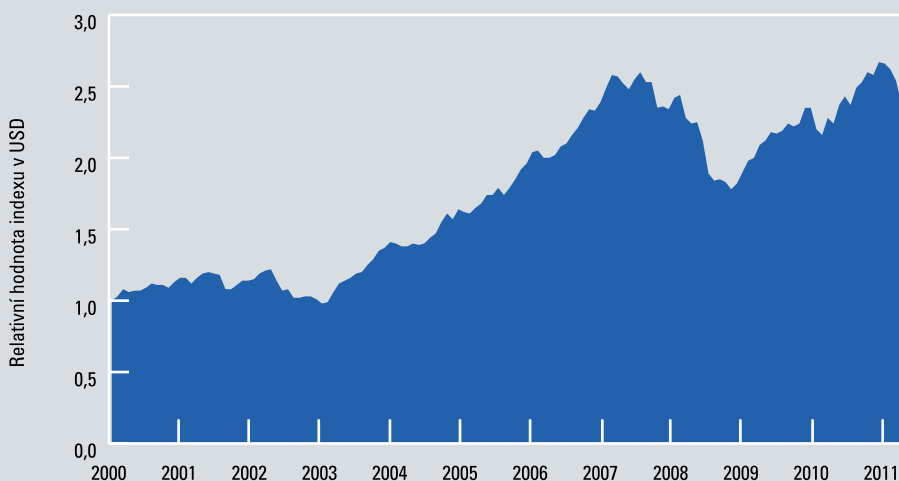
GRAF 3 INDEX SVĚTOVÝCH AKCIÍ



ZDROJ: WWW.MSCI.COM, INDEX „ALL COUNTRY WORLD INDEX“

FP

GRAF 4 FOND SVĚTOVÝCH AKCIÍ PRO AMERICKÉHO INVESTORA



ZDROJ: WWW.FINANCE.YAHOO.COM, FOND FRANKLIN MUTUAL GLOBAL DISCOVERY

FP

dolaru po 10 letech 1,7 dolaru. Zhodnocení by bylo „jen“ 70 %, což je 5,1 % p.a.

Tomuto výsledku se asi těžko dá říkat „ztracená dekáda“.

JAK DOPADLY SMÍŠENÉ FONDY

Rozumný investor by na 10 let neinvestoval pouze do akciových instrumentů. Nejspíš by použil nějakou smíšenou strategii a spoléhal se na akcie i na dluhopisy.

Střednědobé vládní dluhopisy vydělaly za 10 let 77 %. To je 5,5 % p.a. Vládním dluhopisům přál pokles úrokových sazeb. Dluhopisy vydělaly na tom, že dnes jsou sazby skoro na nule.

Kolik vydělaly smíšené fondy? Dosáhly výnosu něco mezi výnosem akcií a výnosem dluhopisů. Průměrný fond mezinárodních akcií vydělal 5,1 % p.a., fondy státních dluhopisů 5,5 % p.a. Výnosy smíšených fondů se pohybovaly někde mezi 5 % až 5,5 %.

„ZTRACENÁ DEKÁDA“ STEJNĚ ZNAMENALA ZISKY

Takže ztracená dekáda nebyla pro investory na vyspělých trzích ztracenou dekádou, ale dekádou, kdy se dosahovalo zisků. Hodnota majetku za 10 let narostla o nějakých 70 % až 100 %. Po odečtení inflace se dostáváme na reálné zhodnocení kolem 50 %.

To je zhodnocení, kterým by se nemělo strašit při investici na důchod na 10 let.

To byla situace v Americe. Jak vypadala situace u nás?

U nás se za posledních 10 let dařilo dluhopisům a nedařilo se světovým akciím. Světovým akciím nepřál kurz koruny, která posilovala.

To je ale už na jiný článek.

PETR SYROVÝ
WWW.KFPCZ