

# Počiatočné fázy nového ekonomického cyklu v dobe plnej politického rizika.

Ako spravovať portfólio vhodné pre súčasnú dobu?

Michal Májek  
senior portfólio manažér  
Tatra Asset Management

# ° Aká je súčasná doba?

Vojnový konflikt na Ukrajine

Čínske územné požiadavky v juhočínskom mori

Hrozba menových vojen

Obrovské zadĺženie krajín

Zvyšovanie sadzieb zo strany FEDu

Íránsky jadrový program

Snahy o nezávislosť Škótska, Katalánska

Šírenie epidémie vírusu ebola

Neochota Európy k štrukturálnym reformám

Vojnový konflikt v Sýrii

Teroristické hrozby zo strany Islamského štátu

Obnovenie izraelsko-palestínskeho konfliktu

Nepredvídateľnosť Putina voči Európe

Zablokovaný americký Kongres

Vzostup extrémistických strán v Európe

Dopad nízkych cien ropy na Irán, Rusko alebo Venezuelu

# ° Nie je každý rok plný rizika?

Rok 2006

Hlavné riziká s dopadom na trhy:

- Panika ohľadom šírenia vtácej chrípky
- vojna v Libanone medzi Izraelom a Hizballáhom
- masívne protesty v arabskom svete ohľadom karikatúr Mohammeda
- Severná Kórea ohlásila test svoj prvej jadrovej zbrane
- Irán ignoruje deadline od OSN ohľadom svojho jadrového programu
- USA má najvyšší počet vojenských strát od obsadenia Iraku
- Islamisti obsadili hlavné mesto Somálska Mogadišo
- v Thajsku došlo k vojenskému prevratu, premiér Šinawatra odišiel do exilu
- ..... A veľa ďalších udalostí.

**Poučenie: Svet je každý rok plný nepredvídateľných rizík a investor na to musí byť pripravený.**

# ° V akej fáze ekonomického cyklu sa nachádzame?

## ECONOMIC CYCLE

### EARLY UPSWING PHASE

- Increasing confidence
- Healthy economic growth
- Inflation remains low

#### MARKETS :

- Short rates at neutral
- Bond stable
- Stock market strong
- Commodities strong
- Property prices picking up

### RECOVERY PHASE

- Stimulatory economic policies
- Confidence picks up
- Inflation falling

#### MARKETS :

- Short rates low or falling
- Bond yields bottoming
- Stock market rising
- Commodities rising
- Property prices bottoming

### LATE UPSWING PHASE

- Boom mentality
- Inflation gradually picks up
- Policy becomes restrictive

#### MARKETS :

- Short rates rising
- Bond yields rise
- Stock market topping out
- Commodities rising strongly
- Property prices rising strongly

### ECONOMY SLOWS/ENTERS RECESSION

- Confidence suddenly drops
- Inflation continues to rise
- Inventory correction begins

#### MARKETS :

- Short rates peaks
- Bond yields tops out
- Stock market starts falling
- Commodities starts falling
- Property prices tops out

### RECESSION

- Confidence weak
- Inflation peaks
- Production falling

#### MARKETS :

- Short rates drops
- Bond yields drops
- Stock market bottoming
- Commodities weak
- Property prices weak



ACG  
ADVISORS

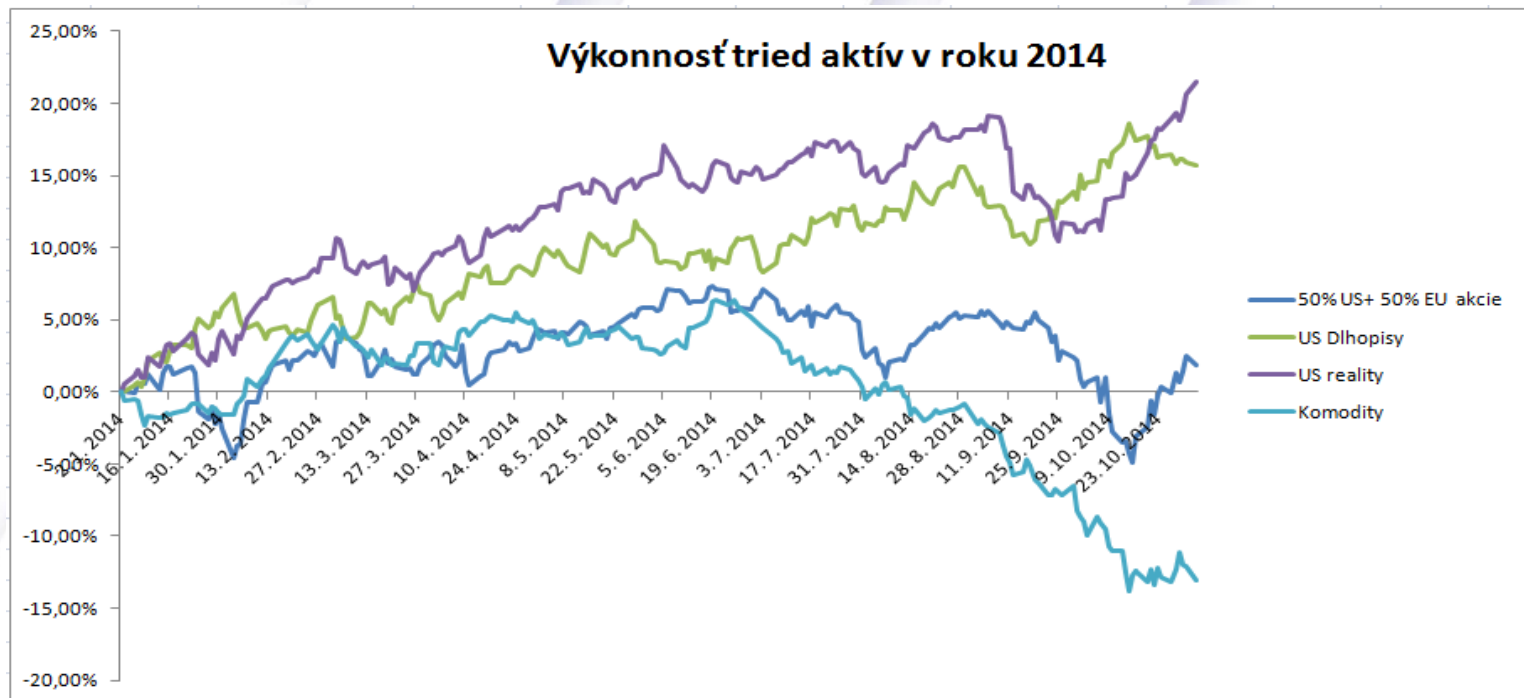
Vieme povedať v ktorej fáze sa nachádzame?

# ° Ak sme v úvodnej fáze expanzie, aké aktíva teória hovorí, že by investor mal mať?

Mať: Akcie  
Komodity  
Reality

Nemať: Dlhopisy

Ako by to vyzeralo tento rok?



# ° Výrazná neistota nastoľuje otázku, či je vôbec možné predpovedať vývoj

Ako prvá otázka vyvstáva, či je možné efektívne spravovať portfólio na základe predpovedania vývoja cien jednotlivých aktív?

**George Soros:**

My financial success stands in stark contrast with my ability to forecast events. All my forecasts are extremely tentative and subject to constant revision in the light of market developments.

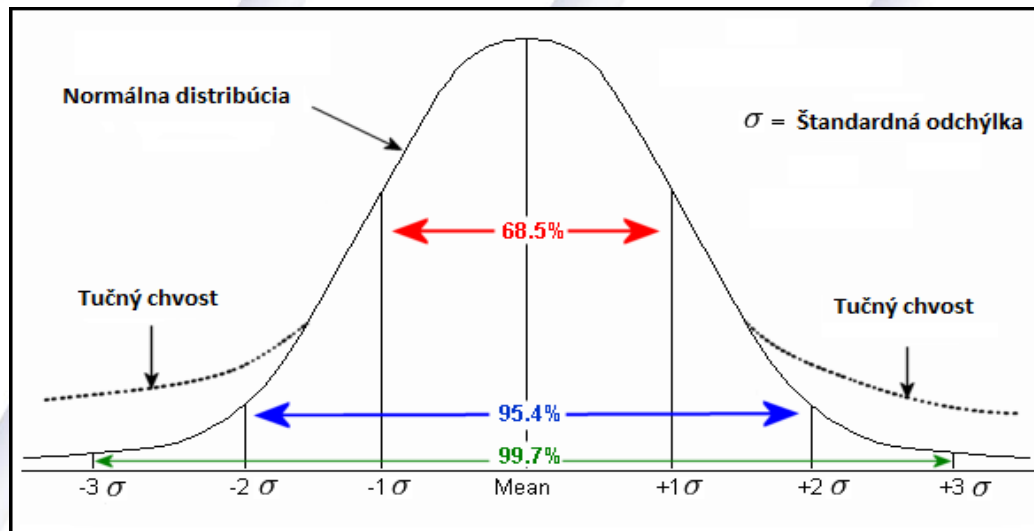
# ° Výrazná neistota nastrojuje otázku, či je vôbec možné predpovedať vývoj

- Nikto na svete netuší, ktorým smerom sa akcie, komodity alebo dlhopisy budú uberať najbližší mesiac, rok, desať rokov – ani Warren Buffet
- Ani pravidelní ekonomickí komentátori s dlhoročnými skúsenosťami nedokážu predpovedať vývoj

Accuracy of Forecasts for U.S. Stock Market				
Guru	Total Measurable Forecasts	Forecasts Essentially Right	Forecasts Essentially Wrong	Accuracy
<b>Active Reviews</b>				
Jack Schanep via MarketWatch.com	52	33	19	63%
Ken Fisher via Forbes.com	91	55	36	60%
Dan Sullivan via zacks.com	109	64	45	59%
Jason Kelly at jasonkelly.com	121	71	50	59%
Carl Swenlin via DecisionPoint.com	87	50	37	57%
David Dreman via Forbes.com	37	21	16	57%
Richard Moroney via MarketWatch.com	46	25	21	54%
Gary Kaltbaum via TradingMarkets.com	117	63	54	54%
Louis Navellier at MarketWatch.com	80	43	37	54%
Laszlo Birinyi Jr. via Forbes.com	27	14	13	52%
James Dines at MarketWatch.com	29	15	14	52%
Marc Faber via ameinfo.com and his blog	100	50	50	50%
Comstock Partners via comstockfunds.com	136	67	69	49%
Bob Brinker via MarketWatch.com	41	20	21	49%
Don Luskin via SmartMoney.com	179	87	92	49%
Clif Droke via Safe Haven	77	37	40	48%
Stephen Leeb via leeb.net	25	12	13	48%
Jeremy Grantham via MarketWatch.com	25	12	13	48%
Bernie Schaeffer via Business Week et al.	65	31	34	48%
Dennis Slothower via MarketWatch.com	110	52	58	47%
Gary D. Halbert via ProFutures.com	83	39	44	47%
Tim Wood via Financial Sense	151	70	81	46%
Jim Cramer via New York Metro	61	28	33	46%
Carl Futia via carlfutia.blogspot.com/	69	31	38	45%
Linda Schurman via SootheSayer	46	20	26	43%
Charles Biderman via Forbes.com et al.	42	18	24	43%
Martin Goldberg via Financial Sense	104	44	60	42%
John Mauldin at 2000wave.com	191	80	111	42%
Price Headley at BigTrends.com	318	133	185	42%
Gary Shilling via Forbes.com	36	15	21	42%
Richard Russell at MarketWatch.com	130	54	76	42%
Richard Band via MarketWatch	29	12	17	41%
Jim Jubak via MSN Money	119	49	70	41%
Bill Cara via billcara.com	160	63	97	39%
Bill Fleckenstein via MSN Money	123	46	77	37%
Robert McHugh via Safe Haven	100	36	64	36%
Steve Jon Kaplan via True Contrarian	72	22	50	31%
Steve Saville via Safe Haven	32	7	25	22%

# ° V čom je hlavný problém predpovedania?

- Jeden z najdôležitejších konceptov na pochopenie pri správe portfólia sú tzv. „tučné chvosty“
- chvost je počet extrémnych pozorovaní v rámci distribúcie
- tučný chvost má v porovnaní s normálnym chvostom väčší počet extrémnych pozorovaní

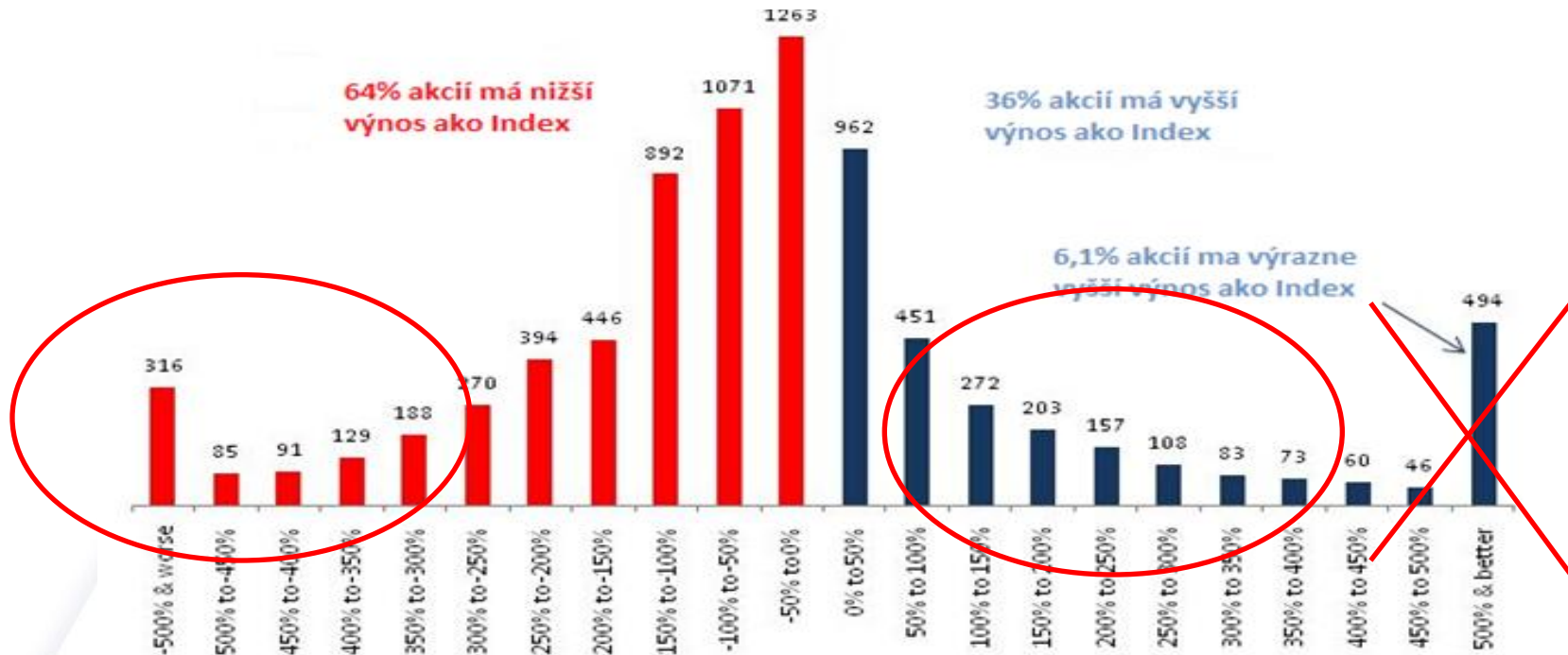




# ◦ V čom je hlavný problém predpovedania?

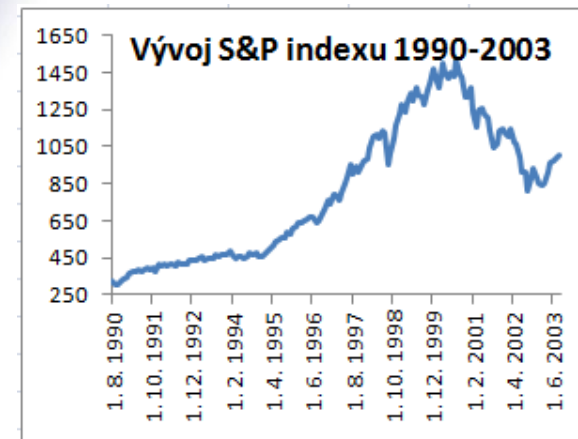
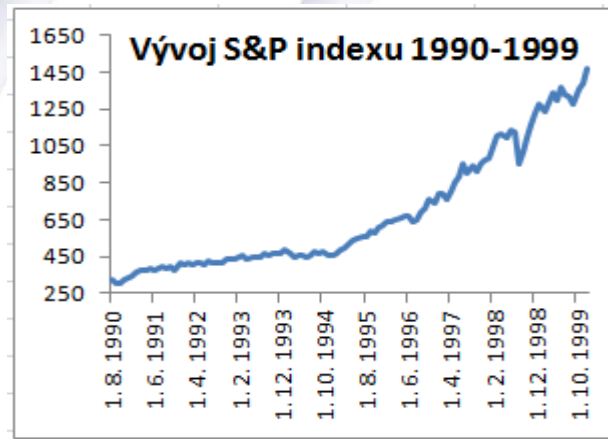
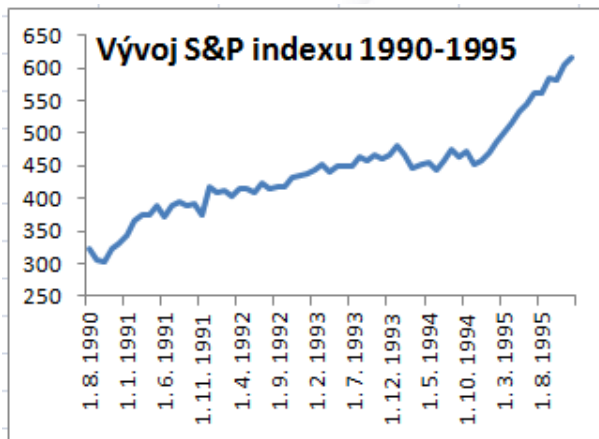
- Snaha o prognózovanie bez jasne zadefinovaného timingu s najväčšou pravdepodobnosťou chytí negatívny „chvost“ a nezachytí pozitívny „chvost“

Celkový výnos jednotlivých akcií mínus výnos Russell 3000 indexu, od 1983 do 2006

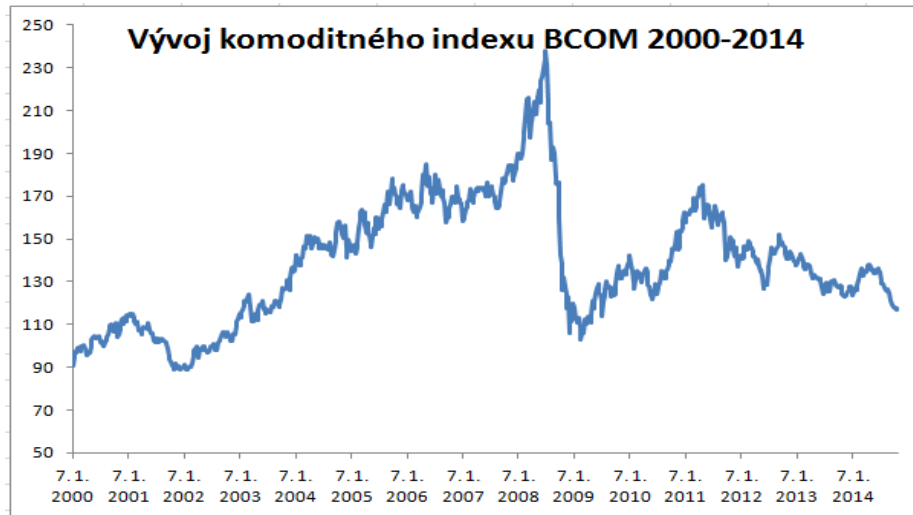


# ° Prognózovanie vývoja vs samotný timing

- ° Nie je dôležité mať pravdu, podstatné je vedieť koľko zarobíte keď pravdu máte a koľko stratíte, keď pravdu mať nebudete
- ° Načasovať správny vstup do trhu a správny výstup z trhu je mimoriadne zložitá úloha pri predpovedaní trhu

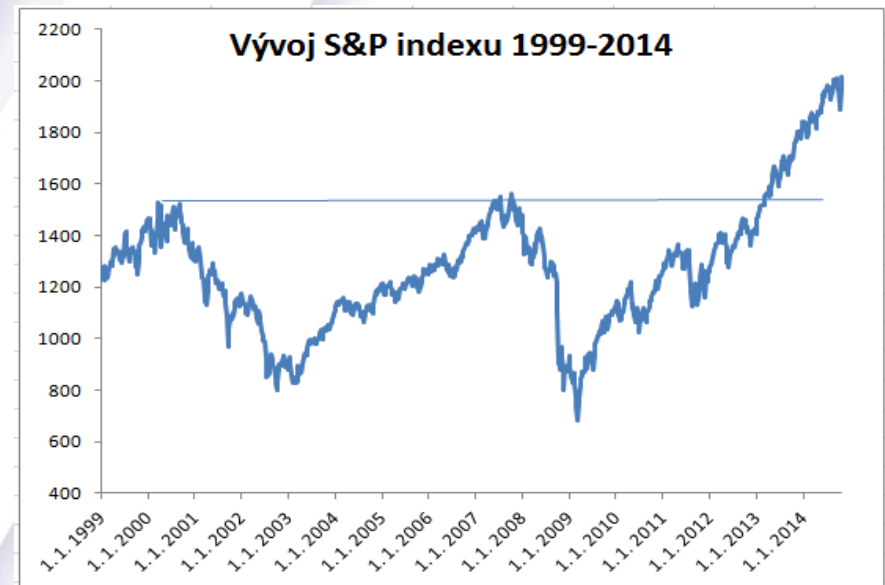


# ° Správne načasovanie je rozhodujúce pri predpovedaní alebo pasívnom investovaní



○ investor, ktorý investoval do komodít v roku 2008 je stále v hlbokoj strate

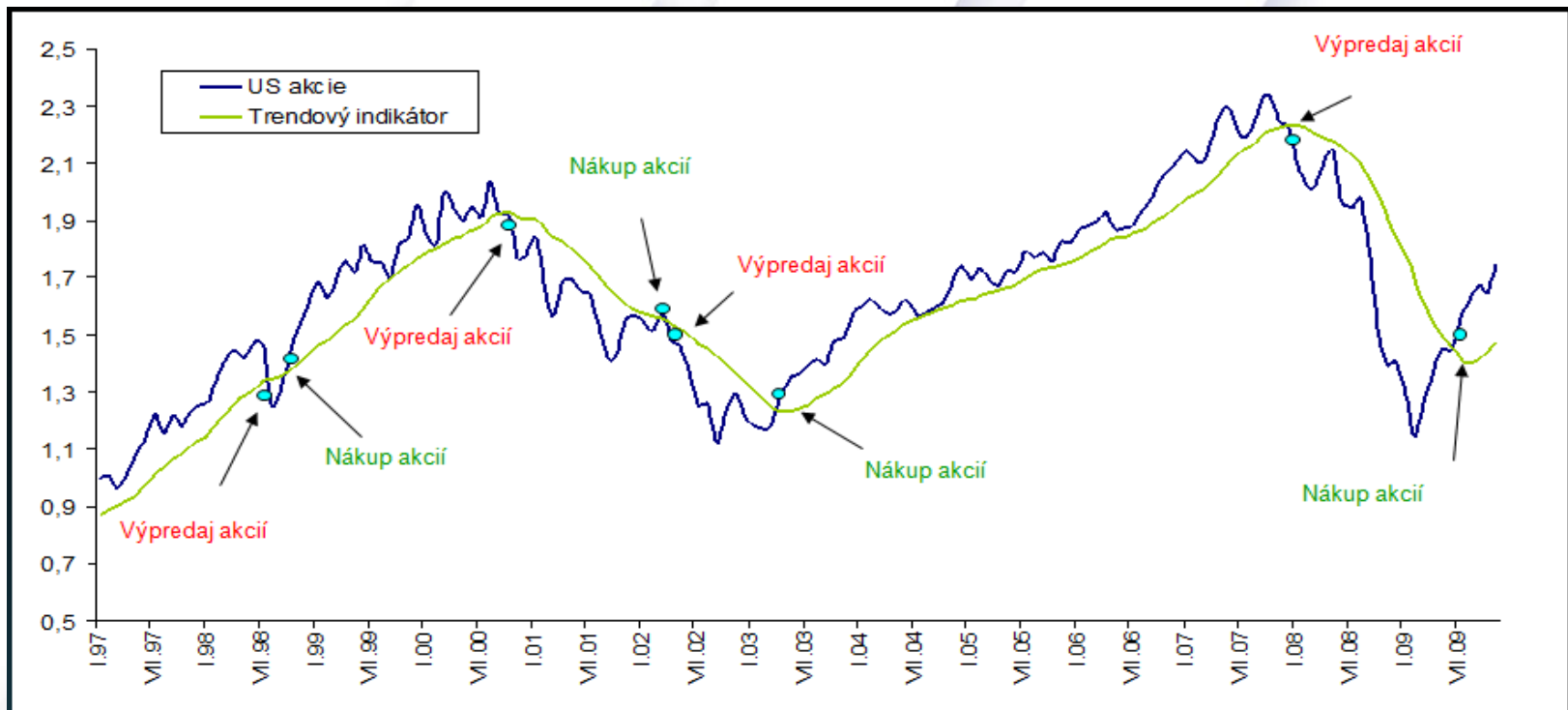
○ investor, ktorý investoval do amerických akcií v roku 2000 si musel vytrpieť dva 50%-né poklesy a stabilne začal zarábať po 13 rokoch



# ° Tri zásady spravovania portfólia:

## 1. reagovať na vývoj

- Netreba sa snažiť byť múdrejší ako trh alebo rýchlejší ako iní investori
- základné pravidlo znie nechytať padajúci nôž, ani zastavovať rozbehnutý vlak



# ◦ Momentum ako nástroj správy portfólia na základe reagovania na vývoj



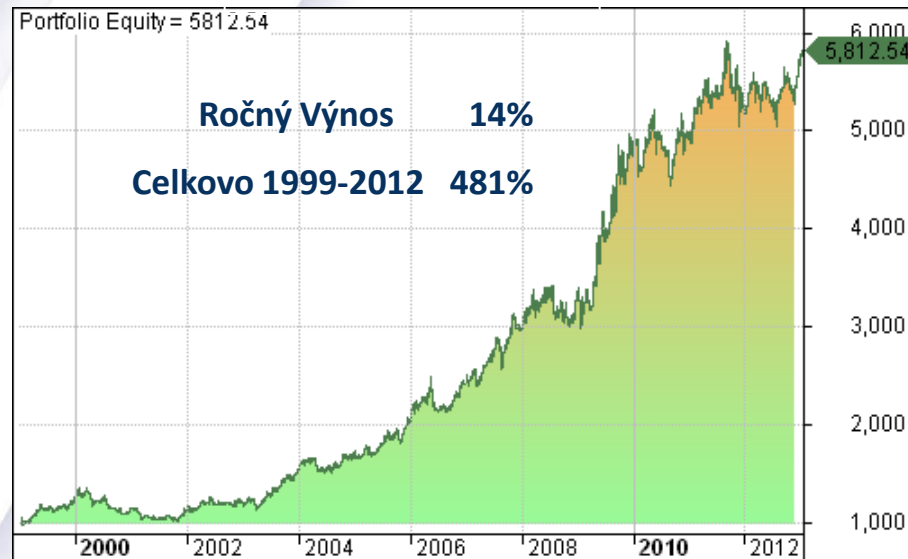
2 najviac klesajúce aktíva za posledný mesiac

2 najviac rastúce aktíva za posledný mesiac

**50% každé aktívum**



**50% každé aktívum**



# ° Ako využiť aplikáciu momenta v portfóliu?

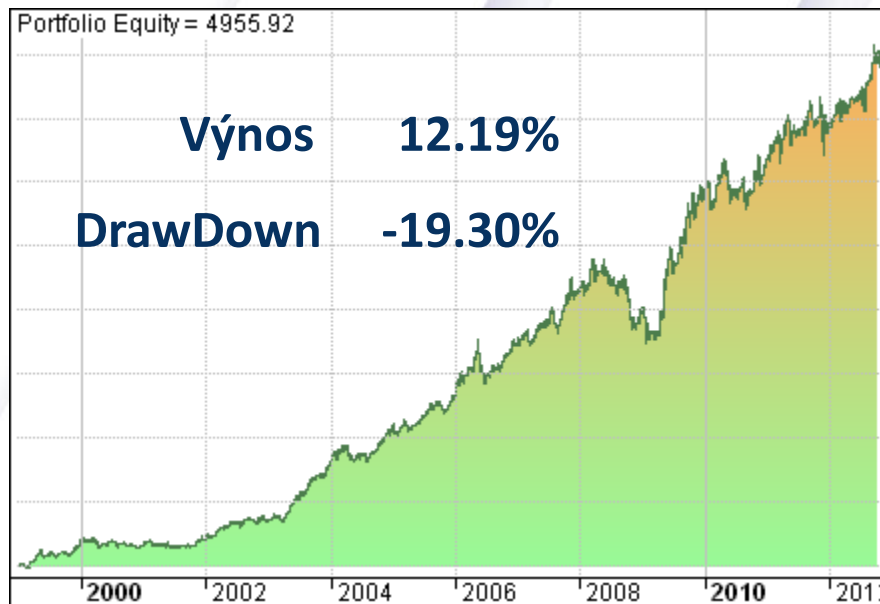
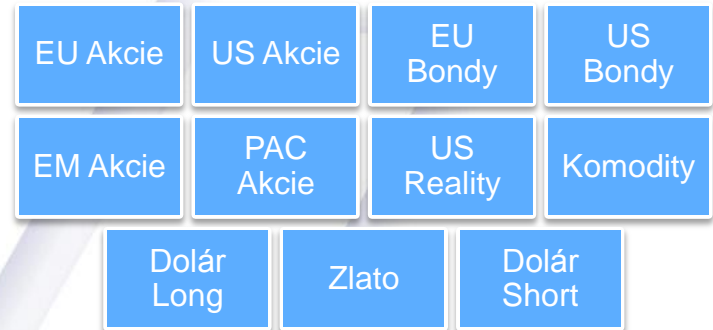
11 inštrumentov rovnako navážených



# ° Ako využiť aplikáciu momenta v portfóliu?

11 inštrumentov rovnako  
navážených

Kupujeme 5 aktív s najvyšším  
momentom

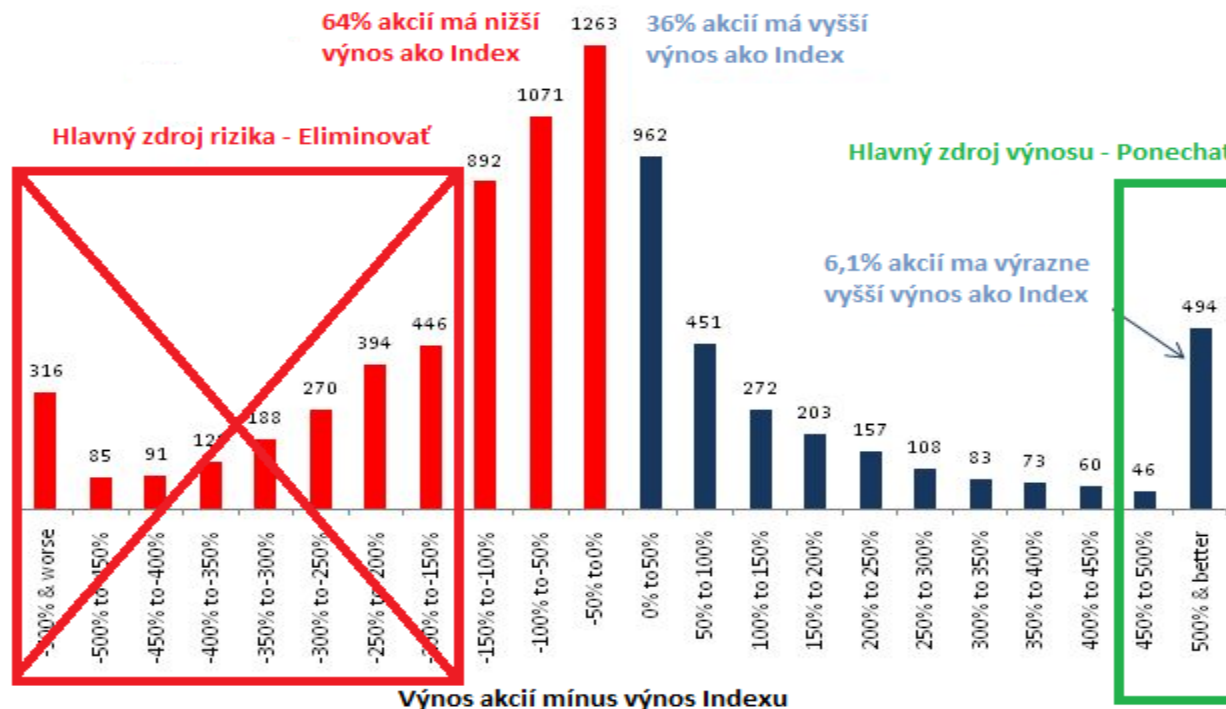


# Tri zásady spravovania portfólia:

## 2. Držať sa ziskov a zatvárať malé straty

- Dlhodobo najúspešnejšou stratégiou pri investovaní je zachytiť sa do trendu, držať sa vysokých ziskov a naopak rýchlo zatvárať malé straty

Celkový výnos jednotlivých akcií mínus výnos Russell 3000 indexu, od 1983 do 2006





# Čo to znamená v praxi?

Zadanie:

- náhodný výber 100 akcií z indexu S&P 500
- rovnaké váženie (každá akcia 1%)
- „Sedíme na ziskoch“
- „Aktívne a rýchlo realizujeme malé straty“
- obdobie: od roku 2000 do júla 2014

## Position Sizing

Type	'% of Market Value'
Ideal Weight New Pos	1
Aprox. Number of Positions	100.0
Max Weight Deviation	30

## Universe & Ranking

Universe	S&P 500 Index
Ranking System	<u>Random</u>
Ranking Method	Percentile NAs Negative
Force Weekly Ranks	Yes

## Buy Rules ( Implicit AND ) [copy to screen]

IndWeight	IndWeight < 25 AND SecWeight < 50
Group	Universe(OTC)=0
Volume	AvgDailyTot(60)>5000000
BuyRule12	LastSellDaysLT(30)=0

## Sell Rules ( Implicit OR ) [copy to screen]

Sell1	GainPct>50 AND Close(0)<SMA(50,0,#Low)
Sell2	NoBars>10 AND GainPct<0

## Stop Loss

Strategy	None
----------	------

## Hedge / Market Timing DISABLED

## Period & Restrictions

Start Date	01/01/2000
End Date	07/03/2014
Exposure List	None
Restrict Buy List	
Restrict Sell List	
Load Global Restrictions	Yes
Allow Mergers	No

## Period & Restrictions

Start Date	01/01/2000
End Date	07/03/2014
Exposure List	None
Restrict Buy List	
Restrict Sell List	
Load Global Restrictions	Yes
Allow Mergers	No

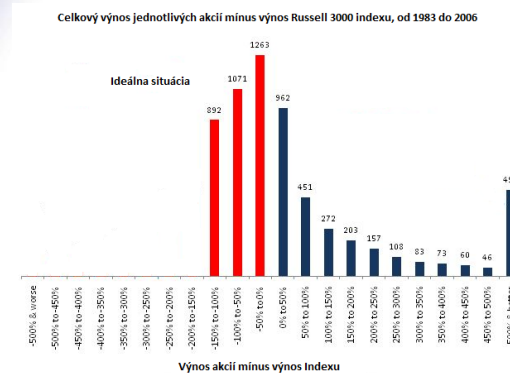
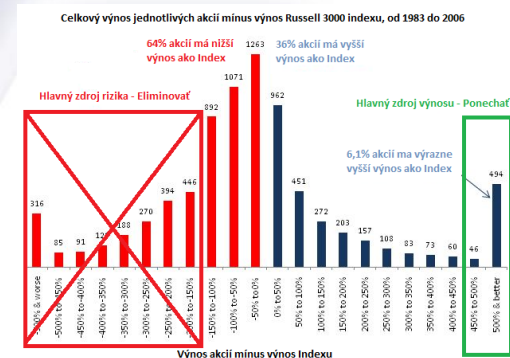
**PREDÁŤ** ak sa pozícia otočí trendovo (cena uzavrie pod 50dňový priemer), ale zisk musí byť minimálne 50%

**PREDÁŤ** ak je pozícia v strate po 10 dňoch potom čo bola kúpená

# Čo to znamená v praxi?

- o od 2000 do júla 2014 o 6% ročne lepší výnos ako S&P 500
- o za celé obdobie celkový výnos lepší o 181% vrátane poplatkov za obchodovanie

Performance		
Return (%)	Model	S&P 500
Total	216.53	35.13
Annualized	8.27	2.10
Year To Date	9.38	7.42
Month To Date	1.05	1.29
4 Week	2.88	2.32
13 Week	4.59	5.12
1 Year	26.09	22.91
3 Year	53.03	48.40

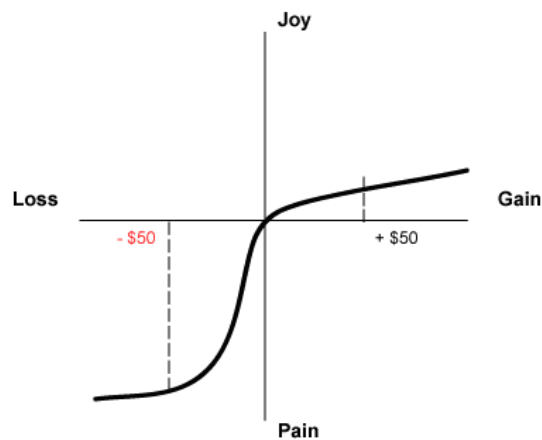


# ° Tri zásady spravovania portfólia:

## 3. Klientovi prinášať finálne riešenia s primeranou mierou rizika

- Výnos a riziko sú asymetrické a táto asymetria je dvojitá:

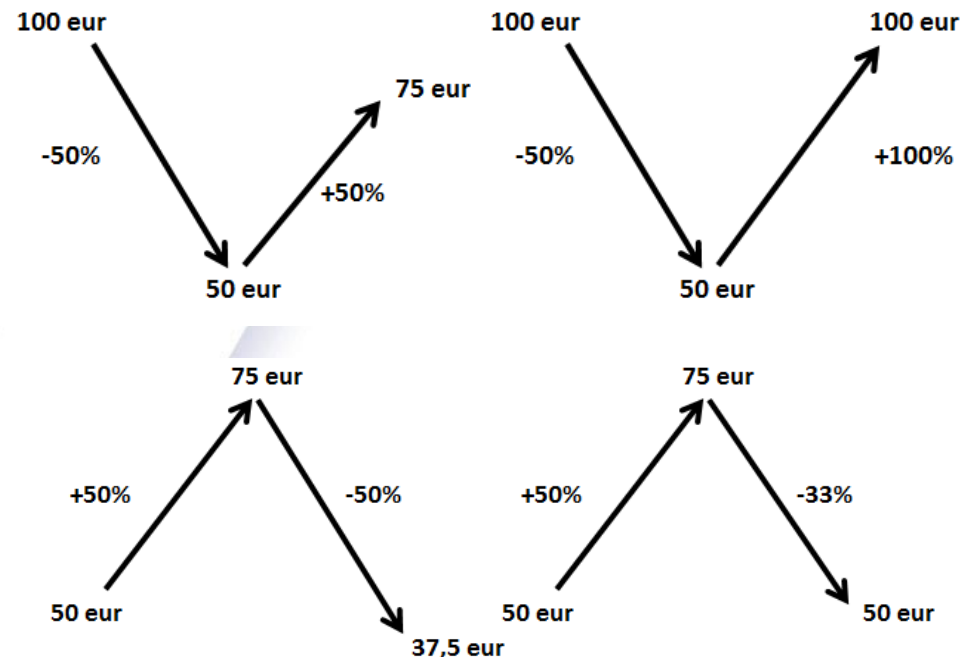
### 1. Asymetria vnímania



“ ”  
People hate losing. They're much more sensitive to what they might lose than to what they might gain.

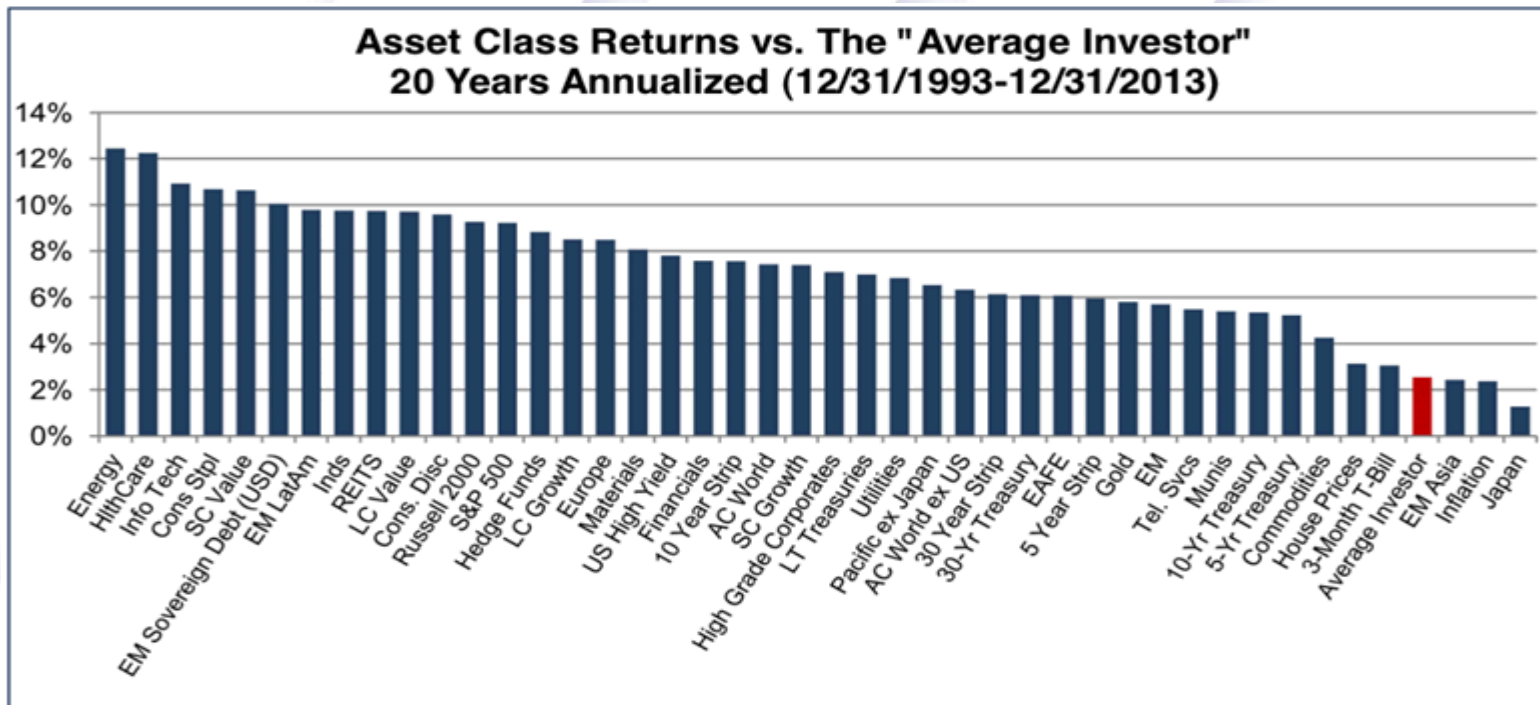
### 2. Asymetria výsledková

Stratiť 50% a zarobiť 50% nie je to isté



# ° Klient má dostať finálne aktívne riešenie

- Väčšina klientov vstupuje do alebo vystupuje z fondu pod dojmom emócií – tým si znižuje výnos
- Je úlohou správcov podielových fondov robiť rozhodnutia o časovaní vstupov a výstupov z jednotlivých aktív – klient má len dodržať investičný horizont



# ° Ako teda spravovať portfólio vhodné pre súčasnú dobu?

- Treba reagovať na vývoj na trhu, nesnažiť sa predvídať
- Kupovať aktíva, ktoré rastú a predávať aktíva, ktoré klesajú
- Využívať znaky trhu a jeho asymetrie (tučné chvosty, momentum...)
- Zachytávať sa do trendov, držať sa ziskových pozícií a zatvárať malé straty
- Bežný retailový investor nie je schopný znášať vysoké riziko, preto treba prinášať riešenia s primeranou mierou rizika
- Vyhnúť sa alibizmu a prinášať finálne aktívne riešenia, nikoho nezaujíma o koľko ste prekonalí benchmark, keď ste v mínuse

Ďakujem za Vašu pozornosť.