



Je čas pre aktívny manažment akcií?

Matej Varga, PhD., CFA
Head of portfolio management

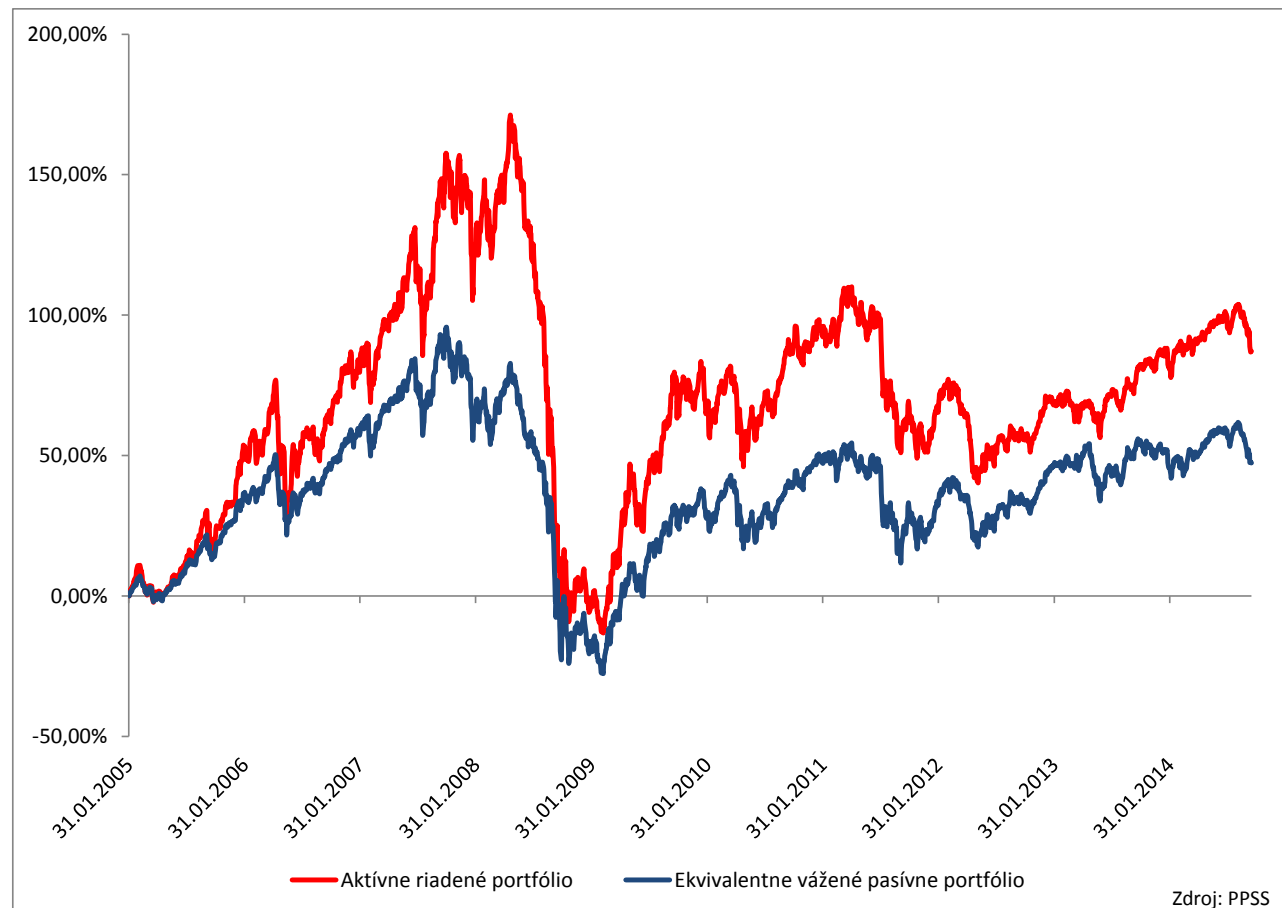
7.November 2014

Pasívny, či aktívny manažment? Čo sa teraz
viac vyplatí?

1. Pokles celkovej volatility akciových trhov
2. Pokles vzájomných korelácií akcií v indexoch
3. Zvýšená pravdepodobnosť nárastu rozptylu výnosov medzi „dobrými“ a „slabými“ akciami
4. Nárast rozdielu medzi úspešnými a neúspešnými manažérmi
5. Nárast rozdielu medzi výnosmi aktívnych a pasívnych fondov

Má zmysel aktívna regionálna alokácia?

- Pri správnych výberových kritériách dokáže regionálna alokácia zvýšiť výkonnosť portfólia na rizikovo-váženej báze aj po započítaní transakčných nákladov

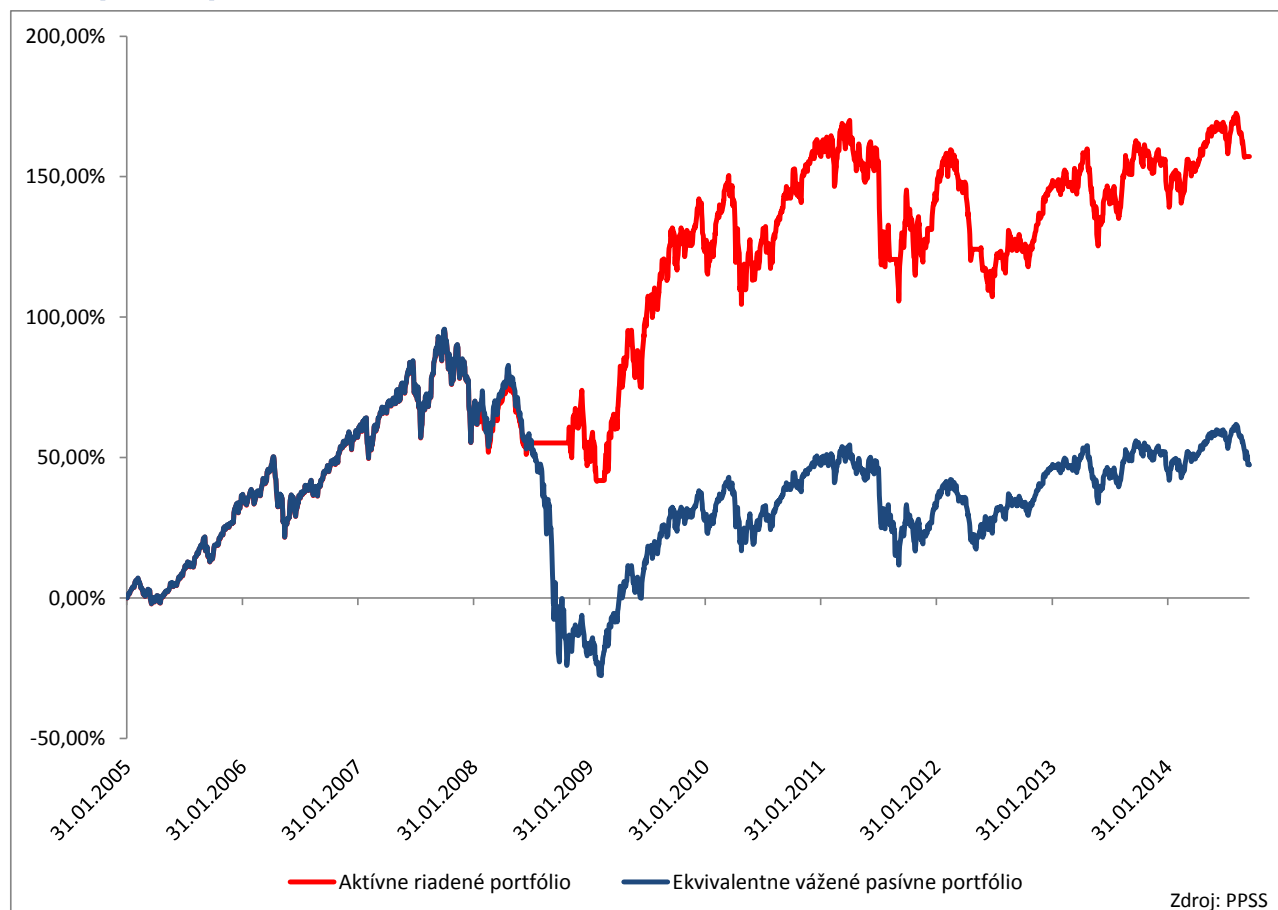


Kedy má menšiu pridanú hodnotu
regionálna alokácia?

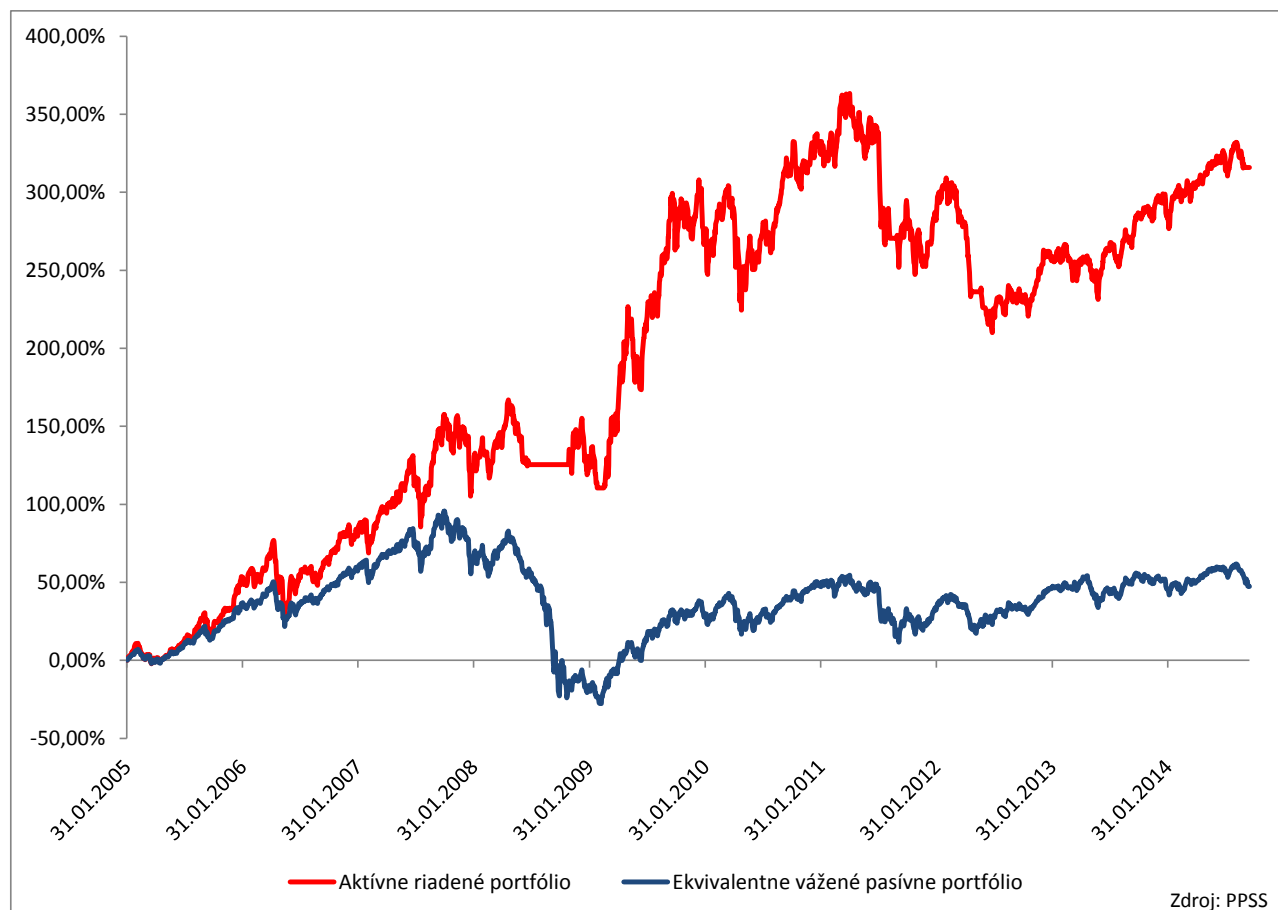
1. Vysoké korelácie akcií, regiónov aj sektorov
2. Smerovanie trhu - ako celku - určujú makroekonomické údaje a politické rozhodnutia
3. Absencia selekcie
4. Risk-on / Risk-off nálada
5. Zvýšená volatilita

Čo z aktívneho manažmentu robiť
predovšetkým v čase krízy?

- Pridaná hodnota najmä v čase kríz a recesií
- Zmiernenie dopadu poklesov na hodnotu majetku
- V čase rastu s častými korekciami a postrannom trende nemusí fungovať v prospech investora

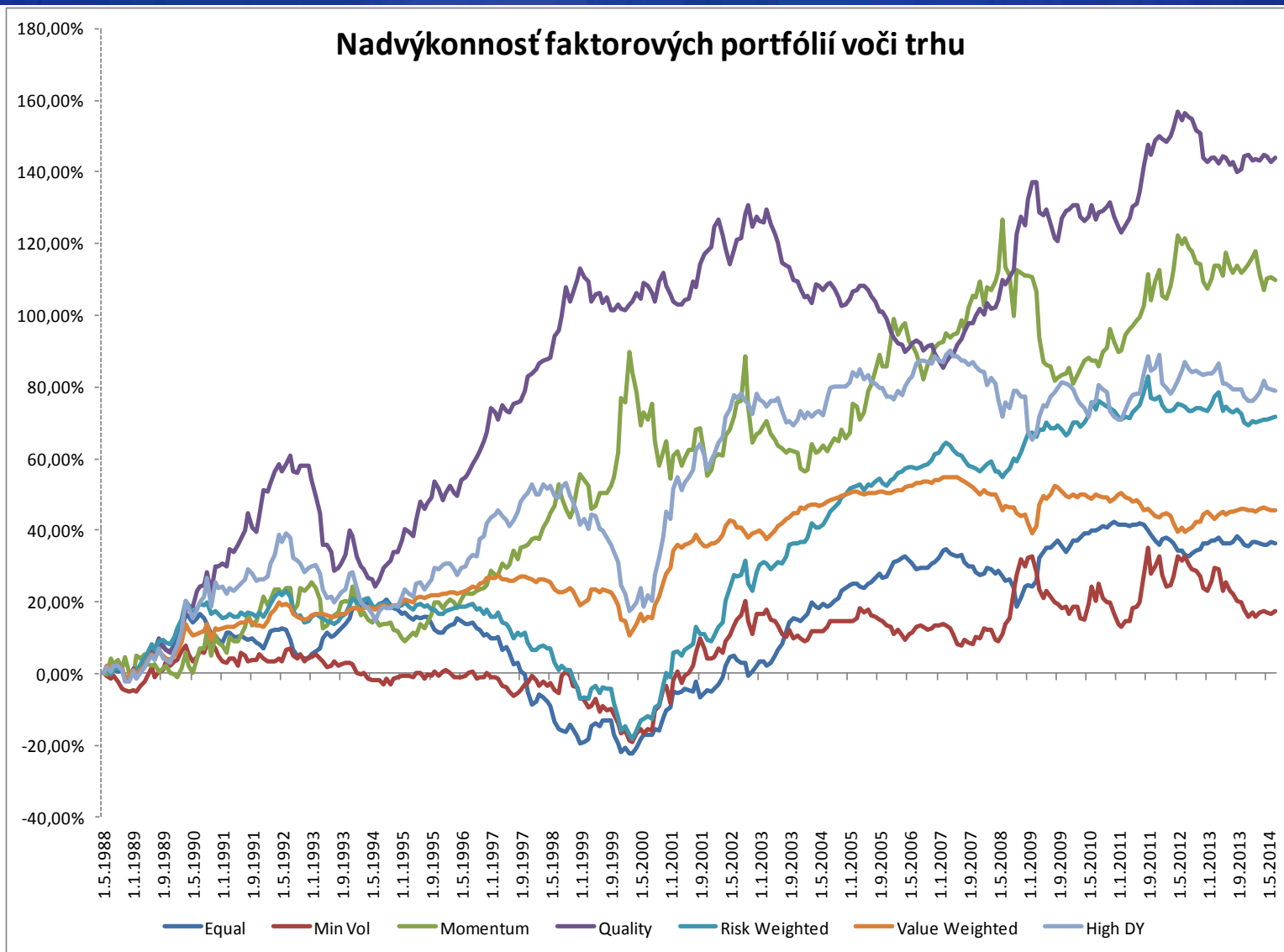


- Snaha participovať na rastúcom trende trhov
- Snaha o zvýšenie výnosu správnou regionálnou alokáciou
- Eliminácia závažných poklesov v čase kríz a recesie

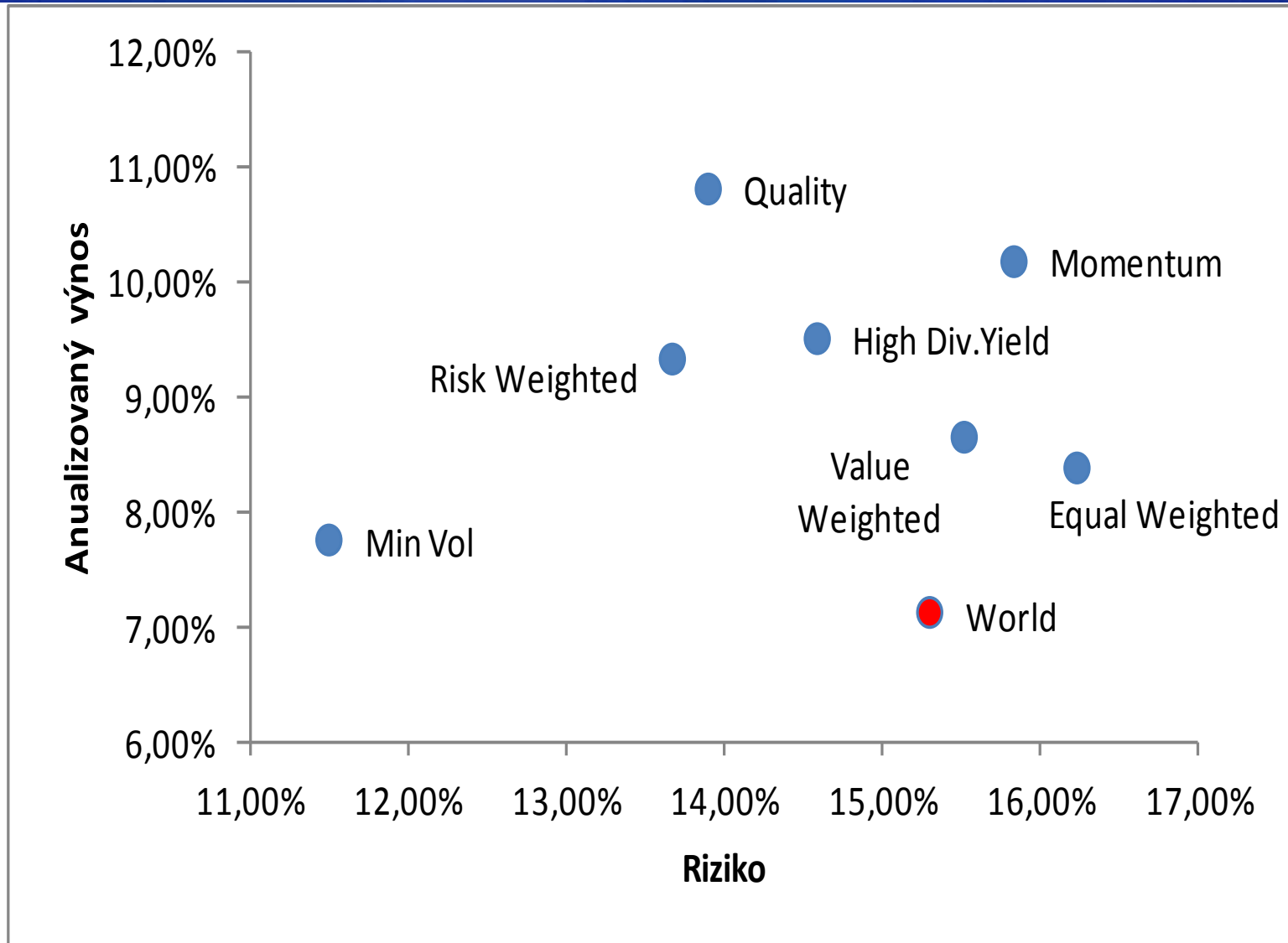


Má aktívny manažment zmysel na úrovni
stock-picking(u)?
Ako vyberať akciové tituly?

1. Čo je faktor?
2. Generické faktory vs. faktory s rizikovou prémieou
3. Pevne stanovené kritériá výberu (napr. najnižšie P/E)
4. Aktívny odklon od váh akcií v indexe
5. Cyklickalita



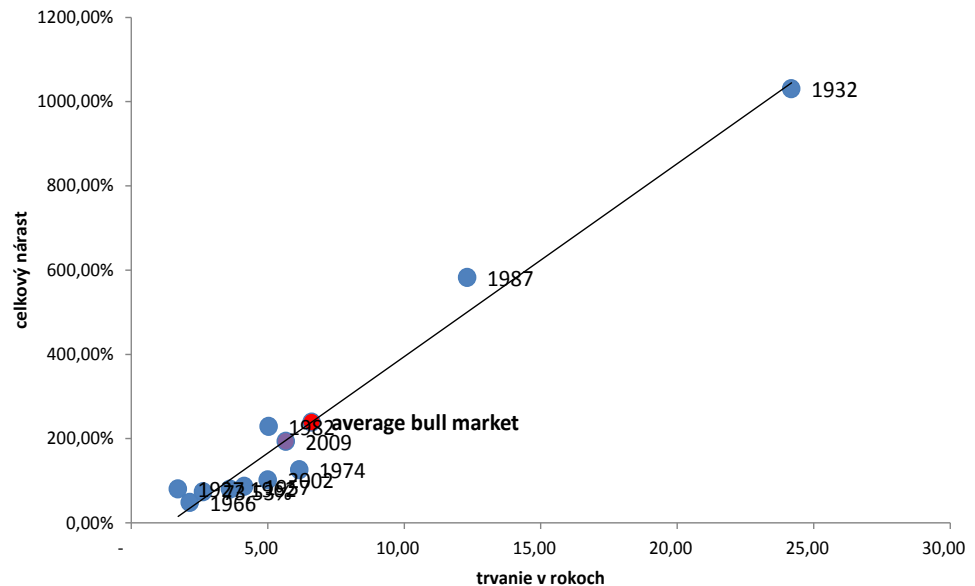
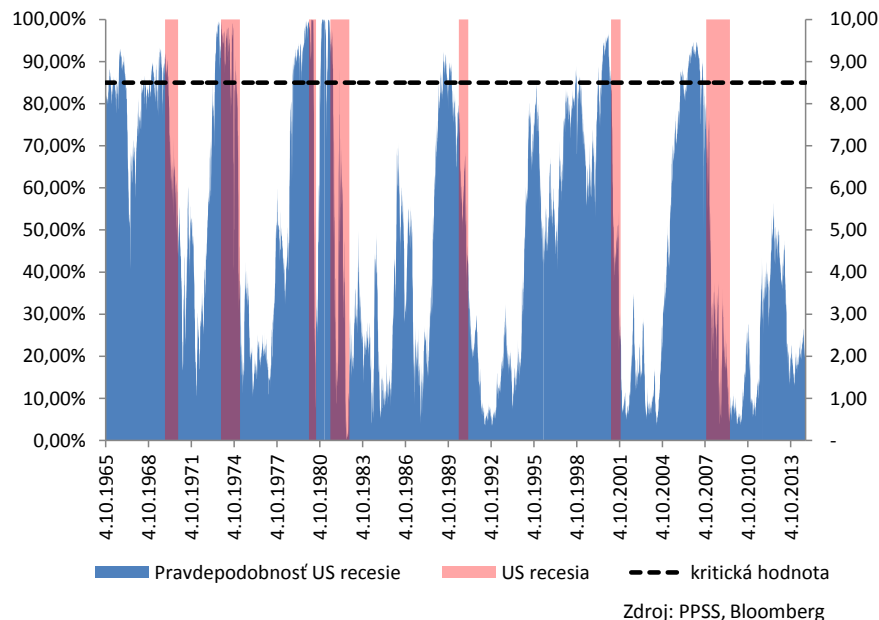
Zdroj: PPSS, MSCI



Zdroj: PPSS, MSCI

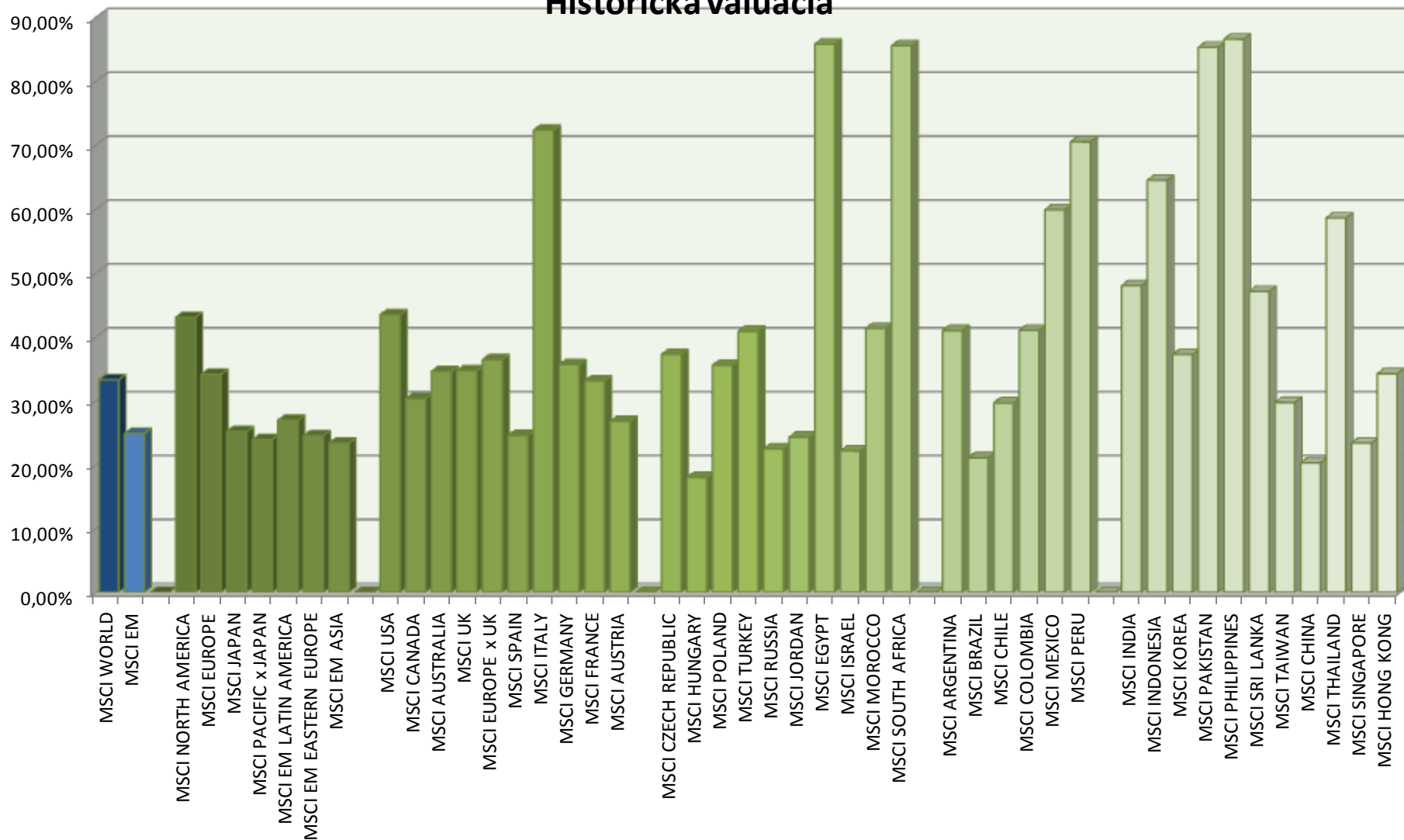
Investovať v súčasnosti do akciových
trhov? Do ktorých?

- Pravdepodobnosť recesie v USA je pomerne nízka
- Ekonomické zotavovanie aj napriek zakopnutiam v globále pokračuje
- Výsledková sezóna prináša pozitívne prekvapenia v US aj EÚ
- Naďalej uvoľnená menová politika centrálnych bánk poskytuje podporu cenám aktív
- Akcie historicky rástli aj po začatí cyklu zvyšovania sadzieb
- Súčasný býčí trh je jeden z najsilnejších, ale nie najextrémnejší



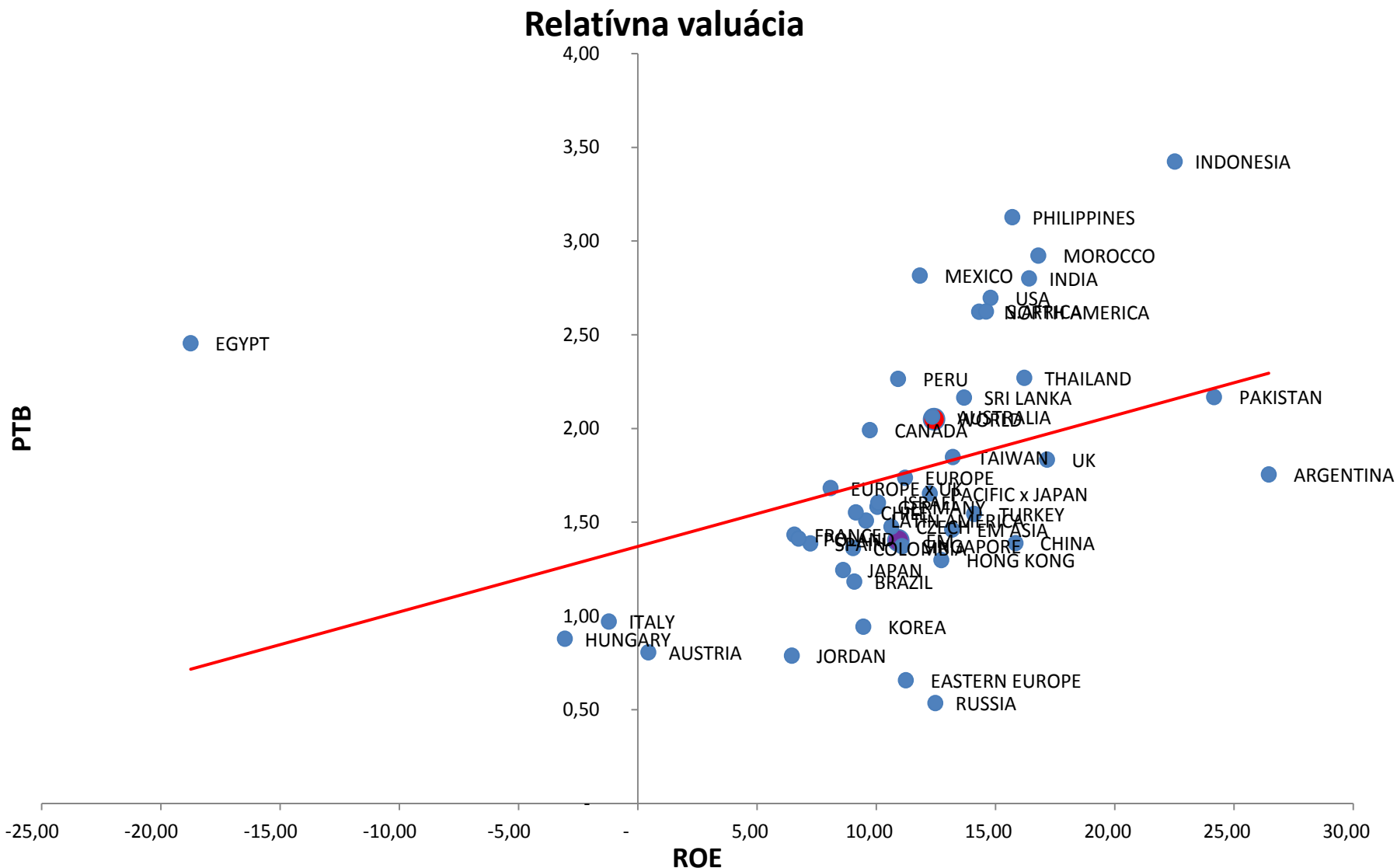
Historická valuácia trhov

Historická valuácia



Zdroj: PPSS, Bloomberg

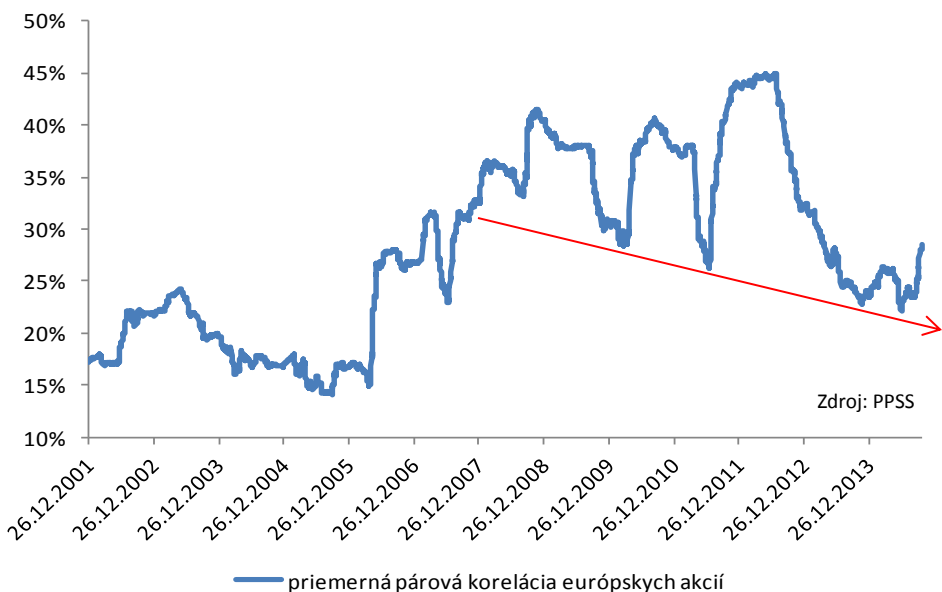
Relatívna valuácia trhov



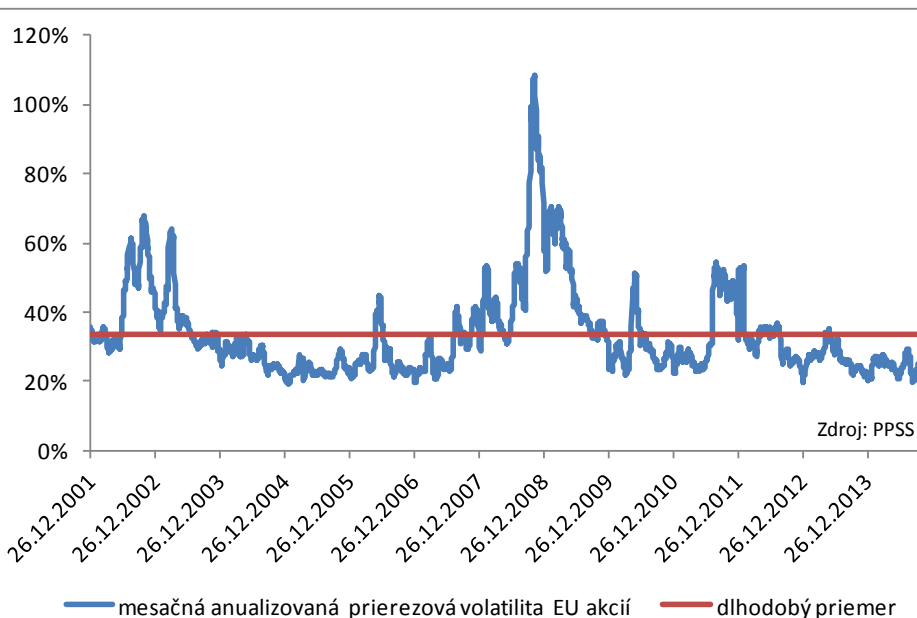
Zdroj: PPSS, Bloomberg

1. Pre nadchádzajúce obdobie favorizujeme európske akcie pred americkým trhom
2. Európa je z hľadiska valuácie atraktívnejšia
3. Kým Fed sa chystá sadzby uťahovať, ECB menovú politiku uvoľňuje
4. Forma QE ECB by mala podporiť rast ekonomiky i trhov
5. Marže v USA sú na vrchole z 2007, európske majú priestor rásť

Selekcia akcií v Európe? Prečo?



1. Párová korelácia akcií klesá
2. Odlišné smerovanie akcií
3. Čas pre stock-picking



1. Prierezová volatilita môže narásť
2. Odlíši sa veľkosť výnosov akcií
3. Nárast „odmien“ a „trestov“ za výber
4. Nárast potenciálu pre aktívnych manažérov
5. Priestor pre výber úspešných firiem a dôkladnú selekciu

1. Aktívne riziko – čím väčšie rozdiely vo váhach akcií v portfóliu voči indexu, o to agresívnejší prístup
2. Prierezová volatilita a aktívne riziko – určujúce pre výnos
3. Extrémny príklad: všetky akcie v indexe by v určitý mesiac mali rovnaké výnosy - prierezová volatilita, resp. rozptyl výnosov akcií v indexe by bol nulový
4. Akékoľvek aktívne portfólio z cenných papierov, v ľubovoľnom zložení, by malo vo výsledku zhodný výnos s indexom

Ako to robíme v Prvej penzijnej?



- Regionálnu alokáciu a manažment akciového rizika realizujeme v Konzervatívnom, Vyváženom a Dynamickom portfóliu
- Okrem aktívneho manažmentu akcií vykonávame aktívny manažment aj komoditnej a dlhopisovej zložky
- Stock-pickingovú stratégiu európskych akciových titulov realizujeme od júna 2014 vo fonde Eurofond

Zhrnutie

1. Aktívny manažment – selekcia regiónov, sektorov, a individuálnych akcií má zmysel – najmä ak korelácie nie sú vysoké
2. V čase krízy má pridanú hodnotu predovšetkým manažment expozície voči akciovému riziku
3. V súčasnosti je vhodný čas pre aktívny manažment
4. Stále má zmysel investovať do akcií
5. Európske akcie majú potenciál prekonať americký trh
6. Vyberte si správneho správcu pre aktívny manažment!

Ďakujem za pozornosť

Postaráme sa

