

Akcie a analytici

Hoci sa už v niektorých vyspelých ekonomikách (USA, Kanada, Česká republika) úrokové sadzby zvyšujú, z dlhodobého pohľadu zostávajú stále nízke. Nízke sú aj výnosy na dlhopisoch, bez ohľadu na to, či ide o štátne alebo korporátne dlhopisy, krátke alebo dlhé, kreditne kvalitné alebo kreditne nekvalitné. Investor, ktorý hľadá vyšší výnos, sa musí obrátiť inde. A jedinou porovnateľnou alternatívou sú akcie. Áno, cenové výkyvy sú pri akciách vyššie ako pri dlhopisoch, ale z dlhodobého hľadiska sú zisky pri akciách vyššie ako pri dlhopisoch. A tak to aj zostane.

Samozrejme, nie všetky akcie porastú. A niektoré budú rásť rýchlejšie a niektoré len veľmi jemne. A niektoré klesnú. Najlepšie si s tým poradíme tak, že vyberieme široký diverzifikovaný index a neskôr sa zmierime s tým, že sme nevybrali tie najlepšie, ale ani tie najhoršie akcie. Vyberať samotné akcie bez hĺbkovej analýzy nemá zmysel. Možno by sme sa ale mohli spolať na investičných profesionálov, na ľudí, ktorí denne trávia hodiny času analyzovaním podnikových ukazovateľov a vkladajú do výsledku svoju reputáciu. Má to ale význam? Sú tieto analytické odporúčania spoľahlivé?

Zisťovali sme, či platí, že tie akcie, ktoré mali od analytikov dobré odporúčania (na nákup), rástli neskôr rýchlejšie ako zvyšok trhu a tie, ktoré mali zlé odporúčania (na predaj), neskôr klesli. Konkrétne - do úvahy sme zobrali 500 akcií v americkom akciovom indexe S&P 500 a 600 akcií v európskom indexe Stoxx 600. Porovnali sme priemerné odporúčanie od analytikov pre každú jednu akciu s neskoršou cenou akcie – cenou akcie o rok, o tri roky, o päť a o desať rokov a výsledky sme spriemerovali. Zmeny cien sme sledovali za posledných 10 rokov, a teda odporúčania analytikov za posledných 20 rokov (napríklad sme porovnali odporúčanie z augusta 1997 voči zmene ceny akcie medzi augustom 2007 a augustom 1997 atď. až po porovnanie odporúčania z augusta roku 2007 so zmenou ceny akcie medzi augustom 2017 a augustom 2007). Zistenia boli zaujímavé.

Predovšetkým treba povedať, že zloženie indexov sa postupne mení. Tvorcovia indexov neustále testujú trhovou kapitalizáciu firiem tak, aby zachytili tie najsilnejšie firmy. Akciové indexy sa preto pravidelne aktualizujú. A tak v súčasných indexoch S&P 500 a Stoxx 600 chýba asi štvrtina firiem, ktoré v nich boli pred desiatimi rokmi a asi polovica tých, ktoré v nich boli pred dvadsiatimi rokmi. To je mimochodom aj dôvod, prečo národné akciové indexy rastú spravidla z dlhodobého hľadiska rýchlejšie ako keby si investor vytvoril vlastný index a držal ho desiatky rokov bez zmeny členov v ňom - jednoducho by v ňom nezachytil tie najsilnejšie firmy. Testovali sme len tie firmy, ktoré boli v oboch indexoch celých posledných 20 rokov.

Pre oba indexy, americký a aj európsky platilo, že firmy, ktoré mali nadpriemerné odporúčanie, mali lepšiu výkonnosť, a to takmer vo všetkých testovaných obdobiach – v najbližšom roku, troch rokoch aj piatich rokoch. Bola zreteľná pravidelnosť – čím vyššie hodnotenie, tým lepšia výkonnosť. Napríklad rok od hodnotenia rástli najlepšie hodnotené akcie v oboch indexoch až o 10 percentuálnych bodov rýchlejšie než tie najhoršie hodnotené, pri zisťovaní cien o päť rokov bol rozdiel asi 70 percentuálnych bodov. Treba ale povedať, že čím dlhšie bolo obdobie, za ktoré sa zmena ceny akcie zisťovala, tým boli výsledky nepravidelnejšie a menej presvedčivejšie. Napríklad, pri 10 ročnom zisťovaní už nebol vzťah vôbec jednoznačný. Najlepšiu výkonnosť nemali firmy s úplne najlepším odporúčaním, ale tie s mierne nadpriemerným. Toto dlhé obdobie bolo poznačené nie jednou, ale hneď dvomi krízami (2001/2003 a 2008/2010) a aj tým, že veľa firiem z indexu vypadlo. Preto porovnávanie odporúčaní s cenami o 10 rokov nemalo veľký význam.

Zaujímavým zistením bolo aj to, postupom času sa menilo aj priemerné odporúčanie – firmám s nadpriemerným odporúčaním sa postupne odporúčania znižovali a naopak, firmám s podpriemerným odporúčaním sa naopak odporúčania postupom času zvyšovali. Zrejme to súvisí s tým, že firmy s nadpriemerným odporúčaniami rástli rýchlejšie a rýchlejšie dosiahli cieľovú cenu, ktorú analytici považovali za neutrálnu a naopak.

Aké sú praktické implikácie? Treba brať zreteľ na to, že ide o priemerné výsledky z pomerne veľkej vzorky. Každá akcia má ale svoj „vlastný príbeh“, odlišný od priemerného výsledku. Akcia s vysokým odporúčaním môže dosiahnuť veľmi vysoký výnos, ale môže aj napriek dobrému odporúčaní klesnúť, a to viac ako povedzme celý index. Ďalej, svoj príbeh nemá len akcia, ale aj analytik. Niektorému sa darí lepšie, inému horšie. A aj dobrý analytik môže mať zlé dni alebo chýbajúcu kľúčovú informáciu a naopak, zlý analytik môže mať len obyčajné šťastie. Mimochodom, akcie s lepším odporúčaním hodnotilo zvyčajne viac analytikov ako tie s horším odporúčaním. A teda, treba brať do úvahy len priemerné hodnotenia a tie akcie, kde je vyšší počet hodnotiacich.

Ďalej, to, že dobre hodnotené akcie rastú rýchlejšie, nemusí byť dôsledkom toho, že analytici naozaj dokázali „rozlíšiť zrno od pliev“, ale môže to súvisieť len s tým, že investori si jednoducho pozrú analytické odporúčania a investujú do tej akcie, ktorá má dobré odporúčania. Čiže samotné odporúčania vytvorí rast akcie. Efekt môže rýchlo vyprchať, a teda treba meniť akcie v pomerne vysokej frekvencii.

Netreba ale ani zabudnúť, že s nákupom a predajom akcie sú spojené poplatky, ktoré pri určitých objemoch a frekvenciách obchodov môžu prevýšiť nadvýnos. Preto, pri vyššej frekvencii nákupov treba alokovať vyššie objemy investícií, aby tieto poplatky boli nižšie ako nadvýnos.

A predovšetkým si treba uvedomiť, že vo všeobecnosti akcie podliehajú výkyvom, voči ktorým nie sú imúnne ani tie najlepšie firmy. Táto hra je jednoducho len pre

akciových hráčov, ktorí neriešia či investovať do akcií alebo nie, ale iba to, za akých podmienok pri investovaní do akcií získať v dlhodobom horizonte vyšší výnos. Takíto hráči vedia alokovať väčšie objemy do akcií, sú zvyknutí na cenové výkyvy a sú trpezliví.

Richard Tóth
Hlavný ekonóm

Kontakt: Richard Tóth, Hlavný ekonóm. Tel. +421 2 3226 6531. Fax: +421 2 3226 6910. E-mail: research@privatbanka.sk, toth@privatbanka.sk. Web: www.privatbanka.sk.

Upozornenie: Vyjadrené názory a pohľady sú stanoviskom autora v čase písania správy. Táto správa vyjadruje len všeobecné stanovisko. Žiadna informácia alebo názor nepredstavuje ponuku na nákup alebo predaj cenného papiera alebo iného finančného nástroja. Správa nie je určená na poskytovanie osobného investičného poradenstva a neberie do úvahy špecifické investičné ciele, finančnú situáciu a osobné záujmy kohokoľvek, kto by mohol túto správu prijať. Hoci sú informácie v správe považované za spoľahlivé, nie je možné zaručiť ich správnosť. Právo meniť akúkoľvek formuláciu kedykoľvek a bez upozomenia vopred je vyhradené. Hodnota cenného papiera alebo iného finančného aktíva a príslušného výnosu môže stúpať alebo klesať a návratnosť investície nie je zaručená. Výkonnosť cenného papiera alebo iného fin. nástroja v minulosti nie je zárukou alebo indikátorom výkonnosti v budúcnosti. Investície na trhoch rýchlo sa rozvíjajúcich krajín sú spravidla kvôli vyššej politickej a ekonomickej nestabilite a nerozvinutému trhu a systému rizikovejšie. Zmeny výmenných kurzov a daňový režim vplývajú na hodnotu, cenu alebo výnos cenného papiera alebo iného finančného nástroja.