

KOMENTÁR

21. mája 2021

Časovanie akcií

Každý investor posudzuje pred vstupom na trh množstvo rôznych parametrov. Najdôležitejším z nich je samozrejme výber investičného nástroja, ale samotné načasovanie nákupu sa zdá tiež významné. Je to ale naozaj tak? Oplatí sa čakať na poklesy na trhu a potom investičný nástroj dokupovať?

Predstavme si investora, ktorý za posledných desať rokov nakupoval americký akciový index S&P 500 v dolároch, potom tiež S&P 500, ale v eurách, ďalej európsky index Stoxx 600 a napokon nemecký DAX (posledné dva indexy samozrejme v eurách). Postupoval „kumulatívnym spôsobom“, a teda každý deň mal k dispozícii na investovanie jeden nový dolár alebo jedno nové euro a rozhodoval sa, či bude investovať každý deň bez ohľadu na aktuálnu situáciu na trhu alebo počká na korekciu a bude všetky od poslednej korekcie nazhromaždené doláre či eurá investovať naraz.

Konkrétne, v prvom prípade investor každý jeden deň od začiatku roku 2011 až do apríla 2021 investuje rovnakú sumu do spomínaných akciových indexov S&P 500 v USD,

S&P 500 v EUR, Stoxx 600 a DAX. Na konci obdobia zistíme zhodnotenie celej investície tak, že urobíme rozdiel medzi všetkými vloženými peniazmi v priebehu desiatich rokov a sumou na konci investičného obdobia.

V druhom prípade chce investor tiež denne investovať jeden dolár či euro – ale čaká na vhodnú príležitosť. Konkrétne na to, kým index klesne aspoň o 3% voči svojej priemernej hodnote za posledných 5 obchodných dní a potom zainvestuje celú sumu, ktorá sa mu počas čakania nahromadila. Potom čaká na ďalšiu takú príležitosť, znova zainvestuje a tak ďalej. Pre zjednodušenie, peniaze, ktoré zatiaľ nie sú zainvestované, drží na svojom bežnom účte s nulovým úročením.

Tretí prípad je analogický s tým, že investor čaká na trojpercentný pokles od maxima za posledných 5 dní. Vo štvrtom prípade na päťpercentný pokles voči 5 dňovému priemeru a tak ďalej až po 10 percentný pokles z 252 dňového (polročného) maxima. Všetky prípady sú zobrazené v nasledujúcej tabuľke, celkovo ide o 17 stratégií.

Zhodnotenie v %	S&P 500 USD	S&P 500 EUR	Stoxx 600	DAX
Vklad každý deň	108.0	113.1	32.2	57.9
3% pokles z 5D priemeru	104.9	108.5	33.9	59.8
3% pokles z 5D maxima	105.6	112.3	33.2	59.4
5% pokles z 5D priemeru	94.1	91.2	23.3	42.8
5% pokles z 5D maxima	100.3	103.0	36.5	61.3
5% pokles z 10D priemeru	94.6	91.7	35.2	63.7
5% pokles z 10D maxima	110.8	118.2	33.6	60.3
10% pokles z 10D priemeru	67.0	85.8	27.4	49.2
10% pokles z 10D maxima	99.1	98.8	27.5	46.5
5% pokles z 21D priemeru	103.1	103.7	36.1	60.5
5% pokles z 21D maxima	110.2	110.7	29.9	55.3
10% pokles z 21D priemeru	86.1	100.5	27.4	49.5
10% pokles z 21D maxima	101.4	92.4	35.6	56.9
10% pokles z 63D priemeru	105.1	101.2	28.5	55.8
10% pokles z 63D maxima	102.5	93.0	39.1	59.5
10% pokles z 252D priemeru	91.0	76.3	37.0	60.7
10% pokles z 252D maxima	91.0	76.3	37.0	60.7

Poznámka: 5D (dni) = 1 týždeň, 10D = dva týždne, 21D = mesiac, 63D = štvrtrok, 252 D = polrok

Tabuľka zhodnotenia prináša zaujímavé zistenia. Predovšetkým, akékoľvek, aj to najhoršie, časovanie nákupu amerického indexu S&P 500 v dolároch a aj v eurách prinieslo vyššie zhodnotenie ako to najlepšie načasovanie nemeckého indexu DAX alebo európskeho indexu Stoxx 600. To indikuje, že vybrať si dobré aktívum je dôležitejšie než vybrať dobré načasovanie. Samozrejme, ide o dlhodobý strategický pohľad, tu a tam sa môže stať, že sa bude dať „sem tam dobre zarobiť“ aj na horšom aktíve.

Ďalej, rozdiel medzi najlepším a najhorším výsledkom pri S&P 500 v USD je takmer 44 percentuálnych bodov (110.8% - 67%), pri S&P v EUR 42 perc. bodov, ale pri Stoxx 600 len 16 bodov a pri DAXe 21 percentuálnych bodov¹. A teda sa zdá, že je aktívum výnosnejšie, tým je dôležitejšie uvažovať či a ako akcie časovať. To je vcelku aj logické, lebo ak pri dlhodobom prudko rastúcom aktíve čakáme na veľkú korekciu príliš dlho, strácame veľkú časť výnosu.

Aká z vyššie uvedených stratégií bola teda najlepšia?

Z celkovo 17 stratégií bol každodenný vklad treťou najúspešnejšou stratégiou pri S&P 500 v USD a druhou najúspešnejšou pri S&P 500 v EUR. Pri Stoxx 600 a DAXe bol však tento prístup len približne v strede rebríčka najväčších výnosov. To naznačuje, že pri americkom indexe nemá veľký význam časovať. Pri európskych ale áno.

Pri S&P 500 v oboch menách sa ukázalo ako najziskovejšie čakať na 5 percentný pokles voči maximu za posledných 10 obchodných dní (a teda za posledné dva týždne). Úspešnou stratégiou bol aj každodenný vklad, čakanie na 3 percentný pokles proti 5 dňovému maximu a čakanie na 5 percentný pokles z 21 dňového (mesačného) maxima.

Všeobecne pri americkom akciovom indexe sa ukázalo ako najlepšie cieľiť na mierne poklesy voči krátkodobým maximám, a teda na troj - päťpercentné poklesy oproti týždňovým až mesačným maximám. Navyše, takéto investičné príležitosti sa ponúkali celkom často, a preto jednak nebolo potrebné peniaze prídlho držať na bežnom účte a zároveň nebolo potrebné vkladať tak často ako pri každodennom vklad (čím sa povedzme môžu šetriť prípadné poplatky za nákup).

Konkrétne, pri najziskovejšej stratégii na americké akcie v USD, kde sme čakali na 5% pokles voči maximu za posledných 10 dní, bol počet vkladov 137 (oveľa menej ako 2 692 vkladov pri každodennom vkladani) a maximálny počet (obchodných) dní bez investičnej príležitosti a teda bez vkladu bol 420 (investor musel čakať na svoju chvíľu od júna 2016 až do februára 2018). Pri investíciách do amerických akcií v eurách a pri tomto časovaní je týchto vkladov 161 a najdlhší čas medzi vkladmi je 326 dní (medzi novembrom 2016 a februárom 2018).

Pri najhoršej stratégii pri S&P 500 v USD investor čakal na 10 percentný pokles proti 10 dňovému priemeru. Svoje vklady zhodnotil len o 67%, čo je len niečo vyše polovice oproti najlepšej stratégii. A navyše, za 10 rokov by urobil len 8 vkladov a medzi augustom 2011 a marcom 2020 (celých 2 240 obchodných dní) by nemal šancu vložiť ani cent.

Všeobecne najhoršou voľbou pri amerických akciách bolo orientovať sa na veľké, 10% poklesy voči akémukoľvek priemeru (za posledný týždeň, dva týždne, mesiac aj polrok). Neoplatilo sa ani orientovať na menšie poklesy voči krátkodobému priemeru.

Európsky index Stoxx bol dlhodobo menej rastúci ako americký S&P 500 preto bol rozdiel medzi najlepšou a najhoršou stratégiou menší. Zároveň bol volatilnejší a preto vo všeobecnosti cielenie na väčšie prepady voči dlhšiemu maximu či priemeru prinieslo vyšší celkový výnos.

Pri Stoxx 600 nebolo možné jasne identifikovať dobrú a zlú stratégiu, ale veľmi zhruba dobrou stratégiou bolo čakanie na väčší pokles z dlhodobého maxima a zlou stratégiou bolo čakanie na väčší pokles z krátkodobého priemeru. Každodenný vklad sa prepadol až do horšej polovice správnych postupov.

Najlepšie sa ukázalo čakať na 10 percentný pokles voči trojmesačnému maximu. To prinieslo nielen najvyšší výnos, ale nebolo treba ani príliš často vkladať – 254 krát. Najdlhší

odstup medzi vkladom pri tomto časovaní bol ale až 609 obchodných dní, od júna 2016 do októbra 2018. Naopak najnižší výnos sme dosiahli pri cielení na päťpercentný pokles voči 5 dňovému priemeru.

Nemecký DAX dlhodobo rástol viac ako Stoxx 600, ale vyžadoval viac vkladov ako ostatné indexy. Vďaka nepravidelnej volatilitě nebolo vôbec jasné, čo na DAX „zaberá“ a čo „nezaberá“, jednoducho jasná víťazná alebo prehrávajúca stratégia nebola identifikovaná. Napríklad najvyšší výnos prinieslo čakanie na 5 percentný pokles z 10 dňového priemeru a zároveň podobný 5 percentný pokles ale z 5 dňového priemeru bol najhoršou stratégiou. Na druhej strane, rozdiel medzi týmito extrémami nebol veľmi veľký.

Aké je z toho celého ponaučenie?

Predovšetkým si treba uvedomiť, že ide len o modelové situácie a skutočný investor by mal svoj vlastný čas nástupu a výstupu, pravdepodobne by nemal k dispozícii každý deň rovnakú sumu na investovanie a aj peniaze, ktoré zatiaľ neinvestoval, mohol držať na aspoň trochu výnosnom likvidnom aktíve. A teda výsledky by mal iné.

Ďalej, toto je prehľad minulosti, kde pôsobili niektoré unikátne faktory, ktoré sa v budúcnosti opakovať nebudú. A aj celkovo budúcnosť nikdy nie je len lineárnym pokračovaním minulosti. Preto by možno „vyhrali“ aj úplne iné časovania alebo každodenný vklad.

A napokon, tieto modely boli kumulatívne, a teda vývoj za posledné roky zavážil viac ako vývoj v počiatkoch investovania. A ten bol dosť ovplyvnený napríklad koronavírusom.

Ale predsa len sa pokúsme zosumarizovať hlavné zistenia.

Po prvé, vybrať správne aktívum je dôležitejšie ako aktíva časovať. Aj najhoršie časovanie amerických akcií prinieslo lepší výsledok ako najlepšie časovanie európskych a nemeckých akcií.

Po druhé, pri každom časovaní treba počítať, že bude výrazne menej príležitostí investovať než v prípade že by sme investovali denne. Dokonca, niekedy bude treba čakať veľmi dlho, aj niekoľko rokov. A to nie je nič je pre investora s krátkodobým horizontom investovania a ani pre investora sice s dlhodobým horizontom, ale netrpezlivého.

Po tretie, pri investícii do neeurového indexu - čím dlhšie sa čaká na korekciu, tým viac je celkový výsledok ovplyvnený pohybom meny. Ide hlavne o dlhé čakanie na veľké korekcie.

Po štvrté, pri dlhodobo rastúcom indexe (S&P 500) je rozdiel v zhodnotení medzi najlepšou a najhoršou stratégiou výrazne väčší než pri menej rastúcom indexe (Stoxx 600, DAX). Preto si treba rýchlo rastúcom indexe dať viac záležať na výbere stratégie. Zároveň, pri rýchlo rastúcich indexoch je možné ľahšie určiť, ktoré stratégie sú lepšie a ktoré sú horšie. Proti pomalším a volatilnejším indexoch nie je úplne jasné, ktorá stratégia funguje lepšie a ktorá horšie.

Po piate, pri dlhodobo rastúcom indexe (S&P 500) sa ukazuje celkom vhodné vkladať veľmi často, aj denne a na

korekcie sa neorientovať. Ak využívať korekcie, tak len malé poklesy a len z krátkodobého maxima. Vyhnúť sa treba čakaniu na veľké korekcie z krátkodobého priemeru a aj z dlhodobého maxima.

Po šieste, pri menej rastúcich a volatilnejších indexoch (Stoxx 600, DAX) je denný vklad len priemerne dobrou stratégiou. Celkovo sú tu ale stratégie nejednoznačné, nie je možné určiť jasného víťaza. A tak je v podstate jedno, ako investor akcie časuje.

A celkovo na záver – zmysluplnou stratégiou je vždy sa snažiť využiť hlavne veľký pokles na trhu. Lebo aj investori sú ľudia, emocionálne bytosti a pokles býva často väčší ako by si fundamentálne zaslúžil. A navyše, dobrá trhová ekonomika má aj tak schopnosť silnej regenerácie.

Richard Tóth
hlavný ekonóm

¹ Štandardná odchýlka voči priemeru je pri všetkých indexoch podobná.

Počet vkladov	S&P 500 USD	S&P 500 EUR	Stoxx 600	DAX
Vklad každý deň	2 692	2 692	2 692	2 692
3% pokles z 5D priemeru	61	72	90	139
3% pokles z 5D maxima	205	206	257	348
5% pokles z 5D priemeru	22	20	23	37
5% pokles z 5D maxima	64	68	81	127
5% pokles z 10D priemeru	36	42	53	77
5% pokles z 10D maxima	137	161	180	267
10% pokles z 10D priemeru	8	9	13	17
10% pokles z 10D maxima	26	28	28	46
5% pokles z 20D priemeru	68	74	88	131
5% pokles z 20D maxima	249	265	316	455
10% pokles z 20D priemeru	17	21	20	28
10% pokles z 20D maxima	54	58	72	107
10% pokles z 63D priemeru	33	39	72	100
10% pokles z 63D maxima	154	171	254	335
10% pokles z 252D priemeru	26	26	105	137
10% pokles z 252D maxima	126	215	637	641

Maximálny počet dní bez	S&P 500 USD	S&P 500 EUR	Stoxx 600	DAX
Vklad každý deň	0	0	0	0
3% pokles z 5D priemeru	616	568	419	418
3% pokles z 5D maxima	418	156	268	170
5% pokles z 5D priemeru	1021	1045	1021	986
5% pokles z 5D maxima	755	753	419	418
5% pokles z 10D priemeru	977	1052	421	421
5% pokles z 10D maxima	420	326	412	411
10% pokles z 10D priemeru	2240	1177	1179	1179
10% pokles z 10D maxima	1053	1053	1051	1055
5% pokles z 20D priemeru	628	822	420	421
5% pokles z 20D maxima	420	254	410	410
10% pokles z 20D priemeru	1923	1053	1179	1179
10% pokles z 20D maxima	1042	1040	958	750
10% pokles z 63D priemeru	1047	1045	1055	1053
10% pokles z 63D maxima	1003	1013	609	551
10% pokles z 252D priemeru	1335	1332	1311	972
10% pokles z 252D maxima	1212	1211	342	532

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 upozornenia 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 vplyvajú na hodnotu, cenu alebo výnos cenného papiera alebo iného finančného nástroja.