

JAKÉ AKCIE LETOS POLETÍ



JAK AKCIOVÝ TRH NABÍZÍ SEXY PŘÍLEŽITOSTI I V DOBĚ, KDY SE VŠEMU DAŘÍ. JEN SE NEBÁT VÝKYVŮ.

JAKUB SKRYJA

Píše se rok 2020 a od finanční krize uplynulo už více než 10 let. Ekonomický cyklus je v pozdní fázi, prakticky všem třídám aktiv se daří, volatilita je nízká a mohlo by se zdát, že z trhu se vytratily zajímavé investiční příležitosti. Myslím si, že opak je pravdou. S rostoucí pravděpodobností, že přijde recese, roste strach investorů. V posledních letech nastala honba za investicemi do aktiv, jejichž ceny nejméně kolísaly. I u akcií se rozmohla strategie, která se snaží přinést výnos typický pro akciovou třídu, ale s kolísavostí blížíci se dluhopisům. Vznikla tak strategie jménem low volatility.

Kořeny low volatility investování hledáme ve finanční krizi, která změnila vnímání rizika u regulátorů, bank i investorů. V bankách na svých postech přežili ti, kteří za krize investovali kapitál do bezpečnějších aktiv. Investoři dostali lekci a do budoucna se snažili zabezpečit portfolio investicemi s nižší očekávanou volatilitou. Kromě zvýšených investic do dluhopisů vznikla poptávka po investicích do nemovitostních, private equity a venture kapitálových fondů. Alternativní fondy nejsou často oceňovány dle tržních cen, a investor tak získá iluzi, že hodnota investice nekolísa, a tudíž není riziková. Ignoruje

tak ale valuační nebo úrokové riziko. Po dobu existence vykazuje fond minimální volatilitu a výsledek se investor dozví až při uzavření fondu. Naproti tomu jsou veřejně obchodované akcie se svou volatilitou trnem v oku.

Kdo nechtěl investovat do alternativ, vytvořil akciové portfolio s nízkou volatilitou. Low volatility strategie se snaží zachovat výnosy obvyklé pro akcie při zachování nízké kolísavosti. Postupem času se sektory s nejnižší realizovanou volatilitou mění, v posledních letech ji vykazuje sektor spotřebního zboží a technologický sektor. Jak už to v investování bývá, pokud je o správnosti strategie přesvědčena dostatečná část investorů na základě krátkodobých výsledků, vznikne investiční trend, který absorbuje další kapitál, existující investoři se utvrzují ve svém názoru a síťový efekt láká další kapitál.

Podívejme se třeba na průmysl spotřebního zboží. Je správné, aby společnosti jako Colgate-Palmolive, Coca-Cola, Procter & Gamble, Nestlé nebo L'Oréal obchodovaly s dvaceti- až padesátiprocentní premii nad průměrem trhu? Je tato premie za stabilitu a menší výkyvy ospravedlnitelná? Příkladem budiž kolaps akcií společnosti Kraft Heinz o 60 procent po odpisu nehmotných



aktiv. Pokud část kapitálu teče do výše popsané strategie, jinde vznikají příležitosti. Existují sektory a akcie, kam peníze investorů tolik neproudí. Věřím, že do této skupiny patří i akcie eBayer a Rolls-Royce.

Dle mého názoru je každopádně volatilita nedílnou součástí investování, a kdo se snaží portfolio od volatility očistit, může v dlouhodobém horizontu očekávat přinejlepším průměrný výnos, ale spíše výnos na úrovni bezrizikové investice.

Volatilita je kořením investování. Historie ukazuje, že za volatilitu akciové třídy je investor odměněn zhruba čtyř- až šestiprocentním nadvýnosem oproti dluhopisům. Dokud bude strach z volatility pokračovat, nadvýnos zůstane. Pokud bude pokračovat trend investování do low volatility strategií, jejich očekávaný výnos bude klesat. Naopak investor ochotný podstoupit riziko zvýšené volatility bude odměněn. **IB**



Motory Rolls-Royce Trent 700 pohánějí také obří nákladní Airbus BelugaXL.

eBay

Hlavní byznys společnosti eBay je online platforma zprostředkovávající prodej zboží. Výhodou této platformy je síťový efekt: čím vyšší je počet kupujících, tím raději budou lidé své zboží na platformě prodávat a naopak. Replikovat podobnou platformu, kde mezi sebou interaguje více než 180 milionů kupujících a 25 milionů prodávajících, a adekvátně ji zpeněžit není triviální. Představuje to výraznou bariéru pro vstup konkurence do odvětví, která je viditelná na velmi vysoké ziskovosti společnosti.

Momentálně nejpalčivějším problémem společnosti je růst objemu prodaného zboží. Ten v posledních letech začal v porovnání s globálním růstem e-commerce trhu výrazně stagnovat. Hlavním důvodem zpomalení je dlouhodobé zanedbávání vývoje platformy ze strany původního vedení společnosti. To nové však dbá na její modernizaci. Je velmi pravděpodobné, že eBay bude dále koexistovat spolu s Amazonem a bude schopný získávat nové uživatele, i když třeba pomalejším tempem než celý e-commerce trh. Věřím, že eBay bude díky modernizaci platformy v následujících letech schopný růst o tři až pět procent ročně. V takovém případě očekávám zhodnocení investice o 11 procent ročně, což je v současném prostředí velmi lákavý výnos.

Rolls-Royce

Rolls-Royce působí na oligopolním trhu motorů pro letadla se širokým trupem, který ovládá společně s GE. U letadel v provozu má Rolls-Royce třicetiprocentní tržní podíl, ale na nově objednaných letadlech je jeho odhadovaný tržní podíl 50 procent. Letecká doprava by měla v příštích 20 letech růst o 4,5 procenta ročně, k čemuž bude zapotřebí roční navýšení počtu letadel o 3,5 procenta. Zajímavostí je, že Rolls-Royce prodává své komerční motory se ztrátou, což v případě expanze představuje silnou zátěž pro ziskovost společnosti. Ztráta je v budoucnu vykompenzována servisem motoru po dobu jeho dvacetileté životnosti.

Většina prodaných motorů je spojená se službou TotalCare, kde Rolls-Royce účtuje leteckým společnostem poplatek za každou hodinu letu a na oplátku provádí pravidelné opravy. Tato služba je pro Rolls-Royce vysoce profitabilní. Na základě růstu celého odvětví a zvýšeného tržního podílu odhadujeme v příštích pěti letech nárůst počtu opravovaných motorů o 30 až 40 procent. Normalizovaná provozní ziskovost by tak mohla dosahovat úrovně 1,5 miliardy liber a v takovém případě by investice do společnosti Rolls-Royce představovala atraktivní výnos na úrovni 12 až 13 procent ročně.