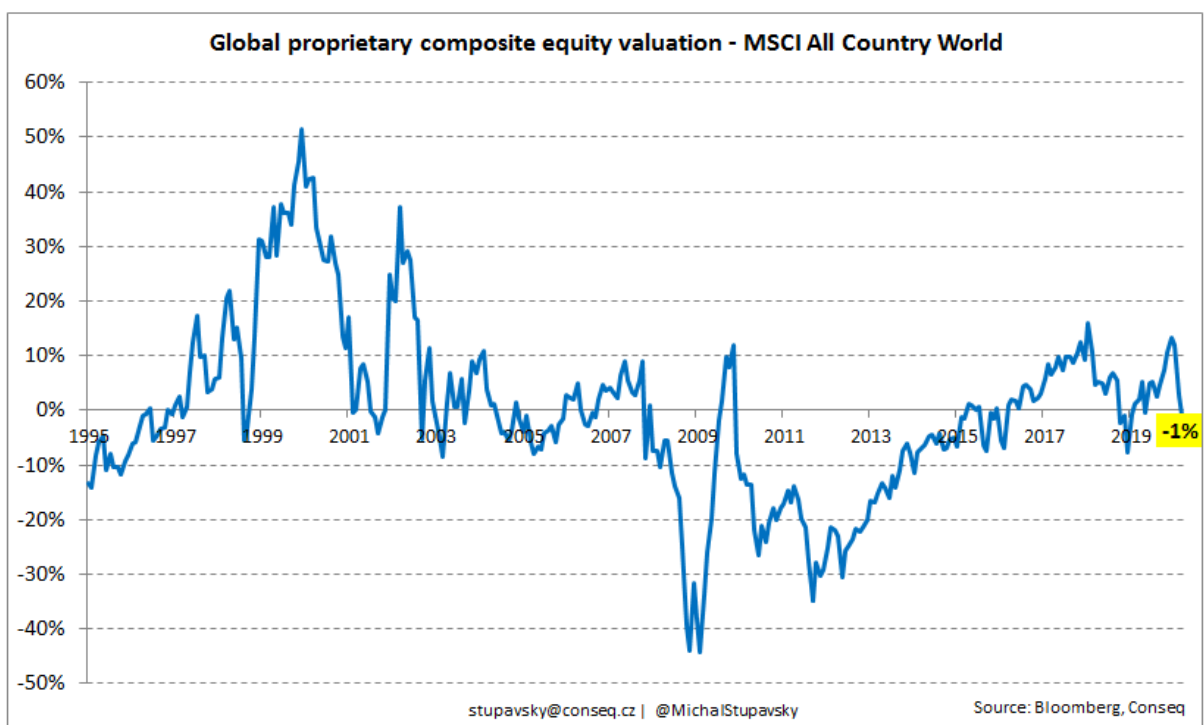
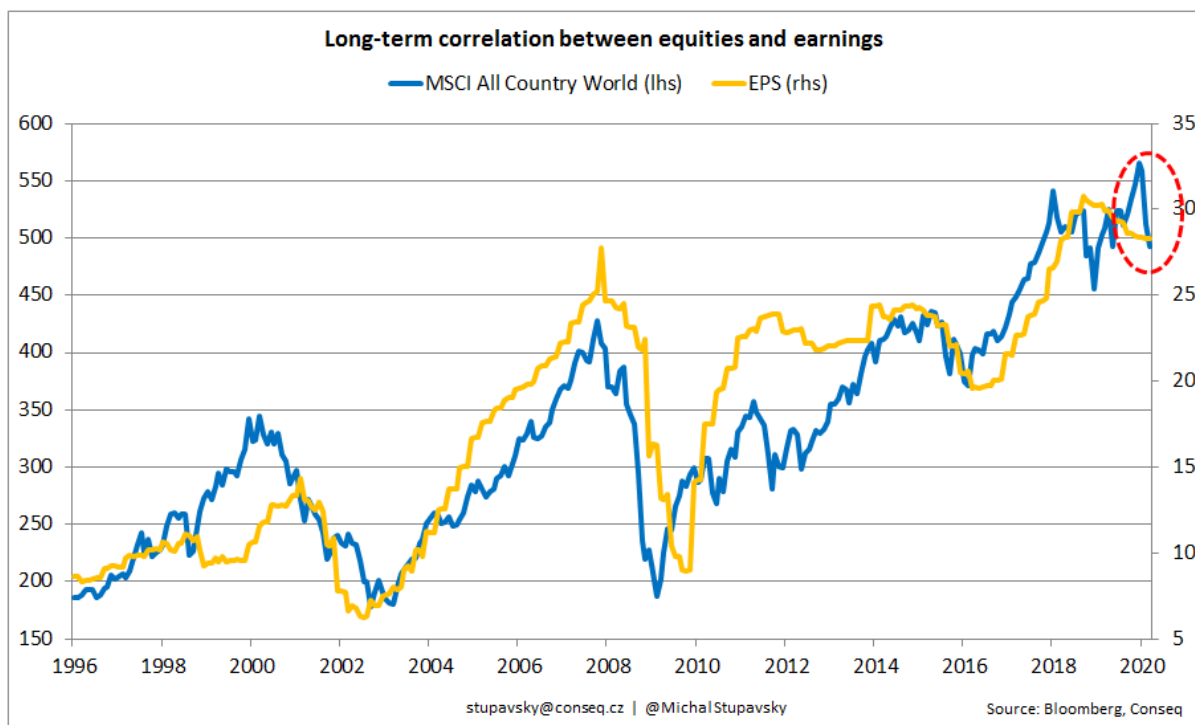


Investoři, hlavně nepanikařte v ten nejméně vhodný okamžik

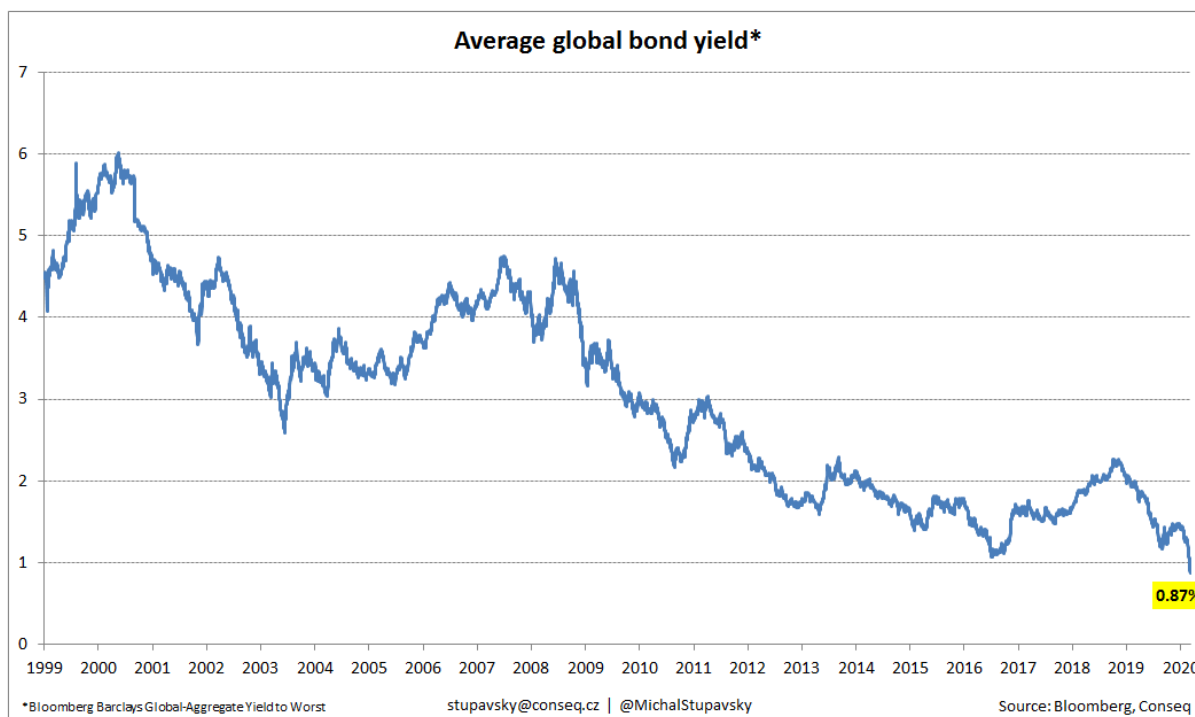
Globální akciové trhy momentálně od začátku roku ztrácí přibližně 13 % a v samotném březnu přibližně 4 %. Od tržního vrcholu dne 12. února přitom globální akciové trhy ztratily přibližně 15 %. Blíží se konec 11letého globálního býčího trhu a návrat trhu medvědího, jenž je definován jako pokles z tržního vrcholu o více než 20 %? Přiznám se, že jsem opatrný optimista. Mám pro tuto pozici několik důvodů.

- 1) **Valuace** – Valuace neboli ocenění globálních akciových trhů se podle mých interních valuačních modelů dostalo na přibližně neutrální férové úrovni. Před propadem byly globální akcie mírně předražené a uplynulý propad je pouze vrátil blíže fundamentům, jako jsou tržby, zisky či cash flow. Globální akcie proto momentálně nepovažuji ani za vyloženě drahé, ani vyloženě levně, ale prostě přibližně na správných úrovních.



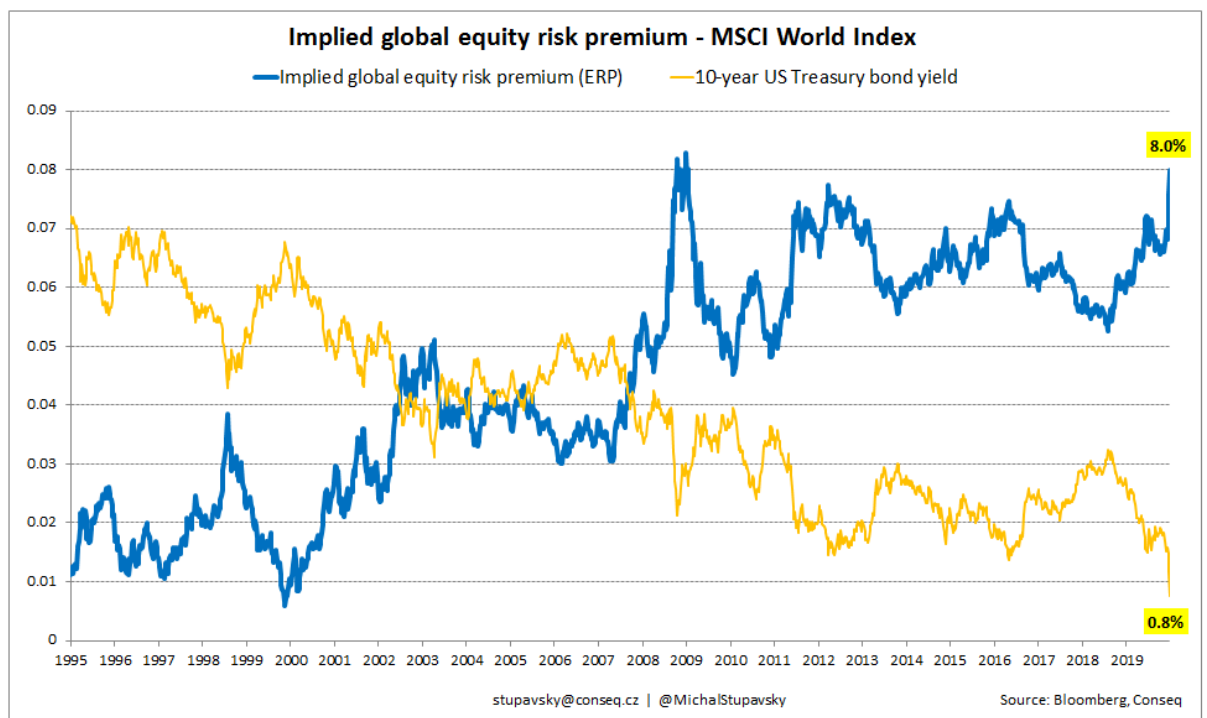


- 2) **Pokles úrokových sazeb a výnosů do doby splatnosti relativně bezrizikových vládních dluhopisů**
 – Průměrný globální dluhopisový výnos se dostal na historické minimum 0,87 %. Stejně tak výnos do doby splatnosti klíčového amerického vládního dluhopisu s 10letou splatností se v uplynulých dnech prudce propadl na nové historické minimum, přičemž se momentálně pohybuje kolem 0,70 %. Za jinak neměnných okolností (*ceteris paribus*) platí, že čím více jsou úrokové sazby centrálních bank a výnosy do doby splatnosti relativně bezrizikových dluhopisů nižší, tím jsou akcie atraktivnější. Jinak řečeno, rekordně nízké úrokové sazby by měly pomoci globální akciové trhy stabilizovat.

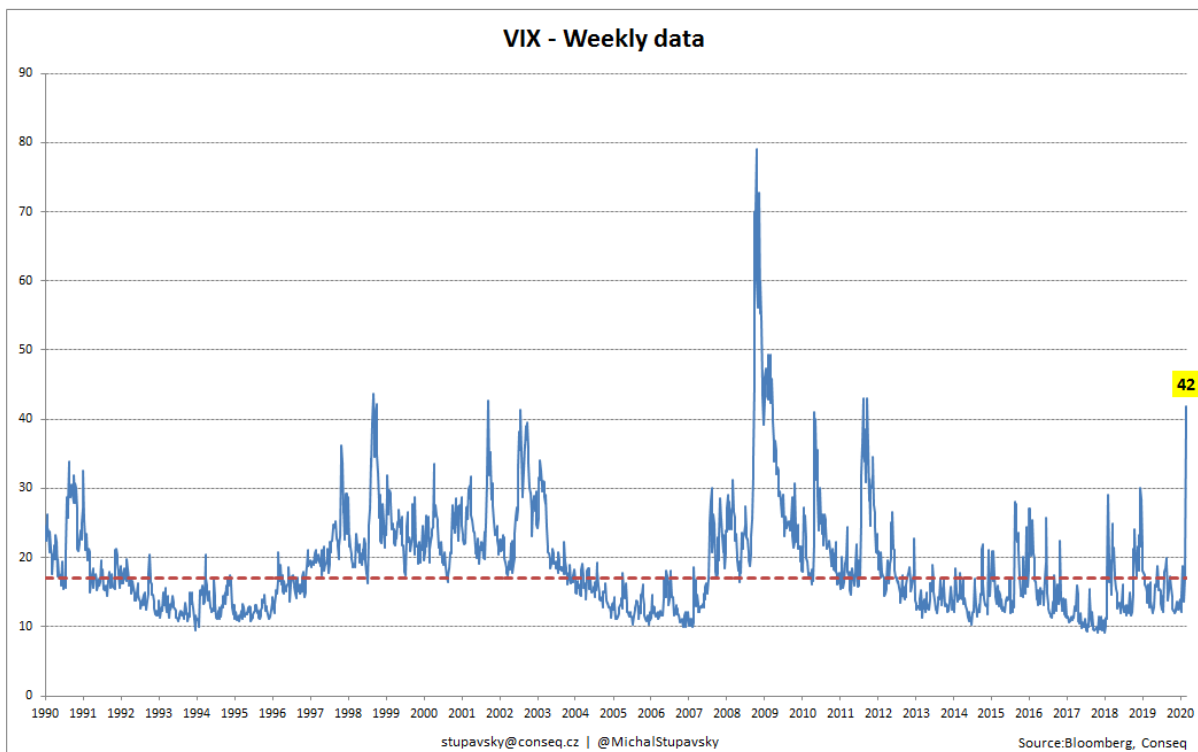




- 3) **Globální akciová riziková prémie momentálně dosahuje téměř rekordní úrovně z doby globální finanční krize z přelomu let 2008 a 2009** – Podle tohoto ukazatele jsou momentálně globální akcie relativně vůči dluhopisům nejatraktivnější v historii. Proto máme také akcie v našich investičních portfoliích podváženy výrazně méně než dluhopisy. Aktuální úroveň implikované globální rizikové prémie na úrovni 8 % je skutečně bezprecedentní a troufám si tvrdit, že bychom se postupně mohli dostat do okamžiku, když začnou investoři rotovat z dluhopisů do akcií. A to by mohlo dynamičtějších investičním portfoliím poskytnout patřičnou podporu.



Globální epidemie koronaviru se samozřejmě do dynamiky růstu globálního HDP a dynamiky korporátních zisků minimálně v aktuálním a druhém čtvrtletí výrazně podepíše. To je samozřejmě pro globální akciové trhy negativní faktor. Nicméně se na druhou stranu domnívám, že se již globální akciové trhy po 15% propadu z tržního maxima dostaly na relativně atraktivní valuační úrovně, jež by mohly začít investoru opět pomalu lákat k nákupům. Velmi vysoká volatilita, viz index volatility či index strachu VIX níže, tady s námi ještě nějakou dobu určitě zůstanu. Na to si musí drobní investoři zvyknout. Hlavní je nicméně nepanikařit, udržet nervy a emoce na uzdě, a nezačít bezhlavě v afektu prodávat zrovna ve chvíli, kdy je úroveň tržního strachu nejvyšší. Naopak! Dlouhodobě úspěšní investoři vykazují tu vlastnost, že dokáží identifikovat zajímavé investiční příležitosti tehdy, kdy je strach na trhu nejvyšší, tj. právě v těchto divokých dnech.



Michal Stupavsky, CFA

Investiční stratég

Conseq Investment Management

11. března 2020