ZHODNOCENÍ ROKU 2020
V GLOBÁLNÍM AKCIOVÉM ÚČASTNICKÉM FONDU

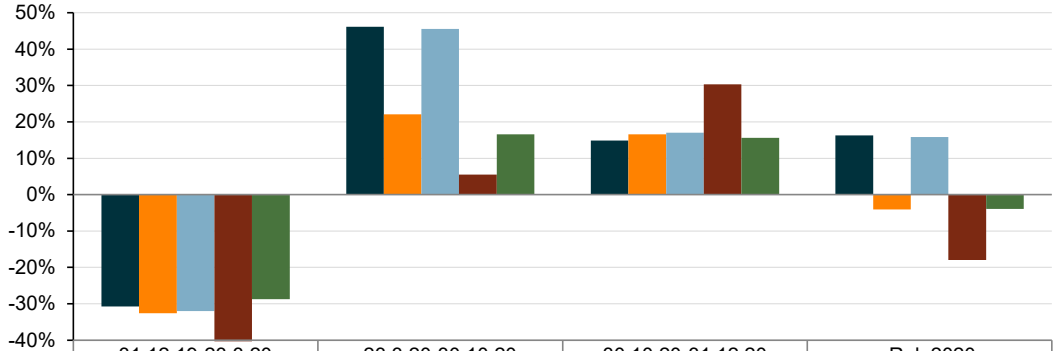
CONSEQ
JIŽ OD 1994

OBDOBÍ LEDEN – BŘEZEN 2020

VÝVOJ TRHU

V roce 2019 vykázal Conseq globální akciový účastnický fond zhodnocení 18,96 % a zaujal druhou nejvyšší příčku mezi všemi účastnickými fondy. Rok 2020 začal dle očekávání a v souladu s výkonností globálních akciových trhů. V únoru si však svět začal uvědomovat možná rizika a závažnost situace ohledně šířící se nemoci COVID-19. Akciové trhy na to reagovaly prudkými propady, kdy celosvětový akciový index MSCI All Country World během jednoho měsíce ztratil přes 33 %. Nejvíce ztrácely sektory závislé na cestovním ruchu, těžící nerostné suroviny, mající nízký podíl tržeb přes on-line nebo bankovní sektor. Relativně rychlá reakce centrálních bank a vlád v podobě snižování základních úrokových sazeb a nákupů dluhopisů, resp. skrze vládní pomoci a stimuly pomohly situaci stabilizovat.

Výkonnost akciových trhů v domácích měnách



	31.12.19-23.3.20	23.3.20-30.10.20	30.10.20-31.12.20	Rok 2020
S&P 500	-31%	46%	15%	16,3%
DJ STOXX 600	-33%	22%	17%	-4,0%
MSCI Emerging Markets	-32%	46%	17%	15,8%
CECEEUR	-40%	6%	30%	-17,9%
GLAK	-29%	17%	16%	-3,9%

Zdroj: Bloomberg, Conseq

PORTFOLIO GLOBÁLNÍHO AKCIOVÉHO ÚČASTNICKÉHO FONDU

Propady trhů byly od začátku roku do 23. 3. 2020 (k nejnižšímu lokálnímu minimu) velice podobné. Rozdílné výkonnosti však byly patrné v rámci jednotlivých sektorů. Propadů některých akcií výrazně pod své fundamentální hodnoty jsme využili ke zvýšení nebo vybudování nových pozic. Jednalo se převážně o nákupy bank (Komerční banka, Moneta, Nová Ljublanksá banka nebo celoevropského bankovního indexu), poskytovatele rekreačního ubytování v Chorvatsku, společnosti Valamar Riviera, necyklické společnosti Stock Spirits Group, prodejce bot CCC nebo ropných společností Petrom a Petrol. U většiny zmíněných společností došlo od začátku roku k propadům cen až o 50 %.

Koncem března jsme se zúčastnili primárního úpisu akcií společnosti zpracovávající kůže, Karo. Ta dokáže růst a získávat tržní podíl ve vysoce konkurenčním oboru a to i na úkor zavedených italských zpracovatelů.

OBDOBÍ BŘEZEN – ŘÍJEN 2020

VÝVOJ TRHU

Fiskální a monetární politiky byly hlavním důvodem, že některé akciové trhy skončily i v tak obtížném roce v zisku. Po oznámení pomoci ze stran vlád a centrálních bank se akciové trhy koncem března stabilizovaly a některé se vydaly na růstovou cestu. Nejlépe se vedlo akciím amerických a čínských společností, hůře se již vedlo zbylým regionům. Avšak i v rámci US regionu byla výkonnost sektorů velice rozdílná. Vynikající zhodnocení předvedly sektory těžící z uzavření ekonomik, jako e-commerce, technologií, zboží denní potřeby, elektroniky, farmacie. Nejvíce se tak psalo o mediálně chytlavých společnostech jako Amazon, Facebook, Netflix, Google, Moderna nebo Tesla. Naopak nedařilo se sektorům např. volného času, letectví, oil&gas nebo hotelnictví. Tento scénář platil do listopadu, kdy došlo k určitým změnám.

ZHODNOCENÍ ROKU 2020
V GLOBÁLNÍM AKCIOVÉM ÚČASTNICKÉM FONDU

CONSEQ
JIŽ OD 1994

PORTFOLIO GLOBÁLNÍHO AKCIOVÉHO ÚČASTNICKÉHO FONDU

Od dubna do října jsme hledali akcie ze sektorů, které byly, nadále pod tlakem, hodnotově atraktivní a dalo se u nich očekávat zlepšení hospodářských výsledků v roce 2021, kdy by měla odeznívat pandemie nemoci COVID-19. Proto jsme přistoupili k vybudování zcela nových pozic v průmyslovém odvětví automobilek. Konkrétně jsme do portfolia zařadili akcie německých značek Daimler a BMW, které se pyšní dlouhodobě kvalitním managementem a bonitní klientelou, která je méně náchylná na hospodářský cyklus. V říjnu jsme využili možnosti vstupu českého subjektu vyrábějícího ruční zbraně na českou burzu, IPO společnosti Česká Zbrojovka. Jedná se o necyklickou společnost s kontinuálně rostoucími tržbami, kvalitními výrobky, dobrým managementem a zdravou kapitálovou strukturou. Společnost zároveň plánovala rozšíření kapacit výstavbou nové továrny v Little Rock a tím další posilovaní své pozice na americkém trhu.

OBDOBÍ LISTOPAD – PROSINEC 2020

VÝVOJ TRHU

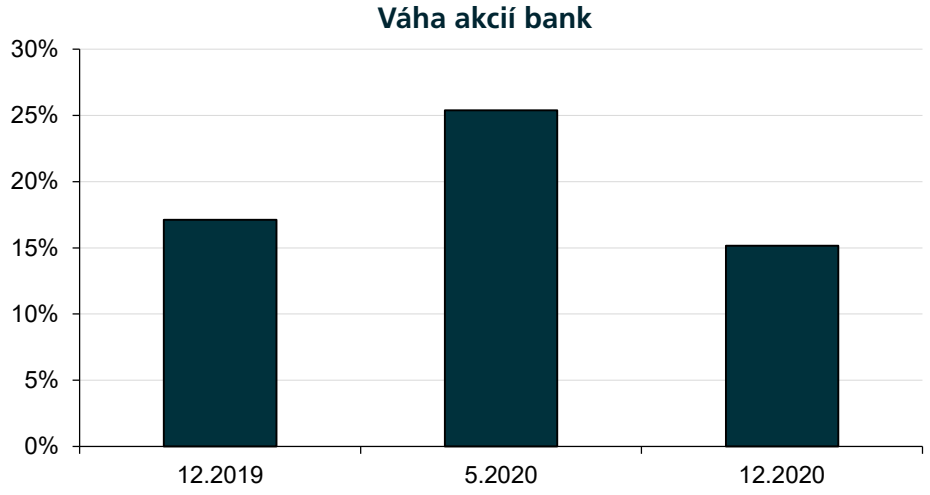
Třetího listopadu proběhly prezidentské volby v USA a chvíli nato bylo společností Pfizer oznámeno úspěšné schválení vakcíny proti COVIDu-19. Akciové trhy tak pozitivně reagovaly v očekávání méně agresivní a predikovatelnější politiky nově zvoleného prezidenta Joea Bidena a také na optimistický výhled na globální ekonomiku v příštím roce, po možnosti očkování schválenými vakcínami. Postupně tak docházelo k růstu cen akcií zejména sektorů, jimž se v doposud nedařilo (letectví, volný čas, hotelnictví, průmysl, banky, ...) a naopak zaostávaly akcie růstových společností, především z on-line sektoru. Lépe se tak chvíli vedlo evropským akciím, s vyšší váhou „staré“ ekonomiky, a globálním rozvíjejícím se trhům. Celková výkonnost hlavních trhů v roce 2020 byla následující: americký akciový index S&P 500 +16,3 %, evropský index DJ STOXX 600 –4 %, MSCI Emerging markets +15,8 % a středoevropský index CECEEUR –17,9 %.

PORTFOLIO GLOBÁLNÍHO AKCIOVÉHO ÚČASTNICKÉHO FONDU

V listopadu a prosinci jsme byli přesvědčeni, že nastavení portfolia odpovídá našemu výhledu na očekávaný ekonomický vývoj pro následující období a hospodaření jednotlivých společností. Proto jsme do portfolia výrazně nezasahovali. Převážně docházelo k zainvestování nových úpisů do regionálních ETF. Po zvolení Joea Bidena americkým prezidentem, a z toho pramenícím riziku zvýšení sektorových daní a přiostření regulace proti internetovým gigantům, jsme z portfolia vyprodali celou pozici společnosti Google. Došlo také k realizování zisků na akciích CCC a zdravotnické skupiny MedLife. Celkově byl listopad a prosinec relativně (v korunovém vyjádření) nejvydařenějším obdobím loňského roku, kdy na výkonnostním piedestalu skončil právě středoevropský region, dohánějící předešlé zaostání za zbylými trhy.

ZHODNOCENÍ ROKU 2020

Nejvyšší změny v průběhu roku proběhly na jednom z nejvíce zastoupených sektorů a to sektoru bank. Začátkem roku se váha akcií jednotlivých bankovních titulů pohybovala okolo 17 %, v květnu již na 25 % a v prosinci po menších realizacích zisků a nových úpisech do portfolia došlo k snížení na 15 %.



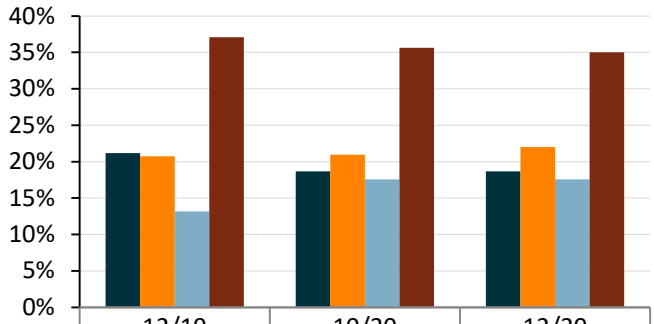
Zdroj: Conseq

REGIONÁLNÍ STRUKTURA

Conseq globální akciový účastnický fond (dále jen „GLAK“) je „rovnoměrně“ regionálně diverzifikovaný fond (viz následující graf), investující na trzích USA, západní Evropy, rozvíjejících se trhů a CEE. Fond je řízen aktivně, kdy dochází k aktivnímu výběru jak na úrovni jednotlivých akcií, tak k řízení vah v rámci jednotlivých regionů.

Výběr jednotlivých akcií probíhá zespodu nahoru (bottom-up), kontrariánským hodnotovým stylem, kdy je kladen důraz na nízké hodnotové ukazatele, rozumné zadlužení, silnou tvorbu volných peněžních prostředků, konkurenční výhody, kvalitní management a mnoho dalších atributů. Výběr konkrétních akcií je prováděn pro celý region střední Evropy, částečně pak pro region Západní Evropy a trhy v USA.

Regionální akciová alokace

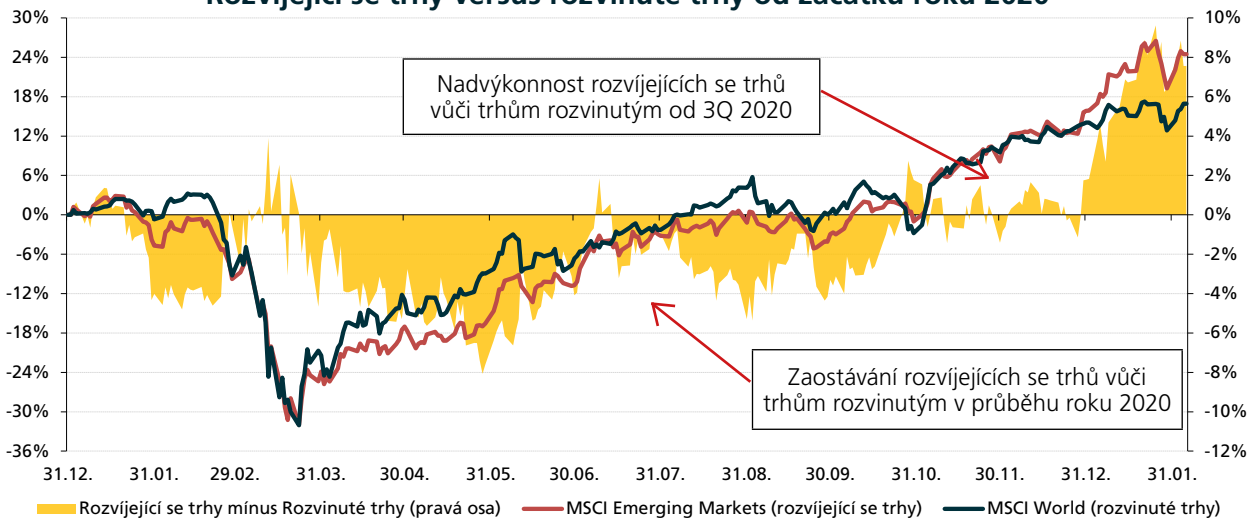


	12/19	10/20	12/20
Evropa	21%	19%	19%
Globální rozvíjející se trhy	21%	21%	22%
Severní Amerika	13%	18%	18%
Středoevropský region	37%	36%	35%

Zdroj: Conseq

Portfolio se snažíme skládat s ohledem na dlouhodobý horizont produktu, přičemž do portfolia nakupujeme akcie společností valuačně podhodnocených a nabízejících potenciál atraktivního zhodnocení ve střednědobém a dlouhodobém horizontu. Z tohoto důvodu je portfolio GLAKu mnohem více regionálně vybalancované, resp. například americké trhy jsou zastoupeny méně než je obvyklé a naopak globální rozvíjející se trhy, včetně středoevrospkého regionu mají vyšší zastoupení. Tomu odpovídala i výkonnost GLAKu v loňském roce, kdy až do zhruba listopadu se nejlépe vedlo americkým trhů a až následně byly vystřídány lepší výkonností rozvíjejících se trhů a Evropy. Tato dobrá výkonnost pokračovala až do konce ledna 2021, za který si podílová jednotka GLAKu připsala +4,2 % (k 26. 1.).

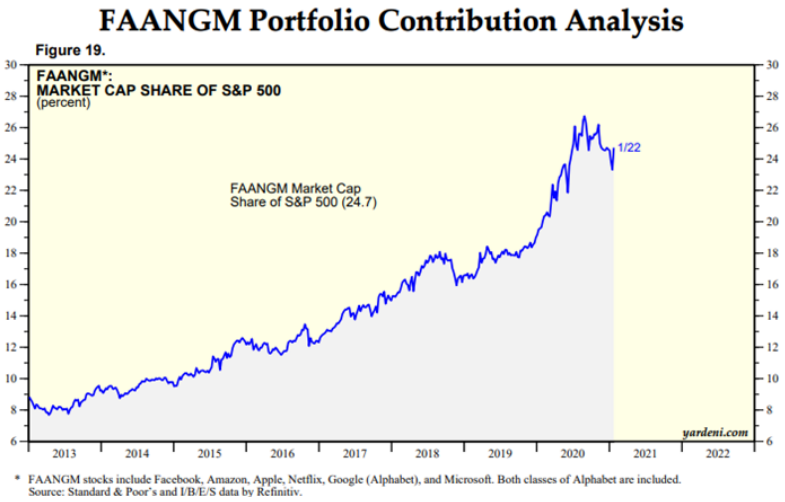
Rozvíjející se trhy versus rozvinuté trhy od začátku roku 2020



Zdroj: Bloomberg, Conseq

REGIONÁLNÍ STRUKTURA

V uplynulých letech byl z mnoha důvodů nejvýkonnějším trhem region USA. Centrální banky hrnuly do systému obrovská kvanta peněz, úrokové sazby se dostaly na bezprecedentně nízké úrovně, probíhala globalizace čehož dokázalo nejlépe využít právě několik amerických společností (především skupina FAANG t.j. Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Google/Alphabet a Microsoft), regulace pokulhávala. To vedlo tomu, že americké akciové trhy jsou dnes jedním z nejdražších regionů s výraznou váhou v globálních akciových indexech, málo reflektující pravidla diverzifikace. A právě diverzifikace (nejen regionální) by měla být základním kamenem ochrany portfolia klienta. Když se totiž podíváte na současné složení indexu S&P 500, zjistíte, že skupina akcií souhrnně označovaná FAANGM dnes tvoří 24 % tohoto indexu, přičemž ještě před 5 lety byl jejich podíl zhruba poloviční (viz následující graf).

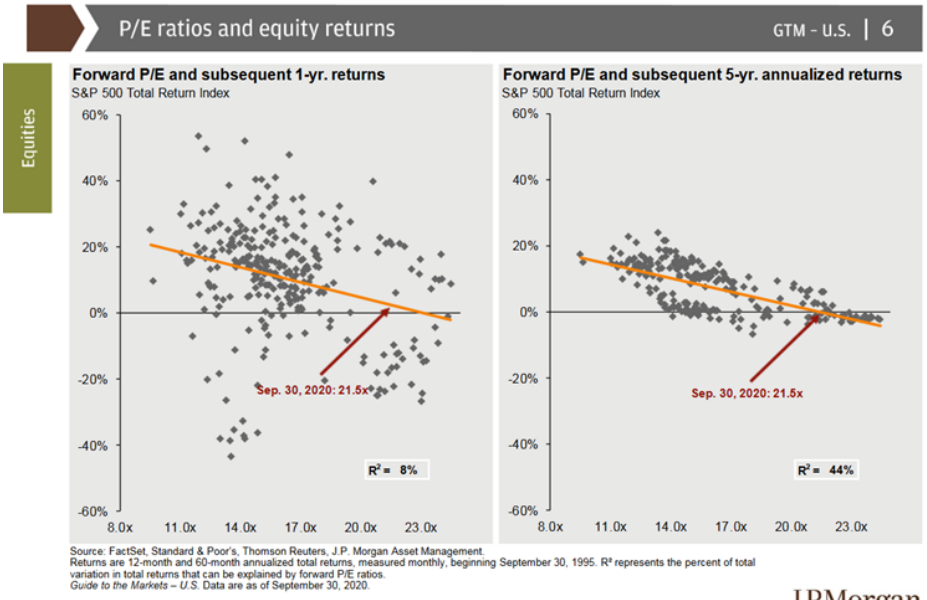


Zdroj: www.yardeni.com

A nyní k tomu přidejme druhý pohled, a to ocenění těchto akcií. Jak ukazuje následující graf, poměr ceny akcií vůči ziskům (P/E) generovaným těmito společnostmi je na úrovni 41,5, což je nejen dvojnásobek hodnoty před 5 lety, ale také více než dvojnásobek v porovnání se zbytkem trhu (P/E indexu S&P 500 bez zahrnutí skupiny FAANGM je 20,1).

Zdroj: www.yardeni.com

Investor, který se nechce naivně rozhodovat jen podle pohledu do zpětného zrcátka, si tak nutně musí klást otázku, jaký vliv na budoucí zhodnocení jeho investice bude mít to, že si do svého portfolia (např. nákupem ETF na S&P 500) nakoupí za čtvrtinu prostředků akcie s P/E přes 40. Odpovědí mu může být následující graf z dílny J.P. Morgan, který ukazuje, jakých výnosů dosahoval index S&P 500 na roční (levý obrázek) a pětileté (pravý obrázek) periodě s ohledem na P/E index v okamžiku nákupu. Odpověď je neúprostná – P/E přes 20 znamená vysokou pravděpodobnost nulového výnosu v následujících 5 letech.



ZHODNOCENÍ ROKU 2020
V GLOBÁLNÍM AKCIOVÉM ÚČASTNICKÉM FONDU

CONSEQ
JIŽ OD 1994

JAKÝ JE DALŠÍ VÝHLED

V aktuálním ocenění akciových trhů je podle nás momentálně zaneseno mnohem více optimistických scénářů než těch realistických (viz následující graf).

Zdroj: Bloomberg, Conseq

Proto jsme obezřetní při skládání Conseq globálního akciového účastnického fondu, kdy se snažíme vyhýbat valuačně drahým akciím a nakupovat ty podhodnocené. To je reflektováno relativně nižší váhou amerických akcií, zatímco za cenově nejatraktivnější považujeme region střední Evropy. Hodnotově zajímavě nyní vychází také spíše průmyslově zaměřený region západní Evropy a globální rozvíjející se trhy, které v portfoliu také zaujímají významný podíl.

I nadále budeme pokračovat v aktivním vyhledávání těch nejlepších investičních příležitostí, byť oprávněnost našich rozhodnutí se může ukázat až v delším časovém období vzhledem k tomu, jak současným trhům vládnou zejména centrální banky s nabídkou peněz. Více viz naše pravidelné komentáře k vývoji na finančních trzích.

S přáním mnoha investičních úspěchů,

Tým Conseq Investment Management

Důležitá upozornění:

Před rozhodnutím investovat do podílového fondu by měl potenciální investor věnovat pozornost sdělení klíčových informací a statutu (prospektu) fondu. Informace uvedené v této zprávě mají pouze informační charakter a jejich účelem není nahradit sdělení klíčových informací nebo statut (prospekt) nebo poskytnout jeho kompletní shrnutí. Údaje o minulých kursech a výnosech uvedené v tomto dokumentu nelze považovat za indikátor budoucího vývoje. Hodnota investice do podílových fondů může s časem jak stoupat, tak i klesat a Conseq Investment Management, a.s., ani jiná osoba nezaručuje návratnost původně investované částky, nepřebírá odpovědnost za jednání učiněná na podkladě údajů v tomto dokumentu uvedených, ani za přesnost a úplnost těchto údajů, a doporučuje investorům konzultovat investiční záměry s odbornými poradci. Další informace, sdělení klíčových informací, kopie statutu (prospektu) fondu a poslední výroční a pololetní zprávy můžete (zdarma) získat v sídle společnosti Conseq Investment Management, a.s. nebo na www.conseq.cz.

KONTAKTUJTE NÁS

penze@conseq.cz
+420 225 988 225
www.conseq.cz