



Globální index nemusí být globální

Nadstandardní výkonnost amerických akcií z posledních let se, jak se zdá, stala i vstupenkou do hlavních akciových indexů. Velké zhodnocování spolu s celkovým nárůstem tržní kapitalizace vedlo v tuto chvíli k rekordní 63% váze amerických akcií v indexu MSCI All Country World. Nyní si ale investoři musí položit otázku, zda jejich investice umístěné v podobném indexu nejsou v rozporu s jejich očekáváním o globální diverzifikaci a zda nepodstupují přílišnou expozici vůči USA. Investorům totiž mohou unikat i jiné zajímavé investiční příležitosti. Za zmínku stojí například Tchaj-wan či Indie, které s americkými akciemi dokázaly ve výkonnosti v posledních deseti letech slušně držet krok.

V USA sice najdeme největší akciový trh (stačí se podívat na burzy NYSE či NASDAQ), ale váha amerických akcií v indexu MSCI All Country World tuto skutečnost značně převyšuje. Stejný nepoměr bychom našli i v porovnání dané váhy v indexu a příspěvku USA ke globálnímu HDP. Tato rovnice tedy nevyhází ani při zohlednění faktu, že americké akcie generují vysoké zisky i ze zahraničí (například agregovaný výnos z hospodaření společností zanesených do amerického akciového indexu S&P 500 pochází ze zhruba 40 % právě z území mimo USA). Přesto můžeme hodnotit přiřazenou váhu v indexu za extrémní.

Investice do daného globálního akciového indexu dnes ve srovnání s obdobím před deseti lety znamená o 16 % vyšší expozici vůči USA, dosahující tedy zmíněných 63 %. Historie nás dostatečně poučuje, že vysoké koncentrace nejsou spolehlivým ukazatelem budoucí výkonnosti. Například japonské společnosti v 80. letech rychle rostly, což vedlo k tomu, že Japonsko mělo v jednu chvíli 40% váhu v indexu MSCI All Country World, tou dobou o 10 % vyšší než USA. Po prasknutí bublin na reálném a akciovém trhu však Japonsko kleslo a dnes má pouze 5% váhu.

U velkých koncentrací do amerických akcií je nutné zmínit rizika, která jsou spojena jak s jejich oceněním, tak i s ekonomikou USA. To může v budoucnosti sehrát významnou roli v konečné výkonnosti.

Jedním z nich je obří americký státní dluh. Ten je z dlouhodobého hlediska rizikem pro globální finanční stabilitu. Trhy zatím problémy se splácením amerického dluhu nepovažují za realistický scénář, je ale dobré připomenout, že ani jeden

z favoritů listopadových prezidentských voleb v USA nehovoří o žádné významné fiskální konsolidaci. Pokud ale bude „uvolňování“ amerického rozpočtu pokračovat po stávající trajektorii, může velice snadno přijít doba, kdy investoři začnou žádat za půjčky USA podstatně vyšší úroky.

Dále je dobré si uvědomit výhody či nevýhody jednotlivých regionů v podání vývoje úrokových sazeb, které významně ovlivňují i výsledek hospodaření burzovně obchodovaných akciových společností. Aktuálně spekulují trhy hlavně na to, kdy a jak moc budou americká centrální banka Fed a evropská ECB snižovat sazby. S vysokou pravděpodobností uvidíme dřívější klesání sazeb právě v eurozóně, což může podpořit evropskou ekonomiku. Současně jsou centrální banky jedním z velkých hybatelů akciových trhů, protože mají velký vliv na sentiment na trzích. ECB tak může stimulovat evropské akcie k většímu růstu. Ty přitom v indexu MSCI All Country World drží poměrně malou váhu.

Neméně důležité je i ocenění akcií. Vysoká cena v sobě může zahrnovat příliš optimistické ocenění, které se v případě nenaplnění může projevit ve vysoké citlivosti akcie na propad. Evropa má například větší zásobu akcií, které se v současné době obchodují na zajímavějších oceněních než jejich americké protějšky. Výsledkem je, že index S&P 500 má mnohem více akcií s poměrem ceny k zisku (PE) nad 30 než index MSCI Europe. Ten má naopak mnohem více akcií s poměrem PE nižším než 10. V rámci Evropy pak můžeme zdůraznit i region střední Evropy, který je stále velice levný, přitom minulý rok byl jedním z nejvýnosnějších. Střední Evropa přitom figuruje v indexu MSCI All Country World pouhými 0,19 %.

Zatímco USA mají dominantní postavení v globálních akciových indexech, což prozatím odráží jejich silnou ekonomiku a výkonnost amerických společností, investoři by měli mít na paměti potenciální rizika spojená s vysokou koncentrací na jakémkoli jednotném trhu. Diverzifikace zůstává klíčovou strategií řízení rizik a potenciálního zvyšování výnosů v dlouhodobém horizontu. Současná americká koncentrace v globálních indexech podtrhuje důležitost pochopení složení těchto indexů a dopadu na portfolia.

*Ing. Richard Bechník
Hlavní investiční a ekonomický analytik Swiss Life Select*



<https://podcasts.apple.com/podcast/id1543717565>



<https://podcasts.google.com/feed/aHR0cHM6Ly9mZWVkeycySldXp6c3Byb3V0LnNvbS88xNDY4NjE1LnJzcuw==>



<https://open.spotify.com/show/3WZqZuLHKdJQRJCddhC13?si=Lld10bUIR4-WqD-10z43iw>



<https://www.swisslifeselect.cz/cs/home/pro-media/financi-kurir.html>