

Safe Haven by Wealth Effect Management o.c.p., a.s.



WEALTH EFFECT
MANAGEMENT
o.c.p.



Kľúčové informácie

Súčasný globálny ekonomický vývoj je charakterizovaný predovšetkým svojou nepredvídateľnosťou. Nová prezidentka Európskej centrálnej banky (a bývala výkonná riaditeľka Medzinárodného menového fondu) Christine Lagardeová vystihla súčasný vývoj veľmi dobre, keď v debata "60 minút" televízie CBS uviedla, že "stabilita trhov nemôže závisieť každú chvíľu od nejakého tweetu."¹

Zhoršujúci sa ekonomický vývoj v druhej najväčšej ekonomike sveta v Číne (ktorý je do značnej miery determinovaný práve uvedenými „tweetmi“), zavádzanie stále nových cieľ na dovážaný tovar do USA z Európskej Únie, stupňujúci sa počet vojenských konfliktov vo svete, neriešenie závažných výziev v oblasti regulácie sociálnych médií a globálne pôsobiacich firiem, nástup extrémizmu a krajnej pravice, ako mainstreamu (čo sa javí ako logický vývoj pri stále sa rozširujúcej príjmovej nerovnosti medzi bohatými a chudobnými), neriešenie environmentálnych otázok to všetko sú negatívne trendy, ktoré zhoršujú predpoklady pre efektívne riadenie svetovej ekonomiky a zvyšujú pravdepodobnosť finančných kríz.

Ochrana majetku a investícií počas ekonomických šokov je mimoriadne náročná, nakoľko určité ekonomické predpoklady a ekonomické modely práve počas finančných turbulencií (teda vtedy keď ich všetci potrebujú) prestávajú správne pracovať, nakoľko korelácia cien aktív sa v danom čase významne zvyšuje, čo eliminuje inak pozitívne efekty diverzifikácie. Výber vhodných aktív pre zainvestovanie ako „hedge“ proti kríze sa teda javí ako mimoriadne náročné a zároveň rizikové.

Pre správne nastavenie portfólia, ktoré by fungovalo ako „crisis hedge“ (teda uchovávateľa hodnoty v čase kríz) je potrebné v prvom rade pochopiť, ako sa aktíva historicky vyvíjali v čase jednotlivých recesií a zároveň zanalyzovať či je možné očakávať, že obdobný vývoj sa zopakuje (resp. aká je pravdepodobnosť, že sa tak stane).

¹ <https://www.cbsnews.com/news/incoming-european-central-bank-head-christine-lagarde-on-president-trump-twitter-habits-60-minutes-2019-10-18/>, z dňa 21.10.2019



Návrh aktív do portfólia

- Zlato je aktívum bez výnosu, avšak práve počas zvýšeného rizika na svetových finančných trhoch jeho hodnota historicky prakticky vždy rástla.
- Dlhopisy Švajčiarskej konfederácie patria dlhodobo k najistejším investíciám svojho druhu.
- Štátne dlhopisy Japonska poskytujú práve v čase ekonomických poklesov a kríz vhodné útočisko pre investorov.

Zlato

Od roku 1970 do súčasnosti² dosahuje zlato³ prakticky nulovú koreláciu s vývojom amerického akciového indexu S&P 500⁴ (korelácia -0,005), ako aj s globálnym akciovým indexom MSCI World Index⁵ (korelácia 0,113).

Počas kríz sa od roku 1971⁶ do súčasnosti cena zlata vyvíjala pozitívne, resp. bola stabilná a to počas šiestich recesií v USA a iba počas jednej finančnej krízy sa jeho hodnota mierne znížila (počas krátkej krízy v roku 1980).

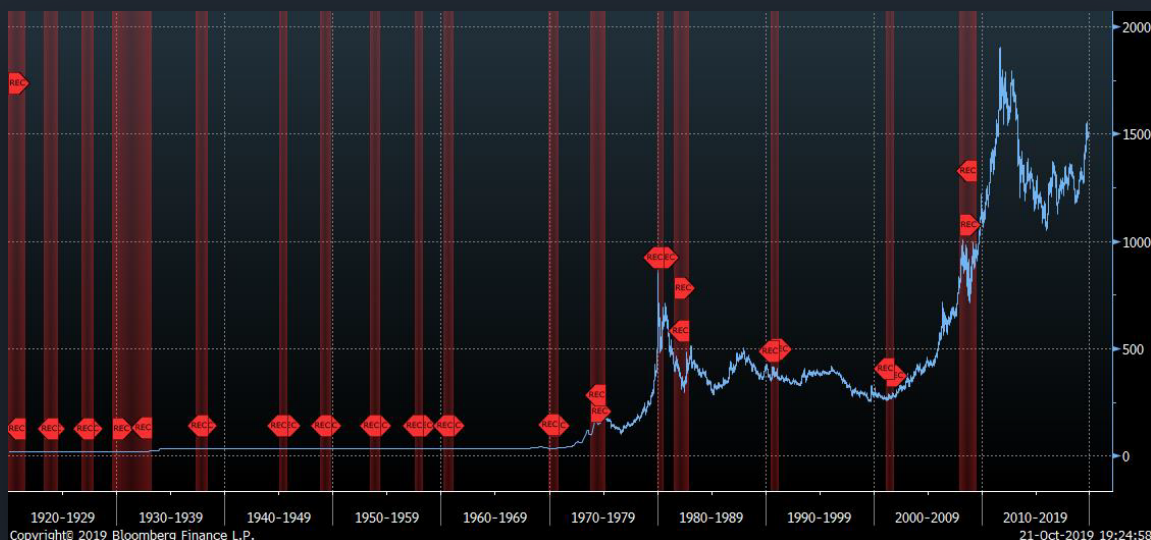
² Od 1.1.1970 do 21.10.2019, rátané na mesačnej báze

³ XAU BGN Curney - XAUUSD Spot Exchange Rate

⁴ SPX Index

⁵ MXWO Index

⁶ V roku 1971 prestal platiť Brettonwoodský menový systém. Pred rokom 1971 malo zlato fixnú hodnotu k doláru na úrovni 35 dolárov za uncu.



Vývoj hodnoty zlata od roku 1920 do októbra roku 2019; červené stĺpce označujú finančné krízy v USA⁷; zdroj: autor, Bloomberg Professional Terminal



Vývoj hodnoty zlata od roku 1970 do októbra roku 2019; červené stĺpce označujú finančné krízy v USA; zdroj: autor, Bloomberg Professional Terminal

⁷ Finančné krízy v USA podmieňujú finančné krízy v EÚ (naopak to z historického pohľadu neplatí).



Dlhopisy Švajčiarskej konfederácie

Iba málo krajín si dokáže dlhodobo udržovať rating najvyššieho stupňa, teda rating „AAA“. 20.1.1980 bol Švajčiarsku prvý krát pridelený kreditný rating a to hneď na úrovni AAA. Ratingová agentúra Moody's Investors Service odvtedy nepretržite (cca 40 rokov) udržuje rating Švajčiarska na najvyššej možnej úrovni. Taktiež všetky z relevantných ratingových agentúr pridelujú Švajčiarsku rating na úrovni AAA, navyše so stabilným výhľadom (viď. obrázok nižšie).

Poistenie voči neschopnosti splácať dlh (tzv. CDS – Credit Default Swap) sa nachádza pre Švajčiarsko na najnižších možných úrovniach zo všetkých porovnávaných krajín na svete, 9,47 bps⁸. Zadlženie Švajčiarska v pomere k HDP je na úrovni 42,8%, čo je rovnako jedna z najnižších hodnôt.

Je vysoko pravdepodobné, že Švajčiarsko si aj v nasledovných rokoch udrží vo vynikajúcej kondícii svoje verejné financie, ako aj schopnosť lákať zahraničné investície a zároveň zameriavať sa svojimi bankovými službami (ktoré sú tradične vo Švajčiarsku poskytované tým svetovo najbohatším) na zveľadovanie majetku.

Swiss Confederation

Moody's		Fitch	
1) Outlook	STABLE	16) Outlook	STABLE
2) CC LT Foreign Bank Depst	Aaau	17) LT Issuer Default Rating	AAA
3) CC LT Foreign Curr Debt	Aaau	18) LT LC Issuer Default	AAA
4) CC ST Foreign Bank Depst	P-1u	19) Foreign Currency LT Debt	AAA
5) CC ST Foreign Curr Debt	P-1u	20) Local Currency LT Debt	AAA
6) Long Term Rating	Aaa	21) ST Issuer Default Rating	F1+
7) LC Curr Issuer Rating	Aaau	22) ST LC Issuer Default	F1+
8) FC Curr Issuer Rating	Aaau		
9) Local Currency LT Debt	Aaau		
		DBRS	
10) Standard & Poor's		23) Outlook	STABLE
11) Outlook	STABLE	24) Foreign Currency LT Debt	AAA
12) Foreign Currency LT Debt	AAAu	25) Local Currency LT Debt	AAA
13) Local Currency LT Debt	AAAu	26) Foreign Currency ST Debt	R-1H
14) Foreign Currency ST Debt	A-1+u	27) Local Currency ST Debt	R-1H
15) Local Currency ST Debt	A-1+u		
		Rating And Investment	
		28) LT Foreign Crncy Outlook	STABLE
		29) Foreign Curr Issuer Rtg	AAA

Úroveň ratingov Švajčiarskej konfederácie od najväčších celosvetových ratingových agentúr; zdroj: Bloomberg Professional Terminal

⁸ Na poistenie štátne dlhu Švajčiarska v hodnote 10 mil. CHF investor potrebuje vynaložiť 9 470 CHF ročne. bps = bázičné body, tj. 1/100 percentuálneho bodu.

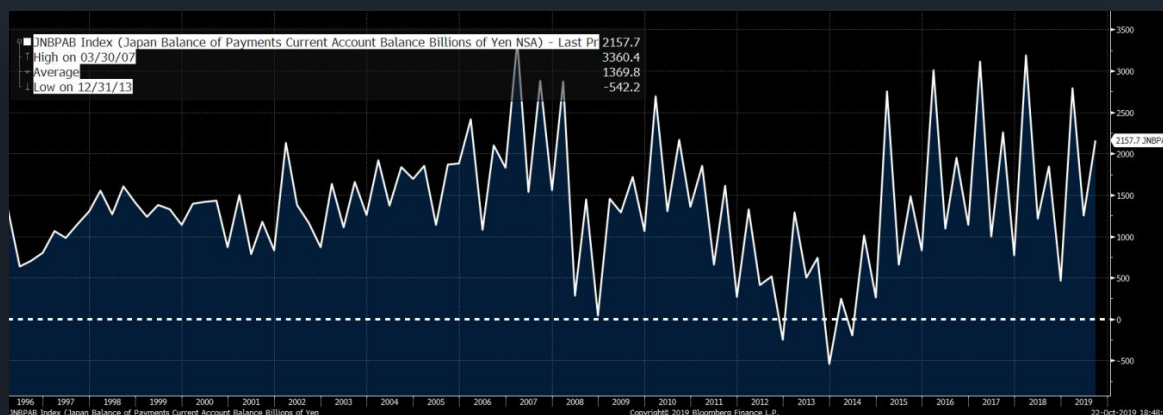


Dhopyisy Japonska

Termín „Safe haven“ ako veľmi bezpečnej investície (tzv. bezpečný prístav), ktorá sa v čase finančných turbulencií posilňuje sa ujal pri investíciách do japonskej meny.

Japonské hospodárstvo je do značnej miery otvorené a závislé na zahraničnom obchode. Platobná bilancia Japonska je od roku 1996 s výnimkou troch kvartálov neustále prebytková (viď. obrázok nižšie). Výsledkom sú po desaťročia trvajúce prebytky na bežnom účte, čím sa Japonsko stalo najväčším tzv. čistým veriteľom na svete spomedzi krajín, ktoré disponujú otvorenou trhovou ekonomikou a voľným pohybom kapitálu⁹.

Dôsledky tohto stavu sú nasledovné: v časoch keď sa globálne finančné trhy stávajú averznými k riziku (ekvivalent finančnej krízy, ekonomických šokov a pod.), repatriácia kapitálu (peniaze japonských investorov, ktoré sú zainvestované v zahraničí v cudzích menách sa konvertujú do Jenov) spôsobuje pravidelné prílevy japonských Jenov, čím sa mena v čase kríz paradoxne posilňuje.

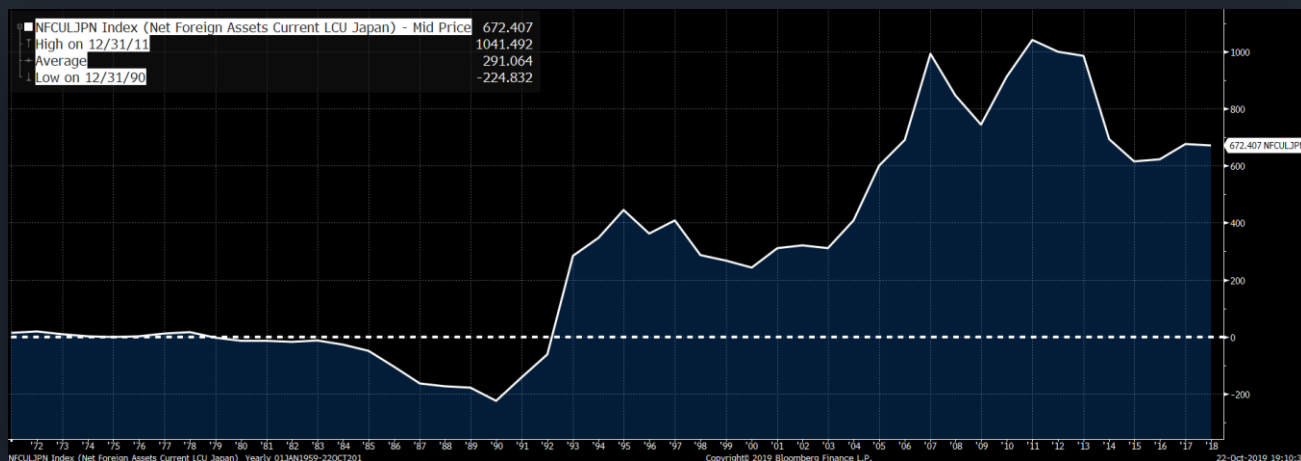


Vývoj salda platobnej bilancie Japonska od roku 1995 do augusta 2019, na kvartálnej báze v JPY, horizontálna prerušovaná čiara zobrazuje hodnotu 0; zdroj: autor, Bloomberg Professional Terminal.

⁹ Japonsko je zároveň najzadlženejší štát na svete (v pomere dlhu k HDP), avšak vysoký dlh Japonska vlastní takmer výlučne japonská verejnosť.



Poistenie voči neschopnosti splácať dlh (tzv. CDS – Credit Default Swap) sa nachádza pre Japonsko na veľmi nízkych úrovniach 21,76 bps¹⁰. Zadlženie krajiny v pomere k HDP je na úrovni 236,4%, čo je najvyššia hodnota spomedzi rozvinutých krajín OECD. Rating Japonska je na úrovni A1 (Moody's Investors Service), resp. A+ (S&P Global ratings).



Vývoj čistých zahraničných aktív Japonska od roku 1971 do roku 2018, na ročnej báze v mld. USD, horizontálna prerušovaná čiara zobrazuje hodnotu 0; zdroj: autor, Bloomberg Professional Terminal

Návrh portfólia

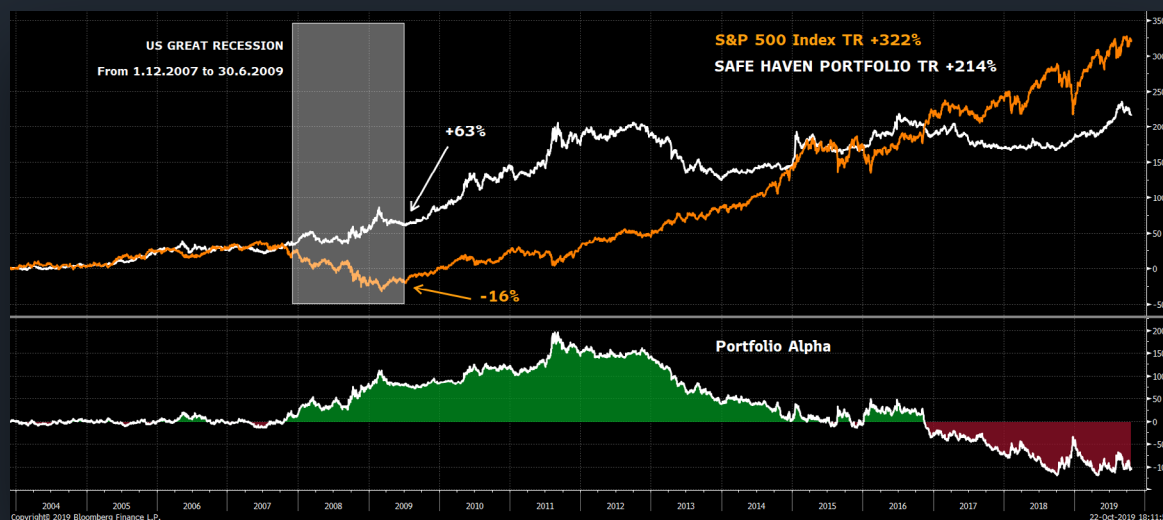
Nakoľko nie je v možnostiach tejto analýzy odhadovať, ako sa budú vybrané aktíva zhodnocovať, v portfóliu budú disponovať identickými počiatocnými váhami, teda každé z aktív bude mať identickú počiatocnú váhu na úrovni 33,33%.

¹⁰ Na poistenie štátne dlhu Japonska v hodnote 1 mld. JPY investor potrebuje vynaložiť 2 176 000 JPY ročne. bps = bázické body, tj. 1/100 percentuálneho bodu.



Back-test portfólia

Porovnanie vývoja zhodnotenia portfólia za obdobie od 28.11.2003 do 22.10.2019



Porovnanie simulovanej kumulovanej percentuálnej výkonnosti portfólia v minulosti s hlavným americkým akciovým indexom S&P 500 od 28.11.2003 do 22.10.2019 (28.11.2003 = 0%). Zdroj: autor, Bloomberg Professional Terminal. Zobrazené údaje sa týkajú minulosti. Výkonnosť v minulosti nie je spoľahlivým ukazovateľom budúcich výsledkov. Všetky výnosy sú prepočítané do meny EUR a sú uvedené pred odrátaním poplatkov, provízií a pred zdanením.



Štatistický prehľad portfólia v porovnaní s indexom S&P 500

1) View	12) Actions		13) Settings		14) Trade Simulation			Portfolio & Risk Analytics	
Intraday	Holdings	Characteristics	Attribution	VaR	Scenarios	Performance	Tracking Error/Volatility		
Main View	Total Return	Period Analysis	Seasonal Analysis	Statistical Summary					
SAFE HAVEN		vs	SPX Index	by	None	in	EUR	As of 10/21/19	
Unit Percentage									
SAFE HAVEN									
		3 Months		6 Months		Year To Date		5500 Day(s)	
Portfolio Statistics		Port	Bench	Port	Bench	Port	Bench	Port	Bench
2. Return									
Total Return		1.30	2.20	9.65	5.45	10.56	25.00	207.85	307.36
Maximum Return		1.49	2.04	1.49	2.04	1.49	3.27	7.37	10.92
Minimum Return		-1.64	-3.69	-1.64	-3.69	-1.64	-3.69	-5.70	-8.69
Mean Return (Annualized)		8.07	15.21	29.83	17.77	19.52	49.45	12.07	17.01
Mean Excess Return (Annualized)		-6.20		10.25		-20.05		-4.22	
3. Risk									
Standard Deviation (Annualized)		9.67	17.42	8.07	14.98	7.39	14.12	11.67	19.49
Downside Risk (Annualized)		6.80	13.63	5.65	11.54	5.07	10.65	8.15	14.06
Skewness		0.05	-0.94	0.03	-0.87	0.20	-0.68	0.25	-0.06
VaR 95% (ex-post)		-0.91	-1.87	-0.70	-1.41	-0.61	-1.28	-1.06	-1.81
Tracking Error (Annualized)		23.17		19.26		17.86		23.12	
4. Risk/Return									
Sharpe Ratio		0.63	0.64	2.59	0.85	1.89	2.38	0.63	0.55
Jensen Alpha		8.68		23.21		19.42		7.57	
Information Ratio		-0.19		0.38		-0.83		-0.13	
Treynor Measure		-0.27		-1.15		-0.86		-3.00	
Beta (ex-post)		-0.23		-0.18		-0.16		-0.02	
Correlation		-0.4157		-0.3365		-0.3108		-0.0407	
Capture Ratio		-0.42		-0.19		-0.09		0.07	

Historický štatistický prehľad portfólia a indexu S&P 500 k 22.10.2019 za posledné 3 a 6 mesiacov, YTD a za posledných 5500 dní, tj. 15 rokov (všetky dáta sú prepočítané do meny EUR); zdroj: autor, Bloomberg Professional Terminal



Návrh investície

Podiel investície na dobre diverzifikovanom portfóliu: MAX 50%

Mena investície: EUR

Minimálna investícia: 15 000 EUR

Benchmark (pro-forma): S&P 500 Index

Očakávané zhodnotenie: 5% p.a.

Investičné nástroje

33,33% CSBGCO SW Equity - iShares Swiss Domestic Government Bond 7-15 ETF

33,33% XJSE GR Equity - Xtrackers II Japan Government Bond UCITS ETF

33,33% GLD US Equity - SPDR Gold Shares

¹¹ Value-at-Risk: pravdepodobnosť, že portfólio nevytvorí vyššiu jedno-dennú stratu, ako je uvedené (počítané s využitím dát Bloomberg Risk Model - Regional). Hodnoty sú uvedené po prepočítaní do meny EUR.



Riziká investície

Standard Deviation portfólia počítané na historickej dvojročnej perióde v EUR je 6,57%. Standard Deviation pre index S&P 500 počítané na rovnakej časovej perióde a v EUR dosahuje 15,74%.

Monte Carlo VaR95¹¹ (10 000 simulácií) počítané na mesačnej báze v EUR dosahuje pre Portfólio -3,19%. Monte Carlo VaR95 pre index S&P 500

(10 000 simulácií) počítané na rovnakej časovej báze v EUR dosahuje -7,09%.

Efektivita investície

Sharpe Ratio portfólia počítané na historickej dvojročnej perióde v EUR dosahuje 1,27, pre index S&P 500 dosahuje Sharpe Ratio počítané na rovnakej časovej perióde v EUR úroveň 0,96.

¹¹ Value-at-Risk: pravdepodobnosť, že portfólio nevytvorí vyššiu jedno-dennú stratu, ako je uvedené (počítané s využitím dát Bloomberg Risk Model – Regional). Hodnoty sú uvedené po prepočítaní do meny EUR.



Druh dokumentu

Tento dokument predstavuje investičný prieskum spoločnosti Wealth Effect Management o.c.p., a.s., so sídlom: Prievozská 4C, 821 09 Bratislava, IČO: 51 127 113, zapísanej v Obchodnom registri Okresného súdu Bratislava I., oddiel: Sa, vložka č.: 6652/B, v zmysle § 73c a súvisiacich zákona č. 566/2001 z.z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov. Tento investičný prieskum slúži len na informačné účely a informácie v ňom uvedené nie sú investičným poradenstvom alebo osobným odporúčaním.

Investičná stratégia uvedená v tomto investičnom prieskume nemusí byť vhodná alebo priradená pre každého klienta alebo potenciálneho klienta, a to v závislosti od jeho znalostí a skúseností v oblasti investícií týkajúcich sa predmetnej investičnej stratégie, jeho finančnej situácie vrátane schopnosti znášať straty, a od jeho odolnosti voči riziku a investičných cieľov.



Upozornenie na riziká

Investície do finančných nástrojov obsiahnutých v investičnej stratégii uvedenej v tomto investičnom prieskume sú spojené s rizikom. Hodnota investície a výnos z nej plynúci môže rásť alebo klesať a nie je zaručená návratnosť pôvodne investovanej sumy. Výkonnosť v minulosti nie je spoľahlivým ukazovateľom výkonnosti v budúcnosti. Na tento dokument sa nemožno spoliehať ako na vysvetlenie všetkých rizík spojených s investovaním do uvedenej investičnej stratégie a súvisiacich finančných nástrojov alebo s využitím investičnej služby. Všetky riziká uvedené v tomto popise sa môžu vzájomne kombinovať, čím sa výsledné riziko spojené s investíciou môže zvýšiť. Keďže majetok investora je podľa predmetnej investičnej stratégie investovaný do akcií, na investíciu sa vzťahujú riziká ako na investíciu do akcií.

Tento dokument je vlastníctvom spoločnosti Wealth Effect Management o.c.p., a.s., akékoľvek jeho ďalšie použitie, rozmnožovanie, zverejňovanie, kopírovanie alebo jeho častí vyžaduje jej predchádzajúci súhlas.