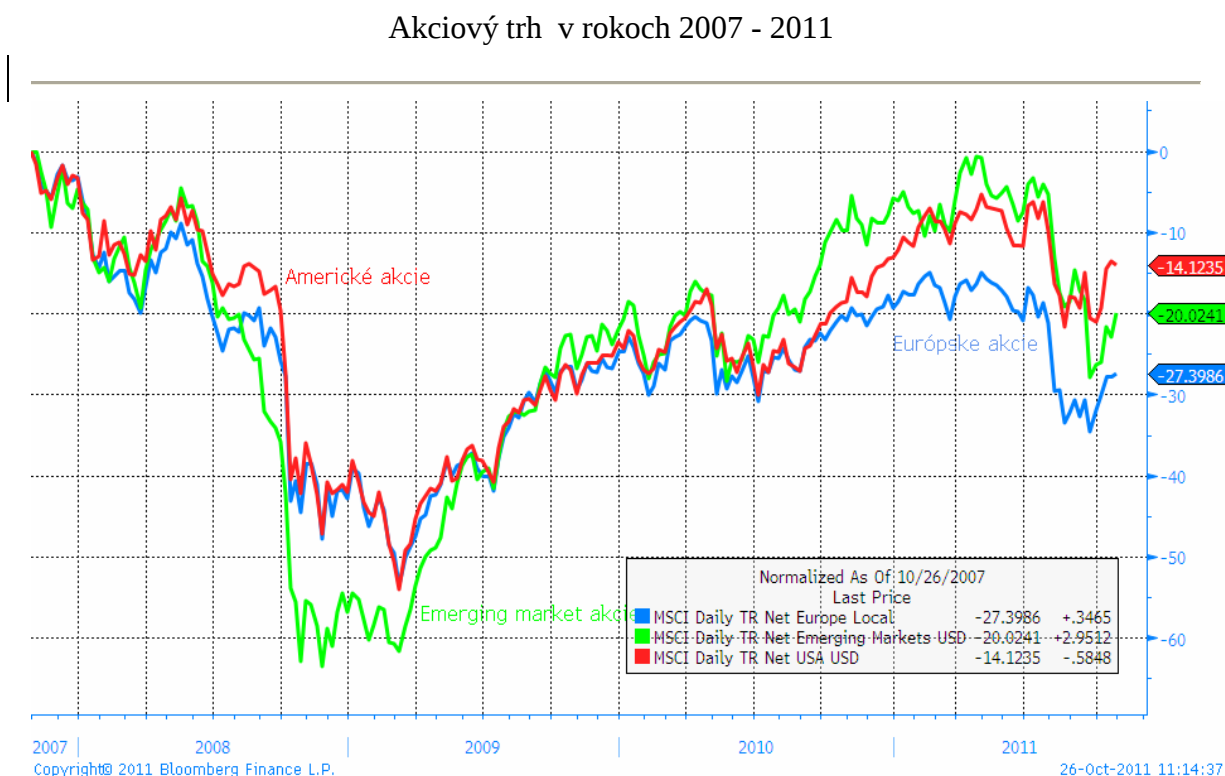


SVETOVÝ TRH SPOLOČNÉHO INVESTOVANIA V ČASE HOSPODÁRSKEJ RECESIE♦

Minulý rok sa niesol v duchu zosilnenia svetového trhu investičného biznisu. Prejavilo sa to rastom všeobecných aktív investičných fondov na 16% v porovnaní s predchádzajúcim rokom. Pritom sa značne zvýšil príliv finančných prostriedkov prakticky do všetkých druhov fondov s výnimkou fondov peňažného trhu, ktoré sa nijako nemôžu obnoviť po svetovej finančnej kríze a demonštrujú odliv peňazí už druhý rok po sebe.

1. Spoločné investovanie doma a vo svete.

Na ilustráciu uvedieme graf znázorňujúci vývoj akciových trhov za ostatných päť rokov:



Všeobecné aktíva. Podľa údajov asociácie európskeho priemyslu investičného manažmentu – European Funds and Asset Management Association (EFAMA), celková

♦ Príspevok bol napísaný v rámci riešenia grandovej úlohy VEGA č. 1/0630/10

hodnota čistých aktív investičných fondov (fondov akcií, fondov obligácií, fondov peňažného trhu, kombinovaných a vyrovnaných fondov a pod.), zaregistrovaných po celom svete, podľa stavu k začiatku roka 2011 sa rovnal 18,48 trilión eur.

Postupné zväčšenie obsahu čistých aktív svetových investičných fondov sa začalo v roku 2010. Za prvý štvrtrok obsah aktív investičných fondov sa zväčšil na 6,5% alebo na 1,03 trilióna eur, za druhý štvrtrok – skoro na 9% , t.j. 1,51 trilióna eur, za tretí štvrtrok sa o niečo znížili – na 0,6% čo činí 0,11 trilióna eur, ale posledný štvrtý štvrtrok roku 2010 sa zvýšili o 6,5% čiže o 1,12 trilióna eur.

Spomedzi všetkých krajín sveta najväčší obsah čistých aktív, podľa stavu k 1. januáru 2011 bol zafixovaný v investičných fondoch Spojených štátov amerických – 9,54 triliónov eur. Rozsah čistých aktív všetkých investičných fondov európskych krajín tvoril skoro 6 triliónov eur, Austrálie – 1,1 triliónov eur, Japonska – 774 miliárd eur, Kanady – 581 miliardy eur.

Výsledky výskumu ohľadom rozvoja svetového priemyslu investičného biznisu v 2010 roku uskutočneného EFAMA, boli získané na základe štatistických údajov zo 45 krajín sveta. Celkový počet investičných fondov vo svete podľa stavu k začiatku 2011 roku sa rovnal 69,52 tisíc, čo je skoro o 3 percenta viac v porovnaní s ukazovateľom začiatku 2010 roka – 67,56 tisíc. Rozdelenie podľa typov fondov bolo nasledovné: fondy akcií – 27,75 tisíc; vyrovnané a zmiešané fondy – 15,9 tisíc; fondy obligácií – 12,77 tisíc; fondy peňažného trhu – 3,34 tisíc; iné fondy – 6,86 tisíc.

Pričom v Európe počet investičných fondov tvoril 35,29 tisíc; v krajinách Južnej a Severnej Ameriky – 18,02 tisíc (pričom v samotných Spojených štátoch amerických toto číslo činí 7,6 tisíc); v ázijských krajinách a krajinách Tichooceánskeho regiónu – 15,3 tisíc; v krajinách Afriky – 0,94 tisíc.

Podľa stavu na počiatku ostatného roku najväčšia čiastka vo všeobecnej štruktúre aktív všetkých fondov (40%) patrila fondom akcií. Čiastka aktív fondov obligácií sa rovnala 20%, fondov peňažného trhu – 18%, rovnovážnych a zmiešaných fondov - 10% a ostatných fondov – 12%.

Analýza štruktúry objemu aktív svetových investičných fondov ukázala, že najväčší podiel na svetovom trhu patrí Spojeným štátom americkým (47,2%) a európskym krajinám (29,6%). Na Japonsko pripadá – 3,8%, Kanadu – 2,9%, Čínu – 1,3%, Brazíliu a Austráliu – zhodne 5,4% a na ostatné krajiny – 4,4%.

Tento rok pozorujeme nárast objemu aktív prakticky vo všetkých typoch svetových investičných fondov, okrem fondov peňažného trhu. Podľa stavu počiatkom 2011 roku najväčší objem aktív bol zafixovaný u fondov akcií – 7,67 triliónov eur (začiatkom roku 2010 tento ukazovateľ sa rovnal 6,2 triliónov eur). Rozsah aktív fondov obligácií tvoril 3,9 triliónov eur (3,16 triliónov eur), fondov peňažného trhu – 3,4 triliónov eur (3,7 triliónov eur), rovnovážnych a zmiešaných fondov – 2 trilióna eur (1,6 trilión eur), iných fondov - 0,75 trilióna eur (0,58 trilióna eur).

Podľa stavu k 1. januáru 2011 rozsah čistých aktív fondov akcií Spojených štátov amerických sa rovnal 4,24 trilióna eur, európskych krajín – 1,92 trilióna eur, Japonska – 484 miliárd eur, Kanady – 179 miliárd eur.

Analogický ukazovateľ fondov obligácií činil v Spojených štátoch amerických 1,95 triliónov eur, v európskych krajinách – 1,26 trilióna eur, v Kanade – 83 miliárd eur, v Japonsku – 64 miliárd eur. Vo fondoch peňažného trhu sa rovnal: v USA – 2,1 trilióna eur, v európskych krajinách – 824 miliárd eur, v Japonsku – 21 miliárd eur a v Kanade –

28 miliárd euro. Následne objem čistých aktív rovnovážnych a zmiešaných fondov v európskych krajinách činil 898 miliárd eur, v Spojených štátoch amerických – 555 miliárd eur, v Kanade – 202 miliárd eur. Pritom obsah čistých aktív iných druhov investičných fondov bol nasledovný: v Spojených štátoch amerických – 695 miliárd eur, v európskych krajinách – 336 miliárd eur, v Japonsku – 186 miliárd eur, v Kanade – 104 miliárd eur.

Obraz o tom aká je situácia v spoločnom investovaní na Slovensku nám môžu pomôcť vytvoriť dve nasledujúce tabuľky z prezentácie Petra Žilineka z Tatra Asset Management na tému: „Nové produktové možnosti podľa nového zákona o kolektívnom investovaní“:

Produktové features na slovenskom trhu kolektívneho investovania

Rôzne štruktúry 8 domácich správcov
78 otvorených podielových fondov v správe domácich správcov
0 uzavreté fondy emisie podielových listov štruktúrované fondy

Stav k 30.06.2011 podľa štatistiky SASS

Produktové features na slovenskom trhu kolektívneho investovania

8 domácich správcov	
78 otvorených podielových fondov v správe domácich správcov	13 Fondov Peňažného trhu
	9 Dlhopisových fondov
	8 Akciových fondov
	21 Zmiešaných fondov
	11 Fond fondov
	10 Iných (zaistených) fondov
	6 Špeciálnych fondov

Stav k 30.06.2011 podľa štatistiky SASS

Uvedené tabuľky boli prezentované a uverejnené na konferencii, ktorú zorganizovali Slovenská asociácia správcovských spoločností a vydavateľstvo Ecopress - vydavateľ Hospodárskych novín a mesačníka Investor. Jednalo sa o 9. ročník odbornej konferencie „Kolektívne investovanie na Slovensku 2011“, ktorá sa uskutočnila 4. - 5. novembra 2011 v hoteli KASKÁDY v Sielnici. Hlavným cieľom konferencie bolo ponúknuť ucelený prehľad nielen o možnostiach kolektívneho investovania, ale aj analyzovať faktory, ktoré majú nezanedbateľný vplyv na výkonnosť podielových fondov. Súčasťou bol aj pohľad na globálne trendy a predstavenie vybraných segmentov, subjektov a vzťahov na finančnom trhu.¹

Objemy predaja. Tento rok svetové investičné fondy demonštrovali tendenciu k zväčšeniu obsahov čistého predaja cenných papierov. V súlade s údajmi EFAMA za rok 2010 čistý príliv peňažných prostriedkov do všetkých svetových investičných fondov tvoril 351 miliárd euro, čo je skoro o 23,2% viac v porovnaní s ukazovateľom za rok 2009 (285 miliárd eur).

Najväčší príliv peňažných prostriedkov (356 miliárd eur) bol zafixovaný vo fondoch obligácií. Prítom akciové fondy získali 106 miliárd eur, zmiešané a rovnovážne fondy - 128 miliárd eur, iné druhy fondov – 214 miliárd eur. Spolu s tým, fondy peňažného trhu, ktoré pred krízou boli lídrmi podľa ukazovateľa prílivu peňažných prostriedkov, tento rok demonštrovali odliv týchto prostriedkov v hodnote 522 miliárd eur.

Európskym investičným fondom v 2010 roku sa podarilo prilákať peňažných prostriedkov v hodnote 166 miliárd eur. Príliv bol zafixovaný v akciových fondoch, fondoch obligácií, rovnovážnych a zmiešaných fondoch. Vo fondoch peňažného trhu naopak prebiehal odliv peňažných prostriedkov.

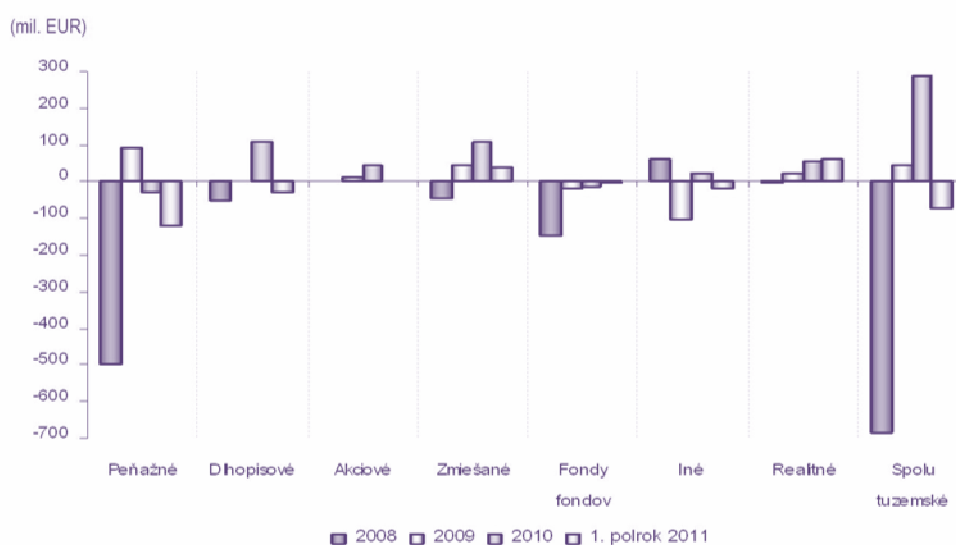
¹ <http://www.ass.sk/Default.aspx?CatID=53&NewsID=205>

Následne obsah finančných prostriedkov, prilákaných investičnými fondmi Spojených štátov amerických, tvoril 21 miliárd eur. Vo fondoch peňažného trhu podobne ako v iných krajinách nastal značný odliv peňažných prostriedkov, a výsledky činnosti iných typov fondov sa ukázali pozitívne.

A ako je to s problematikou distribúcie a predaja podielových fondov na tuzemských trhoch uviedla vo svojom konferenčnom príspevku Júlia Čilliková.

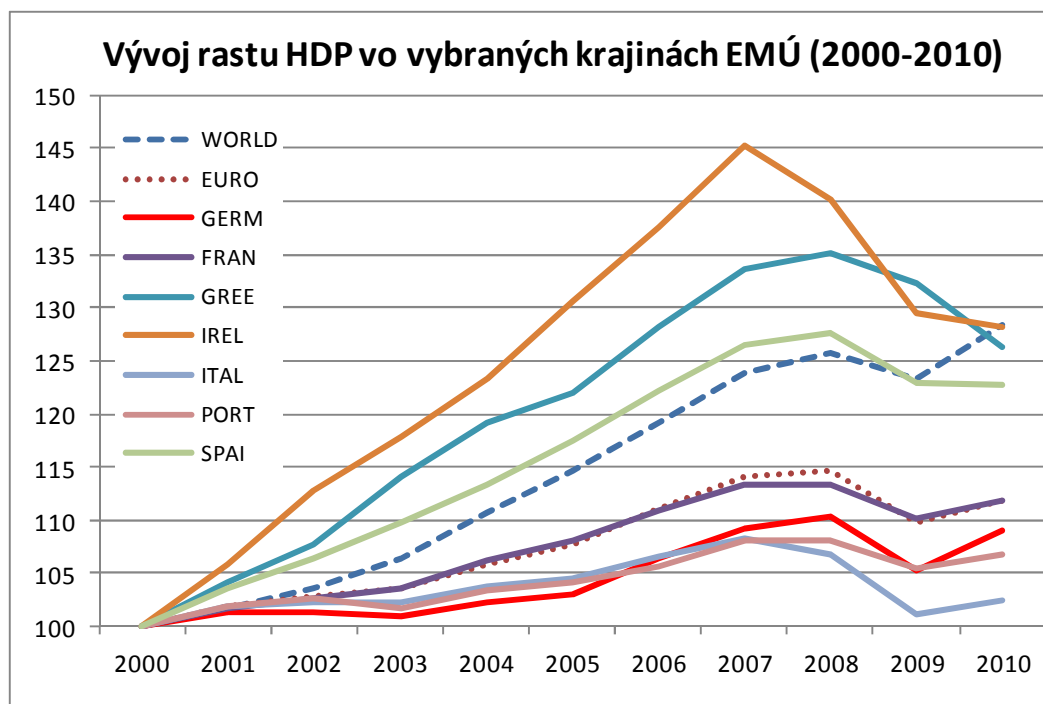


Vývoj čistých predajov tuzemských PF v jednotlivých kategóriách



Zdroj: J.Čilliková

Situácia v spoločnom investovaní je ovplyvnená vývojom hospodárskeho rastu, hrubého domáceho produktu v jednotlivých krajinách. A aká bola situácia v tomto smere za ostatných desať rokov vidíme na grafe vypracovanom Petrom Hermanom z Erste Asset Management v jeho príspevku: „Vývoj a perspektívy peňažného a dlhopisového trhu“ na konferencii uvádzanej vyššie. Z grafu je možné pozorovať, že po rapidnom raste prichádza silný pokles hrubého domáceho produktu a následne vynútené utiahovanie opaskov občanov vybraných krajín.



Zdroj: Bloomberg

Pre uvedené obdobie bolo charakteristické:

- Silný hospodársky rast menej rozvinutých a menej efektívnych ekonomík EMÚ v rokoch 2000-2007 bol hnaný lacnými úverovými zdrojmi.
- Nízke úrokové sadzby s deformované kreditné prirážky.
- Spomalenie dynamiky rastu globálnej ekonomiky v rokoch 2008 – 2009.
- Najviac postihnuté sú najslabšie články EMU (Grécko, Írsko).
- Vynútené šetrenie a vládne úspory vedú k silnému poklesu HDP.
- A zároveň tento hospodársky pokles vedie k ďalším problémom pri konsolidácii verejných financií (nižšie daňové príjmy).

2. Medzinárodný trh investícií

Súčasná teória prijatia rozhodnutí v investičnom manažmente sa snaží vysvetliť, ako zosúladiť želanie nadobudnúť maximálny zisk z investícií a snahu vyhnúť sa neodôvodnenému riziku. Hoci predstava o priamom spojení zisku a rizika je dostačujúco jednoduchá, niektoré dôsledky pre investorov, vyplývajúce zo súčasnej teórie portfólia, sú možno nie až také očividné.

Hlavné problémy, s riešením ktorých sa nevyhnutne možno stretnúť v medzinárodnom investičnom procese sú nasledujúce:

- 1) rozdelenie aktív (aké typy aktív sú zahrnuté v portfóliu a v akom objeme);

- 2) aktívna zmena objemov rozličných typov aktív;
- 3) výber tých či iných konkrétnych typov cenných papierov;
- 4) hľadanie kompetentného vedúceho investičného programu. Komparatívna efektívnosť rozličných portfólií zvyčajne záleží od ich štruktúry delenia aktív.

Napríklad, značná časť ziskov nadobudnutých z rozličného sortimentu amerických akcií bude vyjadrovať všeobecné procesy na americkom trhu cenných papierov. Rozličný sortiment amerických obligácií dovoľí nadobudnúť zisk bezprostredne spojený s americkým trhom cenných papierov a fixovaným ziskom. V dôsledku toho riziko a zisk v portfóliu, obsahujúcom 50% amerických akcií a 50% amerických obligácií, sa budú odlišovať od rizika a zisku, spojených s portfóliom, v ktorom americké akcie a americké obligácie sa delia proporcionálne 85% a 15%. V súvislosti s rozšírením investičného trhu prijímať rozhodnutia o rozdelení aktív sa stáva stále zložitejšie a zložitejšie, pretože dnes sa musí vyberať nielen medzi miestnymi a zahraničnými aktívami, ale aj sa musí brať v úvahu riziko, spojené so zahraničnou menou. Globálne trhy aktív ponúkajú široké možnosti jednak ako zvýšiť zisky, jednak ako znížiť riziko, avšak dobyt' sa toho dlhodobo je možné len vďaka neustálej upretej pozornosti zmenám na trhu, hodnoteniu investičných kvalít a rozmiestňovaniu aktív.

Význam rozdeľovania aktív sa stáva stále viac očividný podľa toho, ako sa pred investormi rozširujú horizonty a oni môžu rozoberať stále väčšiu rôznorodosť aktív, zvlášť na trhoch zahraničných krajín. Hoci investori v niektorých krajinách, napríklad vo Veľkej Británii a v Holandsku, už dávno držia za hranicami značnú časť svojich fondov, investori, väčšiny iných krajín len nedávno dodali k svojmu portfóliu značné objemy investícií za hranicami.

Keď hodnotíme údaje o investičnom trhu zistíme, že medzinárodný trh je veľikánsky a rôznorodý. Hoci aktíva takých krajín, ako Spojené štáty americké a Japonsko, zastávajú podstatné miesto na trhu, avšak nie sú dominantné. Ak berieme v úvahu zväčšenie rôznorodosti typov aktív, svetové portfólio musí: alebo dávať v dlhodobej perspektíve vyšší zisk, ako portfólio miestnych aktív, pri rovnakom objeme rizika, alebo zabezpečovať rovnaký zisk, avšak pri nižšom stupni rizika.

Pri charakteristike medzinárodných investícií nie je ťažké zistiť, že najmenej rizikovým typom aktív je hotovosť peňazí, ktoré jednako, prinášajú celkom neznačný spoločný zisk. Hoci nehnuteľnosť taktiež môže predstavovať neznačné riziko, avšak toto je skôr spojené s tým, akým spôsobom sa oznamujú ceny za nehnuteľnosť. Typické ukazovatele cien na nehnuteľnosť uvádzajú jej odhadnú hodnotu, ktorá ako pravidlo, sa kolíše omnoho nižšie, ako ceny, ktoré majú miesto v čase reálnych dohôd na trhu.

V dôsledku retrospektívneho hodnotenia rizikovosti ziskov a dohôd s nehnuteľnosťami nedovoľuje veľmi presne posudzovať o rizikovosti toho typu aktív. Na opačnom konci spektra sa nachádza špekulatívny kapitál, ktorý zvyčajne demonštruje, z jednej strany, čo najväčšiu rizikovosť, zo strany druhej – najväčší zisk. Akcie sa nachádzajú na druhom mieste ako z pohľadu zisku, tak aj z pohľadu stupňa rizika. Obligácie sa nachádzajú medzi akciami a peniazmi v hotovosti ako z pohľadu rizika, tak aj z pohľadu zisku.

Zaujímavé je analyzovať, ako sa mení svetový trh investovania v priebehu času. Pred päťdesiatimi rokmi Spojené štáty americké, bezpochyby, monopolizovali celý svetový trh kapitálu, voľného pre investície. Jednako v spojitosti s rozvojom trhov v iných krajinách v priebehu ostatných rokov dnes musíme brať v úvahu v trhovom portfóliu aj iných účastníkov.

A celkom nedávno sa investičný trh rozšíril ešte viac, zahrňujúc dneska určité množstvo nevelkých alebo formujúcich sa trhov cenných papierov a dlhopisov. Takémuto rozšíreniu oblasti investícií napomohol rozvoj trhových indexov, vytvorenie a rozvoj investično-konzultačných a ratingových agentúr. Podľa toho, ako sa rozvíjajú finančné trhy v iných krajinách podiel Spojených štátov amerických sa značne znížil. Údaje hovoria o tom, že podiel amerických aktív na svetovom trhu sa znížil zo 70% na začiatku 70-ych rokov na menej ako 50% v polovici 90-ych rokov 20. storočia.

Znížene podielu Spojených štátov amerických na trhu investícií odzrkadľuje predovšetkým rast investičných trhov v iných častiach sveta, a nie rozdiel v norme zisku. Súčasné ponímanie investičného procesu vyžaduje, aby do trhového portfólia sa zahrňovali aj aktíva, spojené s rizikom. Týmto, na trhu musí byť všetko, čo môže zabezpečiť zisk: akcie, obligácie, nehnuteľnosti, súkromný kapitál. Samozrejme, nie je možné vymenovať všetky možné formy aktív. Ešte je menej pravdepodobné, že investor môže ohodnotiť možný zisk z každého typu aktíva, aby určil charakteristiky trhového portfólia.

Je jasné, že niektorí investori sa stretávajú so značnými ohraničeniami v charaktere investícií, ktoré oni môžu uskutočňovať. Napríklad, japonské penzijné fondy podľa zákona môžu vkladať nie viac ako 30% svojich aktív do zahraničných (nejaponských) akcií, a mnohé organizácie musia držať ako minimum 50% svojich aktív v japonských štátnych obligáciách. Podobne aj kanadské penzijné fondy môžu vkladať do zahraničných aktív nie viac ako 20% svojho kapitálu. A juhokórejská vláda v súčasnosti ohraničuje zahraničnú účasť v kórejských akciových spoločnostiach na 23%.

Ohraničenia (takéhoto typu ako v Japonsku) na povolené investície zužujú potenciálny okruh činnosti investorov. Prirodzene, že títo investori hodnotia existujúce v ich kompetencii investičné alternatívy na základe užšieho trhového portfólia. Vychádzajúc z ohraničení, uvažovaných na trh, hodnotenie reálnych možností investičného portfólia môže byť celkom odlišná od hypotetických možností trhu.

3. Namiesto záveru.

Celkom na záver uvedieme aktuálne informácie agentúry Bloomberg o investičnom fonde Berkshire Hathaway Inc., patriaci americkému miliardárovi Warrenovi Edwardovi Buffettovi, ktorý investoval podľa výsledkov tretieho štvrťroku 2011 23,9 miliárd amerických dolárov do cenných papierov rozličných spoločností, čo je najväčším objemom investičných fondov za posledných 15 rokov. Poslednýkrát fond miliardára vložil viac ako 20 miliárd amerických dolárov v ostatnom štvrťroku 2008 roka. "Na nákup cenných papierov priemyselných, komerčných a iných spoločností bolo minútých 17,4 miliárd dolárov, čo je viac o 62%, než v predchádzajúcom štvrťroku. 1,9 miliárd amerických dolárov fond minul na získanie štátnych obligácií s fixovaným termínom splátky, ešte 2,2 miliardy - na nehnuteľnosti, závody a zariadenie oddelení Berkshire Hathaway Inc.," – spresnila agentúra. Rezervy peňažných prostriedkov v treťom štvrťroku sa znížili na 34,8 miliárd amerických dolárov zo 47,9 miliárd.

Profesor Marilena university David Kass si myslí, že Warren Buffett investuje do rozličných sektorov, pretože chce, aby tieto vklady sa stali časťou jeho dedičstva. Zníženie úverového ratingu USA v auguste doviedlo k pádu čistého zisku Berkshire v treťom štvrťroku 2011 na 24% - 2,28 miliárd dolárov. Zároveň hodnota celého portfólia cenných papierov sa zväčšila – na 68,1 miliárd z pôvodných 67,6 miliárd amerických dolárov.

V štruktúre portfólia veľký dôraz bol kladený na získanie cenných papierov finančných a poisťovacích spoločností (rast na 2,7% - do 16 miliárd dolárov), medzitým ako akcie spoločností, zamestnaných vo sfére výroby spotrebných tovarov, fond predával (so znížením 5%). Všeobecná hodnota takýchto papierov v portfóliu podľa výsledkov štvrt'roku tvorila 12,6 miliárd amerických dolárov.

Warren Buffett vždy uprednostňoval akcie bank a spoločností, zamestnaných výrobou spotrebných tovarov pred cennými papiermi korporácii priemyselného sektoru. Jednako trh sa mení a je potrebné meniť sa s ním. Spomedzi investícií do bankového sektoru najvýznamnejšou sa stala dohoda s Bank of America. Koncom augusta bolo známe, že Berkshire Hathaway Inc. kupuje 50 tisíc šetriacich privilegovaných akcií banky. V súlade s dohodou, Berkshire taktiež získal kupón na nákup 700 miliónov jednoduchých akcií za cenu 7,14 dolárov súčasne alebo po častiach v priebehu 10 rokov z času uzatvorenia dohody. Súhrnná hodnota šetriacich a obyčajných akcií, a taktiež kupónu na nich činila 5 miliárd dolárov.

Berkshire Hathaway Inc. sa zaoberá investíciami a poistením. Kontroluje viac ako 40 spoločností v takých sektoroch, ako finančné služby, cukrárenskú výrobu, vydavateľstva, zlatnícky biznis, výrobu nábytku, kobercov, stavebných materiálov atď. Nehľadiac na krízu v Spojených štátoch amerických aj vo svete, ktorá prehĺbila nedôveru ku korporáciám, podľa výskumov, dieťa Warrena Buffetta v 2010 roku bolo na čele zoznamu dôležitých amerických spoločností.