

°Komodity treba mať v investičnom portfóliu

Michal Májek
senior portfólio manažér
Tatra Asset Management

 Member of Raiffeisen International

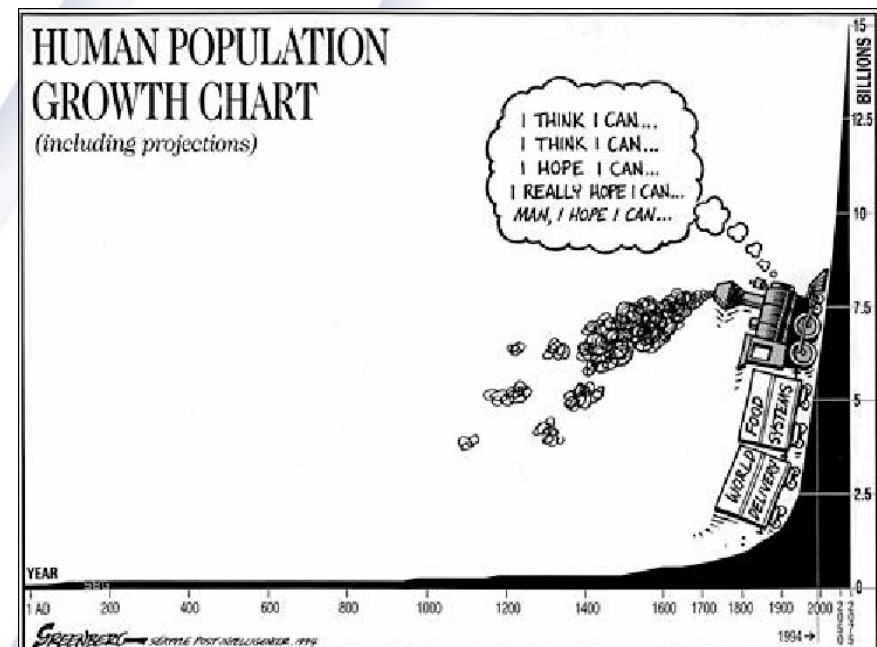
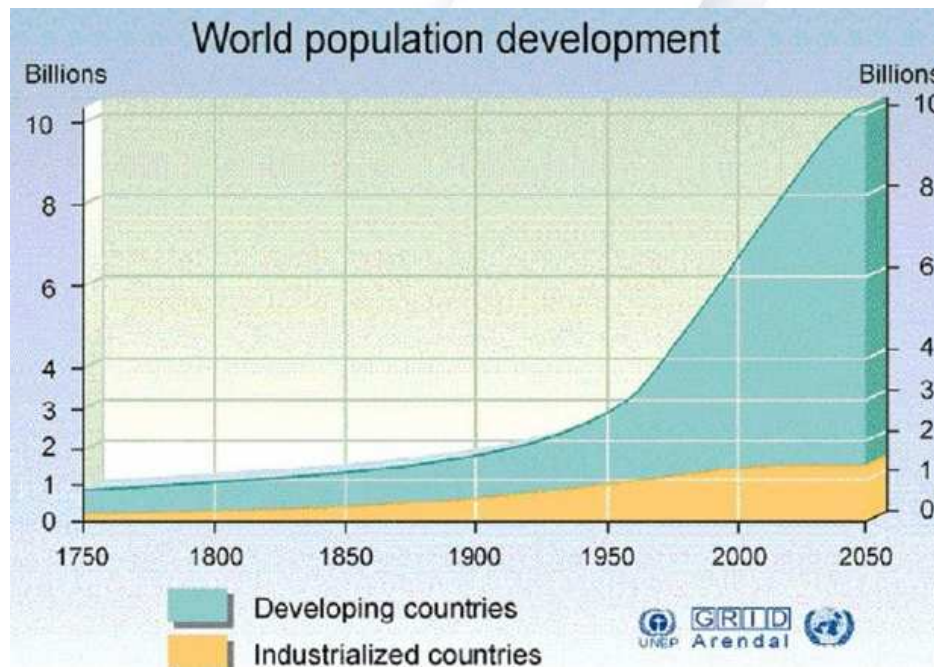
: **najlepší** idú za nami



°Tri fundamentálne dôvody prečo investovať do komodít

- ° 1. Prirodzený nárast populácie a a jej spotreby
- ° 2. Očakávané zrýchlenie rastu svetového hospodárstva
- ° 3. Komodity sú typickým aktívom neskorej fázy ekonomického cyklu

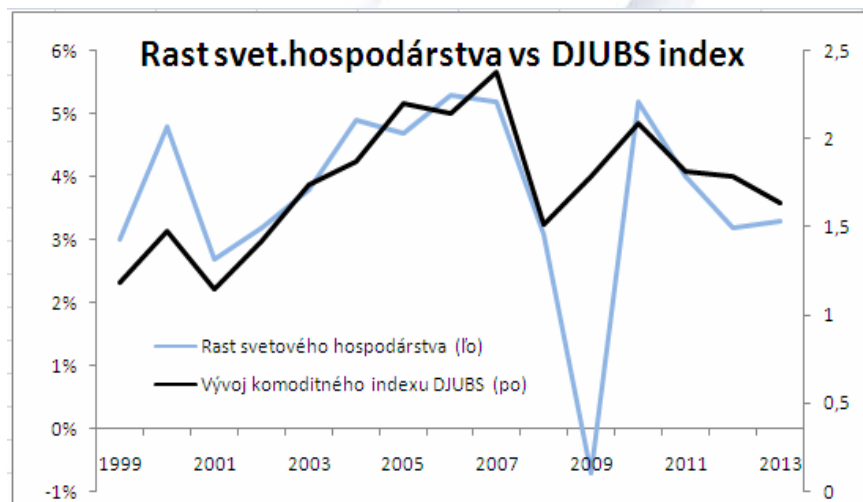
Prirodzený nárast populácie a a jej spotreby



°Tri fundamentálne dôvody prečo investovať do komodít

Očakávané zrýchlenie rastu svetového hospodárstva

- ° Za ostatné dva roky svetové hospodárstvo spomaľovalo svoj rast, čo sa prejavilo aj na poklesoch cien komodít
- ° Už v tomto roku by sa spomalenie malo zastaviť a v ďalších rokoch sa očakáva opätovné zrýchlenie rastu svetového hospodárstva



Očakávania rastu HDP a svetového obchodu (% v/y)

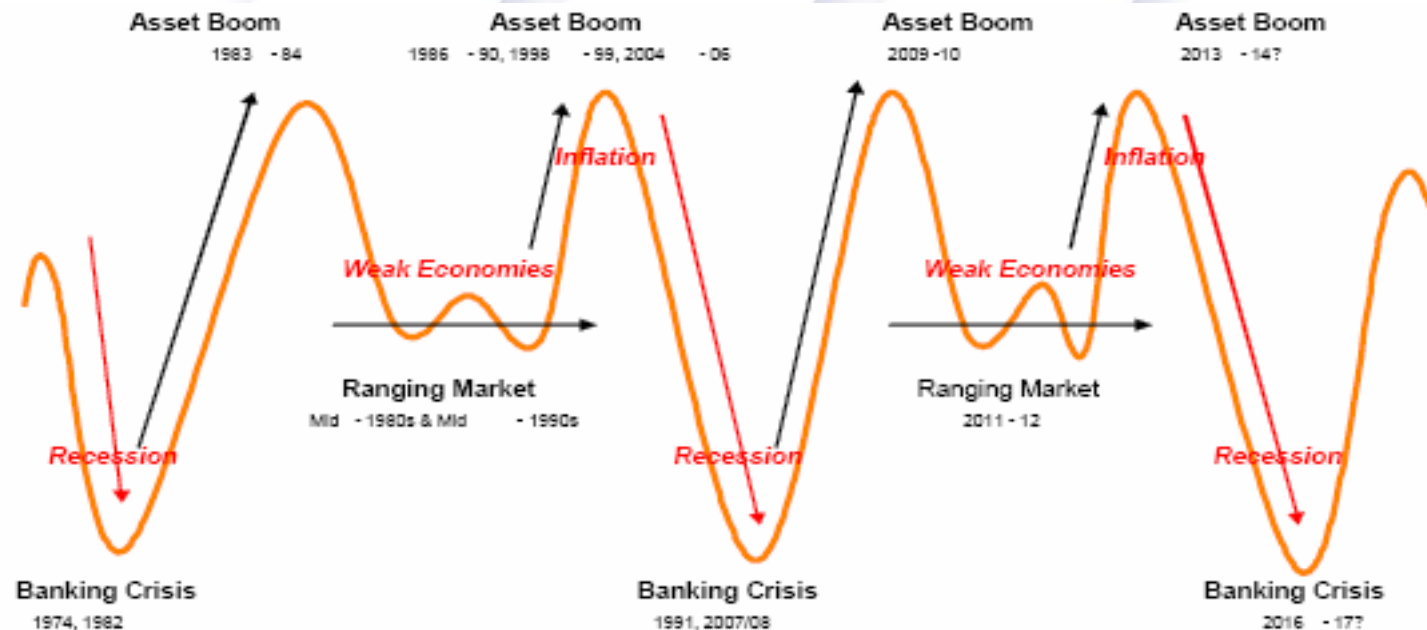
Región	2010	2011	2012	2013	2014
Svet	5,2	4,0	3,2	3,3	4,0
Rozvinuté krajiny	3,0	1,6	1,2	1,2	2,2
USA	2,4	1,8	2,2	1,9	3,0
Eurozóna	1,9	1,4	-0,6	-0,3	1,1
Rozvojové krajiny	7,4	6,4	5,1	5,3	5,7
Rusko	4,8	4,3	3,4	3,4	4,0
Ázia	9,3	8,1	6,6	7,1	7,3
Čína	10,4	9,3	7,8	8,0	8,2
India	8,9	7,7	4,0	5,7	6,2
Objem svet.obchodu	7,5	6,0	2,5	3,6	5,3

zdroj: IMF

° Tri fundamentálne dôvody prečo investovať do komodít

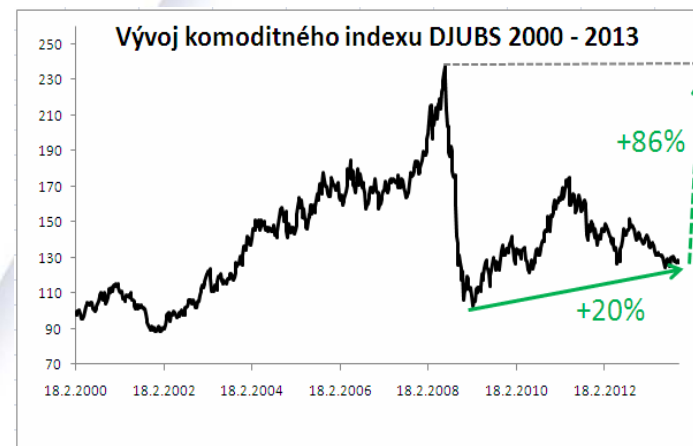
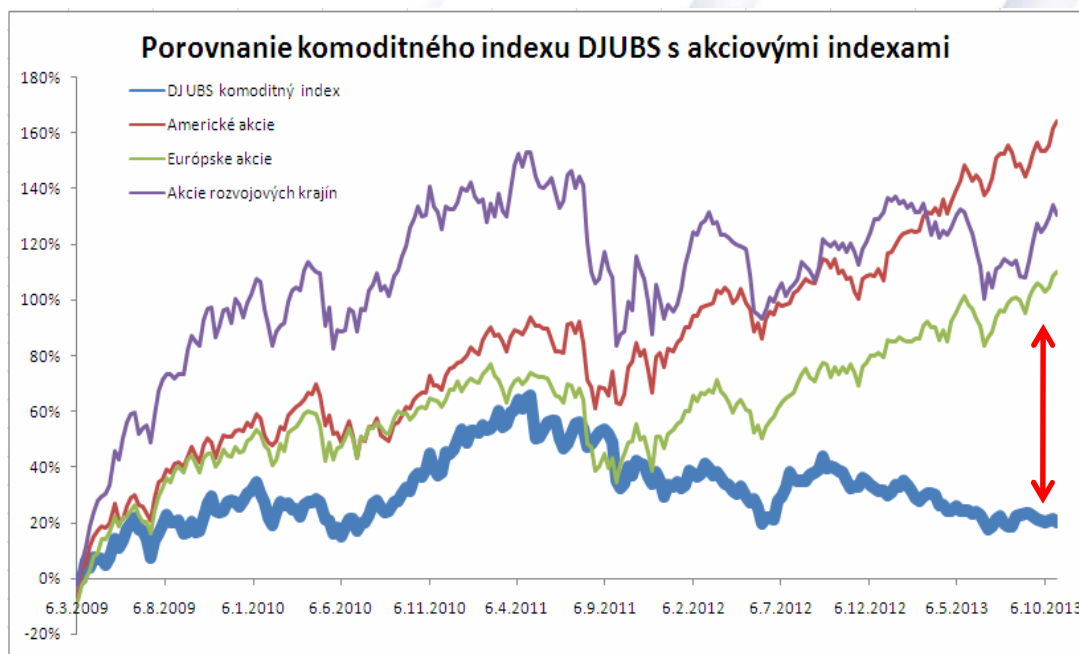
Komodity sú typickým aktívom neskorej fázy ekonomického cyklu

- ° Komodity získavajú na sile predovšetkým v záverečných fázach ekonomického cyklu, v časoch, keď už akcie majú väčšiu časť ziskov za sebou
- ° Viaceré štúdie (napr. od Crossborder) ukazujú, že finančné trhy sa hýbu v 5-7 ročných fázach končiacich komoditným boomom



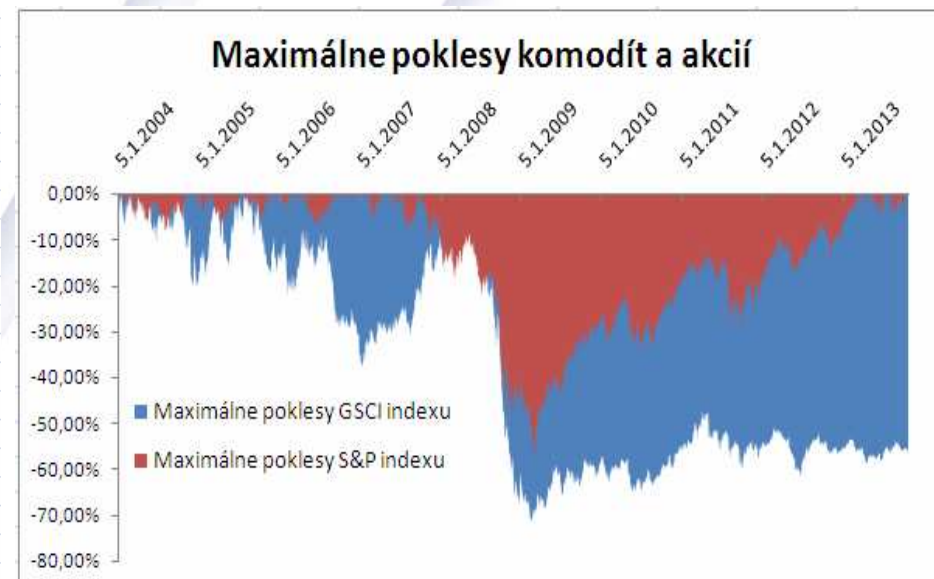
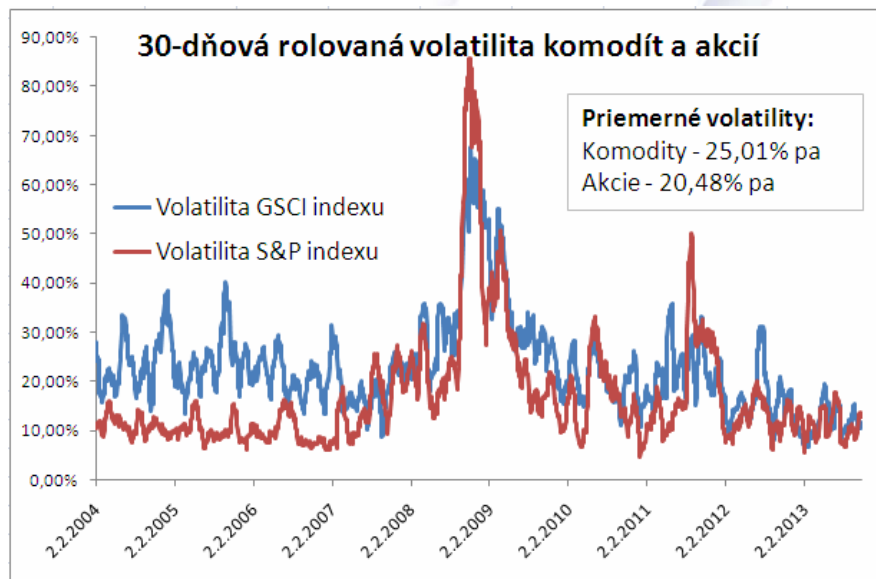
◦ Komodity sa na rozdiel od akcií ešte neodrazili

- Svetové akciové trhy od marca 2009 viac ako zdvojnásobili svoje hodnoty, komodity si však pripísali len 20%
- Komoditný index DJUBS je vzdialený od svojich historických maxim 86%, americké akciové trhy sú na nových rekordných úrovniach



° Problémom komodít je ich trhové riziko

- ° Bežný investor nie je schopný znášať trhové riziko spojené s buy-and-hold stratégiou v komoditách
- ° Volatilita aj maximálne poklesy na komoditách prevyšujú dokonca aj volatilitu a poklesy akciových trhov



°Prečo sú teda komodity také zaujímavé?

- ° Odpoveď je jednoduchá, lebo dokážu investorom priniesť atraktívne zhodnotenie

Ročné výnosy DJUBS indexu

2000	24,21%
2001	-22,32%
2002	23,86%
2003	22,66%
2004	7,64%
2005	17,54%
2006	-2,71%
2007	11,08%
2008	-36,61%
2009	18,72%
2010	16,67%
2011	-13,37%
2012	-1,14%

Ak chceme získať vysoké výnosy v danom aktíve, musíme nájsť hlavné zdroje týchto výnosov.

Hlavné zdroje výnosu (prémie) komodít:

- ° 1. Nízka elasticita ponuky – Trendy
- ° 2. Štruktúra budúcich očakávaní – Backwardation a Contango
- ° 3. Štruktúra účastníkov trhu – Insurance premium theory

Prémia v komoditách však nemusí byť vždy na dlhej strane!

° Inovatívny prístup k investovaniu do komodít

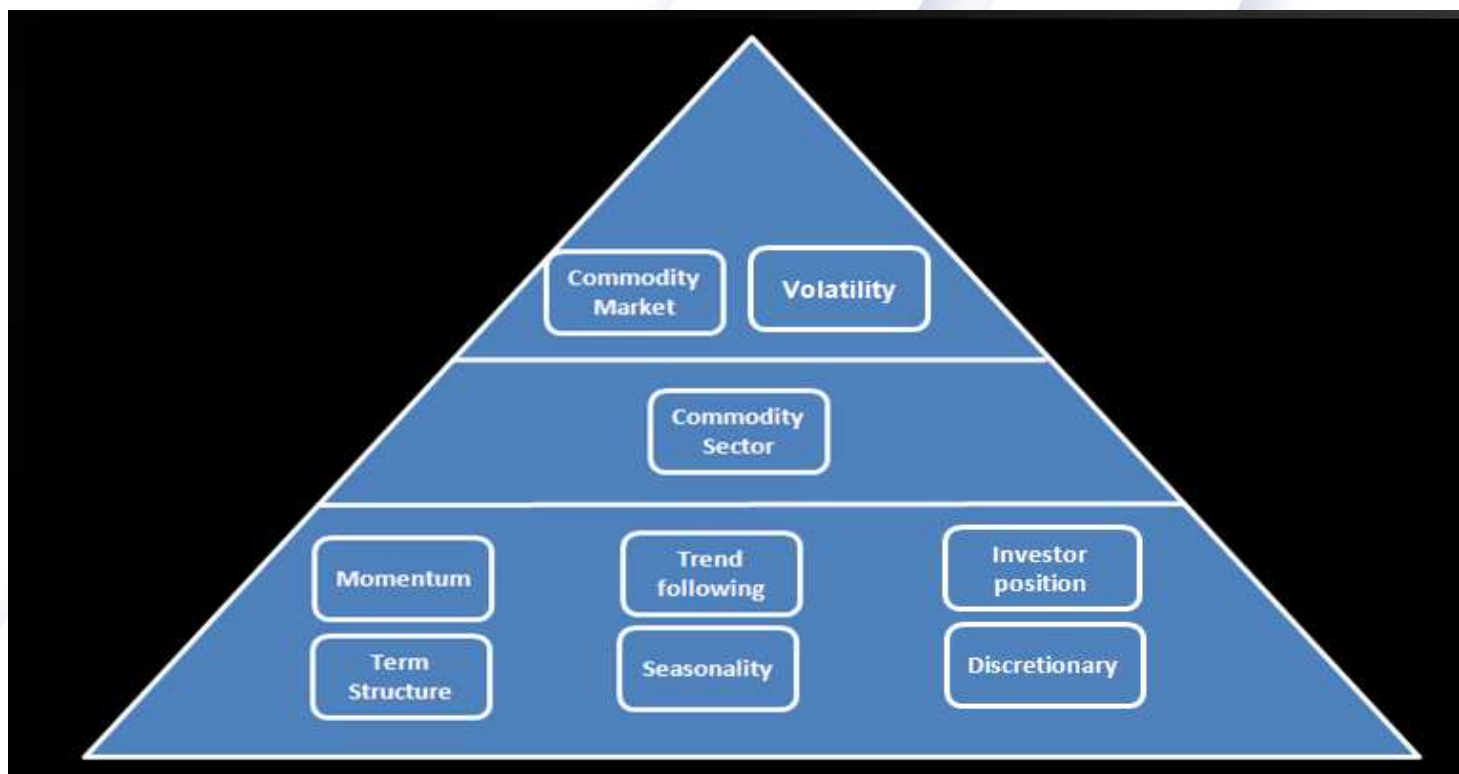
- ° Tradičný prístup investovania do komodít – Buy-and-hold – je vystavený trhovému riziku a nevyužíva naplno hlavné zdroje výnosu v komoditách
- ° Aktívny prístup kombinuje obidva faktory : na jednej strane významne znižuje volatilitu a riziko komodít, na druhej strane sa naplno snaží využiť hlavné zdroje výnosu v komoditách

V čom spočíva aktívny prístup?

- ° 1. Aplikácia stratégií postavených na rôznych zdrojoch výnosu komodít
- ° 2. Aktívne a časté rebalancovanie pozícií
- ° 3. Komodity sú heterogénny trh, preto je kľúčové pozeráť sa na ne jednotlivo
- ° 4. Kombinácia dlhých a krátkych pozícií v jednotlivých komoditách významne znižuje volatilitu celého portfólia

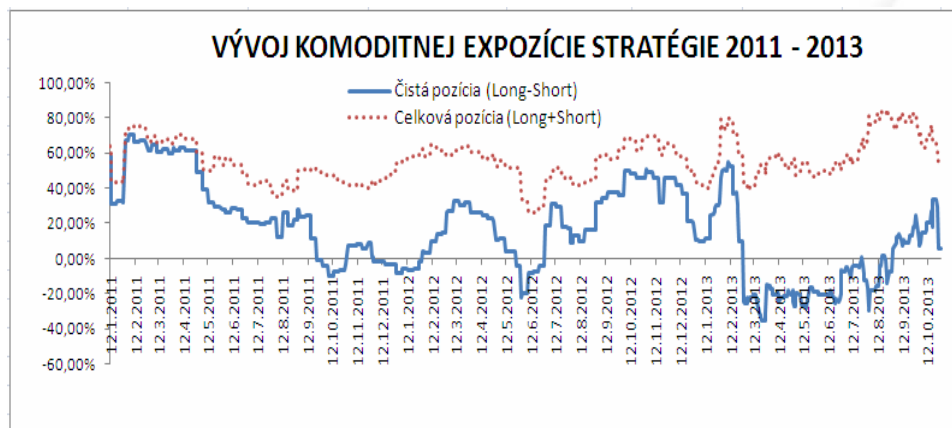
° Aktívna stratégia v podaní TAM – Komoditného fondu

- 3 pohľady na komoditný trh
- 9 aktívnych stratégií
- 19 individuálnych komoditných trhov
- Nízke vzájomné korelácie
- Dlhé aj krátke pozície
- Rôzne investičné koncepty

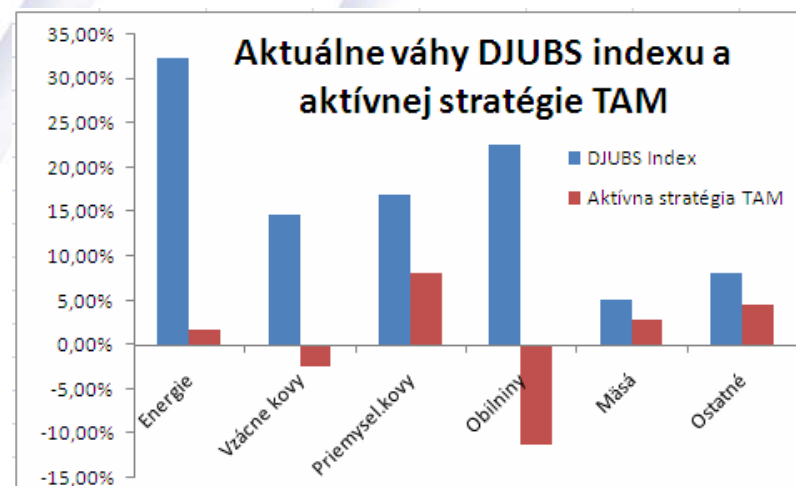


° Aktívna stratégia sa dokáže významne líšiť od klasického komoditného indexu

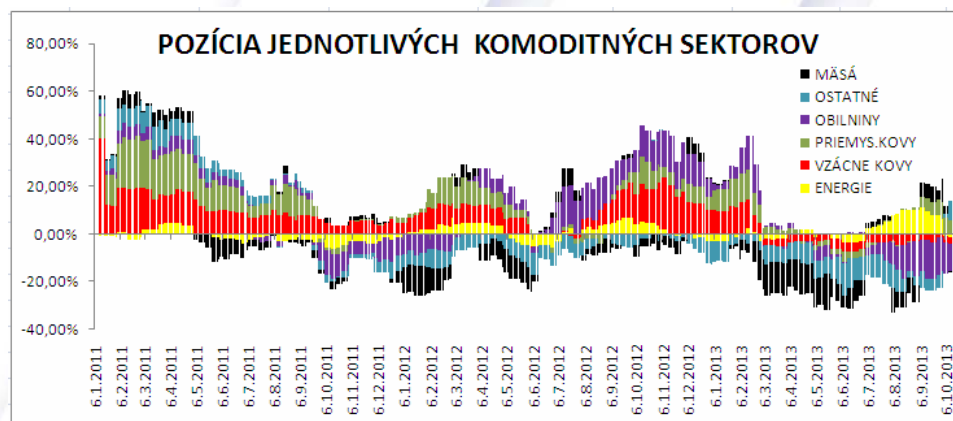
NET EXPOZÍCIA NA KOMODITY BÝVA AJ ZÁPORNÁ



SEKTOROVÁ EXPOZÍCIA SA ČASTO VÝRAZNE LÍŠI OD INDEXU



POZÍCIA V SEKTOROCH SA DYNAMICKY MENÍ



° Byť „krátky“ v komoditách má zmysel

- ° Na rozdiel od väčšiny hlavných investičných aktív, krátke pozície (short positions) v komoditách majú svoje opodstatnenie a to často aj z dlhodobého hľadiska

- ° 1. V komoditách nevstupujeme do negatívneho „carry“ (ako v prípade akcií alebo dlhopisov)
- ° 2. Prémia na komoditách sa v dôsledku „contanga“ môže nachádzať na krátkej strane
- ° 3. Komodity sa vyznačujú dlhodobými poklesnými trendami, často trvajúcimi celé roky
- ° 4. S krátkou pozíciou v komoditách nie je spojená negatívna stigma (časté útoky politikov na krátke pozície investorov v prípade dlhopisov alebo akcií)

**Skombinovanie krátkych pozícií s dlhými výrazne
znižuje volatilitu celého portfólia!**

°Hlavný benefit aktívnej stratégie

- ° Hlavná úloha aktívnej stratégie je prinášať dlhodobý výnos komodít, avšak pri výrazne nižšej volatilita a maximálnych poklesoch v porovnaní s klasickými komoditnými indexami
- ° Aktívna stratégia dokáže profitovať v obdobiach dlhších trendov, či už rastúcich alebo klesajúcich, v netrendovom období je hlavným cieľom minimalizácia rizika a ochrana investície



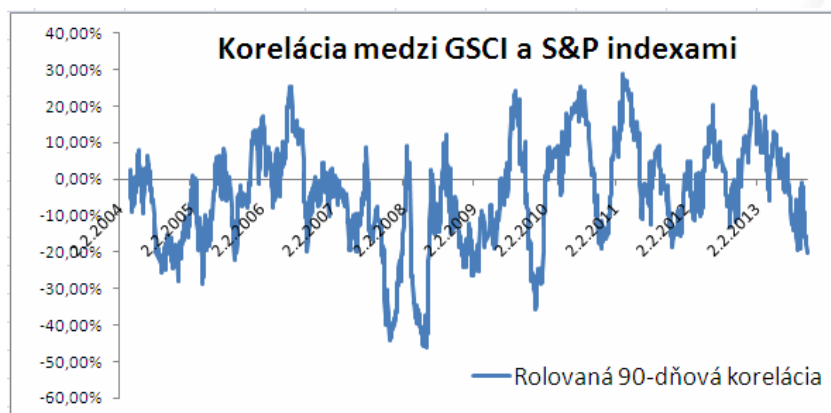
Backtestované výsledky 1990-2011

	Stratégia TAM	DJUBS Index
Výnos	9,90%	2,85%
Volatilita	6,26%	14,64%
max DD	-8,84%	-54,52%
Sharpe	1,58	0,19

° Význam komodít v rámci investičného portfólia

KORELÁCIA

- ° Už samotná buy-and-hold stratégia má dlhodobu nulovú koreláciu voči akciám vyspelých krajín, aktívna stratégia to ešte umocňuje aj v stresových obdobiach



**Korelácia aktívnej stratégie TAM s inými triedami aktív
(mar 2012 - okt 2013)**

	Komodity	Americké akcie	Európske akcie	Americké dlhopisy	Európske dlhopisy
Aktívna stratégia	0,29	0,11	0,09	-0,08	-0,01

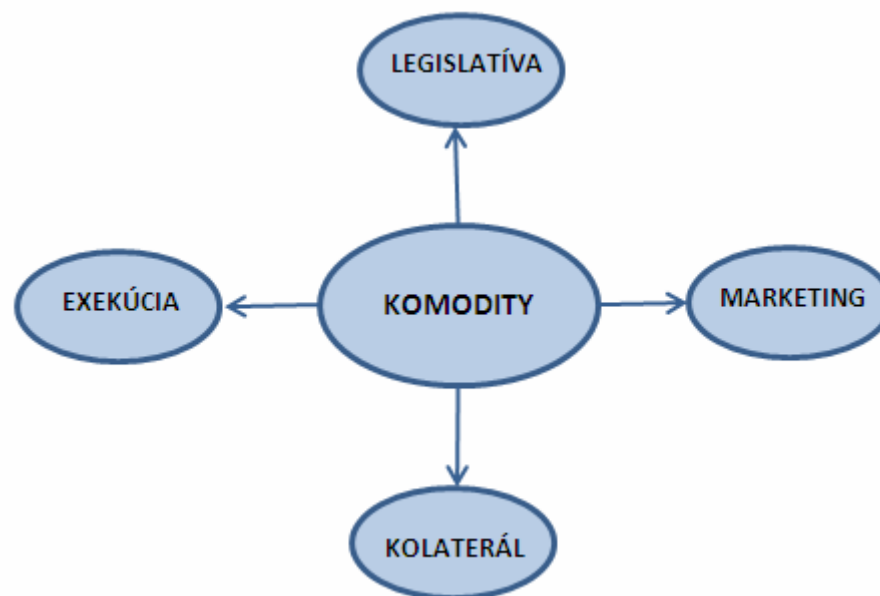
DIVERZIFIKÁCIA

- ° Hlavným cieľom investičného portfólia je mať aktíva, ktoré budú získať na výkonnosti v rôznych podmienkach na trhu a tým sa dopĺňať (rôzne fázy ekonomického cyklu, risk on/off nálada...)

° Aktívne stratégie na komoditách v kontexte podielových fondov

Špeciálne fondy alternatívnych investícií
100% fondu v komoditách

Futures, ETF, Swaps
Nízke exekučné náklady
Vysoká likvidita



Reálne aktíva
Ostro sledované aktíva
Riadené riziko

Total return výnos na komoditách
Náklady fondu verzus výnosy
Leverage fondu