

KOMENTÁR

11. augusta 2023

Má zmysel sledovať odporúčania akciových analytikov?

Sezóna zverejňovania podnikových výsledkov za druhý štvrťrok 2023 je takmer na konci a je zmiešaná. Tržby podnikov v americkom akciovom indexe S&P 500 medziročne viac-menej stagnujú, a zisky klesajú o 8%. Aj pri tržbách a aj pri ziskoch je to však lepšie ako trh očakával. Pri európskom indexe Stoxx 600 tržby klesajú o 5 % a zisky o 9 %, a kým tržby mierne sklamali, zisky prekvapili pozitívne.

Akcie na oboch brehoch Atlantiku rastú, S&P 500 sa od začiatku júla doteraz zväčšil o 4 %, Stoxx 600 o 0.5 %. Zdá sa teda, že dôležité nie sú skutočné výsledky, ale odhady analytikov a až keď sa prekonajú, trh sa prispôsobí realite.

Je to naozaj tak? Má zmysel - pri všetkej úcte k ich práci - sledovať odhady akciových analytikov? A teda, aby sme dosiahli väčší výnos, má zmysel si viac všimnúť povedzme akcie, ktoré majú lepšie alebo horšie odporúčania?

Otestoval som to. Vybrali sme 500 akcií z amerického indexu S&P 500 a 600 akcií z európskeho Stoxx 600 a porovnávali hodnotenie analytikov a následný medziročný rast cien. Porovnávali sme kvartálne údaje (mesačné alebo denné nemá význam, lebo analytické odporúčania sa tak rýchlo nemenia) za posledných 10 rokov na vzorke 1 100 akcií (500 amerických a 600 európskych).

Podľa agentúry Bloomberg analytici dávali akciám hodnotenie 1 (predať), 2 (čiastočne predať), 3 (držať), 4 (čiastočne nakúpiť) a 5 (nakúpiť). Priemerom týchto odporúčaní vznikla celková známka pre akciu. A tak napríklad 3.5 znamenal mierny optimizmus, povedzme 4.3 väčší optimizmus a napríklad 2.6 bolo niečo medzi čiastočne predať a držať. Celkovo sme zistili celkovú priemernú známku analytikov za celý trh akcií za každý štvrťrok a porovnávali sme potom rast akcie v nasledujúcich štyroch štvrťrokoch k priemernému rastu všetkých akcií v indexe.

A teda, ak mala akcia nadpriemerné hodnotenie a jej cena rástla v nasledujúcich štvrťrokoch nadpriemerne, boli tieto odporúčania správne. Správne odporúčania boli aj vtedy, ak analytici odporúčali akciu prediť a jej sa potom darilo horšie než priemer trhu. Analogicky, nesprávne odporúčania analytikov boli, ak hodnotili akciu lepšie ako bolo priemerné hodnotenie akcií v indexe a tej sa v nasledujúcich štyroch štvrťrokoch darilo podpriemerne. Nesprávne odporúčanie bolo aj vtedy, ak bola akcia hodnotená podpriemerne a darilo sa jej nadpriemerne.

Celkovo analytici hodnotili americké akcie v indexe S&P 500 za celé 10 ročné sledované obdobie priemernou známkou 3.93, a teda ich čiastočne odporúčali kupovať. V priebehu rokov boli len malé rozdiely medzi hodnoteniami, najnižšia priemerná známka bola vo štvrtom štvrťroku 2019 na 3.84 a najvyššia v druhom štvrťroku 2022 na 4.01. Medzi samotnými akciami boli samozrejme rozdiely väčšie.

Priemerný ročný rast akcií v S&P 500 za celé sledované obdobie bol takmer 16 %. Je to o niečo rýchlejšie ako rast samotného celkového indexu S&P 500 na úrovni 10 %. Je to kvôli iným podielom akcií – v našom meraní boli váhy každej akcie rovnaké, v samotnom indexe majú väčšie firmy väčšiu váhu a tie už rastú o niečo pomalšie (nové akcie v indexe rastú rýchlejšie).

Pokiaľ ide o celkové výsledky, v 60 % prípadoch sa stalo, že akcie rástli podľa očakávania analytikov. To znamená, že v 60 % prípadov sa stalo, že ak mali nadpriemerné hodnotenie, cena akcie rástla nadpriemerne rýchlo (alebo tak rýchlo neklesala) a ak mali hodnotenie podpriemerné, aj cena akcie rástla menším tempom (alebo klesala rýchlejšie než priemerná akcia v indexe). Rozdiely však neboli veľké, keď priemerne všetky akcie rástli za 10 rokov cca 16 % ročne, lepšie hodnotené akcie rástli priemerne 18 % a horšie hodnotené akcie 13%.

Analytici, ktorí dali akciám negatívnu známku boli o niečo úspešnejší, mali úspešnosť asi 63 %. Tí, ktorí dali akciám pozitívnu známku boli menej úspešní, ich odporúčanie sa naplnilo na približne 57 %. Trochu viac sa teda oplátilo „počúvať“ negatívne naladených analytikov. Je to celkom aj pochopiteľné – ak akciu podvážime, zvyčajne vieme o nej už niečo negatívne, nejaký problém a čakáme, že sa to prejaví. Ak akciu nadvažujeme, tam sa často spoliehame len na trhový sentiment, a to je ťažko kvantifikovať.

Ako zaujímavosť možno uviesť, že sa ukázala aj veľmi mierna súvislosť medzi počtom analytikov hodnotiacich akciu a jej rastom. V indexe S&P 500 hodnotilo jednu akciu priemerne 21 analytikov, najmenej jeden a najviac 51. A tie akcie, ktoré boli hodnotené nadpriemerným počtom analytikov, rástli o trochu pomalšie ako priemer.

Európsky akciový index Stoxx 600 rástol za posledných 10 rokov o niečo pomalšie ako americký S&P 500, priemerne o 12 %. A mal aj nižšie priemerné hodnotenie analytikov na úrovni 3.70, najnižšie 3.55 v druhom štvrtroku 2013 a najvyššie 3.98 v druhom štvrtroku 2022.

Analytici hodnotiaci európske akcie boli trochu menej úspešní. Približne v 55 % prípadoch platilo, že ak dali akcii nadpriemerné hodnotenie, bol nadpriemerný aj rast akcie v najbližšom ročnom období alebo naopak, ak dali akcii hodnotenie podpriemerné, podpriemerne sa darilo aj akcii. A bol aj menší rozdiel medzi rastom lepšie hodnotených akcií a priemerom celého indexu. Celkovo tak teda odporúčania analytikov mali v Európe ešte menší význam ako v USA.

Naopak, faktor počtu analytikov tu mal podobnú trajektóriu ako v USA (čiže viac analytikov prinášalo nižší rast) ale rozdiel bol trochu väčší než pri americkom indexe. Priemerne jednu európsku akciu pokrývalo 19 analytikov.

Ak to celé zhrniem, tak potom môžem konštatovať, že sledovať odporúčania analytikov má určitý zmysel, lebo prináša vyšší výnos voči ostatným akciám v portfóliu. O niečo viac to platí pri amerických akciách a pri negatívnych odporúčaníach, len málo si treba všimnúť nákupné odporúčania na európske akcie. Vo všeobecnosti ale rozdiel medzi investovaním podľa odporúčaní a do priemerných akcií malý, prináša len malý nadvýnos a oveľa väčšie starosti. Už napríklad tým, že portfólio by bolo potrebné neustále meniť podľa odporúčaní a poplatky s tým spojené by boli pravdepodobne vyššie ako nadvýnos.

Oveľa väčší význam prisudzujem výberu samotného akciového indexu. Tak napríklad za posledných 10 rokov rástol americký index S&P 500 vyjadrený v eurách priemerne ročne o 13 %, čínsky Shanghai Composite o 9 % a európsky Stoxx 600 len o 5 %.

Kľúč k lepším výnosom sa neskrýva v odporúčaníach akciových analytikov, ale vo výbere správneho indexu. Tak ako dnes svet funguje, dlhodobý najlepší pomer výnosu, rizika a likvidity ponúka americký index S&P 500. To je moje odporúčanie 😊.

Richard Tóth
hlavný ekonóm

Kontakt: Richard Tóth, Hlavný ekonóm. Tel. +421 2 3226 6531. Fax: +421 2 3226 6910. E-mail: research@privatbanka.sk, toth@privatbanka.sk. Web: www.privatbanka.sk

Upozornenie: Vyjadrené názory a pohľady sú stanoviskom autora v čase písania správy. Táto správa vyjadruje len všeobecné stanovisko. Žiadna informácia alebo názor nepredstavuje ponuku na nákup alebo predaj cenného papiera alebo iného finančného nástroja. Správa nie je určená na poskytovanie osobného investičného poradenstva a neberie do úvahy špecifické investičné ciele, finančnú situáciu a osobné záujmy kohokoľvek, kto by mohol túto správu prijať. Hoci sú informácie v správe považované za spoľahlivé, nie je možné zaručiť ich správnosť. Právo meniť akúkoľvek formuláciu kedykoľvek a bez upozornenia vopred je vyhradené. Hodnota cenného papiera alebo iného finančného aktíva a príslušného výnosu môže stúpať alebo klesať a návratnosť investície nie je zaručená. Výkonnosť cenného papiera alebo iného fin. nástroja v minulosti nie je zárukou alebo indikátorom výkonnosti v budúcnosti. Investície na trhoch rýchlo sa rozvíjajúcich krajín sú spravidla kvôli vyššej politickej a ekonomickej nestabilite a nerozvinutému trhu a systému rizikovejšie. Zmeny výmenných kurzov a daňový režim vplyvajú na hodnotu, cenu alebo výnos cenného papiera alebo iného finančného nástroja.