

PŘÍPAD Z PRAXE 04

Jak změnit stávající portfolio?

Výchozí situace klienta:

Klient měl investiční portfolio v hodnotě přibližně 3 800 000 Kč. Vznikalo několik let předtím a obsahovalo 7 fondů a investičních strategií. S výsledkem nebyl vyloženě nespokojený. Spíš si nebyl jistý, jestli portfolio funguje optimálně.



Nejdřív bylo potřeba zjistit, co v portfoliu dává smysl, které jeho části se překrývají a kde by měla změna reálný přínos.

Na první pohled portfolio vypadalo stabilně:



Současná hodnota
portfolia
3 800 000 Kč



Počet fondů
a strategií
7



Portfolio vznikalo
průběžně
několik let



Klíčová otázka
**co ponechat
a co upravit?**



Mám něco měnit nebo bych jen zasahoval do něčeho, co funguje?

Nejdřív jsme potřebovali zjistit, co skutečně funguje a teprve potom, zda je vůbec co měnit.

1. Více fondů neznamená menší riziko

Na první pohled působilo portfolio jako široce diverzifikované. Při podrobnější analýze se ale ukázalo, že několik fondů drží podobné společnosti, sektory i regiony. Výsledkem bylo, že více než 25% portfolio bylo navázáno na velmi podobné americké technologické riziko.



25 %
koncentrace na
podobný typ rizika



14 %
po úpravě



Diverzifikace nevzniká počtem fondů. Vybrané složky portfolio nesmí být závislé na stejném tržním scénáři.

2. Růst jedné složky portfolio zvýšil jeho celkovou rizikovost

Jedna část portfolio v posledních letech výrazně překonávala ostatní. Tím ale zároveň postupně rostla její váha v celém portfolio. Bez úpravy tak klient nesl stále větší část rizika v jedné oblasti, i když původní rozložení počítalo s vyváženější strukturou.



Původní rozložení
Portfolio odpovídá
cílové struktuře.



Po růstu jedné složky
Její váha v portfolio narostla.
Portfolio je méně vyvážené
a rizikovější.



Po úpravě (rebalancingu)
Rozložení jsme vrátili
k původnímu záměru.



Výnos mění nejen hodnotu portfolio, ale i jeho strukturu. Rizikovost celého portfolio se díky němu může zvyšovat.

3. Stabilizační složka se nehodnotí podle nejvyššího výnosu

Zaměřila jsem se také na složku portfolia, která výkonnostně naopak zaostávala a na první pohled vypadala jako kandidát na výměnu. Při podrobnější analýze se ale ukázalo, že plní svou funkci právě ve chvílích, kdy ostatní části portfolia na trhu oslabují. V období krize na trhu tedy plní funkci spíše stabilizační složky.



růstová část portfolia
-18 %
při poklesu trhu



stabilizační část
-5 %

“

Investici nelze hodnotit jen podle kritéria výkonnosti. Důležité je, aby každá složka portfolia plnila svou funkci.

4. Samotný poplatek neříká, kolik investice skutečně stojí

Poplatek produktu není totéž co celkový ekonomický náklad investice. Vedle TER mohou rozhodovat další faktory: náklady brokera, měnové konverze, spready, rebalancování a celková konstrukce portfolia. Rozhodující není nejnížší poplatek, ale to, co klient za celkové náklady dostává.

ETF řešení – modelově

0,20 %	TER
0,15 %	broker / platforma
0,35 %	měnové převody
0,10 %	spread
0,20 %	rebalancování a operativa

≈ 1,00 % celkový náklad řešení

Aktivní řešení



1,50 % průběžný náklad



správa portfolia uvnitř řešení



rebalancování bez samostatné operativy



náklad je viditelnější, ale často i čitelnější

5. Sazebníky neobsahují chyby, které jsou často nejdražší

Některé náklady klient na žádném výpisu neuvidí. Mohou vznikat špatnou konstrukcí portfolia nebo způsobem, jak klient s portfoliem v průběhu času zachází. A právě tyto chyby mohou stát výrazně víc než rozdíl několika desetin procenta v poplatku.

Chyby v konstrukci portfolia				Chyby v chování klienta			
							
Zbytečná koncentrace	Nevhodné měnové riziko	Příliš hluboké propady	Nevhodná role produktu	Nákup po růstu	Prodej v poklesu	Reakce na média a módní vlny	Časté změny strategie
Příliš velká váha jednoho sektoru, regionu nebo tématu.	Nezajištěná měnová expozice, která zbytečně zvyšuje kolísavost.	Vysoká volatilita, která může vést k nevratnému odchodu z trhu.	Produkt neplní to, pro co je v portfoliu zařazen (např. stabilizační složka).	Vstup v době, kdy už je velká část růstu za námi.	Ukončení investice v nevhodnou chvíli, často pod vlivem emocí.	Investiční rozhodnutí podle aktuálních témat a krátkodobých trendů.	Nedostatečná trpělivost a snaha „honit“ výkonnost změnami portfolia.



Špatná struktura portfolia nebo špatné rozhodnutí je často nejdražší náklad investování.

6. Každá změna musí dávat ekonomický smysl

Každý zásah do portfolia může znamenat následky v podobě daňových dopadů, ztráty časového testu, vstupních nebo výstupních nákladů a někdy i realizace ztráty. Proto jsme u každé změny řešili, zda je její očekávaný přínos pro portfolio vyšší než samotná cena potenciální změny.

			
daňový dopad	ztráta časového testu	vstupní / výstupní náklady	realizace ztráty



Aktualizace a optimalizace portfolia s sebou může přinášet dodatečné náklady, které je třeba zvážit.

Co se vlastně změnilo?

PŘED



3 800 000 Kč

v 7 fondech a strategiích



portfolio působilo
diverzifikovaně



klient neznal skutečná
rizika



náklady byly vnímány
hlavně přes uvedené poplatky



klient trpěl nejistotou,
zda je jeho portfolio optimální

PO



většina fungujícího portfolia
zůstala zachována



nadměrná koncentrace
a duplicity byly omezeny



rizika portfolia
byla optimalizována



vyhodnotila se skutečná
nákladovost portfolia



při změnách byl vyhodnocen jejich
ekonomický dopad a přínos

Co klient získal



Riziko má jasnou strukturu

Klient ví, odkud riziko
skutečně přichází.



Pravidla pro další vývoj

Každá část portfolia
má svou roli a riziko.



Rozhodnutí mají ekonomický důvod

Neřídí je jen poslední
výnos nebo nálada trhu.

Výsledkem bylo lépe řízené, efektivnější portfolio, které má jasnou strukturu rizika a pravidla pro rebalancing, zohledňuje kompletní náklady na správu a omezuje prostor pro chybná rozhodnutí, která by klienta mohla stát víc než samotné poplatky.



Celková kvalita portfolia se pozná podle toho, zda dlouhodobě odpovídá cílům, rizikům a chování klienta.