

Fenomén stárnutí populace

V dlouhém období tvoří trend stárnutí populace vysoce hodnotnou investiční příležitost, je přesvědčen Vafa Ahmadi, portfolio manažer akciového fondu CPR Global Silver Age.

Komerční banka, resp. společnost IKS KB, od 11. července nabízí nový globální akciový fond CPR Global Silver Age, který koncentruje své investice do okruhu odvětví spojených se stárnutím populace, označovaných někdy jako „stříbrná ekonomika“ pro významný podíl penzistů na poptávce po jejich produktech a službách. Fond jsme krátce představili v KOMENTÁŘÍCH FS 13/2016 a nyní jsme měli možnost položit otázky manažerovi a zakladateli fondu Vafovi Ahmadimu a dozvědět se více nejen o investiční strategii.

Řídíte globální CPR Global Silver Age Fund a CPR Invest Silver Age Fund zaměřené na Evropu. Můžete popsat investiční strategii a investiční proces těchto akciových fondů, včetně hlavních kritérií pro výběr akcií a případných omezení pro alokaci portfolia?

Stárnutí je určitě dlouhodobě nejsilnější a nejstabilnější mega trend na světě. Abych vám dal představu o tomto jevu, světová populace poroste tempem okolo 1 % každý rok po následujících 30 let, zatímco počet lidí nad 65 let věku poroste přibližně tempem 3 %. A navíc jde o permanentní, nezvratný a necyklický trend (neovlivňovaný hospodářskými změnami), který je ve světě, kde se růst stává vzácností, velkým zdrojem přidané hodnoty.

Firmy zaměřené na fenomén stárnutí populace vykazují dlouhodobě v průměru vyšší růst tržeb i zisků.

Jsme zcela přesvědčeni, že růst sektorů ovlivněných stárnutím značně převyší průměrný růst firem (index MSCI World). Investujeme do společností se stálým předmětem podnikání, které generují ze spotřeby penzistů nebo starší generace alespoň 15 % celkových tržeb. Abychom

perfektně vyhověli dotyčnému tématu, využíváme multisektorový přístup se silnými sektorovými preferencemi ve srovnání s klasickými indexy. Když jsme se podívali na chování penzistů, rozlišili jsme dva různé segmenty s různými potřebami. První, mladší penzisté, kteří mají více volného času a orientují se v tomto sektoru zejména na cestování, zahradni-



Vafa Ahmadi nastoupil do společnosti CPR Asset Management v roce 2006 jako vedoucí týmu pro přímé investice do globálních smíšených aktiv. Od roku 2009 vede tým evropských tematických akcií. Na začátku své profesní dráhy působil ve společnosti BNP Gestion jako portfolio manažer francouzských akcií (1997), dále ve společnosti Deutsche Asset Management jako portfolio manažer evropských akcií (1998-2004) a později ve společnosti Aurel Leven jako ředitel pro institucionální správu (2005). Je členem Francouzské společnosti finančních analytiků (FFAS) a získal postgraduální titul v oboru financí na Univerzitě Panthéon-Sorbonne.

čení; dále se soustředí i na péči o sebe sama v rámci snahy zůstat co nejdéle mladí a fit nebo vzhledem k velmi vysokému majetku (dle průzkumů jsou lidé ve věku 55+ nejbohatší, zdroj: Eurosystem Household Finance And Consumption Network 2013) také investují do pojištění a správy aktiv a jsou i jedním z hlavních spotřebitelů v oblasti automobilového průmyslu. Druzí, starší penzisté, již pociťují vyšší závislost na okolí a mají tak zájem zejména o různé pečovatelské

služby či bezpečnost. Samozřejmě jsme také zahrnuli předvídatelné sektory jako farmacie a zdravotnické pomůcky, které jsou společně pro oba segmenty penzistů.

Liší se kritéria pro výběr akcií v konkrétních sektorech zastoupených ve va-

ších fondech? Mám na mysli správu majetku, farmacie, zdravotnické pomůcky, volný čas, osobní služby, pečovatelské služby, bezpečnost a automobily. Pokud ano, můžete specifikovat typické odlišnosti na úrovni investičního procesu?

Především se pokoušíme uplatňovat velmi pragmatický management, což znamená, že přizpůsobujeme sektorovou alokaci a výběr akcií tržním cyklům. V této souvislosti profitujeme z našeho multisektorového investičního prostoru a každý z našich sektorů má své vlastní speciality. To nám umožňuje upřednostňovat nejdynamičtější sektory podle tržních fází a pomáhat přitom strategii, aby se dostala mimo rámec cyklu. Na býčím trhu například preferujeme sektor správy majetku, zatímco během medvědího trhu upřednostňujeme defenzivní sektory jako pečovatelské služby nebo zdravotnické pomůcky.

Ve vztahu k výběru akcií (stock pickingu) děláme to stejné, když upřednostňujeme akcie s nejvyšším potenciálem z hlediska valuací. Tento velmi aktivní přístup dovoluje zesilovat růstový potenciál tématu stárnutí v portfoliu.

Věříte, že investiční strategie obou fondů CPR Silver Age, zaměřených na sektory spojené se stárnutím populace, přinese systematickou nadvýkonnost nebo nižší volatilitu, tedy lepší poměr výnos/riziko v dlouhém období než široký akciový trh, reprezentovaný indexem MSCI World NR nebo indexem MSCI Europe NR?

Jsme přesvědčeni, že během dlouhého období vytváří téma stárnutí hodnotu. Ale z každodenního hlediska zde zřejmě neexistuje záruka systematické nadvýkonnosti nebo nižšího rizika. Naše výzkumy v průběhu minulých 20 let však ukazují, že firmy zaměřené na fenomén stárnutí populace vykazují dlouhodobě v průměru

vyšší růst tržeb i zisky ve srovnání s průměrným trhem, a zároveň je tento trh více odolný. Když se podíváme na výsledky evropské strategie od roku 2009, zaznamenali jsme značnou nadvýkonnost proti indexu MSCI Europe (+36,2 % u třídy P nebo +46,0 % u třídy I po očištění od poplatků v euro od 22.12.2009 do 31.5.2016) při nižší volatilitě nebo riziku. Takže od tohoto investičního tématu můžeme očekávat lepší rizikově-výnosový profil.

V kterých sektorech nebo odvětvích spojených se stárnutím populace vidíte nyní nejlepší investiční příležitosti a proč? Na které sektory nebo odvětví spojené se stárnutím populace máte nyní opatrný nebo negativní výhled?

Od začátku roku čelíme velmi hektickým trhům s mnoha nejistotami. V tomto kontextu je jistě dynamika některých sektorů pomalejší. Zejména sektor správy majetku trpí v prostředí velmi nízkých úrokových sazeb, takže jsme ho výrazně podvázili ve prospěch nejvíce defenzivních sektorů jako zdravotnické pomůcky a pečovatelské služby. Posílili jsme také sektory osobních služeb a automobilů, které jsou dost odolné. Zvažujeme i potenciální vstup do farmacií, které od začátku roku značně klesly na hodnotě.

Pokud jde o geografickou alokaci fondu CPR Global Silver Age, v kterých investičních regionech v rámci vyspělých trhů (Severní Amerika, Evropa, Japonsko, Asie a Pacifik) nebo v kterých zemích vidíte nyní nejlepší investiční příležitosti a proč? Investujete také na rozvíjejících se trzích?

Stárnutí je celosvětový fenomén, ale při rozdílném tempu v každé zemi. Předně

Když srovnáme jednotlivé geografické zóny z hlediska intenzity fenoménu stárnutí, je jisté, že Japonsko a Evropa jsou ve srovnání se Severní Amerikou lídry.

platí, že vyspělé země stárnou od 70. let, zejména Japonsko a Evropa, kde stárnutí zřejmě v současnosti pohání ekonomiku. Rozvíjející se země by měly tento trend následovat intenzivněji v průběhu 21. století. Věříme však, že je aktuálně více pohání střední třída než třída penzistů. Zůstáváme tedy zaměřeni na vyspělé země, které nabízejí diverzifikaci podnikatel-

ských činností díky svým kulturním a politickým pohledům na výzvy stárnutí. USA a Japonsko nabízejí více firem poskytujících pečovatelské služby než Evropa, kde jsou rozvinutější sociální dávky. Ale celkově jsou potřeby penzistů v jednotlivých zemích v podstatě stejné.

Nepředstavuje specifické protěžování některých sektorů fondem CPR Global Silver Age velké omezení pro jeho geografickou alokaci do hlavních investičních regionů? Existují mezi jeho portfoliem a indexem obvykle velké rozdíly v zastoupení Severní Ameriky, Evropy, Japonska a Pacifiku?

Když se podíváme na výsledky evropské strategie od roku 2009, zaznamenali jsme značnou nadvýkonnost proti indexu MSCI Europe při nižší volatilitě.

Geografická alokace je z velké míry výsledkem sektorové alokace a výběru akcií (stock pickingu), avšak geografická dynamika představuje faktor, na který se díváme během našich sektorových voleb. Když nyní srovnáme jednotlivé geografické zóny z hlediska intenzity fenoménu stárnutí, je jisté, že Japonsko a Evropa jsou ve srovnání se Severní Amerikou lídry. A geografická alokace obvykle odráží tento trend převážením Japonska a Evropy.

Pokládáte alokaci fondu CPR Global Silver Age do evropských zemí za důležitou? Pokud ano, které země v současnosti preferujete? Vidíte velký rozdíl mezi jižními akciovými trhy PIGS a jádrovými akciovými trhy eurozóny (Německo, Francie, Benelux...)? Nebo se spíše domníváte, že nezáleží tolik na

tom, na kterém evropském trhu je akcie kotována vzhledem k panevropské nebo dokonce globální povaze podnikání příslušných společností?

Protože chování spotřebitelů je v Evropě velice podobné, nedomníváme se, že alokace mezi země je v této oblasti relevantní. Předně jsme však pragmatičtí a zůstáváme citliví na hlavní ekonomické udá-

losti. A exogenní skutečnosti samozřejmě integrujeme do naší taktické sektorové alokace i výběru akcií (stock pickingu). Například během vyvrcholení eurokrize v roce 2011 jsme snížili expozici na italské správce majetku.

Kterých největších úspěchů jste jako portfolio manažer dosáhl během posledních 12 měsíců? Překvapily Vás nějaké události na finančních trzích?

No tak finanční trhy vždycky překvapují a my vždycky musíme zůstat skromní. Tyto poslední měsíce jsou velmi dobrým příkladem – investoři přehnaně reagovali na Čínu, ceny ropy nebo rozhodnutí cent-

rálních bank. Podle našeho názoru bylo nejvíce překvapivé období od začátku roku, protože jsme zažili nadvýkonnost akcií slabší kvality (reprezentujících společnosti s velkými dluhy, nízkými zisky apod.), tedy přesně těch, kterým se chceme vyhybat. Kdežto vysoce kvalitní a dobře viditelné akcie zaostávaly. Při úplné strukturální absenci sektorů jako energie a suroviny v našem investičním prostoru bylo pěkně komplikované dosáhnout v takovém kontextu nadvýkonnosti. Ale věříme, že kvalita a viditelnost se během dlouhého období vždy vyplatí a naši současnou strategii jsme si stále jistí.

Jaké příležitosti nebo výzvy pro vaše fondy představuje současný vývoj na finančních trzích? Kromě Brexitu myslím témata jako čínské přistání včetně devalvace nebo růst sazeb Fedu.

Na současných trzích skutečně existuje mnoho nejistot a je obtížné předvídat např. rozhodnutí Fedu. A proto v rámci výběru akcií (stock pickingu) preferujeme vysoce defenzivní tituly. Tato strategie se v průběhu měsíce (pozn. red. června) vyplácí, protože se trhy vrátily ke svým fundamentům. Zůstáváme opatrní vůči postoji a politice Fedu, protože by další odklad zvýšení úrokových sazeb mohl spustit nové sektorové rotace, pokud bude slabší dolar znamenat oživení výrazně cyklických sektorů jako např. základních surovin. ■

Aleš Vocilka