

# Dynamické Small Caps

**Akcie firem s malou tržní kapitalizací známé jako Small Caps patří k dynamičtějším investicím než akcie velkých firem ze segmentu Large Caps. Zaměřuje se na ně několik globálních fondů a ETF.**

Akcie firem s malou tržní kapitalizací (Small Caps: běžně 300 mil. až 2 mld. USD) poskytují investorům podle řady studií solidní šanci na silnější dlouhodobé zhodnocení, než jaké lze očekávat od akcií firem s velkou tržní kapitalizací (Large Caps: běžně nad 10 mld. USD). Cenou za to ovšem bývá vyšší volatilita a menší odolnost Small Caps vůči tržním poklesům. Na jedné straně platí, že z nižšího základu je snadnější rychleji růst. Relativně malé akciové společnosti pak během příznivé situace v ekonomice a na finančních trzích častěji překonávají ty velké dynamikou ziskovosti i jiných fundamentálně důležitých finančních ukazatelů. Globálně negativní scénář pro vývoj ekonomiky a ziskovosti firem ale obvykle lépe ustojí velké korporace s diverzifikovanými peněžními toky, nižším relativním zadlužením (finanční pákou) a z toho plynoucími nižšími valuačními poměry. Jejich akcie tak zpravidla zažívají procentuálně menší poklesy než Small Caps.

Existuje i kategorie akcií firem se střední tržní kapitalizací (Mid Caps: běžně 2 mld. až 10 mld. USD). V tomto článku se podíváme na globální akciové fondy a ETF, které investují do společností s malou až střední kapitalizací.

## RYCHLÉ VZESTUPY I POKLESY

Mezi nejširší globální akciové indexy měřící výkonnost segmentu málo kapitalizovaných firem patří MSCI ACWI Small Cap, který zahrnuje všechny významné regiony a země v rámci vyspělých i rozvíjejících se trhů. Tabulka 1 ukazuje jeho geografické a sektorové složení ve srovnání s odpovídajícím globálním akciovým indexem MSCI ACWI pro společnosti s velkou a střední kapitalizací ze segmentů Large Caps a Mid Caps. Index MSCI ACWI Small Cap poskytuje oproti indexu MSCI ACWI větší prostor vyspělým trhům asijsko-pacifického regionu a neurové Evropy i rozvíjejícím se trhům mimo Čínu, zatímco logicky menší podíl v něm připadá na trhy Číny, eurozóny

a Severní Ameriky. Sektorově vyhrazuje index MSCI ACWI Small Cap nadstandardní zastoupení průmyslu, nemovitostem a surovinám, ale méně než index MSCI ACWI zohledňuje informační technologie, komunikace a necyklické spotřební zboží.

Graf 1 rozděluje oba globální akciové indexy na čtyři regionální podindexy pro Severní Ameriku, Evropu, Pacifik a rozvíjející se trhy. Srovnává přitom jejich korunové výkonnosti za 5leté období do ledna 2021. V jeho první polovině dosahovaly globální akcie málo kapitalizovaných firem ze segmentu Small Caps typicky výraznějších vzestupů i poklesů než akcie větších firem, vůči nimž si však celkově uhájily mírnou nadvýkonnost. Od léta 2018, kdy se zhoršil výhled globálního ekonomického růstu následkem eskalace obchodních sporů USA a Číny, kdežto centrální banky Fed a BoE stále zvyšovaly úrokové sazby, ovšem začaly úrokově citlivé Small Caps zaostávat. To jim vydrželo i v roce 2019, kdy zmírnění americko-čínských obchodních sporů podpořilo nadvýkonnost akcií obřích korporací známých pod zkratkou FAANMG, ale neodstranilo obavy z dalšího zpomalování globálního ekonomického růstu nebo dokonce recese po dlouhé a přezralé růstové fázi hospodářského cyklu. Té učinil přítrž až nečekaně prudký nástup koronavirové krize, který vyvolal mnohem hlubší propad indexu MSCI ACWI Small Cap než indexu MSCI ACWI v březnu 2020. Stouply totiž obavy z neřízených bankrotů řady menších firem. Karta se však brzy obrátila v rámci rychlého oživení akciových trhů po zbytek roku 2020, kdy Small Caps celosvětově profitovaly z koordinovaného uplatňování masivních monetárních a fiskálních stimulů (minimálních úrokových sazeb i různých podpor pro firmy a domácnosti jakožto jejich potenciální zákaznicky). V posled-

ních měsících posílily náskok Small Cap akcií optimistické zprávy týkající se vakcín.

Z regionálního pohledu předvedly Small Caps relativní nadvýkonnost na evropských trzích (které však absolutně zaostávaly), zatímco v USA se častěji střídala období jejich výrazného náskoku a podprůměrnosti s celkově neutrálním vyzněním. Ve vyspělé Asii a Pacifiku pak Small Cap akcie výkonnostně příliš nevybočily z normálu, ovšem na rozvíjejících se trzích nestačily na akcie větších firem.

Tabulka 1: Složení akciových indexů MSCI ACWI Small Cap a MSCI ACWI

region a země s vahou od 1 %	MSCI ACWI Small Cap	MSCI ACWI
<b>Severní Amerika</b>	<b>54,3 %</b>	<b>60,0 %</b>
USA	51,2 %	57,3 %
Kanada	3,1 %	2,7 %
<b>Evropa mimo eurozónu</b>	<b>11,9 %</b>	<b>8,2 %</b>
Velká Británie	6,1 %	3,8 %
Švédsko	2,6 %	0,8 %
Švýcarsko	1,8 %	2,7 %
<b>eurozóna</b>	<b>7,1 %</b>	<b>8,4 %</b>
Německo	1,8 %	2,5 %
Francie	1,1 %	3,0 %
Itálie	1,0 %	0,6 %
Nizozemí	0,9 %	1,0 %
<b>Pacifik</b>	<b>14,5 %</b>	<b>9,8 %</b>
Japonsko	9,8 %	6,8 %
Austrálie	3,1 %	1,9 %
<b>rozvíjející se trhy</b>	<b>11,4 %</b>	<b>13,3 %</b>
Tchaj-wan	2,4 %	1,7 %
Jižní Korea	2,1 %	1,8 %
Indie	1,8 %	1,2 %
Čína	1,3 %	5,2 %
sektor	MSCI ACWI Small Cap	MSCI ACWI
průmysl	17,8 %	9,7 %
informační technologie	14,4 %	21,8 %
cyklické spotřební zboží	13,1 %	13,0 %
finance	12,4 %	13,5 %
zdravotnictví	12,0 %	11,9 %
nemovitosti	9,5 %	2,6 %
suroviny	7,8 %	4,9 %
necyklické spotř. zboží	4,5 %	7,4 %
kommunikace	3,2 %	9,3 %
utility	2,7 %	3,0 %
energie	2,6 %	3,0 %

Data k 31.12.20. Zdroj: MSCI, SSGA, Franklin Templeton

Tabulka 2: Výkonnost a volatilita vybraných fondů v CZK

fond (data k 29.1.2021)	1Y	3Y	5Y	3Y p.a.	v3Y p.a.
Erste AM ČR Stock Small Caps (CZK)	15,7 %	41,7 %	n.a.	12,3 %	21,9 %
Allianz Global Small Cap Equity (USD) v CZK	27,2 %	35,7 %	61,1 %	10,7 %	18,4 %
Uniqa Small Cap Portfolio (CZK)	12,3 %	14,8 %	32,1 %	4,7 %	17,1 %
Templeton Global Smaller Companies (USD) v CZK	11,6 %	13,4 %	42,9 %	4,3 %	17,2 %

Poznámky: 1Y, 3Y a 5Y značí výkonnost na periodách 1 rok, 3 roky a 5 let ke konečnému datu uvedenému v záhlaví tabulky. 3Y p.a. a v3Y p.a. je anualizovaná výkonnost, resp. anualizovaná volatilita na příslušné 3 periodě. Seřazeno sestupně podle 3Y.

Pokud se v nejbližším ročním období prosadí scénář účinné vakcinace světové populace vedoucí k opětovnému otevření ekonomik a nastolení udržitelného ekonomického růstu, lze čekat pokračování dosavadní nadvýkonnosti globálních Small Cap akcií. Nastanou-li však na očkovací frontě problémy s logistikou nebo novými mutacemi viru, které ve svém důsledku oslabí dynamiku ziskovosti firem, nelze vyloučit prudší pokles Small Caps nad rámec celého trhu. Podobný dopad by měla nečekaná vlna bankrotů menších firem nebo výrazné prohloubení rizikových přírážek na dluhopisových trzích.

### PODÍLOVÉ FONDY

Mezi globální akciové fondy zaměřené na malé a střední společnosti, které jsou dostupné v dolarové nebo eurové třídě, patří **Templeton Global Smaller Companies Fund** a **Allianz Global Small Cap Equity**. Jestliže první fond pokrývá převážně Mid Caps (59 %) a dále Small Caps (28 %) či doplňkově zastoupené Large Caps (8 %), druhý fond se zaměřuje dominantně na Small Caps – tržní kapitalizace žádného jím držitého titulu nesmí přesáhnout 130 % kapitalizace největší pozice zahrnuté v benchmarku MSCI World Global Small Cap. S tím souvisí i další odlišnost v podobě zacílení fondu Allianz na vyspělé trhy, resp. významnější pokrytí rozvíjejících se trhů fondem Templeton, který sleduje širší benchmark MSCI AC World Small Cap (tabulka 1).

Fond Templeton proti tomuto indexu výrazně podvažuje USA (33 %) ve prospěch některých asijských a evropských trhů, jmenovitě Japonska (11 %), Hongkongu (3 %), Tchaj-wanu (7 %), Švýcarska (7 %), Velké Británie (5 %), Švédska (5 %), Itálie (5 %)

a Německa (4 %). Sektorově protěžuje cyklické spotřební zboží (26 %) a mírně nad úroveň benchmarku i průmysl (20 %). Neutrální zastoupení vykazují v jeho portfoliu finance (12 %) a suroviny (8 %), podvaženy jsou zejména IT (12 %), zdravotnictví (8 %) a nemovitosti (2 %).

Fond Allianz naopak proti svému benchmarku značně převažuje USA (67 %) na úkor Velké Británie (4 %), Austrálie (1 %) a mírně i Japonska (10 %). Své relativní preference má vedle USA také v Německu (4 %) a Francii (2 %). Z hlavních sektorů poskytuje nadstandardní prostor IT (23 %) a v menší míře i průmyslu (21 %) nebo zdravotnictví (14 %). Adekvátně přitom zohledňuje cyklické SZ (13 %) a upozaduje již finance (11 %), suroviny (6 %), nemovitosti (5 %) nebo necyklické SZ (3 %).

K dispozici jsou také v koruně vedené fondy **Erste AM ČR Stock Small Caps** a **Uniqa Small Cap Portfolio**, které nemají oficiální benchmarky. První standardně zajišťuje většinu měnového rizika do koruny, zatímco druhý obsahuje převážně otevřenou měnovou pozici. Oba fondy navzdory názvu sledují doplňkovou expozici na Mid Caps. Liší se nicméně tím, že fond Erste drží jednotlivé akciové tituly, zatímco fond Uniqa preferuje pozice v ETF (Xtrackers, iShares, SPDR) a fondech AXA WF Framlington.

Rozdíly existují i v regionálním složení portfolia. Fond Erste zohledňuje asi ze 2/3 Severní Ameriku a zbytek investic směřuje do vyspělé Evropy (měnová alokace: USD 56 %, CAD 10 %, EUR 24 %, GBP 2 %, NOK 2 %). Fond Uniqa sleduje poněkud širší diverzifikaci mezi Severní Ameriku (54 %, z toho USA 53 %), Evropu (26 %), Asii a Pacifik (3 %) či EM (13 %).

Sektorově fond Erste nadvažuje zejména cyklické SZ (21 %) a dále zdravotnictví

(14 %) nebo suroviny (10 %). Neutrálně pokrývá IT (15 %), průmysl (14 %) a necyklické SZ (7 %), mírně pak podvažuje finance (10 %). Fond Uniqa nezveřejňuje aktuální sektorovou alokaci, ovšem jeho největší fondové nebo ETF pozice poskytují solidní zastoupení IT a průmyslu, případně ještě zdravotnictví a financím.

### ETF

Z globálních akciových ETF zaměřených na malé firmy můžeme jmenovat **iShares MSCI World Small Cap UCITS ETF** a **SPDR MSCI World Small Cap UCITS ETF**. Obě kopírují stejný akciový index vyspělých trhů, který odpovídá vyřazení EM z širšího indexu MSCI ACWI Small Cap v tabulce 1. Největší sektorové váhy zde tvoří průmysl (18,2 %), IT (13,8 %), cyklické SZ (13,1 %), finance (12,7 %), zdravotnictví (12,2 %) a nemovitosti (9,8 %).

### POROVNÁNÍ FONDŮ

Grafy 2 a 3 a tabulka 2 srovnávají korunovou výkonnost představených fondů za posledních 5 let a 3 roky i jejich 3letou korunovou volatilitu. Dlouhodobě nejsilnější výkonnostní potenciál za cenu nejvyšší volatility předvedl Erste AM ČR Stock Small Caps, k jehož výrazně dynamickému profilu přispívá zajišťování většiny měnového rizika (tržní propady / rally dostatečně nezmírňuje obvyklé oslabování / posilování koruny), jakož i koncentrace portfolia pouze do 40 až 50 titulů a značná preference severoamerického regionu. Nadstandardní pokrytí USA a IT sektoru zase pomohly fondu Allianz Global Small Cap Equity přesvědčivě zdolat konkurenty v posledním roce. ■

**Aleš Vocilka**

