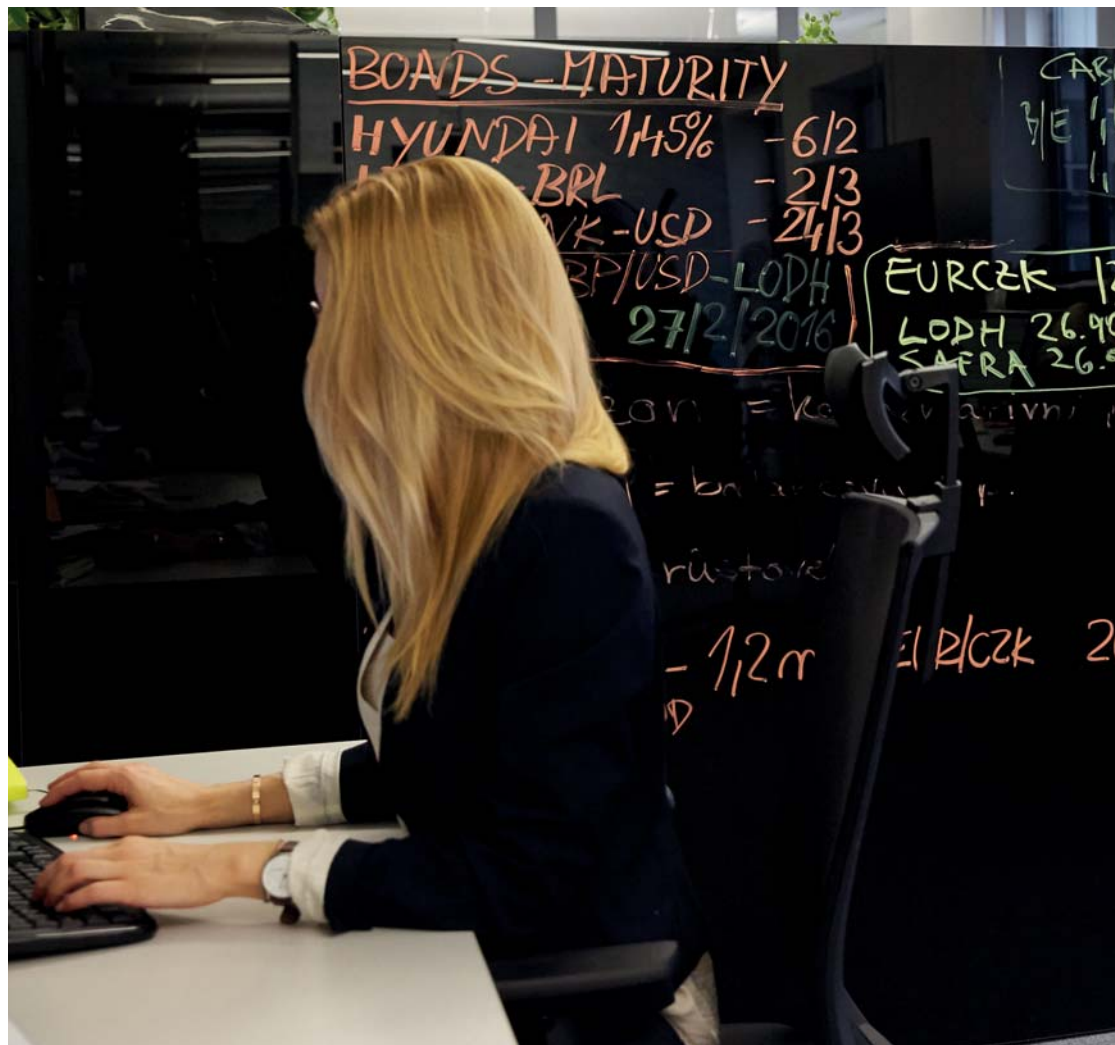
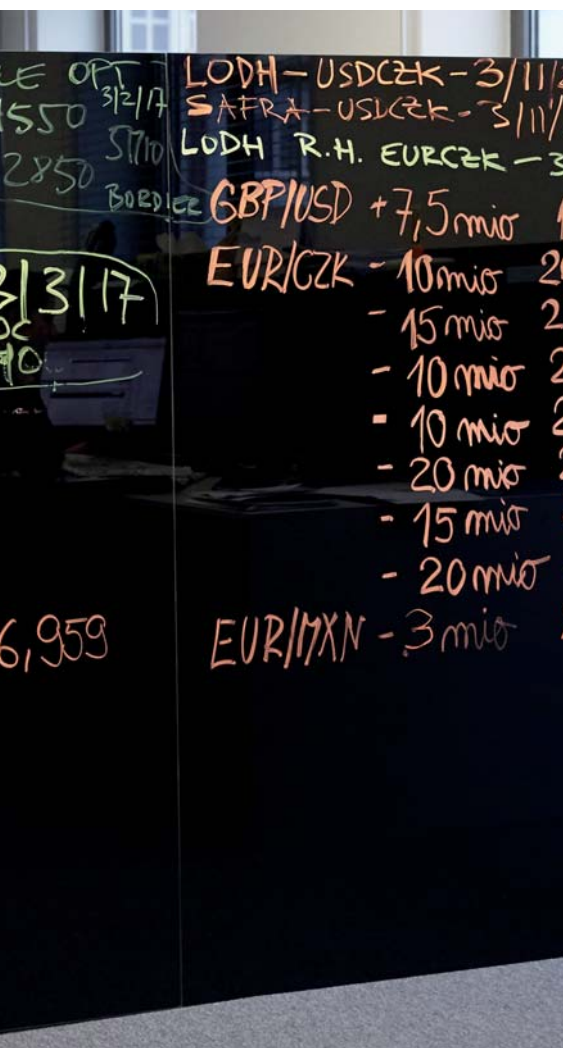


T Pavel Bodlák, Carduus
Asset Management
archiv



ZBOŘME INVESTIČNÍ DOGMATA

Profesor Fukuyama za prezidentování B. Clintona hrdě ohlásil završení dějin, neboť dle jeho tezí je tržní kapitalismus společně s parlamentní demokracií univerzálním řádem, ke kterému postupně dospěje celé lidstvo. Již před více než čtyřiceti lety však Frank Herbert dokázal jasnozřivě pojmenovat a identifikovat problémy dnešního světa.



Západní, takzvaná vyspělá civilizace chronicky selhává ve schopnosti vybrat vládnoucí elitu, která by sledovala cíle a zájmy celé společnosti. Bill Clinton tenkrát hrál na saxofon v pražské Redutě a ochutnával Plzeňský prazdroj v restauraci U Zlatého tygra společně s Václavem Havlem a Bohumilem Hrabalem. Tehdy se opravdu mohlo zdát, že jsme našli lék na všechny nemoci společnosti a že celé lidstvo bude nakonec žít pospolu v harmonii a ve vzájemném porozumění. Jak naivní byla tato euforie, tak dramatické bylo procitnutí z ní do realit skutečného světa, které umocnila finanční krize roku 2008. Naše západní civilizace se dostává do nízkým nepředvídané a neočekávané vývojové fáze.

Populismus bez odpovědnosti

Ideologický konflikt byl považován za ukončený rozpadem sovětského impéria a konflikty mezi jednotlivými civilizacemi se zdály být řešitelné na úrovni mezinárodní politiky. Avšak na počátku 21. století se nebojuje o zdroje energie, vody a potravin, jak předpokládaly „odborné a fundované“ prognostické studie z konce století minulého, ale

opět pod praporem nesmiřitelných ideologií. Parlamentní demokracie a volební systém západního světa bohužel nedokáže zajistit výběr adekvátní vládnoucí elity, která by obstála v neúprosném souboji historie. Proto jsme stále více svědky samozvaných populistů, podnikatelů vyzbrojených lidovou rétorikou, předstírajících úmysl ozdravit naši společnost. Díky naprosté neschopnosti efektivně spravovat demokratický západní svět předávají dobrovolně zodpovědnost do rukou nevolených orgánů s obrovskou mocí, jakými jsou například centrální banky. Z monetární politiky se ve druhé dekádě tohoto století stalo nové nábo-

Jde o informovaný souhlas obyvatelstva, jestliže není poučeno o vnitřních pochodech měnového systému, ale ve své nevědomosti je pak zataženo do ekonomických experimentů? Každá společnost v konsenzu dnes uznává, že neposkytnutí úplných údajů pro takový souhlas představuje zločin.

Frank Herbert

ženství, ke kterému většina neschopných politiků vzhlíží jako k prostředku a cestě k dosažení prosperity. Postrádající jakoukoliv vizi, jak reformovat společnost ve skutečně moderní systém, naivně doufají, že nízké úrokové sazby spolu s kontrolovanou inflací zajistí nekonečnou prosperitu. Prosperitu nelze vykonstruovat, prosperita je výsledkem zdravé společnosti.

Krize za námi, krize před námi

Skutečným výsledkem monetární politiky je však distorze schopnosti finančních trhů správně ocenit jednotlivá aktiva, což ve svém důsledku vede k nezdravé a, troufám si říci, dlouhodobě škodlivé alokaci volného kapitálu. Obrovský objem peněz uměle vytvořených centrálními bankami procesem tzv. Quantitative Easing ve svém konečném efektu nemůže vést k ničemu jinému než k další krizi, a to pravděpodobně ještě hlubší a svými dopady dramatičtější než krize v roce 2008. Implikace pro investory, ať již institucionální, či individuální, jsou naprosto zásadní. Individuální investoři však na rozdíl od institucí, jakými jsou penzijní fondy, životní pojišťovny a velké bankovní ústavy,

nemohou doufat v pomoc od systému a jejich hlavní snahou by mělo být ochránit svůj majetek a investiční prostředky prostřednictvím správně zvoleného alokování svých zdrojů.

Ve světle těchto skutečností bych rád představil netradiční pohled na zažitá investiční dogmata, jakými jsou benchmarkový přístup, časový horizont investice či poměr rizika a výnosu. Náš pohled.

Benchmarkový přístup

Dodnes nejrozšířenější metodou porovnání výkonnosti investičních správců je porovnání s etalonem, tedy benchmarkem, kdy je úspěšnost manažera vyjádřena výkonností nad daný benchmark. Za své praxe jsem však nepotkal investora, který by vyjadřoval spokojenost nad svým portfoliem, které ztratilo 20 % své hodnoty, jen proto, že jeho benchmark ztratil 25 %. Pro individuální investory platí, že by výkonnost jejich portfolia měla být v předem definovaném časovém horizontu vždy pozitivní. Benchmarkový přístup k portfoliím individuálních investorů není ve své podstatě nic jiného než alibismus.

Časový horizont investice

S výše zmíněným úzce souvisí i jasně definovaný časový horizont investice. Běžně rozšířeným dogmatem je, že individuální investor s dlouhodobými finančními prostředky a s cílem kapitálového zhodnocení majetku by měl investovat s časovým horizontem 10 let. Jsem přesvědčen, že krize podobné, nebo ještě výraznější než Great Recession z roku 2008 se budou opakovat s výrazně vyšší frekvencí, než tomu bylo doposud. A proto považuji za vhodný horizont pro pozitivní zhodnocení prostředků 3 až 5 let.

Poměr rizika a výnosu

Běžně zavedená a regulátory vyžadovaná praxe stanovování rizikového profilu investora pomocí investičních dotazníků má jistě v investičním procesu své místo, přesto ji ale nepovažuji ani za zcela šťastnou, ani za dostačující. Zvláště otázky na odbornou znalost a zkušenost investora s investováním na finančních trzích je opět dosti alibistická a zavádějící, a to zvláště u prostředků svěřených do správy aktivnímu správci – asset managerovi. Zásadní je totiž odborná erudice správce a až sekundární je znalost samotného investora. Je to stejné, jako kdybyste si mohl najmout právníka jen z oboru, kterému sám dostatečně rozumíte. Proto v procesu stanovování základních cílů investiční strategie s klientem vždy debatujeme také o tom, co si zásadně nepřeje, aby se s jeho prostředky stalo, a takto stanovujeme tzv. Risk Budget – rizikový rozpočet. ■