

Rozhovor s Danielem Gladišem

Původně publikováno 7. 9. 2018 na stránkách o value investování www.investicedoakcii.cz a zde sdíleno s laskavým svolením Petra Čermáka.

1) **Můžeš nám říci, kdy jsi poprvé objevil investování do akcií? Pamatuješ si svou první investici? Jak dopadla?**

Investování do akcií jsem objevil v roce 1992 díky kupónové privatizaci. Jako člověku, který vyrostl v komunistickém režimu, mi myšlenka, že můžu vlastnit prostřednictvím akcií podíly v různých společnostech, které vytvářejí svým podnikáním hodnotu, připadala úžasná. Okamžitě jsem tomu propadl. První akcie jsem tedy nabyl v roce 1993, když byly společnosti z první vlny kupónové privatizace uvedeny na pražskou burzu.

Dnes to zní téměř neuvěřitelně, ale v polovině 90. let jsme zde měli asi 1500 českých kótovaných akcií, z nichž se možná 100 obchodovalo velmi aktivně. Cítil jsem se jako ryba ve vodě.

Pokud jde o mou první investici konkrétně, tak si matně vybavuji, že šlo o Pivovar Radegast a Čokoládovny. Samozřejmě šlo o akcie, které byly v prvním kole kupónové privatizace. Přími účastníci tehdejšího dění si pamatují, že přelom let 1993 a 1994 byl ve znamení raketového růstu českých akcií. Na co člověk sáhl, to letělo nahoru. Růst 15-20 % týdně, týden, co týden, nebyl výjimkou. Ze zpětného pohledu vidím, že jsme měli více štěstí než rozumu. Svou první zahraniční investici jsem provedl někdy v roce 1994.

2) **Kdy jsi poprvé objevil value investování? A jaký investiční přístup jsi měl předtím?**

K value investování vedla dlouhá cesta. V roce 1993 jsme založili společnost Atlantik finanční trhy. Zaměřili jsme se na institucionální investory a velmi brzy jsme se v tomto segmentu stali největší brokerskou firmou v Česku.

Já jsem měl na starosti zahraniční klienty. Většina z nich byla z Británie a USA. Český akciový trh byl tenkrát jediný větší trh ve východní Evropě a nějaký čas jsme byli miláčkem zahraničních investorů. Díky tomu jsme měli všude otevřené dveře.

Absolvoval jsem více než dvě stě návštěv našich zahraničních klientů a měl jsem jedinečnou příležitost poslouchat jejich vyprávění o tom, jak investují. Mezi mé klienty patřily i legendy jako Seth Klarman nebo Jeremy Grantham. Rychle jsem si uvědomil, že chci být na druhé straně telefonu. Ne tím, kdo jako makléř dělá pro investory obchody, ale tím, kdo rozhoduje o investicích.

Můj vlastní investiční přístup v té době se dal popsat jako amatérský. Sám jsem si to ale neuvědomoval. Zlom přišel až tehdy, když se mi do ruky dostala Grahamova kniha Inteligentní investor. Zasáhla mně jako blesk a dodnes si přesně pamatuji, kde jsem ji četl. Bylo to před více než 20 lety. Tenkrát jsem se stal stoupencem a celoživotním studentem hodnotového investování.

3) Můžeš nám ve stručnosti popsat svůj současný investiční přístup?

Celé mé investování je založeno na dvou základních úvahách. První úvaha je následující. Pokud chce mít investor dlouhodobě vysoké výnosy, musí v jeho portfoliu převažovat akcie. Historie jasně ukazuje, že akcie přinášejí nejvyšší dlouhodobý výnos. Jejich převaha nad ostatními třídami aktiv je naprosto drtivá a budoucnost bude vypadat z hlediska relativních výnosů pravděpodobně stejně.

Kromě toho, akcie s sebou nesou dlouhodobě menší riziko než dluhopisy a hotovost. Tato myšlenka řadu lidí překvapí. Jsou totiž vychovávaní ke špatné definici rizika a k tomu, aby si mysleli opak. Akcie jsou také velice likvidní, existuje jich doslova nepřeberně široká nabídka, a navíc jsou pro fyzické osoby daňově výhodné.

Druhá úvaha se týká výběru konkrétních akcií. Podle mého názoru existuje jen jedna racionální a spolehlivá metoda investování (bez ohledu na třídu aktiv) a to je taková, kdy to, co platíme (cena), je menší než to, co dostáváme zpátky (hodnota). Náš výběr akcií se zaměřuje na vyhledávání takových příležitostí, kdy je cena akcie výrazně nižší než její hodnota. Takových příležitostí je na trzích poměrně hodně díky tomu, že většina investorů není ochotna podstoupit úsilí v jejich hledání a má navíc příliš krátký investiční horizont. Historie také ukazuje, že pokud je možné se na akciových trzích na něco spolehnout, pak je to skutečnost, že dlouhodobě cena akcie následuje vývoj její hodnoty.

4) Jakým způsobem se v čase tvá investiční filozofie vyvíjela? Prošel jsi, podobně jako Warren Buffett, konverzí z deep value investora, který nakupuje hluboce podhodnocené společnosti průměrné až podprůměrné kvality, na investora zaměřeného na kvalitní firmy za rozumnou cenu?

Těch fází vývoje bylo více. V úplných počátcích, to znamená v první polovině 90. let, jsem o investování nevěděl skoro vůbec nic. Můj výběr akcií byl z dnešního pohledu zcela amatérský. Zajímavé je, že jsem v těch letech dosahoval daleko nejvyšší výnosy vůbec. Od té doby jsem se k nim ani nepřiblížil. Dnes vím, že to bylo z velké části spíše díky štěstí. Toto období bylo ale velmi důležité, protože jsem rychle začal sbírat zkušenosti a díky práci makléře jsem začínal poznávat, jak fungují trhy a také jak uvažují velcí institucionální investoři.

Začátek druhého období si pamatuji přesně na den a souvisí s tím, kdy jsem přečetl knihu Inteligentní investor. Prvních několik let, řekněme až do roku 2004, jsem byl téměř ortodoxním aplikovatelem Grahamova přístupu. Byl založený na kvantitativním screeningu akcií a na širším portfoliu. Nesl dobré výsledky, ale tím, jak se trhy stávaly dražšími, postupně klesala možnost využití tohoto přístupu. Jednoduše už nebylo co kupovat a bylo nutné se tomu přizpůsobit.

Následovalo třetí období, kdy byl výběr akcií podpořen velmi sofistikovanými a propracovanými modely a enormním množstvím práce. Domníval jsem se, že toto je ta správná cesta, která přinese největší přidanou hodnotu. Po několika letech jsme tento přístup vyhodnotili a došli jsme k závěru, že výsledky jsou sice v průměru dobré, ale v jednotlivých případech málo spolehlivé. Některé investice dopadly skvěle, jiné byly pro nás zklamáním.

Ponaučení, které jsme si z toho vyvodili, je to, že snaha o přílišnou sofistikovanost je spíše na škodu. Jakmile se investor začne utápět v komplikovaných modelech, potom ztratí odstup a objektivitu. Když je potřeba vyrobit sofistikovaný model, aby dokázal, že je akcie levná, pak akcie většinou levná není. Levnost akcie musí člověka praštit do oči na první pohled, aniž by k tomu potřeboval složité výpočty. K tomuto závěru jsme dospěli během této fáze někdy před devíti lety. Od té doby se snažíme naše investiční úvahy co nejvíce zjednodušit a zatím to funguje velmi dobře.

V dopise akcionářům na konci roku 2017 jsem napsal toto:

„Za celých těch devět let jsme koupili 71 různých akcií. Obrat portfolia byl větší v letech 2009-2011, protože bylo potřeba reagovat na rychle se měnící ceny akcií. V dalších letech potom postupně klesal. Ze 71 koupených akcií jsme jich 49 již prodali a 22 jich momentálně držíme. Ze 49 prodaných akcií jsme vydělali na 44 akciích a prodělali na 5 akciích. Z těch 22, které stále držíme, jsme v plusu ve 20 případech a zatím ve ztrátě ve dvou. Dosavadní historie tedy ukazuje, že vyděláváme přibližně na devíti akciích z deseti, které koupíme. Předpokládáme, že podobné to bude i v budoucnu.“

Zatím to tedy vypadá, že jednoduchost vítězí nad komplexností. Ztrátových investic je minimum a rozptyl výnosů mezi nejlepšími a nejhoršími investicemi je poměrně malý. Když se podívám zpátky na jednotlivé fáze svého investorského vývoje, vidím určitý logický posun. Myslím, že se dá objektivně říci, že každá fáze představuje posun vpřed. Je velmi pravděpodobné, že se za několik let budu dívat kriticky i na současnou fázi a věřím, že se mi podaří posouvat se postupně dále a dále. Na investování se mi líbí, že člověk se může neustále zlepšovat bez ohledu na to, kolik má zkušeností a v jaké fázi se zrovna nachází. Každý den se snažím naučit něco nového a to mi dává motivaci a perspektivu.

5) Můžeš nám trošku detailněji popsat posloupnost jednotlivých kroků v rámci tvého investičního procesu?

Když analyzujeme nějakou společnost, položíme si vždy tyto čtyři otázky:

1. Rozumím tomu, co společnost dělá?
2. Má společnost nějakou trvale udržitelnou konkurenční výhodu?
3. Je společnost řízena ve prospěch akcionářů?
4. Jsou její akcie atraktivně oceněny?

Teprve v případě, že na všechny čtyři otázky dostaneme kladnou odpověď, můžeme uvažovat o tom, zda akcii zařadíme do portfolia. O tom rozhodne to, zda její kombinace výnosu a rizika je dostatečná v absolutním vyjádření a současně lepší než to, co už v portfoliu máme.

6) Jakým způsobem hledáš investiční příležitosti?

Neexistuje žádná kouzelná hůlka, která by nacházela sama investiční příležitosti, ani nějaký jednoznačný recept. Je potřeba hledat a doslova obrátit každý kámen. Možností je více. Například studium jednotlivých společností od A do Z, analýzy makléřů a investičních bank, analytická periodika, sledování starých známých společností, sledování jiných investorů, investičně zaměřená média, screening, tipy, konference a semináře, sledování dění na trhu a poznávání světa kolem sebe vůbec.

7) Jaké druhy firem preferuješ? Co musí splňovat za základní kritéria?

Už to trochu vyplývá z předchozí odpovědi. Musím mít pocit, že rozumím tomu, co společnost dělá, na čem má založený business model. Protože při investicích mám typicky horizont uvažování 5 a více let, tak chci nejen, aby za deset let firma ještě existovala, ale aby i prosperovala. Proto hledám přítomnost nějaké trvale udržitelné výhody, která tyto šance zvyšuje.

Dlouhý investiční horizont také vyžaduje, aby management efektivně alokoval kapitál společnosti. Na to se často zapomíná, ale má to obrovský dopad na vývoj hodnoty společnosti.

8) Na co se při analýze primárně zaměřuješ?

Nejdůležitějším ukazatelem jsou „owners earnings“ (Buffettův termín). Jde v podstatě o hotovost, kterou si na konci roku mohou akcionáři odnést domů, aniž by to ohrozilo fungování společnosti v její současné podobě a velikosti. V podstatě jde o volné cash flow. Dále mě zajímá, s jakými výnosy dokáže společnost reinvestovat kapitál, který vydělává. Vysoké volné cash flow a vysoké výnosy, se kterými ho lze opakovaně, rok, co rok reinvestovat, to je investorský ideál. Alespoň v mých očích.

9) Jaké oceňovací modely pro stanovení vnitřní hodnoty společnosti nejčastěji používáš?

Nepoužívám žádné komplikované modely. Levnost musí být zřetelná na první pohled a všechny potřebné propočty se dají udělat v hlavě.

10) Jakým způsobem se stavíš k riziku? Jak jej v rámci svých investic vyhodnocuješ a měříš?

Riziko je jedním z mých oblíbených témat. Každá investice má dvě strany – výnos a riziko. Výnos lze změřit a každý si dovede představit, co to znamená, když na něčem vydělá 50 %. S rizikem je to horší. Jakmile se pustíme do úvah o riziku, narazíme na tři problémy. Neexistuje objektivně platná definice rizika, riziko není měřitelné (ex ante ani ex post) a je velmi subjektivní.

Každý investor by si měl snažit ujasnit si co nejdříve svou definici rizika. Ta potom bude formovat charakter jeho investic. My se díváme na riziko jako na pravděpodobnost, že se nám podaří dosáhnout investičního cíle. Rizikem je pro nás pravděpodobnost trvalé ztráty kapitálu a u jednotlivých společností chápeme riziko jako riziko, které souvisí s podnikáním společnosti.

11) Celkový výnos investice je dán (pomineme-li dividendy) nejen cenou, za kterou akcii nakoupíme, ale i cenou, za níž ji prodáme. Pro většinu value investorů není až tak obtížné určit, kdy je akcie podhodnocená, ale podstatně komplikovanější pro ně bývá prodej. Jak jsi na tom ty? Kdy prodáváš?

Důvody k podeji mohou být obecně dva. Ten první je absolutní, ten druhý relativní. Absolutním důvodem k prodeji je situace, kdy očekávaný výnos z investice poklesne pod minimální přijatelnou hranici s ohledem na riziko investice. Relativním důvodem k prodeji je situace, kdy mám k dispozici jinou, podstatně lepší investici.

12) Kolik času věnuješ analýze jedné společnosti? Používáš externí research? Pokud ano, jaký bys doporučil?

Pokud se jedná o společnost, kterou opravdu vidím poprvé a chci si o ní udělat důkladný obrázek, pak to trvá asi dva dny. Je to ale většinou ovlivněno tím, že již mám nějaké znalosti z odvětví, ve kterém společnost podniká a téměř vždy jsem již studoval několik podobných nebo konkurenčních společností. Opravdových novinek se objevuje velmi málo. Externí analýzy používáme. Jsou velmi pomocné, protože sbírají a přehlednou formou prezentují data a tím nám šetří práci. Závěr si z nich ale vyvozujeme sami. Na doporučení makléřů a investičních bank moc ohled nebereme.

13) Jakmile vybereš dostatečně atraktivní investiční příležitosti, jakým způsobem z nich sestavuješ portfolio? Preferuješ diverzifikované nebo koncentrované portfolio? A jak určuješ váhy jednotlivých pozic?

V portfoliu máme kolem 20 akcií a připadá mi spíše zbytečně široké než úzké. Kdybych si spravoval jen své vlastní peníze, měl bych tak 5-7 akcií. Pokud jde ale o portfolio fondu, pak z různých důvodů musí být počet akcií větší. Nejlepším investicím dáváme nadprůměrnou váhu. Klidně až k 10 % a ve výjimečných případech i více. Jsem toho názoru, že přílišná diverzifikace ubírá z výnosů a že opravdu atraktivních investičních příležitostí je tak málo, že by bylo škoda nedat jim dostatečný prostor. Takové portfolio má sice větší volatilitu a často se chová úplně jinak než zbytek trhu, to ale není podstatné.

14) Má vůbec smysl držet široce diverzifikované portfolio?

Ne. Široké portfolio spíš ukazuje na to, že investor si nevěří a hledá alibismus v diverzifikaci.

15) Jaký máš názor na rostoucí popularitu pasivního indexového investování (pozn. Nákup nízkonákladového ETF či indexového fondu, který co možná nejvěrněji kopíruje výkonnost vybraného akciového indexu)?

Pro velkou část drobných investorů je to dobrá cesta za předpokladu, že jsou trpěliví, vytrvalí, systematictí, dlouhodobě orientovaní a stojí si pevně za tím, co dělají. Taková kombinace vlastností je však v reálném světě velmi vzácná, a proto jsou výnosy investorů kupujících indexy výrazně horší než výnosy indexů.

Pokud jde o mě, dávám přednost aktivnímu investování, protože mi dává možnost dlouhodobě dosáhnout vyššího výnosu, než je výnos indexu, a navíc s menším rizikem. Kromě toho pasivní investování odstraňuje z investování to nejlepší – hledání dobrých investic a radost z toho, když se je podaří najít. O to bych se nechtěl připravit.

16) A co aktuální „investiční trendy“ v podobě robo-advisors či využívání umělé inteligence v investování?

Na toto téma jsem napsal na jaře dopis akcionářům nazvaný Roboti a lidé. Viz zde <http://www.vltavafund.com/cz/dopisy-akcionarum/robotialide>

17) Vraťme se ale ještě na chvíli k vašemu fondu. Na rozdíl od většiny ostatních portfolio manažerů máš tu výhodu, že si můžeš své klienty vybírat. Můžeš nám vysvětlit důvod, proč si je vybíráš?

Když nám někdo svěří své peníze, vyjadřuje tím v nás určitou důvěru. My zase naopak na sebe přebíráme určitou odpovědnost. Pro mě je to osobní vztah. Chci vědět s kým a pro koho pracuji. Fond jsme nezakládali proto, abychom v něm hromadili aktiva. Chceme zůstat spíše středně velkým fondem, protože to patří mezi naše konkurenční výhody. Naším cílem je pracovat s příjemnými a kultivovanými lidmi, aby nám to přinášelo radost. Naším investorům pomáháme tím, že z nich sejmeme část starostí o finanční majetek a tím jim pomáháme užívat si lépe života. Známe se navzájem a víme, že se na sebe navzájem můžeme spolehnout. Nechtěl bych například pracovat ve fondu, ve kterém bych neznal jeho investory a neměl žádný vliv na to, kdo má ve fondu peníze. Náš fond je pro mě něco jako velká rodina.

18) Jak by vypadal tvůj ideální klient?

Mick Jagger. Nějaké peníze asi má, vzhledem k tomu, kolik má dětí, má i velmi dlouhý investiční horizont a bylo by zábavné s ním pracovat.

19) Znamená to tedy, že se z Vltava Fund (pozn. fond kvalifikovaných investorů) nikdy nestane otevřený podílový fond?

Ne. Pravděpodobněji je, že se jednou uzavře pro nové investory. Statistiky ohledně fondů všude ve světě ukazují, že čím je fond větší, tím nižší výnosy má. To je jeden z hlavních důvodů, proč velikost fondu není naší prioritou. Na prvním místě jsou pro nás výnosy investorů. I proto jsou poplatky v našem fondu ve srovnání s podobnými fondy jedny z nejnižších.

20) Jakou má váš fond konkurenční výhodu/výhody? Proč by měl investor preferovat raději Vltava Fund a ne pasivní indexový ETF, který mu za minimální náklady zaručí tržní výnos?

Když pomineme fakt, že i pasivní indexové ETF mají v průměru výnosy nižší než indexy, které kopírují, tak jen zopakují, co už jsem řekl výše. Naše aktivní investování nám dává možnost dosáhnout dlouhodobě vyšších výnosů, než je výnos trhů, a navíc s mnohem menším rizikem. Mimochodem, možná to bude znít divně, ale současný rozmach pasivního investování je pro

nás požehnáním. Tím, že čím dál více investorů přestává přemýšlet o tom, co a za kolik kupuje, objevují se na trzích čím dál atraktivnější investiční příležitosti. Je to voda na náš mlýn.

21) Pokud by sis pro sebe vybíral aktivně řízený fond, jaké parametry by měl splňovat?

Na prvním místě u aktivně řízených fondů je osoba portfolio manažera. Z mého pohledu bych chtěl, aby splňoval následující kritéria:

1. Musí žít akciemi. Nemusí mít nějaký super talent a ani nemusí být génius. Musí ale být inteligentní a být zapálený pro to, co dělá. Nadšení a entuziasmus jsou nutné. Dobrý investiční manažer musí být v dobrém slova smyslu fanatikem.
2. Musí mít jasnou investiční filozofii. Musí být schopen ji jednoduše vysvětlit, musí být konzistentní a musí být evidentní, že to, co říká, taky dělá.
3. Musí mít pevný charakter. Musí být otevřený a upřímný, přiznat chybu, když ji udělá, musí vzbuzovat důvěru v tom smyslu, že se budete moci spolehnout na to, že se bude držet dlouhodobě své strategie a nebude ji nečekaně měnit.
4. Musí mít vlastní peníze investovány v produktu nebo fondu, který spravuje, a to v takové míře, aby jeho výsledky měly na něho materiální dopad. Nelze čekat správná rozhodnutí od někoho, kdo při nich nic neriskuje.

22) Obhospodařování peněz ve fondu je vždy komplikovanější než správa vlastního portfolia.

Jaké největší nevýhody mají podle tebe institucionální investoři ve srovnání s individuálními? S jakými překážkami se nejčastěji potýkáte ve vašem fondu?

Hlavní rozdíl je v tom, že při starosti o cizí peníze investor uvažuje jinak, než pokud se stará jen o své vlastní peníze. Pocit zodpovědnosti podvědomě vede k nižšímu riziku. Já mám všechny své peníze ve Vltava Fund a když se rozhlédnu kolem, nevidím žádnou atraktivnější alternativu. Kdybych si ale své peníze spravoval sám mimo fond, byl bych o poznání agresivnější investor.

Druhý rozdíl je v tom, že do všeho, co děláme, se více či méně promítá regulace. Ta je velmi přísná a všem institucionálním investorům do určité míry svazuje ruce.

23) Pokud bys byl drobný individuální investor s malým kapitálem, investoval bys jinak, než investuješ nyní ve svém fondu? Pokud ano, jak?

Na to se nedá jednoduše odpovědět. Neexistuje obecný vzor investování pro určitý typ investorů. Ono ani moc nezáleží na tom, jaký kapitál investor má. Spíše na tom, jaký má investiční cíl, investiční filozofii, zkušenosti, schopnosti a možnosti. Kdybych byl drobný investor s malým kapitálem, pak bych zřejmě byl i v jiné fázi investorského vývoje a nutně bych musel investovat jinak. Kdybych ale byl individuální investor s malým kapitálem a věděl vše, co vím dnes, pak bych investoval stejně, jako investuji.

24) Myslíš si, že individuální investoři mohou v investování v dlouhodobém horizontu „porazit“ co do výkonnosti profesionály či akciový index? Statistika zatím hovoří v jejich neprospěch. Nemůžou být všichni lepší než průměr, ale každý z nich jednotlivě být lepší může. Spousta z nich taky lepších je.

25) Jakých největších chyb se podle tebe individuální investoři dopouštějí? Co bývá vlastně nejčastější společnou příčinou tvých ztrátových investic a jakou největší investiční chybu jsi ty sám v životě udělal?

Největší ztráty vznikají tehdy, když se investoři pouštějí do něčeho, čemu nerozumí. To platí úplně stejně pro všechny úrovně investorů. Další častou chybou je malá trpělivost. To je vůbec v investování asi nejvzácnější vlastnost, a přitom sama o sobě může být zdrojem velké konkurenční výhody.

Mou největší chybou bylo, že jsme se v počátcích fondu snažili vydělávat peníze příliš rychle, přitom to bylo úplně zbytečné. Naštěstí máme toto období už dávnou za sebou.

26) Můžeš nám stručně popsat svůj typický pracovní den? Jak vypadá práce typického value portfolio manažera?

Vstávám nejčastěji mezi čtvrtou a pátou. Podívám se, co je nového na trzích, přečtu denní finanční periodika a potom se pustím do studia nějaké společnosti. To znamená čtení výročních zpráv, analýz, komentářů, prezentací, konferenčních hovorů a podobně. V poledne mám první pauzu na oběd. Pak si krátce zdřímnu, jdu na trénink a po něm pracuji zhruba do šesti večer.

27) Pokud by ti někdo přiložil k hlavě zbraň a přinutil tě vybrat si jiný investiční přístup než value investování, jaký bys zvolil? A proč?

Dal bych všechny peníze k někomu z mých oblíbených investorů do fondu a odjel bych na dva roky prázdnin.

28) Pojdme se podívat na současnou situaci na finančních trzích. Máme za sebou devět let bull marketu. Jsou vůbec ještě někde levné akcie? Kde aktuálně nacházíš zajímavé investiční příležitosti?

Z velkých trhů je jen jeden na svém historickém maximu – ten americký. Evropské trhy, japonský trh a řada emerging markets mají daleko do svých historických maxim a o devítiletém býčím trhu nelze vůbec mluvit. Atraktivních investičních příležitostí je poměrně dost. V současnosti se mi velmi líbí britský, japonský nebo korejský trh.

29) Jakou akcii ze svého portfolia považuješ v současnosti za nejvíce podhodnocenou a o kolik procent se zhruba nachází pod tvým odhadem vnitřní hodnoty? Co si myslíš, že je příčinou podhodnocení a toho, že ho trhy ignorují?

Když vezmeme v úvahu známější společnosti z našeho portfolia, pak pravděpodobně Samsung Electronics. Preferenční akcie za pětinašobek zisků ve společnosti, která je

globálním lídrem ve všem, na co sáhne, nemá žádný dluh a topí se v hotovosti – to je opravdu absurdní ocenění.

30) Kde vidíš v současnosti největší zdroj tržních neefektivit, kterých lze využít při hledání zajímavých investičních příležitostí?

Hlavním zdrojem neefektivity jsou samotní investoři a jejich povaha. Ta se nemění a neefektivita proto na trzích zůstává. Novými přispěvateli k neefektivitě jsou možná paradoxně pasivní investování a umělá inteligence. Čím delší investiční horizont investor má, tím více může těžit z neefektivity trhů. Většina investorů má totiž velmi krátký investiční horizont a s jeho prodlužováním tedy klesá i konkurence na trzích.

31) Je podle tebe v dnešní době investování pro aktivního investora obtížnější než v minulosti? Jsou trhy efektivnější?

Investování zůstává stále stejné. Mění se trendy, nálady, dynamika různých odvětví, ale základní investiční filozofie zůstává stejná. Investování dnes je však díky rozvoji technologií pohodlnější, levnější a tím i dostupnější širokým vrstvám investorů.

32) Co ses naučil v průběhu své investiční kariéry za nejdůležitější lekce a jak změnily tvůj současný přístup k investování?

Každý den práce a investování pro mě znamená další malinký kousek do mozaiky poznání. Snažím se pořádkem učit a věřím, že v tom budu moci pokračovat ještě hodně dlouho. Kdybych měl své dosavadní zkušenosti shrnout, tak bych řekl, že tři nejdůležitější závěry, které jsem si zatím odnesl, jsou: 1. Jednoduchost vítězí nad komplexností. 2. Trpělivost je největší investorova zbraň. 3. Je zbytečné a škodlivé snažit se vydělávat peníze moc rychle.

33) Co bys doporučil začínajícím investorům? Na co by se měli primárně zaměřit? Na jaké chyby si dát pozor?

Nejdříve by měli začít o investování číst a tím dostat do sebe určitý teoretický základ. Potom by se měli zamyslet nad tím, čeho chtějí svými investicemi dosáhnout a potom začít aktivně investovat. Sbíraní zkušeností tak říkajíc z první ruky se nedá ničím nahradit. Je pravděpodobné, že budou dělat hodně chyb, ale právě vlastními chybami se budou posouvat nejvíce vpřed. Čím dříve tuto část cesty absolvují, tím delší cesta ještě bude před nimi.

34) Jaké knihy bys doporučil začínajícím investorům a jaká kniha tě v poslední době zaujala? Jaká kniha tě nejvíce ovlivnila?

Doporučuji začít třeba následujícími knihami. Rozdělil jsem je do několika tematických okruhů:

Nejlepší klasika

Benjamin Graham – The Intelligent Investor

Warren Buffett – Berkshire Hathaway Letters to Shareholders 1965-2012
Philip Fisher – Common Stocks and Uncommon Profits

O psychologii investování

Robert Shiller – Irrational Exuberance
Charles MacKay – Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds

O riziku v investování

Howard Marks – The Most Important Thing
Nassim Taleb - Antifragile

O dlouhodobých výnosech trhů a tříd aktiv

Jeremy Siegel – Stocks for the Long Run

Životopisy investorů

Alice Schroeder – The Snowball (o Buffettovi)
Benjamin Graham – Memoirs of the Dean of Wall Street (o Grahamovi)

Ze života na Wall Street

Roger Lowenstein – When Genius Failed
Michael Lewis – Liar's Poker

V češtině vyšlo

Benjamin Graham – Inteligentní investor
Robert Shiller – Investiční horečka (Irrational Exuberance)
Nassim Taleb – Antifragilita
Jeremy Siegel – Investování do akcií (Stocks for the Long Run)
Alice Schroeder – Sněhová koule
Daniel Gladiš – Akciové investice

V letošním roce mě nejvíce zaujala kniha Francisca Paramése Investing for the Long Run.

35) A poslední otázka. Co bys rád věděl na začátku své investiční kariéry, co víš dnes, a v minulosti jsi nevěděl?

Bylo by sice hezké, kdybych před 25 lety, kdy jsem začínal, věděl všechno, co vím dnes, včetně třeba těch tří výše uvedených ponaučení. Současně bych se ale připravil o to, co je na investování krásné – o tu cestu poznání, která je lemována úspěchy i neúspěchy. Asi bych neměnil. O to více se těším na příštích 25 let.

Navštivte www.vltavafund.com

Napište nám investor@vltavafund.com

Sledujte nás na www.facebook.com/vltavafund

Disclaimer :

Tento dokument vyjadřuje názory autora v době, kdy byl napsán a je určen výhradně pro edukativní účely.

Naše odhady a projekce týkající se budoucnosti jsou založeny na důkladné analýze. Přesto mohou být a pravděpodobně i občas budou chybné. Nespolehejte na ně a při svých investičních rozhodnutích vezměte v úvahu i vlastní názor.

Informace obsažené v tomto komentáři mohou obsahovat prohlášení, která, pokud nejsou citacemi historických skutečností, tvoří „výhledová prohlášení“ ve smyslu platných zahraničních právních předpisů o cenných papírech. Tato prohlášení mohou obsahovat finanční a jiné předpoklady, stejně jako prohlášení o našich budoucích plánech, cílech nebo hospodářských výsledcích anebo odhady na tom založené. Jakákoli taková výhledová prohlášení vycházejí z předpokladů a rozborů provedených fondem na základě jeho zkušeností a vnímání historických trendů, současného stavu a očekávaného budoucího vývoje i dalších skutečností, které považujeme za daných okolností za vhodné. To, zda budou skutečné výsledky a vývoj odpovídat našemu očekávání a předpovědím, však závisí na množství rizik, předpokladů a nejistých skutečností. Při hodnocení výhledových prohlášení by měli čtenáři zvláště zvažovat různé faktory, které by mohly způsobit, že se skutečné události anebo výsledky zásadně liší od těch, jež jsou uvedeny v takových výhledových prohlášeních. Pokud platné právní předpisy o cenných papírech nevyžadují jinak, nemáme v úmyslu, ani se nezavazujeme aktualizovat či upravovat výhledová prohlášení tak, aby odražela následně informace, události, výsledky, okolnosti či jiné skutečnosti.

Tento komentář nepředstavuje, není součástí, ani by neměl být vykládán jako jakákoliv nabídka k prodeji nebo úpisu nebo výzva k nabídce koupě či úpisu cenných papírů fondu.

Před úpisem by měli potenciální investoři vyhledat nezávislé odborné poradce, pokud jde o maltské či jakékoli jiné zahraniční právní předpisy týkající se nabývání, držení či zpětný prodej akcií Fondu nebo výplaty akcionářům.

Akcie fondu nebyly a nebudou registrovány podle amerického zákona o cenných papírech z roku 1933, v platném znění („Zákon z roku 1933“) nebo podle předpisů o cenných papírech kteréhokoli jiného státu. Podle amerického zákona o investičních společnostech z roku 1940 („Zákon z roku 1940“) není fond registrovanou investiční společností.

Akcie fondu nesmějí být nabízeny investorům v České republice v rámci veřejné nabídky, jak se uvádí v § 34 odst. 1 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu („Zákon o podnikání na kapitálovém trhu“).

Fond je zapsán na seznamu České národní banky v kategorii Zahraniční fondy srovnatelné s fondy kvalifikovaných investorů (bez EuSEF a EuVECA) obhospodařované obhospodařovatelem oprávněným přesáhnout rozhodný limit.

Výnosnost v jakémkoli období v minulosti nemusí nutně znamenat, že podobné výsledky lze očekávat i v budoucnosti. Výnosy u jednotlivých investic jsou neauditované, jsou uváděny v přibližné výši a mohou zahrnovat dividendy i opce.

© Copyright 2018 Vltava Fund SICAV, plc a www.vltavafund.com – Všechna práva vyhrazena.

Tento dokument nelze použít v jakékoli publikaci, není možné jej dále šířit, distribuovat, ani kopírovat bez předchozího písemného souhlasu Vltava Fund SICAV, plc.