

ŠEDESÁT TŘI

Vážení akcionáři,

ve druhém čtvrtletí roku 2014 kleslo NAV fondu o 1,6 %.
Od začátku roku celkem vzrostlo o 5,5 %.

Stonásobek? Opravdu?

V dubnu jsem na Ekonomicko-správní fakultě Masarykovy univerzity ve spolupráci s tamějším Klubem investorů uspořádal sérii přednášek s názvem Akciové investice. Hrozně mě to bavilo. Bylo to takové osvěžující, sledovat mladé, bystré mozky, dosud nezatížené profesionálními deformacemi, jak ve svém volném čase projevují zájem o akcie. Během jedné z přednášek jsem jim říkal, že jejich největší investiční výhodou je jejich nízký věk. Je totiž docela možné, že během svého života zažijí stonásobný růst akciového trhu.

Připadá vám to moc? Taky mi to tak na první pohled připadalo. Ale zde je pár čísel. Řekněme, že průměrný věk studentů je kolem 21 let a jejich očekávaná délka života je kolem 84 let. Před 63 lety, na konci roku 1950, byl index S&P 500 na hodnotě 20. Dnes je přibližně 100× výše. Proč by ode dneška za 63 let nemohl být na 100 násobku dnešní hodnoty? Stačí, když budoucnost bude vypadat podobně jako minulost. Nemusí tomu tak být, to je samozřejmé, ale myslím si, že je pravděpodobnější, že budoucích 60 let se bude více podobat minulým 60 letům, než že budou radikálně odlišné. Řeč je samozřejmě o výnosech kapitálu, nikoliv o geopolitickém a společenském vývoji. Výnosy kapitálu jsou dlouhodobě mnohem stabilnější, než by se mohlo zdát.

Ano. Budoucnost je nejistá. A čím je vzdálenější, tím je nejistější. Ale investování není přírodní věda. Investování je vždy otázkou pravděpodobnosti. Není až tak podstatné, jestli trhy během příštích 6 dekád vzrostou na 50, 100 nebo 200 násobek. Důležité je, že je velmi pravděpodobné, že vzrostou velmi výrazně. Abychom mohli z této pravděpodobnosti těžit, musíme splnit 4 následující podmínky:

1. Musíme investovat. Kdo neinvestuje, má nulovou pravděpodobnost výnosu.
2. Musíme začít brzy. Každých deset let čekání snižuje konečný výsledek zhruba o polovinu.
3. Musíme mít v sobě dostatek disciplíny ustát občas i velké výkyvy trhu a neuhnout přitom z cesty.
4. **Pravděpodobnost velkého výnosu je prakticky nulová, pokud budeme držet hotovost, dluhopisy nebo zlato. Musíme kupovat akcie!**

Fajn, ale 63 let?

Vím, že argumentací, která používá investiční horizont 63 let, si koleduji o zesměšňování, protože pro většinu „investorů“ je i horizont 63 dní příliš dlouhý. Těch 63 let ale nemám na mysli jako doporučený investiční horizont. Je to číslo, které odpovídá přibližně jak očekávané délce života mých studentů, tak kulatému výnosu, a hodí se dobře pro ilustraci myšlenky o smyslu dlouhodobého investování do akcií.

V praxi není potřeba uvažovat v horizontech větších, než je půlka století. Spousta lidí se snaží vydělávat peníze s horizontem nejen 63 dní, ale i 63 hodin, 63 minut, či dokonce 63 sekund. Neříkám, že to není možné, ale se zkracujícím se časovým horizontem prudce klesá i pravděpodobnost úspěchu. Pokud dokážeme uvažovat v horizontu alespoň 63 měsíců, pak je pravděpodobnost dobrého výsledku mnohonásobně vyšší.

Kapitalismus je v podstatě založen na tom, že kapitál, který podstupuje riziko, nese vyšší výnos než hotovost nebo dluhopisy. Kdyby tomu tak nebylo, svět by byl postaven na hlavu. Investováním do akcií se z toho snažíme těžit.

Co říká o alokaci aktiv pro dlouhodobého investora Warren Buffett? V letošním dopise akcionářům uvádí Buffett, že po jeho smrti přejdou jeho peníze na jeho manželku. K jejich zainvestování vydal následující instrukce: **10 % hotovost, 90 % akcie.** Myslím, že to mluví za vše.

Buffett je génus s famózními výsledky a zkušenostmi většími, než má jakýkoliv jiný žijící investor, a hlavně, když si přečtete jeho dopisy akcionářům za více než 60 let jeho kariéry, pak zjistíte, že má prakticky vždy pravdu. Takže, nemusíte s ním souhlasit, ale pokud se domníváte, že se tentokrát mýlí, pak, draží čtenáři, důkazní břemeno je na vaší straně!

(Přiznání: pokud bychom se my sami ve fondu za posledních 10 let častěji řídili Buffettovými radami, naše výsledky by byly ještě lepší...)

Bob Dylan a Warren Buffett

Když jsem kdysi hrával s kapelou a psal jsem naše písničky, velmi brzy jsem zjistil, že cokoliv člověk napíše, tak zjistí, že něco podobného už dříve napsal Dylan. Je to jako sedět na břehu řeky a snažit se chytat ryby, zatímco o kilometr výše proti proudu sedí Dylan a všechny ryby už vychytal.

To, co je Dylan mezi autory písniček, to je Buffett mezi investory. Kdykoliv někde použiji argument na podporu dlouhodobého investování do akcií, nemohu se zbavit dojmu, že něco podobného už někdy řekl Buffett. Pokud se vám to taky někdy zdá, tak to tak asi bude...

Změny v portfoliu

V minulém čtvrtletí jsme jednu akcii prodali a tři nové jsme koupili.

Prodali jsme **Microsoft**. Když jsme začali kupovat akcie Microsoftu někdy před 4 lety mezi 22 a 25 dolary, narazili jsme na nečekaně negativní reakci okolí. Skoro každý si nechápavě ťukal na čelo, proč vlastně kupujeme společnost, o které se všeobecně ví, že postupně zaniká? To nám připadalo jako nesmysl a nějakou dobu jsme se to pokoušeli vysvětlovat, ale zbytečně. Po nějakém čase jsme raději přestali mluvit o tom, že Microsoft vlastníme a přikoupili jsme další akcie. Všeobecné odmítání akcií Microsoftu trhem nám připadalo jako dobrý argument ke koupi. Jen nepopulární aktiva mohou být opravdu levná. Teď jsme akcie doprodali na úrovni kolem 40 dolarů za kus, tedy s výnosem přibližně 70 %.

Koupili jsme jednu finanční instituci v Japonsku, jeden americký spin-off a jednu americkou společnost, která v sobě kombinuje vše, co si lze přát – ojedinělý business model, skvělé historické výsledky, obrovský potenciál, výborný management a především atraktivní cenu akcií. Zde je zřejmě zase jednou trh slepý.

Zatímco u prvních dvou nákupů jde spíše o střednědobou investici se snahou využít momentální příležitosti, ve třetím případě půjde možná časem o jednu z našich klíčových dlouhodobých pozic.

I v šestém roce téměř nepřetržitého růstu akcií lze nacházet atraktivní investiční příležitosti. Většina z nich leží mimo hlavní proudy zájmu. Děkujeme „investorům“ s investičním horizontem 63 hodin, že nám tyto příležitosti vytvářejí. :-)

Přeji vám hezké léto.

Daniel Gladiš, červenec 2014

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 odrážela následně informace, události, výsledky, okolnosti či jiné skutečnosti.

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

Před úpisem by měli potenciální investoři vyhledat nezávislé odborné poradcce, 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 kteréhokoliv 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“).

Výnosnost v jakémkoli období v minulosti nemusí nutně znamenat, že podobné výsledky lze očekávat i v budoucnosti.

© Copyright 2014 by 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.