

3

David versus Goliáš

Jakými tématy se tato kapitola zabývá?

- Jaké šance má individuální investor?
- Osm výhod soukromých investorů
- Závěrečné poznámky

Jaké šance má individuální investor?

Ve finančních centrech typu londýnského City pracují (ano, nyní již opravdu pracují) tisíce profesionálních investičních manažerů fondů, kromě nich existují další tisíce profesionálů (makléři a jejich analytici), kteří se je snaží přesvědčit, aby kupovali či prodávali akcie, a navíc je zde další skupina lidí (manažeri firem a jejich experti na vztahy s veřejností, pardon, vztahy s investory), kteří dříve předávali cenné informace institucím ještě předtím, než je poskytl účastníkům burzy a médiím (a tudíž také mně i vám). V dnešní době jsou již pravidla této hry přísnější, ale je nevyhnutelné, že pokud se investiční manažer fondu setká s manažerem určité společnosti, něco se dozví: jinak by s tím neztráceli čas. Není žádným tajemstvím, že některé investiční instituce, jež si pěstují ty nejužší vztahy s britským průmyslem, vykazují rovněž nejlepší výkonnost.

Nechám čistě na vašem posouzení, zdali jsou takovéto výsledky založeny jen na schopnostech těchto institucí.

Profesionální investiční manažer fondu má zkušenosti, neomezený přísun informací, snadný přístup k nejrůznějším typům dat a je také schopen lépe odhadnout náladu trhu.

Měli byste tedy jako soukromí investoři před těmito zdánlivě neporazitelnými giganty hodit ručník do ringu? Samozřejmě, že ne.

Je zcela zbytečné očekávat „stejně šance na vítězství“. V některých oblastech budou mít institucionální investoři vždy výhodu, měli

byste se ale soustředit na místa, kde může mít lepší vyhlídky právě inteligentní soukromý investor.

Není žádným tajemstvím, že některé investiční instituce, jež si pěstují ty nejužší vztahy s britským průmyslem, vykazují rovněž nejlepší výkonnost.

Osm výhod soukromých investorů

Soukromí investoři se mohou opřít o tyto výhody:

- 1 možnost investovat zřídka a dlouhodobě,
- 2 větší likvidita,
- 3 možnost kupovat „malé“ akcie jako první,
- 4 větší specializace,
- 5 užší vztah s reálným světem,
- 6 větší šance uniknout stádní mentalitě,
- 7 absence dalších subjektů, kterým je nutné se zodpovídat,
- 8 investice vlastních peněz.

Dlouhodobý investiční horizont

Většina institucí je závislá na „točení peněz“ (tzv. churning), to znamená na častých nákupech a prodejkách akcií (makléři je přímo zbožňují). Dělalí to proto, aby vůbec ospravedlnily svou existenci. Mnoho fondů by mělo výrazně lepší výkon, kdyby mnohem méně často „točilo peníze“.

Točení peněz má smysl snad jen při zbavování se ztrátových titulů, ale u kvalitní investice je přímo v rozporu se zdravým rozumem. Někteří manažeři mohou věřit, že dokážou odhadnout chování trhu a později koupit zpět za lepší cenu. Pokud to ale nevíte, nač prodávat?

Větší likvidita

Velcí institucionální hráči s rozsáhlými podíly ve společnostech mohou mít navíc potíže s likviditou. Musejí si například tyto podíly ponechat déle, než ve skutečnosti chtějí, aby nesnížili jejich cenu. Pokud totiž jiné instituce vidí, že chcete prodávat, budou vědět, že tento „převís“ akcie oslabí, takže nebudou kupovat, ale mohou tak vytvořit bludný kruh. Ve snaze čelit tomuto problému mohou velké instituce „předat“ takovýto podíl makléři se slevou (oproti tržní ceně). Makléř poté akcie rozdělí na menší balíky, které nabízí mnoha institucím, vezme si z celkového objemu určitou malou část jako odměnu, a kurz akcií se opět zvýší. O takovýchto událostech se často hovoří na poslední straně sekce Trhy ve *Financial Times*. Čistý přínos pro všechny instituce je bezpochyby nulový, neboť velcí hráči prodělávají a menší (popř. jiní velcí) hráči dosahují zisku. Pro instituce je tak

Moudrý soukromý investor vždy sleduje akcie a další finanční instrumenty, které rychle získávají na hodnotě a které tak brzy budou zajímavé i pro instituce.

zejména nepříjemná skutečnost, že nemohou obchodovat vždy, když chtějí, aniž by zároveň poštvaly ceny proti sobě.

Jako soukromí investoři, kteří obchodují s relativně malými objemy, můžete zpravidla své akcie kupovat i prodávat, kdy se vám zachce, aniž byste za to byli okamžitě potrestáni.

Financial Times

Jedno z nejprestižnějších finančních periodik světa, které patří do skupiny vydávající i týdeník The Economist. Tento deník, tištěný na papíře lososové barvy, se stal „biblí“ mnoha burzovních makléřů a obchodníků. FT má stodvacetiletou tradici a byl založen roku 1888 v Londýně. Webovou stránku a zpravodajství ze světa akciového trhu najdete na www.ft.com.

Možnost kupovat „malé“ akcie jako první

Slůvko „malé“ zde označuje akcie s nízkou tržní kapitalizací, to znamená tituly, u nichž je celková kotovaná hodnota společnosti nízká. V takovýchto případech jde obecně o malé firmy či některé instrumenty (například warranty), u nichž je i přes vysokou hodnotu *společnosti* hodnota určité třídy instrumentů nízká.

Toto je velmi důležitá výhoda. Znamená, že se můžete dostat k výrazně rostoucí společnosti ještě předtím, než se dostane do institucionálního hledáčku. Musíte si samozřejmě ověřit, že růst je skutečný a že nejde jen o humbuk s cílem ohromit potenciální investory, máte ale možnost se k takové firmě dostat jako první.

A dobré zprávy zde zdaleka nekončí. Moudrý soukromý investor vždy sleduje akcie a další finanční instrumenty, které rychle získávají na hodnotě a které tak brzy *budou* zajímavé i pro instituce. Některé z nich mají dokonce zakázáno kupovat určité akcie, pokud tržní kapitalizace nedosáhla 25 milionů liber či jiné stanovené hranice. Jakmile je tato hranice pokořena, vstoupí na scénu institucionální hráči a často následuje prudký nárůst ceny. I když instituce koupí pouze relativně malé objemy, ve vztahu nabídky a poptávky se objevuje nový faktor, jenž se okamžitě zobrazí v ceně. Poté se o akcie začnou zajímat další instituce s mírně vyššími nákupními limity a tak to pokračuje dál. Nakonec se akcie dostávají do indexu All-Share, což může spustit další vlnu nákupů ze strany „kopírovačů indexu“. Než ovšem tato situace nastane, mohou být akcie výrazně podhodnoceny.

Větší specializace

Další velkou potenciální výhodou je pro soukromého investora schopnost zacílit investice mnohem přesněji než průměrný investiční manažer fondu a soustředit se tak

na takové typy akcií, u nichž disponuje většími zkušenostmi, znalostmi či dovednostmi. To manažeři fondu nemohou. Musejí totiž řídit mnoho investic, a pokud zrovna nejde o výjimečné osobnosti, budou se dobře orientovat pouze v určité oblasti (nebo jen v její části). Fondy jsou zpravidla strukturovány tak, aby neustále pokrývaly všechny průmyslové oblasti. Vy se naopak můžete zaměřit pouze na určitou oblast, případně jen na určitý typ akcií. Tato výhoda je pro vás klíčová.

Užší vztah s reálným světem

Jestliže tráví investiční manažeři fondů většinu své pracovní doby v uzavřených finančních komunitách typu londýnského City – a u většiny tomu tak opravdu je –, nemají dost času na to, aby sledovali, co se děje v oblastech průmyslu, obchodu či zábavy, které bohatství vytvářejí. City není jen tak nějaká lokalita: je to do sebe uzavřený svět, který má svou vlastní charakteristickou kulturu a úzce propojené vztahy. Samozřejmě, že jde o „skutečný svět“, stejně jako jsou „skutečnými světy“ například univerzity: liší se ovšem od „skutečného světa“ většiny běžných lidí. Lidé z praxe, kteří kapitálově závisí na City, si často stěžují, že finančníci prostě skutečnému byznysu nerozumějí.

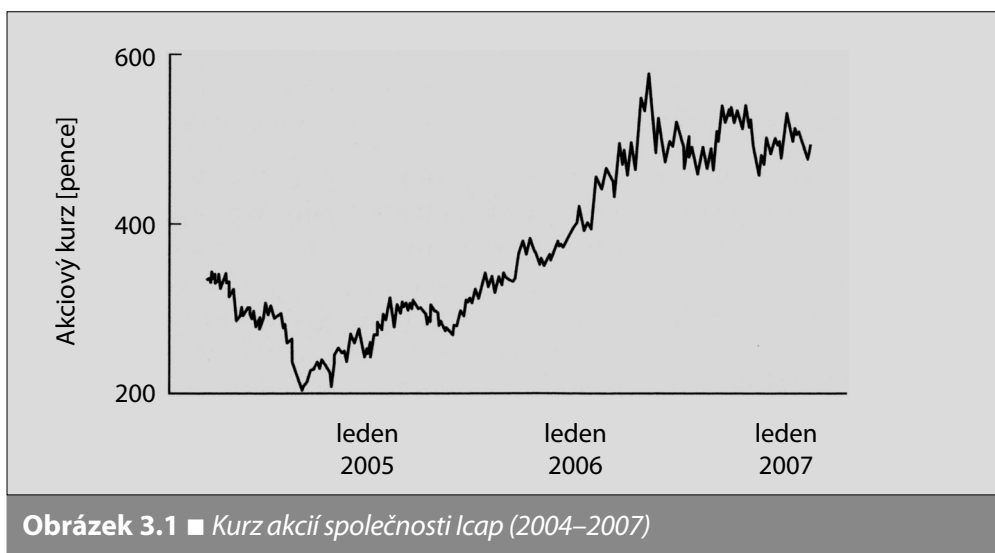
Z tohoto nedostatku ovšem můžete těžit vy. Ať už pracujete přímo v určitém sektoru nebo se intenzivně věnujete určitému koníčku, můžete sledovat, jak si konkrétní firmy v této oblasti vedou. Můžete se zaměřit na vybrané indikátory toho, jestli se těmto firmám daří, nebo ne. Ne však ve smyslu finančních výsledků, ale v rámci toho, co k těmto výsledkům vede. Pokud vás například zajímá konkrétní spotřební zboží, můžete si zajít do prodejny, kde se prodává, a přesvědčit se, jestli se jeho prostor na regálech zvětšuje, nebo naopak zmenšuje. Nebo se na trhu objevila nová konkurence? Případně pokud máte k dispozici bližší informace o tom, co se v dané společnosti děje: je pracovní morálka vysoká, jsou manažeři na kordy? A tak dále... Záleží jen vás, na co se zaměříte.

Tímto způsobem zjistíte, co má pravděpodobně určující vliv na střednědobou hodnotu společnosti, a to mnohem dříve než investiční manažeři uzavření ve finančních „ghettech“.

Větší šance uniknout stádní mentalitě

Dalším vedlejším produktem kulturní homogenity finančních center typu City je tendence ke shodným názorům – ať už jde o směřování trhu, o vývoj určitého odvětví či o budoucnost konkrétní společnosti. Finanční centra dokážou velmi efektivně vytvářet názorovou shodu. Většinou jsou takovéto shody oprávněné, někdy jsou však zcela jistě mylné. Pokud se mylný závěr týká určité společnosti, cítí se finančníci (a zejména pak analytici, kteří předkládají prognózy budoucích zisků) zklamaní. Za to pak danou společnost stihne nemilosrdný trest v podobě poklesu cen akcií na absurdní hodnoty.

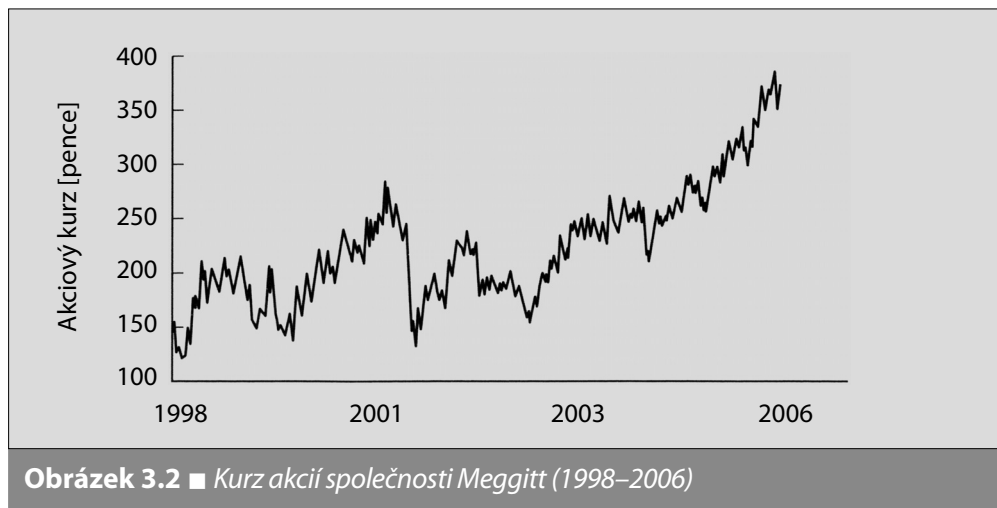
Vezměme si například Icap, finanční společnost zaměřující se na tzv. „interdealing“, usnadňování transakcí s deriváty, cizími měnami (Forex), dluhopisy a dalšími instrumenty mezi finančními institucemi. Tato komplikovaná oblast zaznamenala v posledních letech rychlý růst, v roce 2004 však kurz akcií Icapu, v té době již globálního hráče v dané oblasti, prudce klesl, a to jen proto, že finančníci ze City znervózneli u střednědobé budoucnosti „exotických“ instrumentů, u nichž Icap fungoval v roli zprostředkovatele. Ať už si o derivátech myslíte cokoli, v roce 2004 již bylo jasné, že se staly součástí každodenní finanční reality a že Icap měl v této oblasti velmi dobrou pozici a dále si posiloval své vůdčí postavení. Už v prvních měsících roku 2006 finančníci samozřejmě svůj názor přehodnotili a kurz Icapu se ve srovnání s nejnižšími hodnotami v roce 2004 více než zdvojnásobil (viz obr. 3.1).



Zdroj: Yahoo! Finance UK

Tento trest může být ještě krutější, když finančníky – kteří očividně nejsou schopni předvídat budoucí vývoj mezinárodní politiky lépe než kdokoli jiný – vyděsí určitá neočekávaná událost a oni začnou následně prodávat akcie firem, na něž by mohla mít negativní dopad. Společnost Meggitt, výrobce letecké elektrotechniky, podobný zásah zakusila v letech 2001–2003 dvakrát, a to kvůli dvěma zcela nesouvisejícím událostem. Nejdříve po teroristických útocích na USA v září 2001 způsobili finančníci ze City dramatický pokles ceny akcií této společnosti, protože se domnívali, že na ziscích Meggittu se projeví snížení poptávky v leteckém odvětví, a to navzdory skutečnosti, že komerční aerolinky tvořily méně než desetinu příjmů této společnosti. Jak ukazuje obrázek 3.2, kurz akcií brzy opět stoupl, pak ovšem přišel druhý úder v podobě druhé

války v Perském zálivu v roce 2003. Ani v jednom z těchto dvou případů finančníci nepoznali, že základy podnikání Meggittu byly naprosto v pořádku a že na hlavního odběratele firmy – armádu – tyto události neměly žádný vliv.



Zdroj: © findata.co.uk

Případy společností Icap i Meggitt ukazují, jak vede stádní mentalita finančníků ke zbrklým reakcím. Soukromý investor se touto konvenční moudrostí (či falešnou představou) řídit nemusí a může se tak někdy dostat k velmi zajímavým nákupům (přestože by měl vždy počkat, dokud se cena neodrazí ode dna a nezačne opět stoupat).

Konvenční moudrost nemusí samozřejmě nutně vést k mylným závěrům, a i když nemá pravdu, je moudré nejdříve vyčkat, než se proti ní postavíme. Když cena akcie klesá, je nejlepší ji nechat padat, dokud se pokles nezastaví. Vždy je obtížné poznat, kdy se pád již zastavil a kdy je ve hře jiný důvod, který se ještě nedostal na veřejnost, a tudíž pokles bude ještě pokračovat. Na podzim roku 1993 například začaly znepokojivě klesat ceny akcií společnosti Micro Focus, a to přesto, že se na veřejnosti neobjevily žádné negativní zprávy. Poté najednou společnost zveřejnila ziskové varování.

Potenciální výhoda pro vás coby soukromého investora spočívá v tom, že jakmile se ceny ustálí a začnou pomalu stoupat, můžete akcie kupovat bez ohledu na standardní názory profesionálů, že takovým akciích je třeba se vyhýbat. Většina profesionálních investičních manažerů totiž začíná kupovat až potom, co nákup zahájili jejich kolegové z oboru.

Většina profesionálních investičních manažerů začíná kupovat až potom, co nákup zahájili jejich kolegové z oboru.

To, co platí u jednotlivých společností, platí také u trhu jakožto celku. Stále se opakující vytrvalost býčích trhů dlouho po tom, co se změnila fundamentální realita a následné náhlé korekce svědčí nikoli o chybně formulovaných pravidlech poklesů či chybách počítačů, nýbrž o kolektivní, konsenzuální psychologii finančních center a finančních trhů. Keynes tento jev poměrně ostře nazýval „zvířecí povaha“ (animal spirits); já se spíše přikláním k označení „stádní mentalita“ (lemming mentality). Stádní mentalitě nemusíte nutně podlehnout. Čím dál jste od finančních center typu City, tím lépe. A když si všimnete projevů tohoto způsobu myšlení, přitom ale opravdu rozumíte společností, jejichž akcie kupujete a prodáváte, můžete z dané situace profitovat způsoby, o nichž se profesionálům ani nesnilo.

Absence dalších subjektů, kterým je nutné se zodpovídat

Nemusíte ztrácet čas s reporty pro kohokoli, ani nemusíte dělat nic, o čem si myslíte, že není správné, jen kvůli vnitřním směrnicím, bonusům, povinným pololetním ziskům a dalším opatřením, která investiční instituce používají. Měli byste si samozřejmě určit cíle a sledovat svoji výkonnost. V páté kapitole si ukážeme, proč je důležité vést si jednoduchou evidenci. Také byste si neměli nic nalhávat. Nemusíte si ale dělat starosti s ničím, co nepovažujete za správné.

Investice vlastních peněz

Poslední výhoda je zřejmá, je však důležité si ji připomenout: na výsledcích máte nutný a instinktivní zájem, protože investujete vlastní peníze. Přestože mohou být profesionální investiční manažeři sebekompetentnější a sebepečlivější, je bláhové se domnívat, že budou mít na výsledcích stejný zájem jako majitelé.

Závěrečné poznámky

Profesionální investiční manažer fondu může být zcela jistě nepostradatelným pomocníkem pro ty, kdo své peníze nejsou schopni sami investovat do akcií. Průzkumy však opakovaně ukazují, že průměrná výkonnost investičních manažerů fondů je horší než výkonnost trhu. Tato skutečnost částečně souvisí s technickými důvody (zejména s tím, že akcie, které vykazují podvýkonnost, jsou periodicky z indexu vyřazovány), ale hlavním důvodem pro nás je to, že tito manažeři jsou drazí a obecně dosahují pouze průměrných výsledků. Individuální investoři mohou být mnohem vybíravější, agresivnější, inteligentnější, hospodárnější a úspěšnější. Chce-li se tedy inteligentní soukromý investor vydat do souboje s velkými institucemi, nemusí v žádném případě trpět pocitem méněcennosti. Existují totiž dobré důvody, proč byste měli dosáhnout lepších výsledků.