

---

# PŘEDMLUVA

---

V roce 2003 vydalo nakladatelství Grada mou první knihu nazvanou *Naučte se investovat*. Tiskařská čerň na prvních výtiscích ještě nestačila zaschnout a paní redaktorka, která mě měla v Gradě na starosti, mě hned začala ponoukat k napsání další knihy. Tomu jsem se bránil, protože jsem nechtěl chrlit jednu knihu za druhou a derivovat své myšlenky do stále větší plochosti. Z jednoho sáčku čaje se nedá udělat více šálků. Takto jsem si to zdůvodňoval sám sobě, i když po pravdě řečeno, svou roli sehrála i má vrozená lenost.

Po několika letech i lidem v Gradě došlo, že nic nebude a jejich pobídky ustaly. Ale znáte to, jakmile na člověka přestanou tlačit, hned začne mít rupy. Naštěstí, myšleno z akademického hlediska, mi osud pomohl. Za dvanáct let, které uplynuly od roku 2003, jsme zažili velký vzestup akciových trhů, jejich spektakulární krach a nečekaně rychlé a vydatné zotavení. Díky své práci jsem měl možnost sledovat toto dění z pomyslné první řady. Trh servíroval investorům jednu lekci za druhou a bylo na každém, co si z toho odnese, i když to někdy bylo dost bolestné.

Dnes mám pocit, že k napsání další knihy dozrál čas, že to nebude jen odvar té první. Investování je fascinující činnost. Je to jedna z mála činností, kde se lze zlepšovat až do velmi pozdního věku. Nabyté zkušenosti a znalosti se postupně kumulují s léty praxe a starší investoři bývají lepší než ti mladí. Takových oborů je málo. Většinou bývá mládí výkonnější a úspěšnější.

Věřím, že i tato kniha bude malým kamínkem v mozaice vašeho poznání a pomůže vám udělat další krůček vpřed.

Hodně štěstí přeje

Daniel Gladiš, leden 2015



# 1. ÚVODEM

Možná znáte film *Mr. Bean: Největší filmová katastrofa*. Mr. Bean pracuje jako hlídač v londýnské National Gallery of Art a jako domnělý expert na umění odjíždí do Los Angeles, aby tam odhalil muzeu nově darovaný obraz Whistlerovy matky. Jeho americký hostitel David, sám odborník na umění, zpočátku netuší, kdo je Bean ve skutečnosti a ptá se ho na jeho práci.

Mr. Bean svoji práci popíše takto: „I sit in the corner and look at the paintings.“ (Sedím v koutě a dívám se na obrazy.) David, který zatím netuší, že Bean je jen hlídač v muzeu, se rozplývá nad náplní Beanovy práce a připadá mu to jako akademický ideál.

Na tuto scénu si vždycky vzpomenu, když se mě někdo zeptá na mou práci. Mohl bych ji popsat větou: „I sit in the corner and read annual reports.“ (Sedím v koutě a čtu výroční zprávy.) Poněkud nudné a fádňí? Investování není činnost, kterou by měl člověk dělat kvůli vzrušení a adrenalinu. To by byl hodně drahý koníček. Pokud někdo něco podobného potřebuje a vyhledává, pak by to měl hledat v jiných činnostech, v investování raději ne.

Když se řekne akcie, lidem se vybaví zpravidla zkreslená představa živená filmy jako *Wall Street* nebo novější *Vlk z Wall Street*. To jsou velké sály, kde freneticky běhají a pokřikují makléři na steroidech či kokainu, horečná aktivita, stres, spousta rychlých obchodů a neetické, ne-li dokonce přímo zločinecké úmysly hlavních aktérů. Podobné filmy nejsou o investorech.

Profesionálové působící na akciových trzích se dají rozdělit do dvou skupin. Jedné se říká sell side a druhé buy side. Činností lidí na sell side je nabízet druhé straně něco k nákupu nebo prodeji. Patří sem makléři, analytici a investiční bankéři. Ve zjednodušené podobě to vypadá takto – analytici analyzují jednotlivé investiční případy a makléři se je pak snaží doporučovat lidem z buy side. Mezi sell side a buy side však nepanuje úplně idylické prostředí. Jde v podstatě o antagonistický vztah, kdy sell side žije především z poplatků za obchody a výsledky jejich doporučení je v konečném důsledku moc netrápí. (Mirek Dušín by nikdy nemohl být makléřem.)

Na buy side pracují lidé, kteří se přímo starají o svěřené peníze a rozhodují o tom, kam se budou investovat. Jejich zájmy mají o něco blíže k zájmům jejich klientů, protože přece jen musí mít snahu dosahovat dobrých výnosů,

aby klienty neztratili. V praxi to opět není tak růžové, protože i investiční manažeři sledují své vlastní zájmy, jako je například kariéra, a tím často svým klientům škodí.

Pak se na trzích pohybují sólisté připomínající filmovou postavu Gordona Gekka, kteří nepatří ani na buy side ani na sell side. Sledují jen vlastní zájmy. Je celkem jasné, že Hollywood dává přednost právě takovým postavám, případně prostředí ze sell side. Pochybuji, že někdy vznikne film o Warrenu Buffettovi. Buffett je největším investorem všech dob, jeho investiční život je nesmírně dlouhý, úspěšný a z akademického hlediska ohromně plodný. Ale pro diváka absolutně nezajímavý. Buffett je sice mnohem bohatší než kdokoli jiný, kdo se na trzích pohybuje, ale způsob, kterým své bohatství buduje, je pro většinu lidí naprosto nudný.

Investování skutečně neprobíhá tak, že člověk je od rána do večera přilepený k obrazovce počítače a s rozpálenými tvářemi se snaží vyždímat z blikajících kotací cen akcií nějaký zisk. Opravdový investor se zabývá něčím jiným. Snaží se přijít na to, jakou hodnotu mají různé firmy, a pak je koupit za méně, než je jejich hodnota. Doslova sedí v koutě a čte výroční zprávy. Je takovým gentlemanem pohody. Nepatří sem stres, nadměrné obchodování, ani spěch. Jeho pracoviště vypadá spíše jako knihovna než jako box napěchovaný obrazovkami a bateriemi horkých telefonních linek.

Makléři ho příliš nemilují, protože obchoduje málo a není pro ně tučným zdrojem provizí. Nesnaží se předvídat makroekonomický vývoj, pohyby trhu a ani ho nezajímají názory odborníků, ekonomů a různých samozvaných investičních guru.

Dobrý investor potřebuje umět jenom dvě věci. Vědět, jak ocenit společnost a jak pohlížet na pohyby trhu. A především o tom je tato kniha. Ocenění společnosti a pohyby trhu jsou dvě nejdůležitější kapitoly. Investování se opírá o velmi jednoduché myšlenky. Není na něm nic moc složitého. Není však snadné. Vyžaduje mimo jiné disciplínu, trpělivost a správný úsudek. Cílem knihy je snaha vás nasměrovat správným směrem a pomoci vám vyvarovat se největších chyb.

Když jsem kdysi hrával s kapelou a psal jsem naše písničky, velmi brzy jsem zjistil, že cokoli člověk napíše, tak často zjistí, že něco podobného již dříve napsal Bob Dylan. Je to podobné jako sedět na břehu řeky a snažit

se chytat ryby, zatímco o kilometr výše proti proudu sedí Dylan a všechny ryby už vychytil.

To, co znamená Dylan mezi autory písniček, to představuje Buffett mezi investory. Kdykoliv někde použiji argument na podporu dlouhodobého investování do akcií, nemohu se zbavit dojmu, že něco podobného už někdy řekl Buffett (nebo někdo jdoucí v jeho stopách). Pokud se vám to také občas zdá, tak to zřejmě asi bude... Málokterá kniha o investování je přelomová a opravdu objevná. Ani *Akciové investice* mezi ně nepatří. Mnoho investiční literatury však může vyložene škodit. Mou ambicí je, aby *Akciové investice* čtenářům opravdu pomohly.

Investování je fascinující činnost. Investování miluji, protože je soutěživé a dobře měřitelné. Je svým způsobem spravedlivé, protože lepší investoři dosahují dlouhodobě lepších výsledků než špatní investoři. Přináší uspokojení i radost a dává obrovský prostor pro realizaci vlastních myšlenek. Občas říkávám, že investování je poslední svobodné umění. A samozřejmě, na to se nesmí zapomínat, může přinášet velmi atraktivní a hmatatelné výsledky.

## Malá historka na závěr úvodu

Než se pustíme do další kapitoly, jedna malá historka. Někdy v polovině devadesátých let, když jsem ještě vlastnil Atlantik FT a byl jsem sell side makléř, mezi našimi klienty byla i jistá britská investiční banka. V ní pracoval mladý a šikovný kluk (říkejme mu Tom, i když to není jeho skutečné jméno) a udělali jsme spolu hodně obchodů. Stali se z nás kamarádi a společně jsme objevovali londýnskou hudební scénu devadesátých let.

Tomova další kariéra byla téměř zázračná. Na přelomu tisíciletí přešel z britské banky do rakouské, což vypadá spíše jako krok dolů, ale vypracoval se tak, že se mu o pár let později podařilo dostat místo v jedné z nejprestižnějších společností spravujících několik velkých hedgeových fondů. Jeden z fondů mu byl i svěřen do správy. Jeho výsledky byly tak dobré, že se téměř přes noc stal superhvězdou světového formátu a i finanční kompenzace tomu odpovídala.

V roce 2008 přišel krach trhů a Tom přešel do jiné konkurenční společnosti. O jeho práci se vykládaly legendy. Například, že když jel na dovolenou, tak v pátek večer mu kompletně rozebrali celý jeho pracovní stůl a převezli ho

na místo jeho dovolené tak, aby mohl dál nerušeně pracovat. Takže zatímco jeho rodina si užívala na svazích švýcarských hor, Tom dál obchodoval.

Z nějakého, pro mě těžko pochopitelného důvodu, se mu po roce 2008 už nikdy nedařilo tak, jako před tím. Byl spíše odvarem své dřívější podoby. Chyběla mu motivace? Nebo ztratil své kouzlo? Nevím. Ale i Tom sám to cítil a o pár let později, ve věku kolem čtyřiceti let, odešel jako dolarový miliardář do důchodu.

Tom byl velmi talentovaný, pracovitý a na prostředí, v němž se pohyboval, i neobvykle slušný člověk. Svůj úspěch si vydřel a plně si ho zasloužil. Myslím, že většina investorů by se však neměla pokoušet jít jeho cestou. Na světě jsou tisíce a tisíce traderů a investorů, kteří se pokoušejí o úspěch, ale drtivá většina z nich nikdy neuspěje. Důvodem je to, že se o to pokoušejí způsobem, který jim dává velmi malou pravděpodobnost úspěchu. Mají velmi krátký investiční horizont, snaží se o krátkodobé výsledky, více spekulují, než investují a dělají spoustu transakcí. Navíc jsou nuceni obětovat určitou kvalitu života díky tomu, že jsou doslova připoutaní k obrazovce s blikajícími cenami akcií. Velkou roli ve výsledku hraje náhoda. Ani Tom se svými dovednostmi a profesionálním zázemím nedokázal opakovat své dřívější vynikající výsledky.

*Akciové investice* vás povedou jinou cestou. Budou se vás snažit dovést tam, kde pravděpodobnost úspěchu je velká, kde je úspěch opakovatelný a kde nebudete muset být přikováni k trhům. Naopak, budete je moci po většinu času ignorovat a místo toho si užívat běžného života.

## Stručný obsah knihy

Abyste se stali úspěšnými investory, nemusíte rozumět alfám a betám, nemusíte znát Teorii moderního portfolia ani Teorii efektivního trhu, oceňování opcí nebo počítání Value at Risk. Možná na tom budete lépe, když nic z toho umět nebudete.

Úspěšný investor musí umět pouze dvě věci. **Ocenit společnost** a správně pohlížet na **pohyby trhu**. A to je alfou a omegou celé knihy. Další kapitoly se snaží k těmto základním dovednostem vybudovat podpůrný aparát. Vysvětlíme si pojem **Kruh kompetencí**, naučíme se pracovat s konceptem **Bezpečnostního polštáře**, řekneme si, co představuje **riziko** a jak ho

správně definovat, popíšeme si, jak vypadá **investiční proces**, jak s námi jako investory cvičí naše **psychologie**, jak se **vytváří portfolio**. Dále si vysvětlíme, co je **dobrá společnost** a kde ji máme hledat, dotkneme se i **inflace** a jejího vlivu na akcie i investování obecně a budeme se rovněž zabývat některými otázkami fungování **firmy**, jako jsou kvalita, či management.