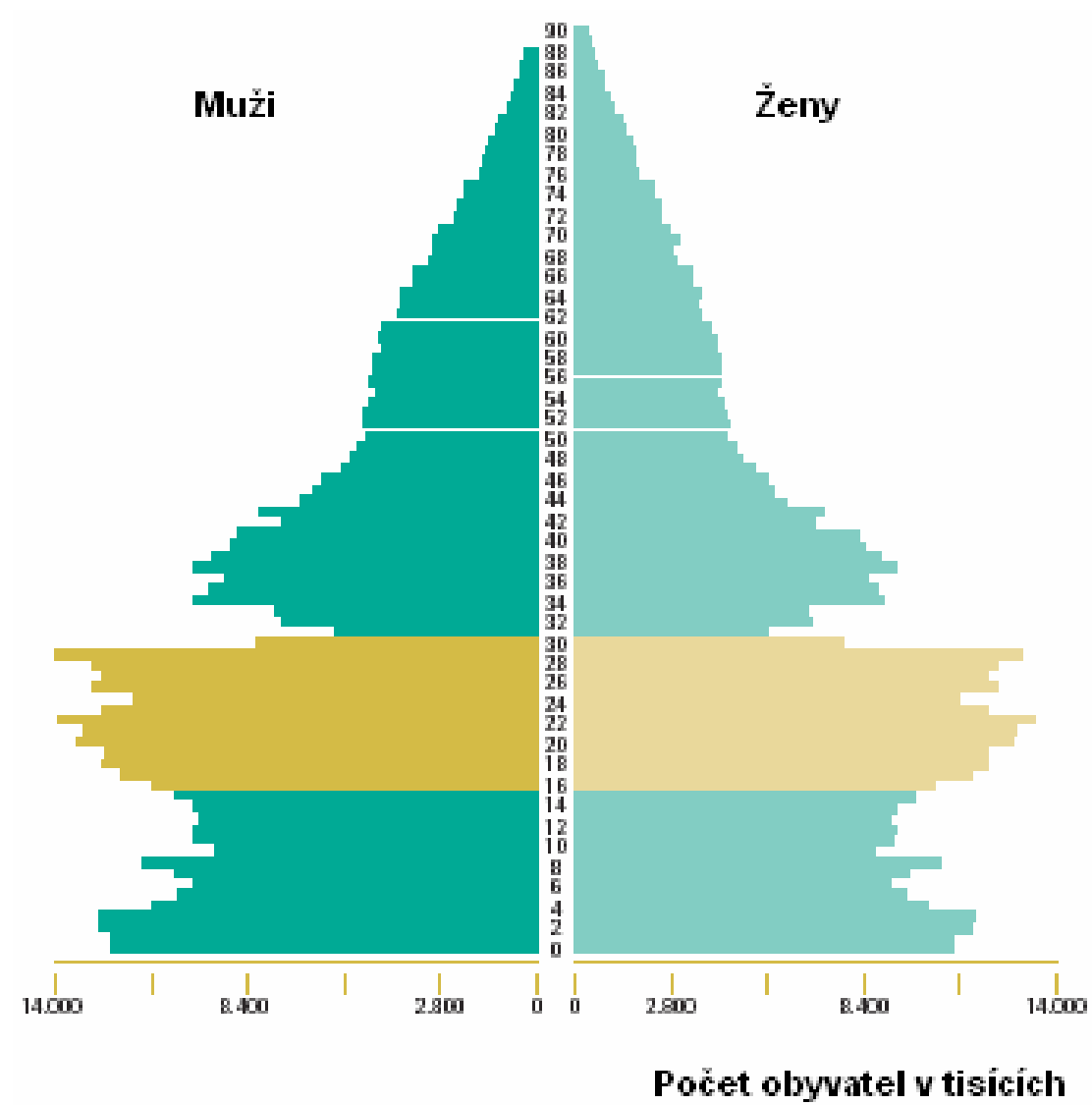


---

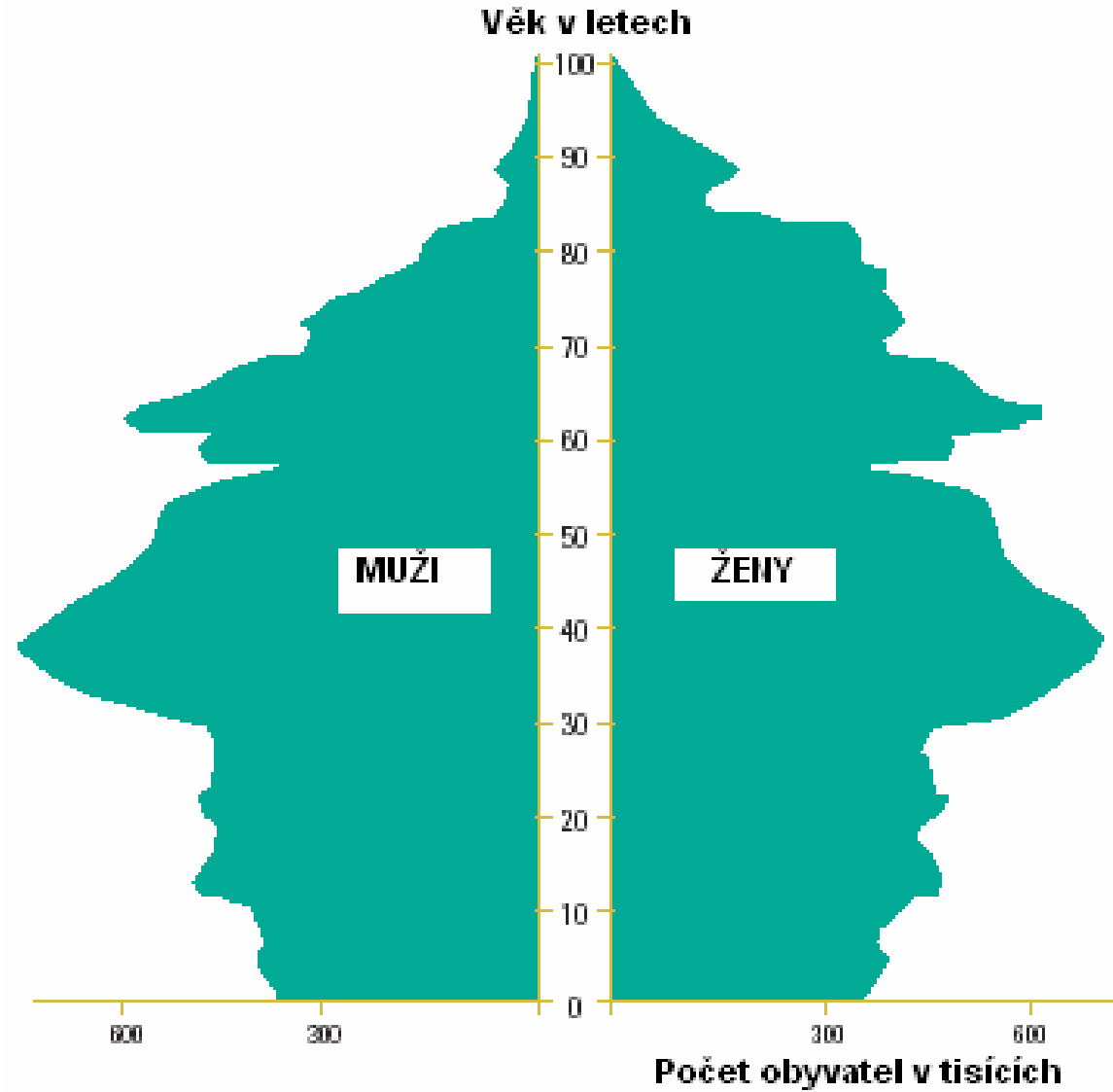
# **INVESTIČNÍ STRATEGIE: Odsouzené k neúspěchu**

---

# Struktura obyvatelstva v Číně



# Struktura obyvatelstva v Německu



## Tradiční investiční strategie...

---

**... které jsou odsouzeny k neúspěchu**

- § Stock Picking / fundamentální analýza
- § Stock Picking / technická analýza
- § Investování podle žebříčku fondů
- § Fonds picking portfolio manažerem
- § Tržní timing a taktická alokace aktiv
- § Ostatní strategie

## Stock Picking „vybrat [jedinou] akcii“

---

§ **Cíl** najít individuální akcie (popř. cenné papíry obecně), které jsou trhem „podhodnoceny“.

§ **Teoretické předpoklady:**

Stock Picker je na trhu **jediným, který rozpozná podhodnocení cenného papíru** – může tedy v pravý čas koupit.

**Po koupi rozpozná zbývající trh podhodnocení,** kupuje taky a tím žene cenu na svou takzvanou „pravou“ úroveň.

**Pouze Stock Picker rozpozná, že cena již dosáhla pravé úrovně** a s dalším zhodnocením se již nedá počítat a cenný papír je prodán

**PRAXE JE ALE JINÁ !**

## Dogmata a pravdy při investování

---

- § „Kupte si kvalitní akcie a pár prášků na spaní. Po deseti letech se probudíte a budete zámožní.“ (André Kostolany)
- § „S tímto filter- tool identifikujete slibné akcie; 148 technických indikátorů vám pomůže při hledání optimálního nákupního a prodejního časového okamžiku.“  
(Software-prospekt)
- § „Zkušení investiční profesionálové pracují ve dne v noci aby vám zhodnotili peníze. [...] Využijte naší kompetence.“  
(Inzerát správce majetku)
- § „Vysoce kvalifikovaní manažeři fondů se starají o výběr akcií a optimální diverzifikaci kapitálu.“  
(Fond prospekt)

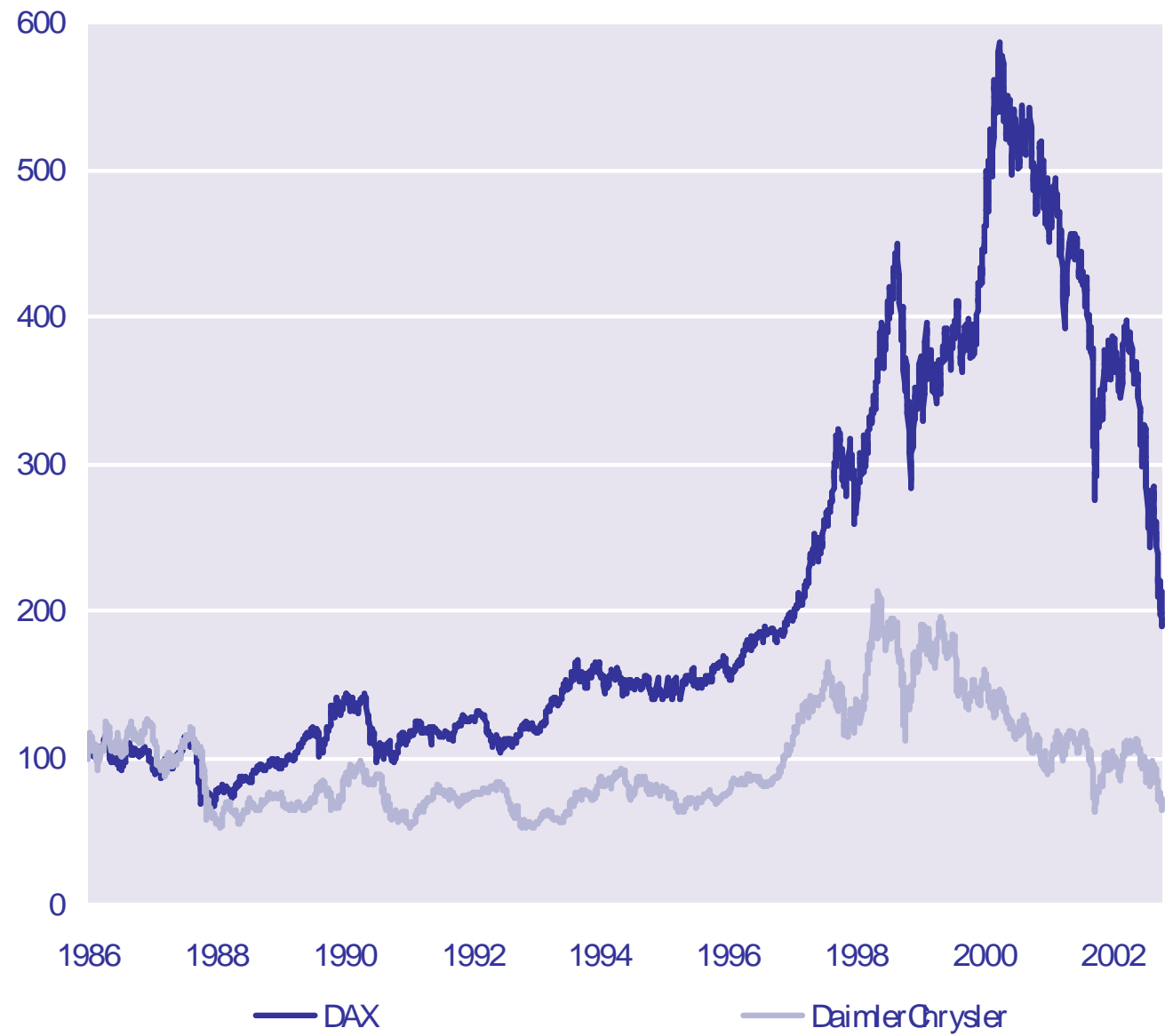
## Malé dítě porazí burzovní profesionály

---

Londýn, 14. Března 2002 (Reuters)

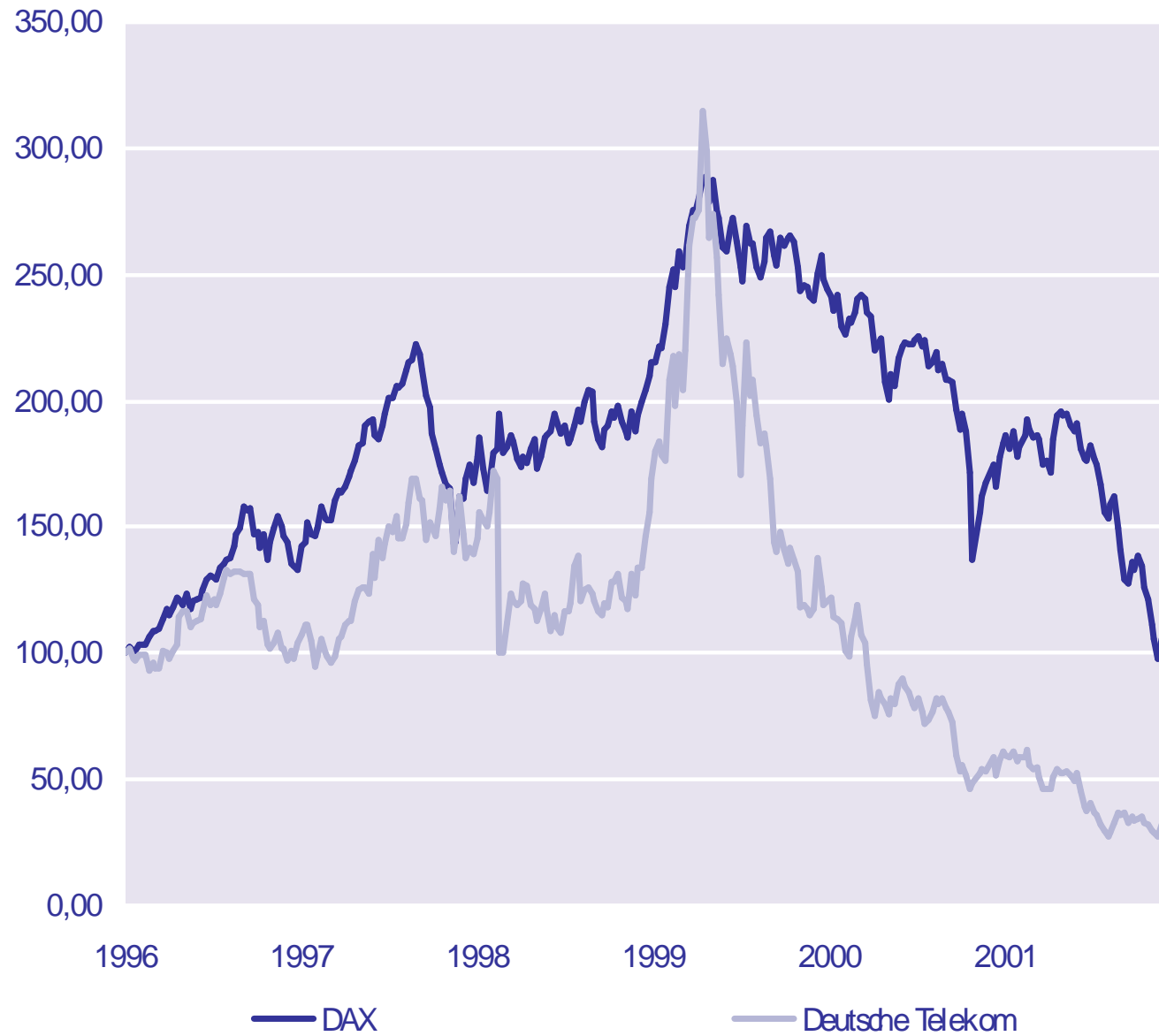
§ Pětiletá britka Tia Lavern Roberts porazila v jednoroční virtuální burzovní hře jak burzovního experta tak i astroložku. Při simulaci s britskými akciemi ztratil burzovní specialista Mark Goodson 46,2 procent svého kapitálu, zatímco ve stejném období poklesl britský akciový index FTSE100 pouze ok 16 procent. Portfolio pětiletého dítěte se za jeden rok zhodnotilo o 5,8 procent a porazilo tak i známou astroložku Christeen Skinner jejíž portfolio ve stejném období ztratilo 6,2 procenta. Tia používala náhodný výběr akciových titulů, burzovní expert Mark Goodson se spoléhal na své zkušenosti a počítačové analýzy a rozhodnutí astroložky Christeen Skinner byla závislá na pohybu planet.

# „Buy and Hold“ u akcií!?

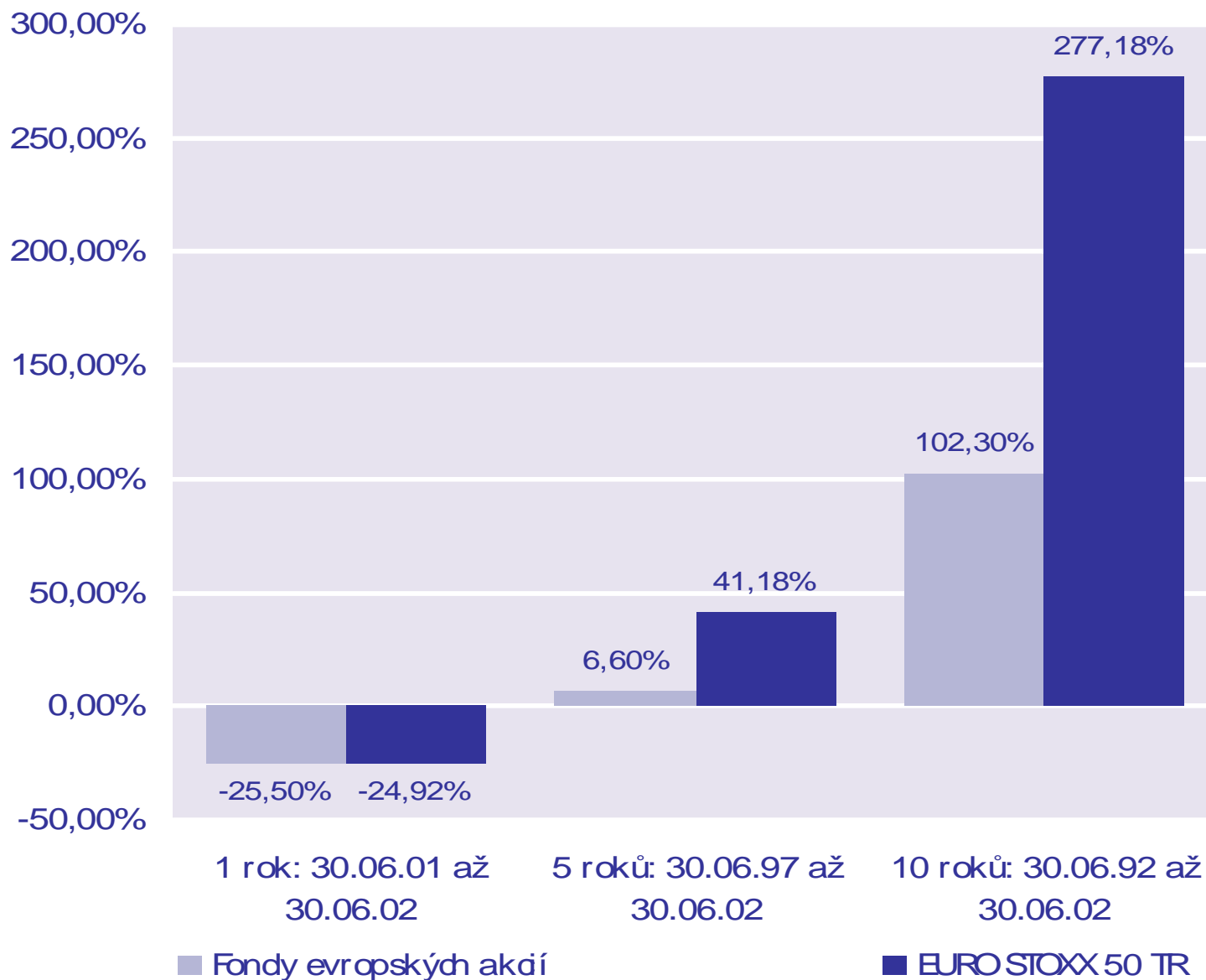




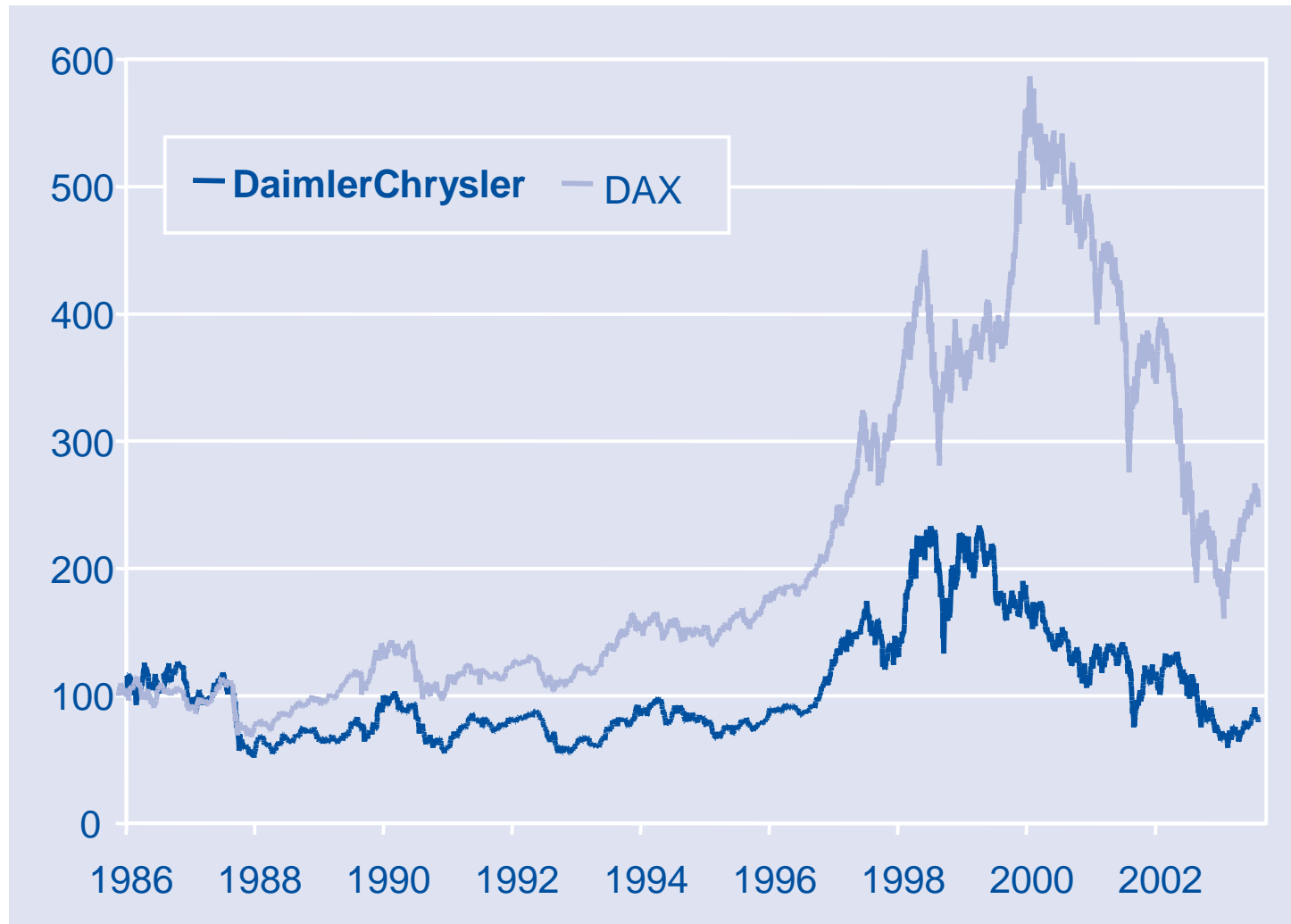
# „Buy and Hold“ u akcií!? (2)



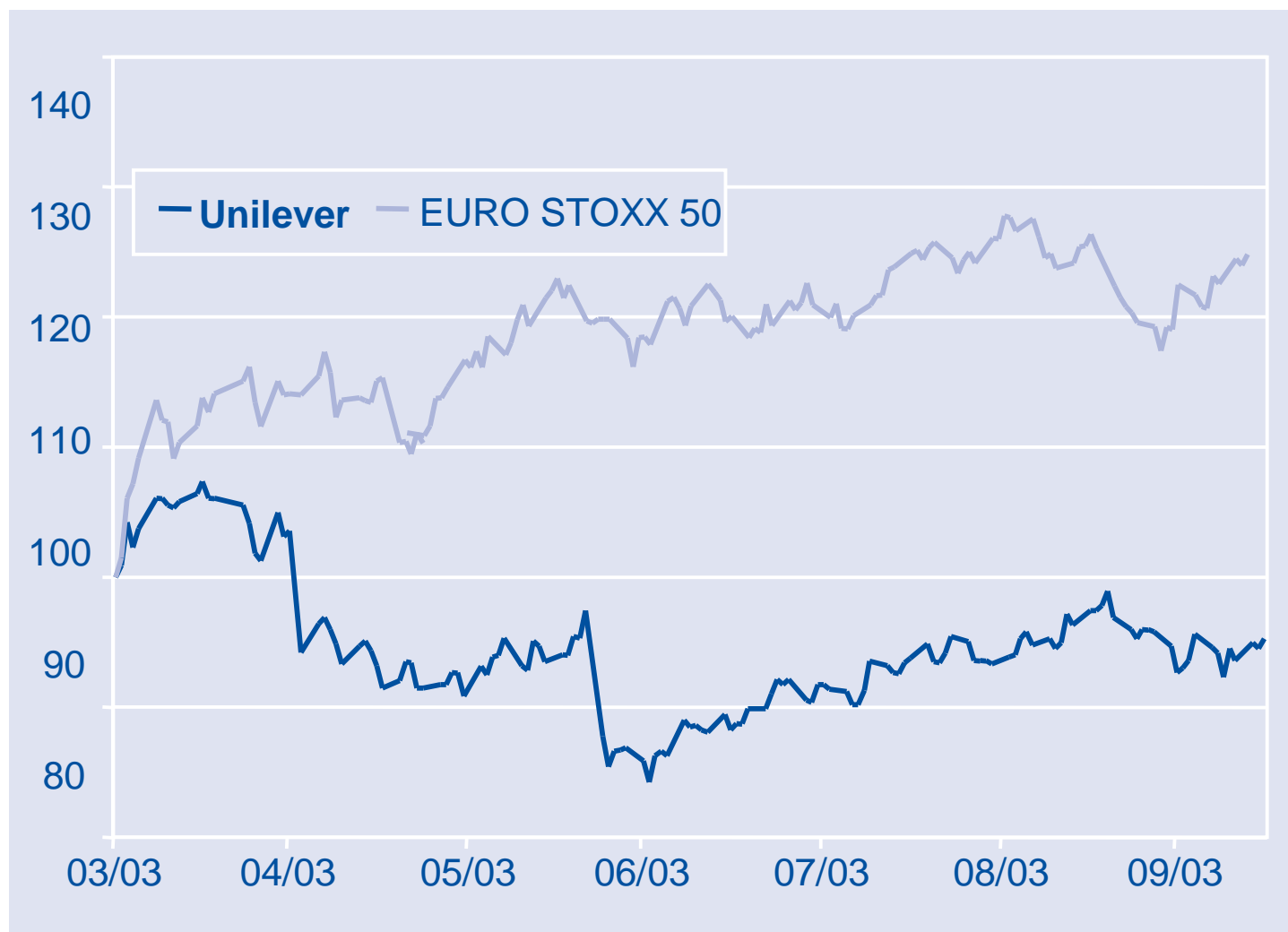
## Bilance výkonů „Stock Picker“



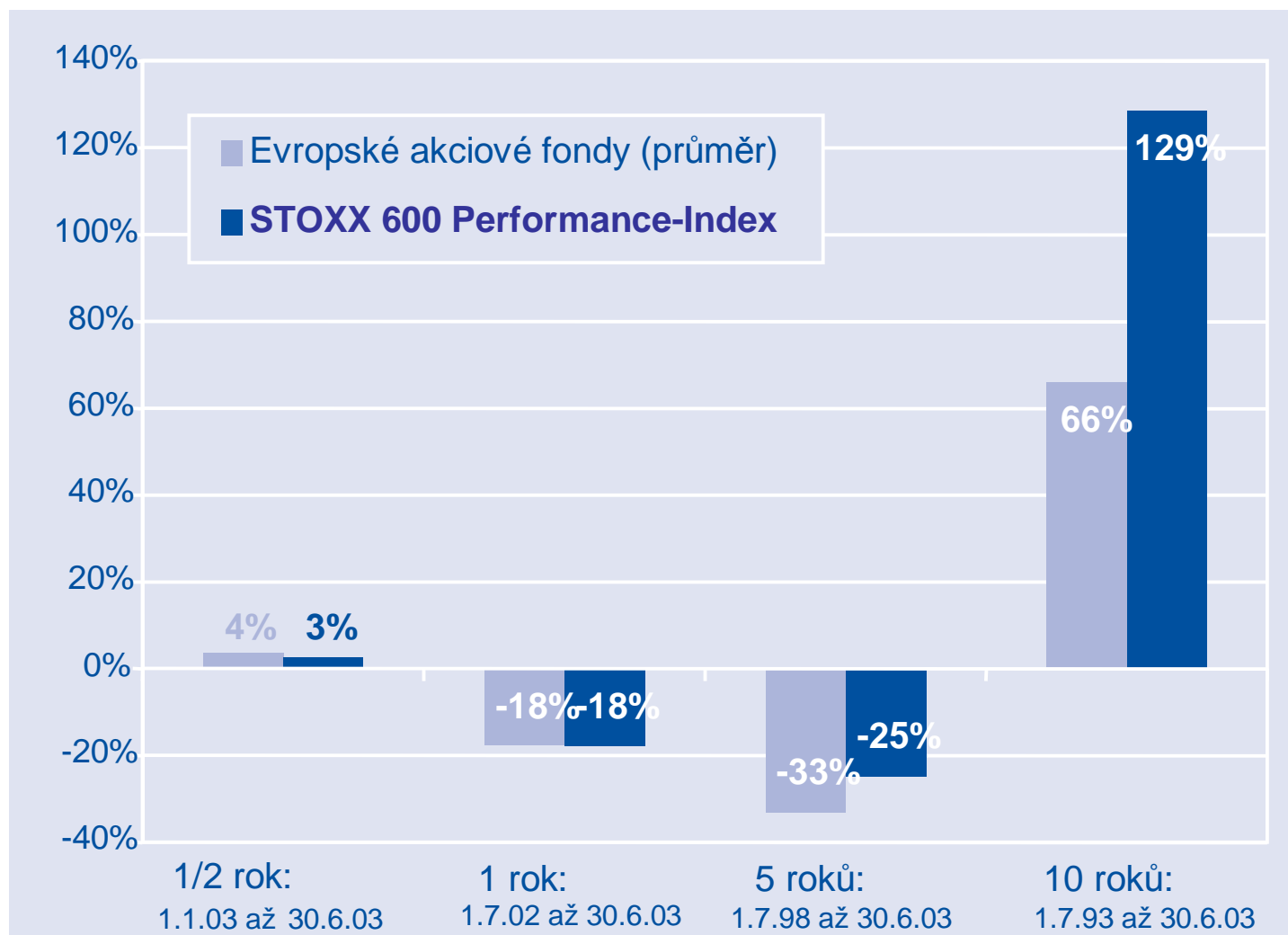
## Dlouhodobé riziko jednotlivé akcie



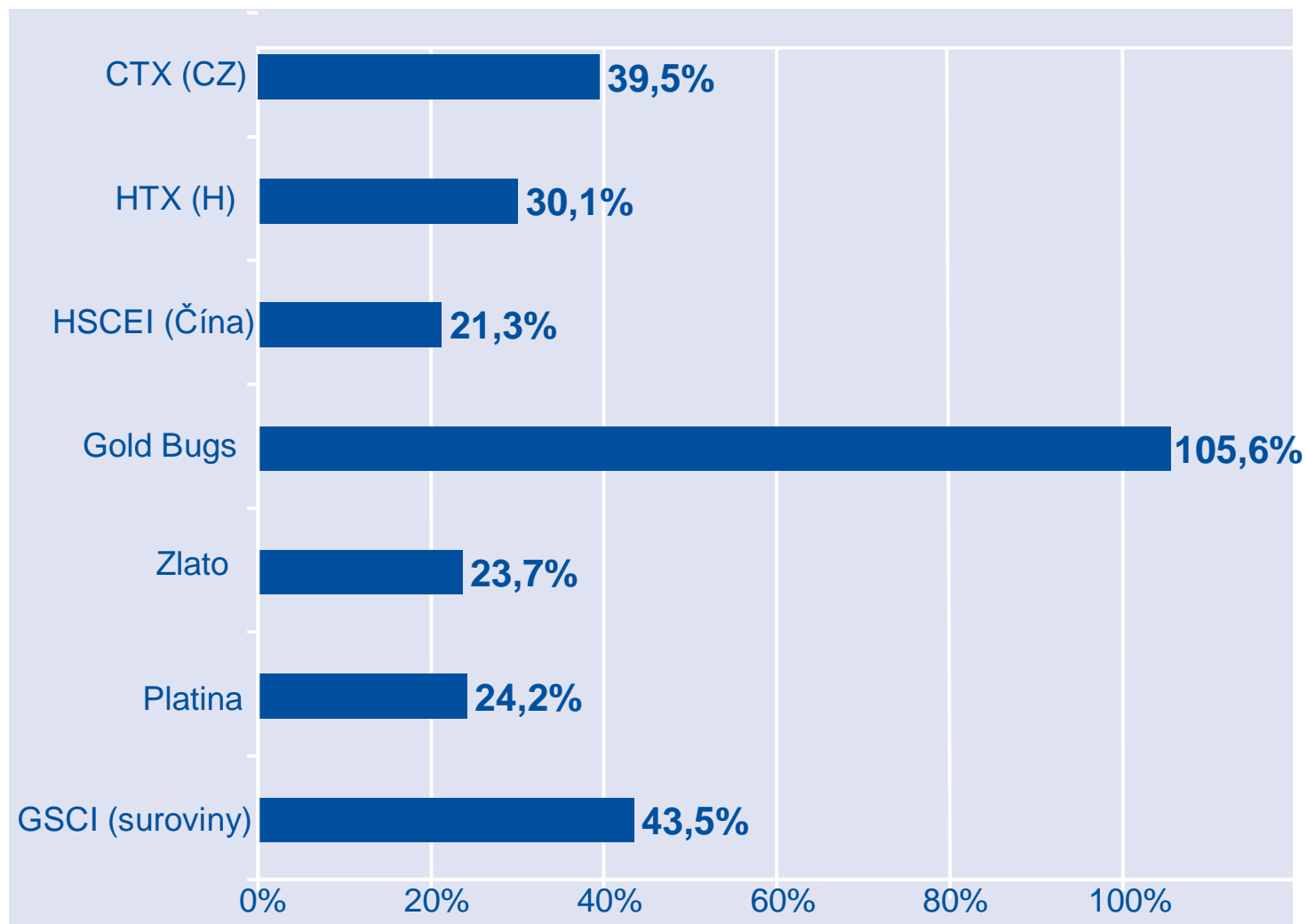
## Krátkodobé riziko



## „Výkony“ fondů



## Krizově odolné investice (2002)



## Úspěšná investiční strategie?

---

- § Jak byl vypočten vykazovaný výsledek (metoda měření výkonu)?
- § Jak dlouho a jak pravidelně by mohl být příslušný výsledek opakován?
- § Jaké riziko při tom nastane?

## Fundamentální analýza

---

- § **Poměr kurz/zisk**  
(price earnings ratio)
- § **Poměr cena/účetní hodnota**  
(price book ratio)
- § **Poměr kurz/obrat**  
(price sales ratio)
- § **Výnosnost dividend**  
(dividend return)
- § **Výnosnost vlastního kapitálu**  
(return on equity)
- § **Roční změna zisku na akcii**  
(earnings growth per share).



## Technická analýza

---

- § **Technická analýza** je pokus předpovědět akciové kurzy na základě změn kurzů a objemů akciových obchodů kratší minulosti. K tomu se používají především diagramy (Charts) vývoje kurzů, ze kterých se vyčtou grafické modely s určitými významy.
- § Nejnovější varianta technické analýzy je **Day Trading**, tedy **Stock Picking s extrémně krátkou dobou trvání**, podle okolností jen několik málo sekund a zásadně ne déle než do večera.

## Investování podle žebříčku fondů

---

- § Investovat do fondů, které byly v minulosti prokazatelně nejúspěšnější.
- § „**Guru-investování**“- se nevybírá fond podle žebříčku výkonu, ale na základě reputace manažera fondu.
- § Fond s „**dobrym jménem**“.
- § „Výnosnost v minulosti nepřipouští žádné závěry pro budoucí vývoj hodnot.“
- § Trh v každé dané fázi zvýhodňuje některé z nesčetných investičních strategií.
- § Manager fondu trvá na dosavadní úspěšné investiční strategii.

## Fonds picking portfolio manažerem

---

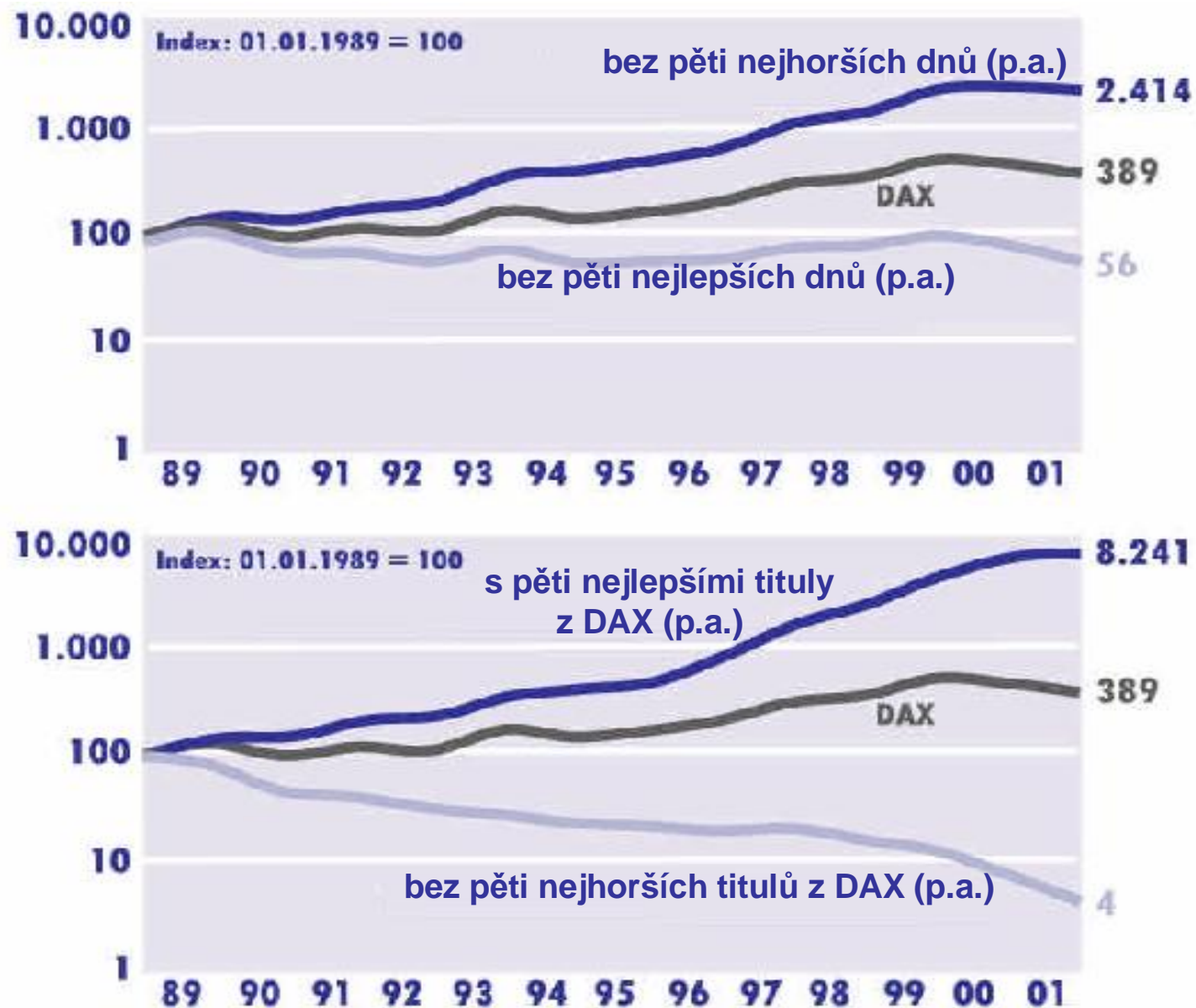
- § Fondy fondů, střešní fondy (Dachfonds).
- § Aktivně řízené portfolio jednotlivých investičních fondů.
- § Vybrat individuální outperformer fondy, které opětovně vybírají individuální outperformer cenné papíry.
- § Abychom mohli zjistit jejich úspěšnost museli, bychom porovnat výnos portfolia s indexem – ale s kterým?
- § Zcela nejasné, do kterých tříd aktiv s jakými profily rizika se investuje nebo investovalo.

## Tržní timing a taktická alokace aktiv

---

- § **Tržní timing** krátkodobá změna významů mezi jednotlivých tříd aktiv v portfoliu s cílem profitovat z cyklických změn trhu.
- § **Tržní timing se nepodaří nikomu.**
- § **Neexistuje v žádném případě vědecký důvod pro to, že někdo může dostatečně spolehlivě a s profitem praktikovat tržní timing** – při zohlednění transakčních nákladů.
- § Finanční trhy **vysoce efektivní**
- § **Random walk (náhodný průběh)**. Neexistuje žádné rovnoměrné rozložení mezi „dobrymi“ a „špatnými“ měsíci.
- § **Extrémně „nárazové“ chování akciových trhů jak při vzestupech tak i při poklesech.**

# Outperformance timing a výběru



## Ostatní strategie

---

### § Investování momentu

(relativní síla)

### § Anticyklické investování

(antagonické investování)

### § Investování do vedlejších hodnot

(small caps)

### § Investování skrze **neuronální síť** nebo expertní systémy založené na počítačích

## Hlavní závěry

---

- § Úspěšné strategie musí nutně **spočívat na tržních anomáliích.**
- § Úspěšnou strategii nikdy se to nedozvíme
- § Strategie ztratily veřejným vyhlášením svou „kouzelnou moc.
- § Všechny zde jmenované investiční strategie se nepropagují proto, protože fungují, nýbrž protože ti, **kdo je propagují dobře vydělávají z použití těchto strategií investory.**
- § **Aktivní strategie motivují investora k intenzivnímu tradingu** nebo – vztaženo na fondy - k switchingu mezi jednotlivými fondy. Tím vznikají bankám a fondovým společnostem značné provize, které patří k jejich **hlavním bezrizikovým zdrojům příjmů.**

## Současné trendy

---

- § Neúspěšnost finančních analytiků–následují trend.
- § Pozornost investorů se zaměřuje na výši spread, nízké manažerské poplatky.
- § Doba kdy se nabízely staré produkty za předražené ceny je nenávratně pryč.
- § Trend „Safety first!“ Garantované produkty různého zabarvení se těší již několik měsíců velké oblibě. Jejich nákladová struktura v rozporu s aktuálními tržními poměry: nízké úroky a vysoká volatilita (existují vhodnější produkty).

**Nevěnujte pozornost prognózám a tendenčním odhadům, které beztak za mnoho nestojí.**

**Koncentrujte svoji energii raději na to, jak najít vhodný investiční produkt, který by odpovídal osobnímu výnosově-rizikovému profilu.**



## Nová dimenze v investování

---

- § I u domněle „kvalitních“ akciových titulů je riziko špatného výběru příliš vysoké. Klasická „stock picking“ strategie je dlouhodobě neúspěšná.
- § Fondy jsou často velmi drahé, málo efektivní a mají úzce vymezený manévrovací prostor.
- § I když v minulosti vykazovaly akcie dlouhodobý růstový trend, tak se strategie „kup & drž“ příliš neosvědčila-historicky máme příliš mnoho období s postranním trendem.

**Spoléhejte se při svých investičních rozhodnutích na indexy místo na jednotlivé akcie.**

**Flexibilně (podle aktuální situace) přizpůsobujte výnosově/rizikový profil investičního portfolia.**

## Výhody & rizika finančních produktů

| Výhody                         | Rizika             |
|--------------------------------|--------------------|
| Transparentnost                | Tržní              |
| Lehce sledovatelný vývoj kurzů | Měnové             |
| Nepřetržité obchodování        | Bonitní            |
| Malá potřeba kapitálu          | Spreadu            |
| Nízké transakční náklady       | Splatnosti         |
| Diverzifikace                  | Pricingu (Ocenění) |
| Likvidita                      | Daňové             |
|                                | Manažerské         |
|                                | Právní             |
|                                | Emitentské         |
|                                | Korelační          |