

## HLEDAT V KOMENTÁŘÍCH

Pokročilé hledání

## INVESTIČNÍ DOPORUČENÍ

- Patria mění své doporučení pro KB + nová cílová cena (komentář analytika) [↗](#)
- Komentář analytika k výsledkům Facebook ve 3Q (+ nová cílová cena) [↗](#)
- Aktualizovaný investiční výhled Patria na rok 2015 - Akcie
- Akcie ČR - přehled doporučení Patria (+cílové ceny!) [↗](#)
- Dlouhodobá investiční doporučení (DIP) - Banky: Strategický cyklus [↗](#)
- Aleš Prandstetter: Pokud trhy neovládne davová nákupní psychóza, dají se kupovat akciové fondy v podstatě kdykoli

více...

## VÝSLEDKY SPOLEČNOSTÍ - ČR

- Výsledky Pegas Nonwovens za 3Q15 - Pegas dosáhl v prvních devíti měsících roku 2015 EBITDA ve výši 29,7 milionu EUR
- Patria mění své doporučení pro KB + nová cílová cena (komentář analytika) [↗](#)
- Výsledky Philip Morris ČR - Pozitivní trendy na Slovensku pokračují (komentář analytika)
- Pivovary Lobkowicz meziročně zvýšily tržby +1,9 %; exportu se nedaří kvůli Rusku
- Komentář analytika k výsledkům ČEZ ve 3Q - Letošní cíl pro EBITDA dále snížen, čistý zisk však zachován
- Výsledky Erste ve 3Q: Nízké náklady na riziko podpořily čistý zisk (komentář analytika) [↗](#)

více...

## VÝSLEDKY SPOLEČNOSTÍ - SVĚT

- Summary: Orange (DIP), Volkswagen (DIP) a Ferrari
- Summary: Walt Disney
- Čínský ďábel už Pradu nenosí
- Summary: Levná ropa pomáhá aerolinkám
- Výrobci nápojů Rémy Cointreau klesl pololetní zisk o 7,3 %
- Ruské bance Sberbank klesl čtvrtletní zisk, překonal ale odhady

více...

## IPO, M&amp;A

- Kofola dnes startuje na pražském burzovním parketu
- Dáte si Fofolu? (komentář analytika k IPO) [↗](#)
- IPO Recap - seznamka a POS systém vedly IPO v minulém týdnu
- ABN AMRO je na trzích; při IPO vláda získala 3,6 mld. EUR
- IPO Watch - Square Inc jde na burzu
- IPO Recap - minulý týden v režii farmacie

více...

## TÝDENNÍ PŘEHLEDY

- Dominantou Fed, dále průmysl, ZEW, Ifo, BoJ a ČNB... týdenní výhled [↗](#)
- Dozvuky ECB, americký maloobchod, britské sazby... týdenní výhled [↗](#)
- Americký regulátor chce přístup k „svatému grálu“ algo tradingu - ke zdrojovým kódům

## Detail - články

E-mailem | Zpět | Tisk | Diskutuj



## Ztráty z investování pomáhá efektivně řešit pyramidové portfolio

9.1.2016 12:00

Autor: **Pavel Daniel**, Patria OnlineTo se mi líbí  18

Tweet

Doporučit

Investování je podle Miloše Filipa, partnera Institutu pro finanční poradenství, barvitě a není jen o tom, na čem se vydělá.

## Patria Online: Je investování jenom o číslech?

Investiční praxe, jak jsem měl možnost si všimnout u řady klientů i kolegů, ukazuje, že celý proces investování je mnohem barvitější a nabízí různorodé motivy, než jen prosté číslo zisku: Vedle všech racionálních pohnutek se nedá popřít, že nás v roli neprofesionálních investorů investování jednoduše baví. Cítíme se dobře, když naše rozhodnutí, které akcie na trhu koupit, se po čase ukáže jako správné a investice je zisková. Zavíráme oči a cítíme se mizerně, když se v portfoliu prohlubují ztráty, protože se v něm stále nachází ztrátové akcie nebo podílové fondy, na které stále ještě nemáme názor, co s nimi dál.

## Patria Online: Co ukazuje chování investorů?

Praxe a také jedna z větví finanční teorie, behaviorální finance, dobře dokumentují, že hodně lidí, kteří se snaží aktivně investovat, nakonec žije mentalitou akciového kasina. Chlubí se výhrami z investování na rozvíjejících se trzích, komodit nebo energií. Chtějí investováním do akcií přebít trh, ukázat že jsou chytřejší než ostatní, než průměr v podobě indexu. Když ztratíme, chceme to rychle trhu vrátit, vydělat dvakrát tolik za krátký čas. Dluhopisové investory považujeme za "konzervy" a do indexových fondů ať investuje ten, „kdo to na trhu neumí... Investiční teorie je plná dobrých rad nebo typu "měli byste": "Diverzifikovat, koupit a držet, dodržet stanovený horizont, nepanikařit!" Ty se ale zpravidla mívá účinkem. A žádná investiční teorie pak nedává účinný návod, jak se vypořádat s "já chci", tedy emocemi spojenými s investováním, které jsou v neustálém konfliktu s "měl bych".

## Patria Online: Co dalšího investoři, kromě „rozumných“ parametrů, do investování přidávají?

Každému, kdo někdy vlastnil nějakou akcii a sledoval den za dnem její pohyby, je jasné, že se do investic vedle rozumu a racionálního rozhodování silně mísí pozitivní i negativní emoce. V praxi se v investičních portfoliích chováme úplně opačně, než by velela třeba klasická moderní teorie investování.

## Patria Online: Lze to demonstrovat na konkrétních příkladech?

Ano. Investujeme nadměrně často, nadvažujeme vybrané sektory ekonomiky, kupujeme akcie, protože rostou, prodáváme, protože klesají. Náklady takového chování jsou přítom pro normální investory vysoké. Finanční studie portfolio manažera Richarda Bernsteina (a ještě dříve také studie Morningstar) ukazuje, že dlouhodobý výnos průměrného investora je jedna velká katastrofa. V období 1993-2013, měřeno měsíčními nákupy a odkupy podílových fondů, dosáhl průměrný roční výnos šokujících 2,3 %, což je méně než vydělaly pokladniční poukázky s 3,1% výnosem nebo výnos S&P500 ve výši 8,9 %!

## Patria Online: A proč se nedařilo investorům lépe?

Podle autora je hlavním důvodem špatný tržní timing vstupu a výstupu do a z akciových pozic. Lidé nakupují cenné papíry, když je jejich cena vysoká a prodávají je, když je cena na dně. Následováním davu a ukvapenými reakcemi dokáží zruinovat celé své portfolio. Emocím podléháme všichni a jakýkoli výchovný účinek, ať si přečtete dobrou knihu o investování nebo se radíte se zkušeným investičním odborníkem, nepůsobí na investora dlouho. Finanční svět je totiž stále plný nových pokusů: Vydělám, předběhnu ostatní, tohle bude skvělá investiční příležitost, tyhle akcie propadly na historické dno nebo mají disruptivní příběh typu "v elektromobilech je budoucnost lidstva".

## Patria Online: Jak ale odstranit emoce z investování?

Emoce nás v průměru stojí 7 % výnosu ročně plus poplatky za obchodování (jako rozdíl mezi S&P500 a průměrným výnosem investora). To už se vyplatí s tím něco dělat. Máme ale následovat střizlivé rady manažerů hedge fondů nebo nadanějších investorů ve světě? Ignorovat emoce, stát se dalším Warrenem Buffettem, držet celý život hodnotové akciové portfolio, to není podle mne pro 99 % lidí uvěřitelné doporučení. Nikdo z nás také nemá jedno jediné ultimátní optimální portfolio: Možná, že sestavujeme 10 různých portfolií, s různými utilitárními a aspiračními cíli, ale nevíme o tom, protože mícháme hodně věcí dohromady. Spíše je to dost pravděpodobné, podle toho, jak se v praxi k investicím chováme.

## Související komentáře

- Seriál o behaviorálních financích – 13. díl
- Seriál o behaviorálních financích – 12. díl
- Seriál o behaviorálních financích – 11. díl
- Dlouhodobé investiční příležitosti: Banky budou i po testech ECB lákadlem [↗](#)
- Evropa zdorigovala ztráty z posledních dní, Adidas +4 %

## Nejčtenější zprávy dne

- Nový světový řád, aneb cesta do Putinovy duše (1517x)
- Zpověď německého džihádisty (1087x)
- Čínský propad nekončí a dále cloumá globálními trhy (740x)
- Rozbřesk – Výborné zprávy z amerického trhu práce akciím nepomohly... (671x)
- Ztráty z investování pomáhá efektivně řešit pyramidové portfolio (665x)
- Pražská burza se jen těžce vzpamatovává z nejhoršího týdne za více než rok (538x)

## Nejčtenější zprávy týdne

- Čínský masakr pokračuje, juan krvácí (8589x)
- Může si Rusko udržet stabilitu s cenami ropy pod 30 dolary? (8001x)
- Nový světový řád, aneb cesta do Putinovy duše (4742x)
- Volný pád ropy 2016 (3992x)
- Čína se stane závislá na penězích ze Západu (3893x)
- Evropané bděte (2667x)

## Nejdiskutovanější zprávy týdne

- Může si Rusko udržet stabilitu s cenami ropy pod 30 dolary? (106)
- Ruští vojáci vědí, kdo sestřelil MH17 na Ukrajině (100)
- Evropané bděte (51)
- Nový světový řád, aneb cesta do Putinovy duše (32)
- Komoditní tsunami 2015 v grafech (5)
- Čínské akciové drama u konce? Trhu pomohly další nákupy státních fondů (4)

## Denní kalendář hlavních událostí

Čas Událost

Alcoa Inc (12/15 Q4, Aft-mkt)  
9:00 CZ - Nezaměstnanost

## UDÁLOSTI ONLINE

[Dlouhodobý ekonomický kalendář ČR](#)  
[Dlouhodobý ekonomický kalendář Svět](#)

- Luxusní sektor se mění a jeho zákazníci udávají nové trendy v retailu
- Moskva zakázala tureckou sůl a řezané květiny
- Čínské přání se vyplnilo - z jüanu je rezervní měna MMF

[více...](#)



#### **Patria Online: Co tedy mají investoři dělat?**

Abychom rozsekli tento kruh, je podle mne nutné udělat dva důležité kroky: Na prvním místě vyzvednout na piedestal klíčovou investiční zásadu: "Saving, trading and investing are very different things." Naposledy rozdíl mezi nimi v hezkém komentáři na Bloombergu vystihl Barry Ritholz, portfolio manažer a sám bývalý obchodník, který doporučuje vymezit si dva obchodní přístupy: Traderi by podle známého pořekadla nikdy neměli dopustit, aby se jejich špatné sázky staly investicemi. Pokud se trader drží pozice, která se otočila proti němu, je to známka nefungujícího risk managementu. A investoři by se nikdy neměli uchylovat k tradingu a snažit se časovat trh. Proč? Jednoduše proto, že investorům chybí cit pro dennodenní pohyby trhu. Investor je zvyklý uvažovat dlouhodobě, zaměřuje se na nízký obrát portfolia a nízké náklady.

#### **Patria Online: A ten druhý krok?**

Ve druhém kroku jde o to nelámat nad sebou hůl. Mít a prožívat emoce je přirozené, jak při rozhovoru s manželkou, nadřizným, tak při osobním investování. Jedna studie například zábavně ukazuje, že naše investiční rozhodování významně ovlivňuje mj. i to, jaký film lidé večer před tím sledovali: Drsné, krvavé story vedly na trhu v průměru k chybným, unáhleným reakcím. Emoce z investičního rozhodování neodbouráme - můžeme ale zajistit, aby nenapáchaly v portfoliu nevratnou, vážnou škodu. Efektivním řešením pro většinu lidí je rozdělit svůj majetek do určitých „emocionálních hladin“, podle individuálně vnímané úrovně bezpečí, měřené třeba volatilitou cen nebo pravděpodobností ztráty.

#### **Patria Online: Když se to investoři naučí, co získají?**

Výsledkem potom bude pyramidová konstrukce s několika subportfolii, kterou výstižně popisuje guru behaviorálních financí, americký profesor Meir Statman. Když ji zjednodušíme na tři stavební kameny, můžeme ji poskládat takto:

Za prvé, základna pyramidy by měla zajistit náš rozumný životní standard v důchodu, má umožnit financovat naše základní výdaje včetně finanční rezervy. Patří sem (za normálních okolností a úrovně sazeb) peníze v bance, peněžní a dluhopisové fondy, apod. Peníze v této části by měly být investovány s důležitým požadavkem na 100 % neztratit.

Druhá hladina může v budoucnosti financovat např. studium dětí a naše extra potřeby - koupit si víkendový dům, jet na super drahou dovolenou. Sem se vejdou např. [dluhopisy](#), [ETF](#), smíšené a zajištěné fondy, total return fondy a obecné investice s průměrným rizikem.

Za třetí, na vrcholku pyramidy, nejmenší část majetku, mohou představovat loterie a sázky z přesvědčení: růstové akcie, deriváty, agresivní pákové produkty, se kterými se člověk snaží trhu a všem gentlemanům v klubu dokázat, že má vlastní mozek v hlavě. Adekvátní obří výhra je šance třeba 5, 10 %, že se to skutečně

podají.

Třeba na konci současného býčího trhu, možná že hned v novém roce, může být pro řadu investorů výhodné si takové portfolio filozoficky sestavit.

### **Patria Online: Proč by mělo být pyramidové portfolio tak aktuální?**

Hlavně po roce 2008 si s vysokými propady na kapitálových trzích investoři uvědomili, že tradiční finanční teorie a jejich nahlížení na ocenění aktiv či vzájemné korelace si mohou vybrat svůj zlý den. Ztráty z investování připravily řadu lidí o klidné spaní. Přeloženo do řeči matematiků, standardní odchylka přestala být brána vážně jako měřítko rizika a požadavky z rozhovorů investorů ztratit z finančního majetku maximálně "X" nebo neztratit vůbec se odkazují spíše k měřítkům typu VaR (Value at Risk) nebo pravděpodobnosti poklesu portfolia (probability of shortfall). Portfolio manažeři, kteří jsou na trhu skutečně dlouho, navíc říkají, že takto nervózní býčí trh ještě nikdy nezažili.

### **Patria Online: Jaké má pyramidové portfolio výhody?**

Je jich hned několik. Když trh propadne o 30 %, vaše ztráty se rozbijí o stupně pyramidy podle rizikosti nakoupených aktiv. Možná, že přijdete o majetek ve špičce pyramidy a z rekreačního domu zbude jen na stanování v kempu. Vaše nejdůležitější potřeby, důchod, finanční rezerva, ale zůstanou nedotčeny. Největší výhodu pak vidím v tom, že podobné portfolio je možné nastavit vcelku bezbolestně. Neomezuje ani naše případné naplnění tradingových potřeb, bez kterých by se život řady investorů značně ochudil: Mít možnost hrát si na trhu s něčím, žít šanci na vysokou výhru... To s pyramidovým portfoliem můžete dál a navíc "oficiálně".

### **Patria Online: Nezdá se ale, že by tento princip byl nějakou novinkou, opravdu funguje?**

Je pozoruhodné, že pyramidové portfolio postavené v zásadě na principu "liability-driven investments" představuje koncept známý několik desetiletí, který však dnes finanční teorie "znovuobjevila". Jiní autoři nezávisle došli k podobnému doporučení - ať ve finančních studiích nebo v praxi. A je zajímavé si všimnout, že přístupy založené nebo odvozené od principů pyramidového portfolia využívá již několik let v investičním poradenství např. Merrill Lynch Wealth Management, Charles Schwab nebo [Barclays](#).

Když to shrnu, můj názor je, že pyramidové portfolio by mělo jako individualizovaná stavba několika menších portfolií filozoficky vyhovovat drtivé většině investorů. Měli bychom být schopni je použít s řadou výhod k sestavení a dlouhodobému řízení investičního majetku. Je to portfolio, se kterým se člověk může cítit "dobře": ať emocionálně (při poklesech budu pořád dobře spát) nebo užitkově (neohrozím své osobní cíle, personal liabilities). Nabízí mnohem přesnější pohled na investiční riziko než jen optikou standardní odchylky nebo definované otázkami rizikového dotazníku: Riziko je v něm viditelné jako částka, kterou si mohu dovolit ztratit. Nabývá navíc odlišné kontury jako osobní, tržní a aspirační riziko. Řadě investorů pak může pyramidové portfolio pomoci odpovědět na již zmíněnou otázku: "Co vlastně na trhu dělám!? Chci spořit, investovat nebo spekulovat?" Nechávám na čtenářích Patrie, zda si třeba s výhledem novoročního předsevzetí zkusí takové portfolio poskládat.

**Miloš Filip, CFA** - Má 17 let zkušeností práce ve financích a bankovním sektoru. V představenstvu [ING Investment Management](#) zodpovídá za rozvoj obchodu a marketing produktů investiční správy v ČR a na Slovensku. Ve skupině ČSOB se podílel na založení české i slovenské dceřinné společnosti ČSOB Asset Management a pracoval jako ředitel penzijního fondu. Jako Partner Institutu pro finanční poradenství se věnuje propagaci investování, podílových fondů, asset managementu a projektům finančního vzdělávání pro školy. Vede společnost EDIFICE finance, která se zaměřuje na rozvoj klientských projektů a dotačního financování. Je spoluautorem vzdělávacích publikací *Co s tou krizí, Co s tou penzí* a trilogie *Osobní a rodinné bohatství*.

#### **Čtěte více:**

[Loni komoditní hvězda, letos noční můra? 5 důvodů proč cena kakaa půjde dolů](#)




**Tagy:** investice, akcie, portfolio



Reklama

Nově na [Patria.cz](#) - [obchodní signály na forexu](#) podle technických indikátorů ADX, Williams R% a klouzavých průměrů!

### **Aktuální komentáře**

11.1.2016

- 12:23 **Brazílský olympijský rok – jaké šance nabídne investorům?**
- 11:17 **Evropa v úvodu týdne roste, v čele automobilky** 
- 11:00 **Začátek výsledkové sezóny, americká makrodata, zasedání BoE ... týdenní výhled** 
- 10:50 **Nálada na západních trzích je i přes Čínu příznivá a pomáhá dolaru** 
- 10:37 **Čínský propad nekončí a dále cloumá globálními trhy**
- 9:56 **Pražská burza se jen těžce vzpamatovává z nejhoršího týdne za více než rok**
- 9:23 **Nejnižší nezaměstnanost za posledních sedm let**
- 9:19

- Technická analýza - Euro může mít problém překonat silnou rezistenci 1,0950 EURUSD**
- 9:10 **Rozbřesk - Výborné zprávy z amerického trhu práce akciím nepomohly...**
- 8:42 **Saúdská Aramco chce údajně prodat jen akcie rafinerských aktivit**
- 8:33 **Praha odstartuje týden v červených číslech **
- 8:25 **Souhrn pátečního vývoje na světových trzích**
- 8:07 **Výprodeje v Asii poslaly regionální trhy k minimům z roku 2011 **
- 5:20 **Na co si dát pozor při sjednávání smlouvy o zhotovení veřejného osvětlení**  
10.1.2016
- 
- 12:00 **Adam Lessing: Rok 2015 zapustil dobré kořeny pro růst amerických akciových trhů**
- 7:30 **Zpověď německého džihádisty**  
9.1.2016
- 
- 14:00 **Správné postřehy PFX opět při 60 procentech, čtvrtý kvartál zpočátku patřil dolaru**
- 12:00 **Ztráty z investování pomáhá efektivně řešit pyramidové portfolio**
- 7:30 **Nový světový řád, aneb cesta do Putinovy duše**  
8.1.2016
- 
- 21:29 **Americké trhy během pátečního obchodování oslabily na týdenní minima**

[1](#) [2](#) [3](#) [4](#) [5](#) [6](#) [7](#) [8](#) [9](#) [10](#) >>