

Investice do akcií

běh na dlouhou trať

Jeremy Siegel

výnosy finančních aktiv za posledních více než 200 let

úspěšnost různých finančních strategií

faktory ovlivňující ceny akcií a investiční výnosy

nové trendy v investování

zásady budování bohatství pomocí akcií



Investice do akcií

běh na dlouhou trať

Jeremy Siegel



Upozornění pro čtenáře a uživatele této knihy

Všechna práva vyhrazena. Žádná část této tištěné či elektronické knihy nesmí být reprodukována a šířena v papírové, elektronické či jiné podobě bez předchozího písemného souhlasu nakladatele. Neoprávněné užití této knihy bude trestně stíháno.

Edice Investice

Jeremy Siegel

Investice do akcií běh na dlouhou trať

Přeloženo z anglického originálu *Stocks for the Long Run*.
Published by McGraw-Hill Companies, Inc.

Překlad Bc. Radomír Čížek

Vydala GRADA Publishing, a.s.
U Průhonu 22, Praha 7 jako svou 4616. Publikaci

Foto na obálce allphoto.cz
Realizace obálky Jan Dvořák
Sazba Jan Šístek
Odpovědný redaktor Ing. Jan Šůsa, CSc.
Počet stran 296
První vydání, Praha 2011
Vytiskly Tiskárny Havlíčkův Brod, a.s.

© **GRADA Publishing, a. s., 2011**

ISBN 978-80-247-3860-4 (tištěná verze)
ISBN 978-80-247-7275-2 (elektronická verze ve formátu PDF)
ISBN 978-80-247-7276-9 (elektronická verze ve formátu EPUB)

GRADA Publishing: tel.: 234 264 401, fax 234 264 400, www.grada.cz

Obsah

Úvod	11
Předmluva	13
Nový materiál ve čtvrtém vydání	13
Závěrečné poznámky	14
1. část: Verdikt dějin	17
1. Výnosy akcií a dluhopisů od roku 1802	17
„Každý by měl být bohatý“	17
Výnosy finančního trhu od roku 1802	18
Dlouhodobá výkonnost dluhopisů	20
Konec zlatého standardu a cenové stability	21
Celkové reálné výnosy	23
Interpretace výnosů	24
Krátkodobé výnosy a volatilita	25
Reálné výnosy pevně úročených aktiv	26
Propad ve výnosech pevně úročených aktiv	27
Celosvětové výnosy akcií a dluhopisů: Globální akcie v dlouhém období	29
Shrnutí: Akcie na dlouhé období	30
Dodatek 1: Akcie od roku 1802 do 1870	31
Dodatek 2: Aritmetické a geometrické výnosy	32
2. Riziko, výnosy a složení portfolia	33
Měření rizika a výnosů	33
Riziko a doba držení	33
Výnosy investorů z tržních vrcholů	35
Standardní měření rizika	36
Mění se korelace mezi výnosy akcií a dluhopisů	38
Efektivní hranice	40
Doporučená složení portfolia	41
Inflačně vázané dluhopisy	42
Shrnutí	42
3. Akciové indexy – Zástupci trhu	43
Tržní průměry	43
Indexy Dow Jones	43
Výpočet indexu Dow Jones	45
Dlouhodobé trendy v indexu Dow Jones	46
Vyvarujte se použití linií trendu pro předvídání budoucích výnosů	46
Cenově vážené indexy	47
Index Standard & Poor's	47
Index Nasdaq	48
Další akciové indexy: Centrum pro výzkum cen cenných papírů (CRSP)	49
Zkreslení výnosů akciových indexů	50
Dodatek: Co se stalo s původní dvanáctkou z Dow Industrials?	51
4. Index S&P 500: Půlstoletí americké korporátní historie	53
Sektorová rotace v indexu S&P 500	53
Nejvýkonnější společnosti	58

Jak se špatné firemní zprávy stávají dobrými zprávami pro investory	59
Nejvýkonnější přeživší společnosti	60
Další společnosti, které se proměnily ve zlato	61
Nadvýkonnost původních společností z indexu S&P 500	62
Shrnutí	63
5. Dopad daní na výnosy akcií a dluhopisů: Akcie mají náskok	65
Historické daně z příjmu a kapitálových zisků	65
Celkový index po zdanění	65
Přínosy odložení daně z kapitálových zisků	68
Inflace a daň z kapitálových zisků	69
Stále příznivější daňové podstatvení akcií	70
Akcie nebo dluhopisy na účtech s odloženou daní?	71
Shrnutí	71
Dodatek: Historie daňového zákoníku	72
6. Pohled investorů na akcie: Jak vrtošivé trhy překonávají historická fakta	75
Starší názory na investování do akcií	76
Dopad práce Edgara L. Smithe	77
Teorie investování do běžných akcií	78
Radikální posun v mínění	79
Pokrizový názor na akciové výnosy	79
Počátek velkého býčího trhu	81
Varování před přespekulováním	82
Vrchol bubliny	84
Medvědí trh a jeho následky	84
2. část: Ocenění, investiční styly a globální trhy	87
7. Akcie: zdroje a měřítka tržní hodnoty	87
Špatné znamení se vrací	87
Ocenění hotovostních toků z akcií	89
Zdroje hodnoty akcionářů	89
Hodnota akcie v souvislosti s dividendovou politikou	91
Pojetí zisků	92
Metody ohlašování zisků	93
Spor o zaměstnanecké akciové opce	94
Zaměstnanecké akciové opce snižují rizika pro akcionáře	95
Rozpory v účtování penzijních nákladů	95
Penzijní plány s definovanou dávkou* a s definovaným příspěvkem**	95
Problémy a rizika v penzijních plánech s definovanou dávkou	96
Jádrové zisky Standard & Poor's	96
Kvalita zisků	97
Klesající sklony zisků	98
Historická měřítka pro oceňování trhu	98
Poměry ceny a zisku (P/E)	99
Poměry P/E a budoucí akciové výnosy	100
Fed Model, ziskové výnosy a výnosy dluhopisů	101
Zisky korporací a hrubý domácí produkt	103
Účetní hodnota, tržní hodnota a Tobinovo Q	104
Tržní hodnota vzhledem k HDP a dalším ukazatelům	106
Shrnutí	107

8. Dopad hospodářského růstu na tržní ocenění a blížící se stárnutí populace	109
Růst HDP a akciové výnosy	109
Gordonův model růstu dividend	110
Hospodářský růst a akciové výnosy	111
Faktory, které zvyšují měřítka ocenění	113
Faktory ovlivňující očekávané výnosy	113
Riziková prémie akcií	114
Stabilnější ekonomika	115
Nový ospravedlnitelný poměr P/E	116
Stárnutí populace	116
Osudná demografie	117
Bankrot vládních a soukromých penzijních systémů	118
Zvrat ve sto let trvajícím trendu	118
Globální řešení: Příležitost jak vydělat	118
Půvab amerického kapitálu	120
Shrnutí	120
9. Překonávání trhu: Význam velikosti, dividendových výnosů a poměru P/E	121
Akcie, které překonávají trh	121
Akcie malých a velkých společností	122
Trendy ve výnosech malých společností	123
Ocenění	124
Hodnotové akcie nabízejí vyšší výnosy než růstové akcie	124
Dividendové výnosy	125
Další dividendové strategie	127
Poměry ceny a zisku (P/E)	129
Poměry ceny a účetní hodnoty (P/B)	130
Kombinace kritérií velikosti a ocenění	131
První veřejná nabídka akcií (IPO): Znepokojivé celkové výnosy nových malých růstových firem	133
Povaha růstových a hodnotových akcií	135
Vysvětlení efektu velikosti a ocenění	135
Hypotéza hlučného trhu	136
Shrnutí	136
10. Globální investování a vzestup Číny, Indie a rozvíjejících se trhů	139
Světová populace, produkce a akciové společnosti	139
Cykly na zahraničních trzích	139
Bublina na japonském trhu	141
Bublina na rozvíjejících se trzích	142
Nové tisíciletí a technologická bublina	143
Diverzifikace na světových trzích	144
Zásady diverzifikace	144
„Efektivní“ portfolia: Formální analýza	144
Měli byste zajišťovat měnové riziko?	147
Sektorová diverzifikace	148
Sektorové rozdělení ve světě	149
Soukromý a veřejný kapitál	151
Svět v roce 2050	152
Shrnutí	155
Dodatek: Největší neamerické společnosti	155

3. část: Jak ekonomické prostředí ovlivňuje akcie 159

11. Zlato, měnová politika a inflace	159
Peníze a ceny	160
Zlatý standard	161
Založení Federal Reserve	162
Pád zlatého standardu	162
Měnová politika po opuštění zlatého standardu	164
Federal Reserve a tisk peněz	165
Jak zásahy Fedu ovlivňují úrokové sazby	165
Akcie jako zajištění proti inflaci	167
Proč akcie selhávají jako krátkodobé zajištění proti inflaci	168
Vyšší úrokové sazby	168
Neneutrální inflace: Efekty na straně nabídky	170
Zkreslení inflace v úrokových nákladech	171
Daně z kapitálových zisků	172
Shrnutí	172
12. Akcie a hospodářský cyklus	173
Kdo ohlašuje hospodářské cykly?	174
Výnosy akcií okolo bodů obratu hospodářského cyklu	176
Zisky z časování hospodářského cyklu	178
Jak těžké je předvídat hospodářské cykly?	179
Shrnutí	182
13. Když světové události ovlivňují finanční trhy	183
Co hýbe trhem?	184
Nejistota a trh	186
Demokraté a republikáni	187
Akcie a válka	188
Světové války	191
Konflikty po roce 1945	192
Shrnutí	193
14. Akcie, dluhopisy a příval ekonomických dat	195
Ekonomická data a trh	195
Zásady reakcí trhu	196
Informační obsah uveřejňovaných dat	196
Hospodářský růst a ceny akcií	197
Zpráva o zaměstnanosti	198
Kalendář zpráv	199
Zprávy o inflaci	200
Jádrová inflace	201
Náklady na zaměstnance	201
Dopad na finanční trhy	202
Politika centrální banky	202
Shrnutí	203

4. část: Výkyvy akcií v krátkém období 205

15. Vzestup burzovně obchodovaných fondů, indexových futures a opcí	205
Burzovně obchodované fondy	205
Futures na akciové indexy	206
Základy trhů s futures	208

Indexová arbitráž	210
Předvídání otevíracích cen v New Yorku díky obchodování na Globexu	210
Double a triple witching	212
Margin a obchodování s pákovým efektem	212
Použití ETF nebo futures	213
Kam uložit vaše indexové investice: ETF, futures nebo indexové podílové fondy?	213
Indexové opce	215
Nákup indexových opcí	217
Prodej indexových opcí	217
Význam indexových produktů	218
16. Tržní volatilita	219
Krach akciového trhu v říjnu 1987	219
Příčiny krachu z října 1987	222
Politika měnového kurzu	222
Trh s futures	223
Narušitelé okruhu	224
Podstata tržní volatility	225
Historické trendy volatility akcií	226
Index volatility (VIX)	228
Nízká volatilita v nedávné minulosti	229
Výskyt velkých denních změn	230
Ekonomie tržní volatility	231
Význam tržní volatility	232
17. Technická analýza a investování s trendem	233
Charles Dow, technický analytik	233
Náhodnost cen akcií	234
Simulace náhodných cen akcií	235
Trendující trhy a cenové zvraty	235
Klouzavé průměry	237
Testování strategie klouzavých průměrů na indexu Dow Jones	238
Zpětné testování 200denních klouzavých průměrů	239
Strategie klouzavých průměrů na indexu Nasdaq	241
Rozdělení zisků a ztrát	242
Momentové (setrvačnostní) investování	243
Shrnutí	244
18. Kalendářní anomálie	247
Sezónní anomálie	247
Lednový efekt	248
Příčiny lednového efektu	250
Zeslábnutí lednového efektu v posledních letech	251
Vysoké měsíční výnosy	251
Zářijový efekt	251
Další sezónní výnosy	254
Efekty jednotlivých dnů v týdnu	256
Co má investor dělat?	257
19. Behaviorální finance a psychologie investování	259
Bublina informačních technologií 1999–2001	259
Behaviorální finance	261
Módní výstřelky, sociální dynamika a akciové bubliny	262

Extrémně aktivní obchodování, přehnaná sebejistota a reprezentativní chyba .	264
Teorie perspektivy, odpor vůči ztrátám a setrvání ve ztrátových obchodech . . .	266
Pravidla jak se vyhnout behaviorálním nástrahám	268
Krátkodobý odpor vůči ztrátám, monitorování portfolia a riziková prémie akcií .	269
Kontrariánské investování a investorův pocit	270
Strategie ke zlepšení výnosů portfolia	270
Akcie v nemilosti a strategie Dow 10	272
5. část: Budování bohatství pomocí akcií	275
20. Výkonnost fondů, indexování a překonání trhu	275
Výkonnost akciových podílových fondů.	276
Nalezení schopných portfolio manažerů	279
Udržení výjimečných výnosů.	280
Příčiny podvýkonnosti spravovaných peněz	280
Trocha vědomostí je nebezpečná věc.	281
Prospěch ze zasvěceného obchodování.	281
Jak náklady ovlivňují výnosy	282
Rostoucí popularita pasivního investování	282
Nástrahy kapitalizačně váženého indexování	283
Fundamentálně vážené versus kapitalizačně vážené indexování	284
Historie fundamentálně vážené indexace	286
Shrnutí.	287
21. Strukturování portfolia pro dlouhodobý růst	289
Praktická stránka investování	289
Průvodci úspěšným investováním.	290
Implementace plánu a role investičního poradce	292
Závěrečný komentář	293
O autorovi	295

Úvod

Někteří lidé považují proces shromažďování dat za k smrti nudný. Jiní na něj pohlížejí jako na výzvu. Jeremy Siegel ho proměnil v umění. Můžete pouze obdivovat rozsah, srozumitelnost a zřetelné nadšení, se kterým profesor Siegel přináší důkazy pro obhajobu svého pohledu na investování do akcií v dlouhém období.

Tato kniha však přináší daleko více, než její titlek napovídá. Naučíte se při její četbě mnoho o ekonomické teorii, ozdobené fascinujícími dějinami kapitálových trhů i americké ekonomiky. Využitím historie pro dosažení maximálního efektu, profesor Siegel dává číslům život a smysl, kterého by se jim nikdy nedostalo v méně přesvědčivém podání. Navíc, odvážně bojuje bitvy se všemi historickými epizodami, které by mohly odporovat jeho tvrzením a vychází z nich vítězně – a to včetně bláznivých 90. let.

V tomto čtvrtém vydání, Jeremy Siegel pokračuje ve své bohaté a znamenité tvorbě vysoce ceněných děl o tom, jak nejlépe investovat na akciovém trhu. Jeho příspěvky na téma behaviorálních financí, globalizace a burzovně obchodovaných fondů obohatily původní materiály se svěžím pohledem na tato důležitá témata. Revize uvnitř knihy přidaly další konkrétní cenný materiál a účinné nové argumenty pro jeho přístup k investování na dlouhé období. Ať již jste v oblasti investování začátečník nebo zkušený profesionál, přečtením této knihy se naučíte mnoho nového.

Jeremy Siegel se nikdy nebojí a jeho argumenty v tomto novém vydání ukazují, že je stejně odvážný jako vždy. Nejzajímavějším rysem celé knihy jsou jeho dvojí závěry s dobrými zprávami a špatnými zprávami. Za prvé, dnešní globalizovaný svět opravňuje vyšší průměrné poměry ceny a zisku (P/E), než v minulosti. Vyšší poměry P/E však nejsou příliš výhodné, protože by měly znamenat, že průměrné výnosy budou v budoucnosti nižší, než jaké byly v minulosti.

Nebudu se přít s předpovědí vyřčenou z tohoto hlediska. Podobné případy by však mohly být učiněny i v jiných prostředích v minulosti, tragických prostředích stejně jako ve veselých. Jedna z velkých lekcí dějin nám říká, že žádné ekonomické prostředí nepřežilo dlouhé období. Nemáme ponětí o tom, jaké druhy problémů nebo vítězství leží ve vzdálené budoucnosti, řekněme 20 let nebo více ode dneška, před námi, a jaký dopad budou mít tyto síly na příslušné poměry P/E.

To je naprostá pravda. Nejdůležitější postřeh profesora Siegela ohledně budoucnosti přesahuje jeho kontroverzní předpověď vyššího průměrného P/E a nižší dosažené výnosy. „Přestože tyto výnosy mohou být vzhledem k minulosti nižší,“ píše, „existuje přesvědčivý důvod věřit, že akcie zůstanou nejlepší investicí pro všechny, kteří hledají stabilní dlouhodobé výnosy.“

„Přesvědčivý důvod“ je zdrženlivé vyjádření. Riziková prémie získávaná z akcií během dlouhého období *musí* zůstat nedotčená, pokud má systém zůstat zachován. V kapitalistickém systému dluhopisy nemohou a neměly by překonávat v dlouhém období akcie. Dluhopisy jsou smluvním závazkem vymahatelným u soudu. Akcie svým vlastníkům nic neslibují – jsou rizikovou investicí zahrnující vysoký stupeň důvěry do budoucnosti. Akcie tudíž nejsou neodmyslitelně „lepší“ než dluhopisy, ale vyžadujeme vyšší akciové výnosy, které kompenzují jejich zvýšené riziko. Pokud by byly očekávané dlouhodobé

výnosy dluhopisů vyšší, než očekávané dlouhodobé výnosy akcií, aktiva by byla oceněna tak, že podstoupené riziko by nepřineslo žádnou odměnu. Toto je neudržitelná podmínka. Akcie musí zůstat „nejlepší investicí pro všechny, kteří hledají stabilní dlouhodobé výnosy“ nebo se náš systém bude chýlit ke konci, a s velkým třeskem, a nikoli bezbolestně.

Peter Bernstein

Předmluva

Napsal jsem první vydání *Investic do akcií – běh na dlouhou trať* se dvěma cíli: zdokumentovat výnosy hlavních tříd finančních aktiv za poslední dvě století a nabídnout strategie, které maximalizují růst dlouhodobého portfolia. Můj výzkum definitivně ukázal, že během dlouhých časových období, výnosy akcií nejenže překonaly výnosy všech ostatních finančních aktiv, ale byly daleko bezpečnější a lépe předvídatelné než výnosy dluhopisů, bereme-li v úvahu inflaci. Uzavřel jsem ji tím, že akcie byly jednoznačnou volbou pro investory hledající dlouhodobý růst.

Jsem poctěn a polichocen báječnými ohlasy, kterých se hlavním myšlenkám *Investic do akcií – běh na dlouhou trať* dostalo. Od vydání první vydání před 13 lety jsem poskytnul stovky přednášek na téma finanční trhy a ekonomika ve Spojených státech i v zahraničí. Pozorně jsem naslouchal dotazům, které publikum vznášelo a zamýšlel se nad mnoha dopisy, telefonáty a e-maily od čtenářů. Moje odpovědi vytvořily základ pro většinu nového materiálu, který byl přidán do čtvrtého vydání *Investic do akcií – běh na dlouhou trať*.

Nový materiál ve čtvrtém vydání

Čtvrté vydání nejenže aktualizuje všechna data z třetího vydání, ale také představuje úplně nový materiál na témata, jako které akcie si vedly velmi dobře v dlouhém období a jaké bude rozdělení světového výstupu a hodnoty akcií v polovině tohoto století byla přidána. Celá nová kapitola na téma historie firem z indexu S&P 500, který v březnu 2007 oslavil své 50. výročí.

Opakujícím se tématem v tomto vydání *Investic do akcií – běh na dlouhou trať* je, že „růst neznamená výnosy“. Tato zásada může být použita na jednotlivé akcie, odvětví a dokonce i země. Poukazuji na výjimečnost strategií zaměřených na vysoké dividendové výnosy a nízké P/E akcií z indexu S&P 500. Ukazuje se, že růst odvětví hraje v ovlivňování výnosů pouze vedlejší roli. Tato zjištění podporují závěr, že hodnotové akcie překonávají růstové akcie v dlouhém období, fenomén, který byl ve finanční literatuře dobře prokázán.

V předmluvě k vydání *Investic do akcií – běh na dlouhou trať* z roku 2002 jsem napsal: „Přestože stále věřím, že (kapitalizační vážené) indexové investice by měly tvořit jádro dlouhodobého portfolia každého investora, některé indexy, jako akciový index Standard & Poor's (S&P) 500, se staly tak oblíbené, že začlenění do indexu s sebou přináší cenovou prémii, která může snížit budoucí výnosy.“ Další výzkum podpořil toto tvrzení. Kapitola o historii indexu S&P 500 ukazuje, že nové firmy přidávané do indexu měly obecně nižší výnosy, než původní firmy, které byly vybrány v roce 1957. V této vydání představuji „hypotézu hlučného obchodování“, jako alternativu k hypotéze efektivního trhu, která vysvětluje, proč hodnotové akcie překonávají růstové akcie. V kapitole 20 popisují „fundamentálně vážené“ indexy jako vhodnou alternativu ke kapitalizačním váženým indexům pro zachycení cenové premie.

Jakákoliv analýza akciového trhu dnes musí být mezinárodního rozsahu a v tomto vydání jsem významně rozšířil materiál na mezinárodní trhy. Podrobně líčím roli rozvíjejících se ekonomik ve zmírňování krize stárnutí populace, která brzy postihne Spojené státy, Evropu a Japonsko, kde se zástupy penzistů rychle zvětšují. Věřím, že Asie a další rozvíjející se země budou uprostřed tohoto století hrát ve světovém hospodářství a na

kapitálových trzích dominantní roli. Soudím, že Američané čelí klíčové volbě – zda připustit příliv zahraničního kapitálu nebo mít před sebou ubohé finanční výnosy a o mnoho náročnější prožití důchodu.

Toto všechno činí investování do mezinárodních akcií nejen důležité, ale doslova kritické pro vytvoření ucelené investiční strategie. Kapitola o světovém hospodářství ukazuje, že navzdory rostoucí krátkodobé korelaci mezi výnosy různých zemí, je globální diverzifikace dnes stále podstatnou součástí investiční strategie. Není pochyb, že podíl světového akciového kapitálu, který je umístěn mimo Spojené státy, bude v nadcházejících letech rapidně růst.

Čtvrté vydání také přehodnocuje výroky prohlášené v předchozích vydáních. Na témata, jako kalendářní anomálie (například lednový efekt), dopad změn úrokových sazeb Fedu na akciový trh a důležitost citu investorů pro předvídaní budoucích výnosů trhu, je také nahlíženo jinak. Zkoumám, zda se udály nějaké systematické změny v odpovědi na tyto faktory od vydání prvního vydání *Investic do akcií – běh na dlouhou trať* v roce 1994.

Existuje několik překvapivých výsledků: některé tržní anomálie se stále projevují, zatímco jiné úplně zmizí. Například snížení úrokových sazeb Fedem, přestože má silný okamžitý dopad na ceny akcií, již nemá předvídatelný střednědobý dopad, jaký mělo v minulosti. Další probraná témata zahrnují „Gordonův model“ ocenění akcií a hospodářského růstu, rostoucí převaha burzovně obchodovaných fondů nad podílovými fondy, momentum investování a proč si mnoho „medvědů“ špatně vysvětlilo historická fakta ohledně růstu dividend a firemních zisků.

Závěrečné poznámky

Od vydání prvního vydání *Investic do akcií – běh na dlouhou trať* se na kapitálových trzích stalo několik mimořádných událostí. Největší býčí trh ve 200leté historii amerických akcií skončil v roce 2000, kdy splaskla technologická bublina a americké akcie vstoupily do krutého medvědího trhu. Teroristické útoky z 11. září 2001 poté uzavřely burzu na čtyři dny, nejdéle od dob Velké hospodářské krize.

Přesto však veřejnost, považovaná za vrtkavou a v těžkých dobách rychle opouštějící akcie, u nich setrvala. Objevilo se mnohem méně veřejného rozčarování nad akciemi během posledního býčího trhu, než při předchozích propadech, a průzkumy ukázaly, že většina lidí si uchovala svou víru, že akcie byly stále nejlepší dlouhodobou investicí. Pokud dřívější vydání *Investic do akcií – běh na dlouhou trať* hrálo u akciových investorů jistou malou roli ve znovu nalezené oddanosti akciím, беру to jako velké zadostiučinění.

Přesto však všichni, kdo se snaží být úspěšnými investory, si musí vypěstovat trpělivost. V roce 1937 John Maynard Keynes v *Obecné teorii* uvedl: „Investice založená na opravdu dlouhodobém očekávání je dnes tak obtížná, že se stává sotva proveditelnou.“ O sedmdesát let později je dlouhodobé investování tak obtížné, jak bývalo vždy, ale při dnešní rostoucí světové ekonomice existuje nepopiratelný důkaz, že akcie zůstanou nejlepší investicí pro všechny investory hledající dlouhodobé zisky.

Jeremy J. Siegel

Poděkování

Nikdy není možné vyjmenovat všechny osoby a organizace, které pochválily *Investic do akcií – běh na dlouhou trať* a povzbuzovaly mě k aktualizaci a rozšíření předchozích vydání. Mnoho těch, kteří mi poskytli data pro první tři vydání *Investic do akcií – běh na dlouhou trať*, mi je ochotně poskytli znovu pro toto čtvrté vydání, včetně Vanguard Group, Morgan Stanley, Smithers & Co. a Randell Moore z Blue Chip Economic Indicators.

Jeremy Schwartz, který byl mým hlavním výzkumníkem pro třetí vydání *Investic do akcií – běh na dlouhou trať* stejně jako pro *Budoucnost pro investory (The Future for Investors)*, mi poskytnul neocenitelnou asistenci pro čtvrté vydání. Před více než rokem jsme já načrtnuli obrysy pro nové vydání, a jeho spoluúčast, navzdory velkým požadavkům jeho vlastní nové kariéry, byla pro úspěch tohoto vydání klíčová. Stejně jako u předchozích vydání by tato práce nebyla možná bez pomoci studentů z Whartonu. Zejména chci poděkovat Winstonovi Liu, Peteru Yi Wangovi, Anthonymu Massarovi a Adamu Freedmanovi za jejich neocenitelnou pomoc. Zejména Adam Freedman poskytnul klíčovou výzkumnou podporu během posledních fází tohoto rukopisu, a bez jeho obětavé práce, by toto vydání nebylo hotové tak brzy.

Speciální poděkování patří tisícům finančních poradců z tuctů finančních firem jako Merrill Lynch a Morgan Stanley, kteří mi poskytnuli neocenitelnou zpětnou vazbu pro dřívější vydání *Investic do akcií – běh na dlouhou trať* na seminářích a otevřených fórech. Jako senior investiční stratég pro WisdomTree Investments, jsem byl lépe schopen vyjádřit hodnotově založené strategie probrané v této knize.

Jsem opět poctěn, že Peter Bernstein napsal Úvod pro toto čtvrté vydání. Snažím se dosáhnout stejné srozumitelnosti, jaké dosáhl on v jeho bestsellerech o historii a praxi investování.

Aby se rukopis stal hotovou knihou, vyžaduje editora a mohu čestně prohlásit, že Leah Spiro z McGraw-Hill převzala zodpovědnost od Jeffreyho Kramese, mého editora pro poslední dvě vydání, s nadšením a dovedností. Její přístup mi pomohl vylepšit materiál a její povzbuzování mě nutilo, abych plnil těsné uzávěrky. Stejně jako u minulého vydání odvedla skvělou práci Jane Palmieri při úpravě textu.

Jako předtím, podpora mojí rodiny byla klíčová pro to, abych byl schopen vytvořit toto vydání. Protože moji synové již vyrostli a odstěhovali se z domu, byla to moje žena Ellen, kdo platil plnou cenu za dlouhé hodiny strávené při psaní této knihy. Ona mě přesvědčila kompletně zrušit můj letní program, takže jsem mohl dokončit první koncept dříve, než školní rok – a můj rozsáhlý program přednášek – začal. Tato skvělá rada nám umožnila vzít si, před začátkem náročné práce na úpravách konečného návrhu knihy, týdenní dovolenou ve Skotsku. Doufám, že moje úsilí nám v budoucnu přinese ještě více spolu stráveného času.

1. část: Verdikt dějin

1. Výnosy akcií a dluhopisů od roku 1802

„Neznám způsob, jak posuzovat budoucnost, ale minulost ano.“

Patrick Henry, 1775¹

„Každý by měl být bohatý“

Novinář jménem Samuel Crowther vedl v létě roku 1929 rozhovor s Johnem J. Raskobem, vrchním finančním ředitelem u General Motors o tom, jak může obyčejný člověk vybudovat bohatství investováním do akcií. Crowther publikoval v srpnu onoho roku Raskobovy myšlenky v *Ladies' Home Journal* v článku s odvážným titulkem „Každý by měl být bohatý.“

V rozhovoru Raskob přesvědčoval, že Amerika je na počátku obrovské průmyslové expanze. Tvrdil, že ukládáním pouhých 15 dolarů měsíčně do kvalitních běžných akcií, může investor očekávat, že se jeho bohatství během příštích 20 let stabilně rozroste až na 80 000 dolarů. Podobný výnos – 24 % ročně – byl neslýchaný, ale představa bezpracně se hromadícího velkého jmění se zdála uvěřitelná v prostředí býčího trhu 20. let. Akcie vzrušovaly investory, a miliony lidí toužících po rychlém zisku ukládaly své úspory na finanční trh.

3. září 1929, pár dní poté, co se objevily Raskobovy myšlenky, dosáhnul Dow Jones Industrial Average svého historického maxima 381,17 bodů. O sedm týdnů později se akcie zhroutlily. Příštích 34 měsíců přineslo nejničivější pokles cen akcií v americké historii.

8. června 1932, když bylo konečně po masakru, stál Dow Industrial na 41,22 bodech. Tržní hodnota největších světových společností poklesla o neuvěřitelných 89 %. Miliony investorů přišly o životní úspory a tisíce investorů, kteří si půjčovali peníze na nákup akcií, bylo přivedeno k bankrotu. Amerika byla ponořena v nejhlubší hospodářské depresi v její historii.

Raskobova rada byla po mnoho dalších let zesměšňována a kritizována. Byla považována za typickou radu pro pošetilce, kteří věřili, že trh může růst věčně, a za bláhosť těch, kteří ignorovali obrovská rizika spojená s akciemi. Senátor Arthur Robinson z Indiany veřejně prohlásil Raskoba za zodpovědného za akciový krach vzhledem k jeho pobízení obyčejných lidí, aby kupovali akcie na tržním vrcholu.² V roce 1992, o 63 let později, magazín *Forbes* varoval investory před nadhodnocenými akciemi v jeho článku s titulkem „Popular Delusions and the Madness of Crowds (Neobyčejné klamy a šílenství

¹ Proslov na shromáždění ve Virginii, 23. března 1775

² Irving Fischer, *The Stock Market Crash and After*, New York: Macmillan, 1930, str. xi.