

Jak (ne)prodělat všechny své úspory spekulacemi a tradingem

Ukázky z knihy „**10 způsobů, jak se (ne)nechat připravit o peníze**“ finančního analytika KFP Tomáše Tyla, která vyšla na konci roku 2012 (ukázka je pro účely článku upravena).

Shrnutí - Jak (ne)prodělat vše co máme spekulacemi a tradingem

Spekulovat s cennými papíry nebo jejich deriváty je obecně velmi rizikové. Finanční páka může snadno nadělat paseku v našich financích. Na trzích nastávají tzv. černé labutě. I když je dopředu neznáme, můžeme si být jistí, že se něco stane. Pokud spekulujeme, musíme počítat s tím, že nám to někdy nevyjde. A to i když budeme mít velmi úspěšný model jako například investoři z fondu LTCM.

Abychom neprodělali spekulacemi a tradingem, měli bychom se řídit řadou zásad.

1) Pokud něčemu nerozumíte, nedělejte to

Základní bezpečnostní pravidlo je nepouštět se do něčeho, co je nad naše síly. Většina lidí při tradingu a spekulacích prodělává. Nehledě na to, jaké metody využívají. Řada lidí s něčím podobným začne a brzo zjistí, že to není tak jednoduché, jak to na první pohled vypadá. Většina lidí nejprve začne obchodovat a aktivně se snažit vyhledávat příležitosti, nebo aplikovat různé tradingové metody. Pak zjistí, že výsledky nejsou uspokojivé, nebo začnou výrazně ztrácet. Postupně tradování opustí. V portfoliu jim zůstanou krátkodobé spekulace, které se proměnily v dlouhodobé investice.

Pro většinu lidí je lepší, když dělají to, čemu opravdu rozumí. Je lepší si to uvědomit včas a ne až když díky tradingu a spekulacím ztratíme prostředky.

2) Na trading a spekulace si vyčleňte jen malou část portfolia

I velcí spekulanti dokáží prodělat velké peníze. Řada hvězdných traderů udělala svým bankám velké ztráty. Známý je příklad Nicka Leesona, který je zodpovědný za pád banky Barings Bank v roce 1995. O této události napsal knihu Rogue Trader, která byla také zfilmována. V roce 2008 se něco podobného podařilo Jerome Kervielovi z Societe Generale. Ten svojí banku připravil dokonce o 4,9 mld. eur, čímž Leeson s jeho 900 mil. liber hravě strčil do kapsy (akorát v tomto případě to nevedlo ke krachu banky). Držitelé nobelových cen a elitní obchodníci stáli rovněž za hedge fondem LTCM, který málem způsobil globální finanční katastrofu. Pokud se mýlili a chybovali tito lidé, počítejte s tím, že špatný osud může potkat i vás.

Na trading a spekulace vyčleňte jen takovou část svého majetku, kterou můžete ztratit. Nemělo by jít o více než 15 % toho, co máte. S těmito penězi nepočítejte ve finančním plánu a berte je dopředu jako odepsané. Pokud něco vyděláte, je to jen pozitivní bonus.

Nikdo není imunní proti neúspěchu, takže si neříkejte, že vám se to zaručeně nemůže stát. Pokud by byl s tradingem úspěšný každý, nedělal by nikdo nic jiného. Zkušenost je naopak taková, že řada laiků toho postupně nechá. I když kolikrát si myslí, že přesně vědí, kde dělali chyby, nedokáží se jich

vyvarovat. Nakonec jim dojdou peníze, a to i když riskují jen malé částky v každém obchodu (třeba po sérii ztrát, kdy jde trh proti nim).

Osobně netvrdím, že třeba trading nemůže fungovat. Ale zkušenost ukazuje, že řadě lidí se prostě dlouhodobě nedaří. Pokud byste náhodou rozšířili jejich řady, tak je lepší při tom udělat co nejméně škod.

3) Nepůjčujte si na trading peníze

Nikdy neobchodujte s penězi půjčenými od příbuzných nebo přátel. Až přijdete o prachy, poštvete proti sobě i je. Když někomu předvedete svůj úspěšný papertarding a nadšeně mu vylíčíte, co jste se naučili na semináři o tradování, tak si rizika nemusí dobře představit.

Až když ho přijdete informovat o prodělaných obchodech, protože zrovna trh šel několikrát proti vám, tak to nebude tak snadno chápat. Prodělat vlastní peníze je smutné, ale prodělat cizí peníze je skutečná prohra a ostuda.

4) Pokud prostředky na trading svěřujete někomu jinému, buďte zvláště opatrní

Spekulace a obchodování je rizikové, pokud má přinášet nadstandardní výnosy. To, že nějaký obchodník generuje nějakou dobu vyšší výnos, neznamená, že z vás během pár týdnů nebo i dnů neudělá žebráka. Takové případy jsou běžné (většinou v investičních bankách a hedgefondech). Riziko je přítomné vždy a při rizikovém obchodování je potřeba s ním počítat.

5) Pokud s vašimi penězi obchoduje někdo cizí, musíte mít stále kontrolu

Pokud někoho cizího necháte obchodovat se svými penězi, vždy to musí být na vašem účtu a musíte mít přehled o tom, co dělá. Operace, které mohou nevratně vymazat signifikantní část účtu (například když nastane Margin Call), by s vámi měl vždy diskutovat, abyste věděli, jaké riziko podstupujete.

Nikdy nikomu nesvěřujte peníze, aby s nimi obchodoval na svém účtu. Platí to, i když s vámi bude mít podepsanou směnku. Směnka má totiž cenu jen, pokud má ten, kdo ji vypsál, nějaký majetek. Ovšem trader, který přijde špatným obchodováním o cizí peníze, dost prostředků mít nebude.

Pokud Vám někdo nabízí, že pro Vás bude obchodovat, ale tyto důležité podmínky při tom nepůjde splnit, pak od toho dejte ruce pryč. Za to riziko to nestojí.

Jak mohou být spekulace např. s finančními deriváty a obchodování na úvěr nebezpečné, budeme dále ilustrovat na jednom z nejznámějších „průšvihů“ ne tak dávné minulosti – kdysi úspěšné firmě Long Term Capital Management.

Zbraně hromadného ničení

Moudrost nobelistů

Finanční deriváty umožňují dosahovat s relativně malou vlastní částkou velké zisky a pochopitelně také velké ztráty. Pokud si s něčím podobným hraje jednotlivec, který do toho dává vlastní peníze, tak jeho ztráty dopadnou maximálně na něj. Dotyčný je za své obchody a za své případné ztráty odpovědný jen sám sobě.

Horší to může být, když se do podobných kousků pustí nějaká investiční banka nebo velký fond. Ukázkovým příkladem, jak se mohou i chytré hlavičky pěkně spálit, je hedge fond Long Term Capital Management (LTCM). Fond založil John W. Meriwether, který dříve šéfoval divizi tradingu dluhopisů v bance Salomon Brothers (ta se později stala součástí Citigroup). Zde společně se svým týmem vymýšlel způsoby, jak vydělávat na spekulacích s dluhopisy. Nakonec vše přesppekuloval tak, až byl vyhozen za skandál při manipulaci s cenami státních dluhopisů, které aktivně provozovali jeho podřízení.

Protože se ještě nechystal do důchodu, dal dohromady doslova hvězdný tým obchodníků a finančních specialistů. Mimo jiné mezi nimi byli i držitelé Ceny Švédské národní banky za rozvoj ekonomické vědy na památku Alfreda Nobela Robert Merton a Myron Scholes.

Jednalo se o skutečnou elitu. Autoři fondu byli přesvědčeni o své absolutní dominanci nad trhy. Hvězdný tým mohl jen vydělávat. Za to si také nechával řádně zaplatit. Cena byla 2 % z hodnoty aktiv a k tomu 25 % ze zisku. Na druhou stranu zisky fondu v letech 1994 - 1997 byly více než slušné. Do roku 1996 se pohybovaly mezi 40 a 50 % a i v roce 1997 to bylo velmi slušných 17 %.

Do fondu investovala řada velkých bank a finančních institucí, které se chtěly podílet na peněžních strojích vymyšlených nejlepšími ekonomickými mozky. Do LTCM investovaly banky jako UBS, Dresdner Bank nebo Merrill Lynch. Kromě finančních institucí to byla i řada univerzitních nadací, penzijních fondů a soukromých osob. Jejich paleta se pohybovala od ředitelů finančních institucí až po hollywoodské celebrity. A jako perlička s fondem investovala i Italská centrální banka.

Pánové z LTCM používali k vydělávání peněz několik různých metod. Vesměs se jednalo o arbitráže a využívání tržních neefektivit. K tomu využívali často neveřejné informace od státních úředníků a pracovníků centrálních bank.

Fond využíval různé strategie. Některé byly založeny na síle a velikosti fondu, kdy některé jiné účastníky trhu donutil nakupovat za nevýhodné ceny. Především na trhu italských dluhopisů využíval zaběhnutého chování místních bank.

Další strategie využívaly úrokových rozpětí neboli spreadů. To jsou rozdíly mezi výnosy do splatnosti různých dluhopisů. V praxi se hovoří o spreadech státních obligací například Německa nebo USA, které lze brát za prakticky bezrizikové a jiných dluhopisů. Když se spready mezi dluhopisy rozšiřují, znamená to, že se investoři více bojí rizikových dluhopisů a kupují je jen, pokud vydělávají výrazně více. Naopak

v dobách klidu dochází k tomu, že se úrokové rozpětí mezi bezrizikovými a ostatními obligacemi snižuje.

LTCM pak spekoval na trend těchto rozpětí. Některé operace fondu využívaly toho, že trh nebyl efektivní (například italské dluhopisy). Tam se jednalo o velmi jistý zisk. Ale podobné příležitosti z trhu rychle mizely. U svých operací LTCM také de facto spekoval na to, že se spready budou spíše zužovat.

Ovšem zisk z každé operace byl jen velmi nízký, často do 0,5 %. Aby s takto malých zisků dokázali vykoulit požadovaný výnos v řádu desítek procent, bylo potřeba využít pořádnou finanční páku. Na vrcholu slávy byla hodnota fondu 4,7 mld. dolarů. Na to si fond půjčil 124,5 mld. dolarů, což byla páka 25:1. Tyto prostředky byly použity na deriváty, jejichž nominální hodnota byla kolem 1 250 mld. dolarů. Celková páka byla tedy obrovská.

Nastává obrat

To pomáhalo zvyšovat zisky fondu, ale také se to obrátilo proti němu. V roce 1998 fond se svou obrovskou pákou spekoval mimo jiné na úrokové rozpětí ruských dluhopisů. V té době ovšem nastala Asijská a následně Ruská krize. V obavách z rizika se začaly spready mezi dluhopisy zvětšovat. A to ne jen o desetiny procenta. Vysoká páka a ztráty z operací vedly k tomu, že fond začal prudce ztrácet hodnotu.

Fond nejprve ztratil asi 10 % hodnoty (481 mil. dolarů) v červnu roku 1998 v důsledku Asijské krize. V průběhu srpna, když Rusko odmítlo hradit své závazky, ztráta se vyšplhala až na 1,85 mld. dolarů. V důsledku toho musel fond začít likvidovat své pozice a to v prakticky nejhorší možnou dobu. Důsledek byl volný pád majetku fondu až na 400 mil. USD 25. srpna 1998.

Dopad neřízeného krachu fondu by mohl otřást celým finančním systémem. Proto se hledal způsob, jak takové situaci zabránit.

Dne 23. 8. přišel jeden z (skutečně a dlouhodobě) nejúspěšnějších investorů Warren Buffett s nabídkou, že fond odkoupí za 250 mil. dolarů. Pak by do něj nalil peníze a nechal by ho pod taktovkou Goldman Sachs. Na přijetí dal Meriwetherovi a jeho společníkům jen hodinu. Ale těmto elitním obchodníkům, kteří si asi ještě neuvědomili, jak kolosální průšvih způsobili, se to zdálo málo. Vždyť ještě na začátku roku byla hodnota fondu 20násobná.

FED proto rychle zorganizoval soukromý bailout (podíleli se na něm pouze soukromé subjekty). Na záchraně se podílela řada tehdy významných bank, jako JP Morgan, Morgan Stanley, Merrill Lynch, UBS, Credit Suisse, Goldman Sachs, Lehman Brothers.

Ty nakonec postupně portfolio fondu rozprodali a zlikvidovali.

Jen jednou za život

Meriwether a spol. ještě v roce 1999 objížděli investory a vysvětlovali jim, že jde o událost, jaká je mohla potkat jednou za život. Chybu si odmítali připustit a založili spolu s některými společníky JWM Partners. "Nobelisté" Scholes a Merton dostali asi rozum a do dalších dobrodružství se již nepouštěli.

JWM Partners ve svých fondech uplatňovali podobné strategie jako LTCM. Akorát při nižším riziku. V roce 2008, pouhých 10 let po pádu LTCM, je podruhé potkala událost, která se prý objevuje jen jednou

za život, když jejich fond ztratil 44 % a byl uzavřen. Meriwether a jeho lidé jsou zřejmě nepoučitelní ve své aroganci a představě o vlastních schopnostech, protože v roce 2010 rozjeli společnost JM Advisors, která se bude pokoušet opět o ty samé strategie, o které se pokoušel LTCM a JWM Partners. Jak dlouho jim to asi vydrží?

Jeden z nejúspěšnějších investorů, legendární Warren Buffet, o finančních derivátech prohlásil, že jsou to zbraně hromadného ničení. Na jednu stranu mohou sloužit k zajištění a ochraně před riziky, ale také dokáží velké škody nadělat. Tvůrci fondu LTCM se o tom přesvědčili opakovaně, ale případů kde hrálo svou roli nerozumné využití derivátů je celá řada.

Zamaskované ztráty

Pan Beránek (jméno bylo změněno) je trader. Když obchodoval na vlastní účet, tak se mu celkem dařilo a rozhodl se, že tedy začne spravovat peníze i dalším lidem. Lidé mu svěřovali své peníze a on s nimi obchodoval a přinášel jim zisk. Od svých klientů shromáždil prostředky v řádu desítek milionů.

Obchodování je rizikové a jeho klienti samozřejmě nechtěli přijít o své peníze. Proto se s nimi domluvil, že ztrátu větší než 5 % bude kryt ze svého. Samozřejmě dobré slovo by nestačilo, a proto vše bylo stvrzeno směnkou, kterou pan Beránek podepsal.

Svým klientům přinášel stabilní výnosy 2 – 8 % měsíčně. To byly skutečně velmi zajímavé zisky. Klienti si u něj peníze nechávali a svěřovali mu další prostředky. Přece jen výnos, který dosahoval, byl skutečně zajímavý.

V první polovině roku 2011 pan Beránek svým klientům řekl, že momentálně přestal obchodovat. Situace je prý příliš nejistá a komplikovaná, a proto je lepší zůstat mimo trh. Klienti si pochvalovali Beránkovu zodpovědnost. Peníze u něj ale zůstávaly.

V průběhu léta začala komunikace trochu váznout. Když pak někteří klienti chtěli peníze vzít a někde zainvestovat, přišel šok. Žádné peníze už nebyly. Zmizely při obchodování a pan Beránek se zhroutil.

Ukázalo se, že už delší chvíli svým klientům lhal. Při rizikových spekulacích přišel o větší část peněz. Protože podepsal směnky, musel by peníze dopláct ze svého, a to by pro něj byl pochopitelně problém. Částka, se kterou obchodoval, byla kolem 40 milionů a tak i ztráty, které by musel hradit, by byly citelné. Rozhodl se tedy klientům nic neříkat a vyřešit situaci po svém. Aby peníze získal zpět, začal při svých obchodech více riskovat. Použil větší finanční páku.

Spekulace mu nevyšla a on postupně přišel o všechny svěřené prostředky. Tím pádem přišel i o tu teoretickou možnost získat peníze zpět a musel nakonec přijít s pravdou ven.

V tu chvíli se ukázala další věc. Klienti sice měli s panem Beránkem podepsanou směnku, ale celkový objem majetku, se kterým Beránek obchodoval, byl kolem 40 milionů. To je mnohonásobně více, než kolik má. A kromě toho ve snaze se z toho dostat proobchodoval i vlastní peníze, takže mu zbyl prakticky holý zadek. V tu chvíli všechny záruky, smlouvy a směnky postrádají smysl. Peníze jsou pryč a pan Beránek je může celý život splácet.

Nakonec se panu Beránkovi podařilo bůhví jak sehnat dalšího investora a opět zkouší peníze vydělat zpět obchodováním. Tentokrát na forexu obchodováním s měnami. Pod přísnou kontrolou svých věřitelů. Kvůli jeho klientům mu budeme držet palce.

Největší díl odpovědnosti za prošustrované peníze nese samozřejmě sám Beránek. Je otázka, jestli je většinu času úspěšný obchodník a měl jen chvíli smůlu, nebo jestli ho prostě jen opustilo štěstí. Každopádně příliš věřil svým schopnostem spekulanta a byl hloupý, že nepředvídal, že to tak může dopadnout. Když se situace začala kazit, místo aby se klientům přiznal a zkusil s nimi hledat řešení, zariskoval. Jenže to mu nevyšlo. Místo řešitelných ztrát se dostal do neřešitelné situace.

Ovšem i jeho klienti mu toto usnadnili. Samozřejmě bylo rozumné, že se chtěli krýt smlouvou a směnkou. Bohužel se ukázalo, že to nemusí stačit. Problém ale byl, že prostředky byly pod Beránkovou kontrolou a oni na ně neviděli. O průšvih se dozvěděli, až když bylo pozdě.

Pod křídly černé labutě

Velké nebezpečí, které spekulantům hrozí, vychází z lidského pokřiveného vnímání pravděpodobností. Z určitých důvodů máme tendence nahlížet na to, co se může stát, zkresleně. Ve svých knihách *Fooled By Randomness* a *Black Swan*¹ se tomuto fenomenu a jeho dopadu na finance hodně věnuje libanonský rodák Nassim Taleb.

Dlouhou dobu měli Evropané za to, že existují pouze bílé labutě. Žádné jiné neznali, a proto je ani nenapadlo uvažovat o tom, že by labuť mohla mít jinou barvu. Pokud byste se na černé labutě dotázali našich dávných předků, patrně by si ťukali na čelo. To se změnilo na konci 18. století po objevení Austrálie, kde se černé labutě vyskytovaly.

Černé labutě nám ukazují, že nic není jisté a že naše zkušenosti a znalosti dokážou předvídat jen některé události. Jako černé labutě označujeme nečekané události, které mají velký vliv. Příkladem černých labutí je celá řada. Ukázkovým příkladem může být nástup Hitlera k moci, nebo třeba finanční krize z nedávné doby. Černé labutě nejsou jen události celosvětového významu. Taleb byl svého času také trader a tak viděl, jakým způsobem nahlížejí sebevědomí tradeři na své schopnosti a jak (podobně jako pan Beránek) občas dopadají.

Představme si ovci, která si spokojeně žije na farmě. Každý den je vyhnána na pastvu a krmena. Následuje své stádo a není důvod, aby nebyla spokojená, když bude následovat pastýře. Z její zkušenosti vyplývá, že bude každý den nakrmena, proskočí se s druhy po pastvině. Nemá důvod věřit, že tomu nebude jinak. Až jednoho dne se situace změní a milá ovce místo na pastvinu míří na porážku². Vzhledem k její dosavadní zkušenosti je to celkem nečekaná událost, která nepochybně definitivně ovlivní její život. A taková událost je právě taková černá labuť.

Podobný efekt pozoroval Taleb i u svých kolegů. Pro obchodníky je důležité sebevědomí a hvězdným traderům obvykle nechybí. Mají proto tendenci svoje úspěchy přikládat svým schopnostem a nikoliv štěstí. Oddělení, kde Taleb pracoval, se zabývalo obchodem s dluhopisy. Hvězdní tradeři nakupovali rizikové obligace s vysokými výnosy. Tyto dluhopisy přinášely vysoké zisky a obchodníka všichni plácali

¹ Kniha *Black Swan – Černá Labuť* je dostupná i v českém překladu

² Příklad jsem si půjčil z knihy *Black Swan*, kde se nejedná o ovci, ale o krocana.

po zádech. Přinášely zisky v řádu desítek milionů, dokud dlužníci dluhopisy spláceli. Borci povzbuzováni svými šéfy a vidinou vlastních vysokých bonusů šli do velkého rizika. Vždyť se jim to vyplácelo, zatím se vždy úspěšně napásli. S vyšším rizikem rostly i jejich výnosy pro jejich banku a samozřejmě bonusy. Až jednou přišla nečekaná změna. Dlužníci, ať už to byly státy jako Rusko nebo soukromé společnosti, na výplatu dluhopisů neměli. V tu chvíli se z dluhopisů staly bezcenné papíry. Často během pár měsíců, týdnů, nebo dokonce dnů zaznamenali ohromnou ztrátu, která s přehledem vymazala předchozí zisky a udělala pořádný zářez do výsledovky banky. Je to zvláštní, ale když bance proděláte stovky milionů dolarů, tak už jí nezajímá, že jste před tím desítky vydělali. Dostanete na hodinu výpověď a od stolu vás odvede ochranka, možná i v klepetech.

Problém s černými labutěmi je, že se jedná o velice nepravděpodobné události, které jsou nečekané. Jenže i když každá taková událost sama o sobě je málo pravděpodobná, tak nějaké černé labutě krouží kolem pořad. Tedy my těžko můžeme predikovat, co nastane a jak nám to změní život. Ale můžeme si být jisti, že několik takových nepravděpodobných událostí s velkým vlivem zažijeme. A to jak v osobním životě, tak globálně.

Jednou z věcí, která naší mysl šálí, je klam přeživších (survivorship bias). Ten je u spekulantů dobře vidět. Spekulovat a obchodovat se snaží statisíce, nebo možná miliony lidí. Jak jsme si říkali, jde o hru s nulovým součtem. Máme řadu prohrávajících a řadu vyhrávajících a to, i kdyby šlo jen o prosté štěstí a nebyly v tom žádné dovednosti. No a z těch milionů musí být docela velké množství těch, kteří budou vyhrávat nad ostatními opakovaně. Mezi miliony nutně budou takoví, kteří vydělají ohromný balík. To je prostě statistika. Budeme mít zástup poražených, řadu lidí se smíšenými výsledky, několik úspěšných a pár hvězdných borců. A hádejte, kdo bude o svém spekulování hovořit a chlubit se jím? Kdo bude psát knížky a pořádat semináře? A kdo naopak při zmínce o akciích, komoditách nebo měnách znervózní a přetočí hovor jinam? Samozřejmě, že mluvit budou hlavně ti úspěšní – přeživší. Celkový obrázek pak bude vypadat jinak. Bude to vypadat, že vydělat tradingem je velmi jednoduché a že každý může být boháč.

To samozřejmě není jen záležitost spekulování s aktivy. Když se řekne podnikatel, většinou si představíme ty úspěšné, člověka, který má firmu a z ní tučné výnosy. Nepředstavíme si zástupy těch, co opakovaně zbankrotovali, nebo se svým podnikáním jen přežívají.