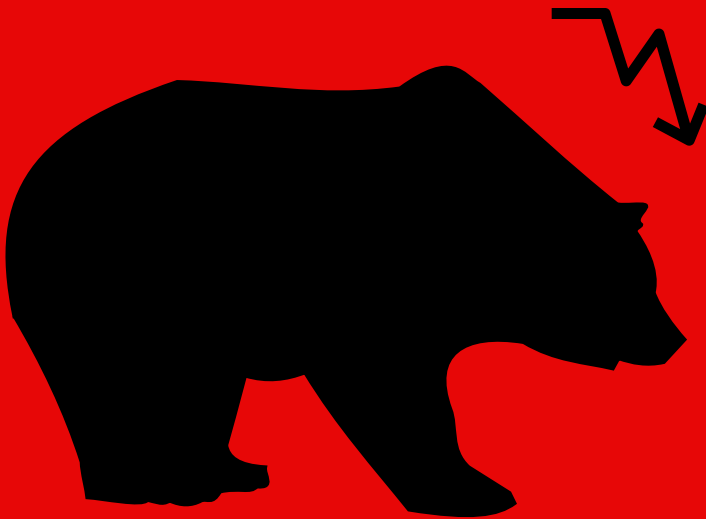


KEĎ TRHY PADAJÚ

Manuál investora pre medvedie trhy



BORIS JANKOVSKÝ
MBA | IMC | FPWMP | CETF

VITAJ!

Keď som premýšľal nad obsahom tohto e-booku, mal som jediný cieľ:

Pomôcť ti pochopiť, čo sa deje, keď sú trhy v poklese a ako sa v takých momentoch správať rozumne.

Poklesy trhu sú totiž nevyhnutnou súčasťou investovania. Napriek tomu na ne väčšina investorov nie je pripravená – nie preto, že by im chýbali informácie, ale preto, že im chýba správny spôsob uvažovania.

Nižšie nájdeš výber mojich 10 blogov, ktoré vznikli práve pre obdobia trhovej neistoty. Spojil som ich na jedno miesto, aby si sa k nim mohol vrátiť vždy, keď to budeš potrebovať.

Pravda je totiž taká, že o úspechu v investovaní sa nerozhoduje v časoch rastu trhu, ale práve počas poklesov. Vtedy sa ukáže, kto má plán a kto len reaguje pod vplyvom emócií.

Po 15 rokoch v investičnom svete sa mi opakovane potvrdilo, že najväčšie chyby nevznikajú z nedostatku vedomostí, ale z nesprávnych reakcií v nesprávnom čase.

A práve tomu sa chceš ako investor za každú cenu vyhnúť.

Ak ti tento e-book pomôže zachovať si pokoj a držať sa svojej stratégie aj v náročných obdobiach, splnil svoj účel. A ak poznáš niekoho, komu by mohol pomôcť tiež, pokojne mu prepošli.

Prajem ti príjemné a užitočné čítanie.

Boris

O MNE

MANŽEL, SYN, BRAT. FANÚŠIK SLOBODY A ZDRAVÉHO ROZUMU.



Moja cesta vo svete financií začala celkom štandardne. Ako 19-ročný som robil svoje prvé kroky v oblasti finančného sprostredkovania. Postupne som sa učil základy obchodovania a budovania vzťahov so zákazníkmi. Neskôr som sa presunul do globálnej poisťovne, kde som finančný trh začal vnímať z úplne inej perspektívy. Získal som cenný **strategický nadhľad** a hlbšie pochopenie toho, ako fungujú jednotlivé časti finančného a investičného poradenstva u nás.

Po tejto skúsenosti prišla ambícia vybudovať **medzinárodný poradenský biznis**. A tak sme počas nasledujúcich siedmich rokov intenzívnej práce spolu s kolegami vybudovali sieť viac ako 1500 sprostredkovateľov na Slovensku, v Bulharsku a v Severnom Macedónsku – s ročným obratom viac ako 14 miliónov eur. Nebyť vojny na Ukrajine, pokračovali by sme v expanzii aj tam. Kyjev a Odesa boli výborné mestá na rast.

Rok 2024 bol pre mňa časom oddychu a inšpirácie. Spoločne s manželkou sme precestovali Spojené štáty, kde som zbieral ďalšie nové **poznatky**. A rok 2025 som ako strategický biznis konzultant strávil v spoločnosti Finax.

Dnes sa profesne naplno venujem investíciám a investičnému vzdelávaniu – s jasným cieľom: **pomôcť čo najväčšiemu počtu ľudí pri budovaní dlhodobej finančnej stability**.

Lebo investovanie už dnes nie je žiadna veda. Napriek tomu, že sa mnohí stále snažia predstierať jeho zložitosť a zámerne ho komplikujú.

OBSAH

- 1** Prečo sú medvedie trhy súčasťou systému?
- 4** Panika a strach: Čo s nami robí pokles trhu?
- 6** Trhy nikdy neboli fér. Napriek tomu fungujú.
- 10** Najväčšie investičné bubliny? TOP 7
- 16** Ako by si sa zachoval počas krízy v roku 2008?
- 19** Aký typ investora si?
- 24** Smerujú trhy k ďalšej stratenej dekáde?
- 28** Ako zostať pokojný, keď všetci oslavujú?
Aneb lekcie z býčieho trhu

OBSAH

- 31** Najväčšie riziko je to, ktoré nevidíš
- 36** Trpezlivosť sa vypláca: Čo znamená investovať dlhodobo?
- 41** Záverom

Prečo sú medvedie trhy súčasťou systému?

Základný princíp **modernej teórie portfólia (MPT)** hovorí, že riziko a očakávaný výnos spolu úzko súvisia.

Príklad?

Akcie sú rizikovejšie ako štátne pokladničné poukážky, ktoré sa považujú za bezrizikové aktívum. Jediným logickým dôvodom, prečo do akcií investovať, je teda vyšší očakávaný výnos. Ak by však akcie vždy automaticky zarábali viac ako štátne poukážky, žiadne riziko by neexistovalo – a tým pádom ani riziková prémia.

Realita ale nie je taká jednoduchá: v **26 z 99 rokov** v období medzi rokmi **1926 – 2024** dosiahli akcie záporný výnos.

História navyše zaznamenala aj výrazné poklesy

- 1929 – 1932: pokles o 64%
- 1973 – 1974: pokles o 43%
- 2000 – 2002: pokles o 44%
- 2007 – 2009: pokles o 51%

Práve tieto straty a celková volatilita trhu vedú k tomu, že investori požadujú za investície do akcií **riziková prémie**.

V období 1926 – 2024 priniesli americké akcie (reprezentované indexom S&P 500) priemerne **10,2% ročne**, teda približne o **6,9%** viac ako krátkodobé štátne poukážky (3,3%). Pointa je jednoduchá: medvedie trhy sú nevyhnutné, pretože práve vďaka nim existuje vysoká **riziková prémie**.

Poklesy teda nie sú chybou systému – sú jeho základnou vlastnosťou. Ak investori chcú vyššie výnosy, musia akceptovať aj obdobie strát. Ako nevyhnutné zlo.

Kde investori zlyhávajú?

Najťažšou skúškou pre investora je vždy obdobie negatívneho vývoja trhu. Práve vtedy je jeho disciplína vystavená najväčšej skúške. **Dáta dlhodobu ukazujú, že drvivá väčšina investorov dosahuje horšie výsledky ako samotný trh aj ako fondy, do ktorých investujú.**

Dôvod? Predovšetkým podliehajú tzv. **recency bias** – preceňujú nedávne udalosti, čiže:

- prikupujú včerajších víťazov
- predávajú včerajších porazených

Ako by si mysleli, že si môžu kúpiť minulé výnosy. Ale to nie je možné. Za týmto správaním stoja **dva hlavné faktory**.

Emócie

- počas rastu trhu prichádza na scénu **chamtivosť** a **závisť**, zatiaľ čo riziko je prehliadané
- pri poklese prevláda **strach** a **panika** a aj dobrý investičný plán častokrát končí v koši

Prehnané sebavedomie

Investori veria, že bez problémov zvládnu pokles o 20–30%. Realita je však často odlišná. Jedna vec totiž je sledovať historický graf a hovoriť si „to by som zvládol“, niečo úplne iné je prihlásiť sa do svojho investičného účtu a vidieť ako zmizlo 30% tvojho kapitálu – a pritom stále nevieš, ako hlboko trh ešte môže klesnúť.

Kľúč k úspešnému investovaniu preto vyžaduje predovšetkým zmenu **vnútorného nastavenia** a **disciplíny**. Pokiaľ sa pýtaš, čo robiť inak, aby si nebol len ďalšou obeťou trhových cyklov, musíš sa zamerať na **tri hlavné princípy**, ktoré odlišujú profesionálov od amatérov

1. Mať plán

Staré pravidlo neustále platí: kto zlyhá v plánovaní, plánuje zlyhanie. Správny investičný plán by preto mal obsahovať:

- pochopenie povahy investičných rizík – akceptovať, že **medvedie trhy sú nevyhnutné a musia byť súčasťou plánu**
- pravidelné rebalancovanie portfólia – disciplína neznamená len nakupovať a držať, ale aj **udržiavať cieľovú alokáciu**

2. Neriskovať viac, než je nutné

Druhým kľúčom k úspešnému investovaniu je uistiť sa, že neriskuješ viac, než:

- si **schopný** zvládnuť – s ohľadom na investičný horizont a stabilitu tvojho príjmu
- si **ochotný** zvládnuť – podľa svojej tolerancie k volatilite
- je **nutné** – vzhľadom na výnos potrebný na dosiahnutie tvojich investičných cieľov

Investori, ktorí sa vyhýbajú nadmernému riziku, majú totiž väčšiu šancu vydržať investovať dlhodobo. Menej podliehajú chamtivosti v čase rastu a nenakupujú zbytočne drahú. Zároveň nepanikária pri poklesoch a nepredávajú svoje pozície unáhle.

3. Nesnažiť sa časovať trh

Snaha trafiť vrchol alebo dno trhu je vopred prehraná hra. Slovom legendárneho Warrena Buffetta: „Jedinou pridanou hodnotou investičných analytikov je, že vďaka nim vyzerajú veštkyne dôveryhodne.“

Medvedie trhy presúvajú finančný kapitál od nedisciplinovaných investorov bez jasne stanovenej stratégie k tým disciplinovanejším a odolnejším.

Investovanie je jednoduché – ale nie je ľahké. **Základom víťaznej stratégie je držať sa plánu tak, ako sa poštová známka drží svojho listu, kým nedorazí do cieľa.**

Panika a strach: Čo s nami robí pokles trhu?

Naša schopnosť robiť konzistentné a premyslené rozhodnutia sa môže rýchlo vytratiť pod vplyvom negatívnych emócií, ako sú **strach, panika** či **úzkosť**.

Nezáleží na tom, koľko grafov historických poklesov sme si naštudovali – nepripraví nás to na realitu hlbokého prepadu trhu. Práve preto je dôležité neprehliadať **emocionálnu náročnosť investovania v takýchto obdobiach**.

Existujú 3 hlavné spôsoby, akými nás emócie počas medvedieho trhu môžu zvieŕať na nesprávnu cestu:

Emócie sa môžu odchýliť od racionálneho uvažovania

V roku 2001 George Loewenstein spolu s kolegami predstavil hypotézu „riziko ako pocit“. Podľa nej sa naša emocionálna reakcia na riziko často líši od jeho racionálneho posúdenia.

Emócie pritom rozhodovanie nielen ovplyvňujú – nezriedka nad ním úplne **prevezmú kontrolu**. V dôsledku toho môžeme robiť rozhodnutia, ktoré sú v rozpore s tým, čo by sme za bežných okolností považovali za správne.

Pre investorov sú pritom kľúčové najmä tieto 3 aspekty:

- **Intenzita emócií** rastie spolu so silou vnemov. Čím sú obrazy a príbehy výraznejšie a dramatickejšie, tým silnejšie na ne reagujeme
- **Strach** sa s blížiacou sa realitou **zväčšuje**. Je rozdiel predstavovať si medvedí trh za 10 rokov a zažívať ho dnes. Kým príde skutočná skúsenosť, výrazne podceňujeme, ako silno nás emócie ovplyvnia. Na papieri sa medvedie trhy zvládajú ľahko.

- **Emócie sú nákazlivé.** Panika a úzkosť ostatných investorov vytvárajú nebezpečný reťazový efekt, ktorý ešte viac zosilňuje naše vlastné obavy.

Emócie vedú k rýchlym a krátkodobým rozhodnutiam

Psychológ Paul Slovic poukázal na tzv. *afektívnu heuristiku* – mentálnu skratku, pri ktorej sa rozhodujeme podľa toho, ako sa práve **cítíme**.

Emócie spúšťajú okamžité reakcie a tým „zrýchľujú“ naše uvažovanie.

Silné negatívne pocity, ako strach či obavy, nás vedú k preceňovaniu rizika. Situáciu potom hodnotíme skôr podľa **intenzity emócií** ako na základe **faktov**. Zároveň sa skracaje náš časový horizont – namiesto dlhodobého uvažovania sa snažíme čo najrýchlejšie zbaviť nepríjemného pocitu.

Takéto rýchle reakcie majú svoj význam, napríklad v nebezpečných situáciách. Pri investovaní však skôr škodia. Oslabujú našu schopnosť zvládať volatilitu a držať sa dlhodobej investičnej stratégie.

Emócie nás vedú k ignorovaniu pravdepodobností

Investori často nepracujú s pravdepodobnosťami dostatočne dôsledne a silné emócie tento problém ešte prehľbujú. Cass Sunstein už v roku 2002 opísal jav tzv. *zanedbávania pravdepodobnosti* – kedy v situáciách sprevádzaných intenzívnymi emóciami máme tendenciu prehliadať, **aká pravdepodobná daná udalosť v skutočnosti je**.

Najmä dramatické a katastrofické scenáre dokážu úplne zatieniť otázku ich reálnej pravdepodobnosti.

Výskumy zároveň ukazujú, že samotný spôsob, akým je riziko prezentované (emocionálne vs. neutrálne), výrazne ovplyvňuje naše správanie. Počas medvedieho trhu sa tento efekt ešte zosilňuje. Negatívne správy a apokalyptické predpovede znižujú našu schopnosť realisticky posudzovať budúci vývoj. Emócie tak začínajú prevažovať nad dôkazmi.

Trhy nikdy neboli fér. Napriek tomu fungujú.

Každý rok sa ozývajú hlasy ľudí, ktorí tvrdia, že finančné trhy sú pokazené, zmanipulované a úplne odtrhnuté od reality. Vraj ide len o jedno obrovské kasíno, v ktorom sa výsledok odvíja od nálady verejnosti, zásahu centrálnych bánk či od machinácií zo strany veľkých hráčov. A niečo pravdy na tom asi bude.

Manévry centrálnych bánk, spätné odkupy akcií, algoritmické investovanie, vysokofrekvenčné obchodovanie či manipulácia úrokových sadzieb – to všetko zásadne ovplyvňuje fungovanie trhov.

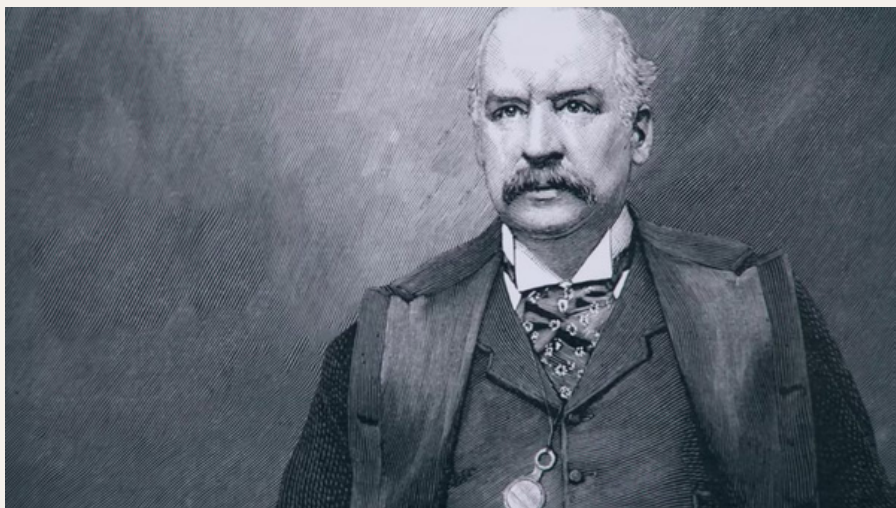
Boli však akciové trhy niekedy iné?

Ak sa pozrieme späť do 17. a 18. storočia, kedy vznikali prvé burzy a akcie, ako ich poznáme dnes, už vtedy bola kombinácia chamtivosti, špekulácií a podvodov úplne bežná. Makléri v ranných dobách Londýnskej burzy cenných papierov bežne manipulovali s cenami menších spoločností pre osobný zisk.

To isté platilo aj neskôr, v 19. storočí počas bublín železničných spoločností, ktoré zničili majetok tisícom bežných ľudí. Pravidelní investori boli zaskočení, pretože trhy sa pravidelne striedali medzi stavom eufórie a paniky. Pamäť ľudí bola krátka, takže ďalšie generácie naleteli na rovnaké triky znova a znova. V tomto období bolo bežné, že špekulanti ovládali určité segmenty trhu, aby si upravili ceny podľa svojich predstáv.

Panika v roku 1907 potom takmer položila celý americký bankový systém. Zachránil ho jediný človek – J. P. Morgan.

Jeho kapitál a dôvera udržali finančný systém nad vodou v čase, keď ešte neexistoval Federálny rezervný systém.



Warren Buffett v jednom zo svojich listov akcionárom popísal, ako si ľudia až po roku 1924 uvedomili, že akcie by mohli byť lepšími dlhodobými investíciami ako dlhopisy. Analýza diskontovaných peňažných tokov totiž vtedy ešte neexistovala.

Akciový trh bol po Veľkej hospodárskej kríze až do 50. rokov 20. storočia viac-menej neúrodnou pustatinou, pretože celá generácia investorov bola stále poznačená z masívneho krachu z predchádzajúcich dekád. Wall Street v skutočnosti nebola žiadaným miestom na prácu až do 60. rokov.

A jednoduché to nebolo ani v 70. rokoch. Hedgeové fondy fungovali ako Divoký západ – plný špekulácií na hrane zákona. Obchodovalo sa na vysoko neregulovaných trhoch, kde mnohé transakcie ani neboli hlásené Komisii pre cenné papiere a burzy (SEC). Alan Greenspan, vtedajší šéf Fedu, navyše pri každej kríze uvoľňoval menovú politiku, čím položil základy pre ďalšie deformácie trhu.

Vždy teda existovali investori, ktorí boli ochotní posúvať hranice fair play, aby zarobili peniaze. Fundamentálne ukazovatele boli v mnohých prípadoch nepodstatné po veľmi dlhú dobu.

Na prvý pohľad tak akcie môžu pôsobiť ako kasíno.

Avšak na rozdiel od kasína, ktoré má vždy matematickú výhodu pre hráčmi, sa na trhoch šance dlhodobo zvyšujú v prospech investorov. Z krátkodobého hľadiska síce ceny riadia sentiment, panika, eufória a nálady, no v dlhom horizonte rozhodujú fundamenty. Naopak čím dlhšie zostaneme v kasíne, tým sú naše šance na výhru menšie.

Akciový trh je oveľa **viac o psychológii ako o matematike**. Emócie, očakávania, ilúzie a chamtivosť hýbu cenami rovnako ako ekonomické ukazovatele. Pritom trh funguje v zásade jednoducho. Nejde mu o minulé ani o súčasné výsledky, ale skôr o to, čo si investori myslia, že sa stane **v budúcnosti**. A to nevie nikto.

Preto sa ceny často hýbu oboma smermi. Fundamenty sú odtrhnuté od reality – a to je v poriadku. Veď prečo by inak niekto vôbec investoval?

Ako napísal už Edwin Lefèvre v roku 1923:

„Na Wall Street sa história opakuje tak často a tak jednotne, že vás najviac prekvapí, ako málo sa dnešní špekulanti líšia od tých včerajších. Hra sa nemení. Ani ľudská povaha.“

Iste, štruktúra trhu sa od tých čias výrazne zmenila. Ale ľudia zostávajú rovnakí. A pokiaľ budú trhy tvoriť ľudia, budú vždy aspoň trochu **nedokonalé**. Napriek tomu sa im **z dlhodobého hľadiska stále darí**.

Kritizovať centrálnu banku či pokazený finančný systém môže znieť revolučne, ale tvójim investíciám to nepomôže. Trhy treba akceptovať také, aké sú – nie také, aké by sme si priali, aby boli.

To znamená, zmieriť sa s tým, že trhy sa vždy budú zdať **nespravodlivé** a občas **nefunkčné**.

Investovanie je však dlhodobá hra.

Nie je fér, nie je dokonalá, ale napriek tomu funguje. Aj keď vždy budú existovať ľudia, ktorí budú nespokojní s tým, ako sa veci vyvíjajú.

**BOHATSTVO SA RODÍ
POČAS MEDVEDÍCH,
NIE BÝČÍCH TRHOV.**

Najväčšie investičné bubliny? TOP 7

Ktorá **investičná bublina** bola v dejinách tou najväčšou? Bola to kvetina, ktorá sa kedysi predávala za cenu domu? Alebo to boli internetové peniaze, ktorých hodnota vzrástla 10x počas jedného kalendárneho roka? Alebo niečo úplne iné?

V histórii existuje niekoľko epizód, ktoré si robia nárok na titul **najväčšej investičnej bubliny všetkých čias**. Pozrime sa na sedem z nich:

- Tulipánová mánia (1637)
- South Sea Bubble (1720)
- Veľký krach (1929)
- Japonsko (1989)
- Dot-com bublina (2000)
- Bitcoin (2021)
- Americké nehnuteľnosti (2007)

Než vyberieme víťaza, je nutné stanoviť jasné kritériá. Každú bublinu budeme hodnotiť podľa troch hlavných ukazovateľov:

1. **Trhová kapitalizácia:** celková veľkosť trhu daného aktíva
2. **Cenové pohyby:** rozsah rastu a následného prepadu
3. **Doba zotavenia:** ako dlho (ak vôbec) trvalo, kým sa ceny vrátili na pôvodné maximá

Prečo práve tieto tri kritériá? Predovšetkým preto, že nám umožňujú zmysluplne porovnávať jednotlivé bubliny naprieč rôznymi obdobiami a trhmi.

Predstavme si napríklad aktívum, ktorého cena počas jedného roka vzrastie stonásobne, dosiahne trhovú hodnotu 10 miliónov dolárov, následne sa zrúti a už sa nikdy nespamätá. Hoci by takáto bublina bodovala výrazným cenovým pohybom a dlhou dobou zotavenia, jej nízka trhovú kapitalizácia by ju v porovnaní s ostatnými vyradila z boja o prvenstvo.

Najväčšia bublina v dejinách teda musí vykazovať vysoké hodnoty vo všetkých troch kritériách: musí ísť o veľký trh, s extrémnymi cenovými výkyvmi a veľmi pomalým zotavením. Pozrime sa teda na jednotlivé prípady.

Tulipánová mánia (1637)

Ak by sme mali vybrať najviac **špekulatívnu** bublinu v histórii, tulipánová mánia by bezpochyby zvíťazila. Žiadne iné aktívum s takou nízkou úžitkovou hodnotou – obyčajný kvet – sa nikdy nepredávalo za také astronomické ceny.

Problémom tulipánovej bubliny je však jej skutočný ekonomický vplyv. Napriek svojej sláve vo finančnej mytológii boli mnohé skutočnosti s ňou spojené výrazne zveličené. Hoci najdrahšie tulipánové cibulky dosahovali ceny okolo 5 000 guldenov (čo zodpovedalo cene vtedajšieho dobre vybaveného domu), historické záznamy identifikujú iba 37 ľudí, ktorí za jednu cibulku zaplatili viac ako 300 guldenov – čiže zhruba ročnú mzdu skúseného remeselníka.

Na vrchole mánie sa tak trh so vzácnymi tulipánmi obmedzoval len na niekoľko stoviek investorov, z ktorých mnohí uskutočnili len jednu alebo dve transakcie. Na základe týchto faktov je teda zrejmé, že tulipánová mánia bola skôr mediálnym strašiakom ako skutočnou ekonomickou katastrofou. A preto si titul najväčšej bubliny nezaslúži.

South Sea Bubble (1720)

Napriek tomu, že na ňu doplatil aj samotný Sir Isaac Newton a ceny akcií vzrástli počas jediného roka desaťnásobne, South Sea Bubble nebola typickou investičnou bublinou. Išlo skôr o zložitú finančnú schému, ktorá pripomínala extrémne prestrelené IPO.

Trh bol v tej dobe relatívne malý a dodnes **chýbajú dôkazy o výraznom systémovom dopade** kolapsu tejto spoločnosti na ekonomiku. Napriek tomu, že akcie South Sea Company klesli o 85% zo svojich maxím a akcie Bank of England a East India Company stratili takmer 2/3 hodnoty, počet bankrotov v roku 1721 výrazne nevzrástol a ekonomika sa zotavila pomerne rýchlo.

Negatívne dôsledky tak zasiahli predovšetkým akcionárov South Sea Company, nie širšiu spoločnosť.

Bitcoin (2021)

Bitcoin vzrástol od začiatku roka 2020 do konca roku 2021 približne desaťnásobne, aby následne v roku 2022 stratil zhruba 75% svojej hodnoty. To, ako sa na bublinu z roku 2021 budeme pozerat', však definitívne ukáže až jeho ďalší dlhodobý vývoj.

Hlavným problémom pri označovaní bitcoinu za najväčšiu bublinu v histórii je jeho relatívne malá veľkosť. Na vrchole v novembri 2021 dosiahla jeho trhovú kapitalizáciu len mierne cez 1 bilión dolárov. Pri následnom prepade tak „zmizlo“ približne 800 miliárd dolárov.



V porovnaní s americkým akciovým trhom, ktorého hodnota sa vtedy pohybovala okolo 30 biliónov dolárov, išlo stále o pomerne malý vplyv. Bitcoin síce priťahoval obrovskú pozornosť, ale do veľkej ligy historických bublín sa zatiaľ nezaradil.

Americká realitná bublina (2007)

Z hľadiska absolútnej veľkosti **patrí americká realitná bublina k najväčším v histórii**. Hodnota rezidenčných nehnuteľností v USA klesla z 29,2 bilióna dolárov na vrchole na 22,7 bilióna dolárov v roku 2012 – teda o 6,5 bilióna dolárov.

Relatívny cenový rast pred kolapsom však nebol až taký extrémny.

Medián cien domov medzi rokmi 2000 a 2007 vzrástol približne o 70%, čo zodpovedá ročnému rastu okolo 7,9%. Navyše sa ceny vrátili na pôvodné maximá už počas nasledujúcich desiatich rokov. Preto, hoci ide o jednu z najväčších bublín z hľadiska objemu, v ostatných kritériách mierne zaostáva.

Veľký krach (1929)

Panike na Wall Street v roku 1929 predchádzal masívny rast cien pri vysokej trhovej kapitalizácii. Medzi rokmi 1920 a septembrom 1929 vzrástli ceny amerických akcií (po zohľadnení dividend a inflácie) približne **sedemnásobne**.

V auguste 1929 bola hodnota 846 spoločností kótovaných na burze NYSE odhadovaná na 90 miliárd dolárov, čo by dnes zodpovedalo zhruba 1,4 bilióna dolárov. Následný takmer 90% prepad do roku 1932 tak vymazal viac ako 1,2 bilióna dolárov. **Trh sa však počas siedmich rokov vrátil na pôvodné maximá.**

Navyše **akcie vtedy vlastnilo iba 2,5% Američanov**, takže väčšina populácie neprišla o investovaný kapitál priamo. Skutočné škody prišli až neskôr – s kolapsom regionálnych bánk.

Aj preto je tento krach starý takmer sto rokov silným kandidátom na víťaza, nie však absolútnym.

Dot-com bublina (2000)

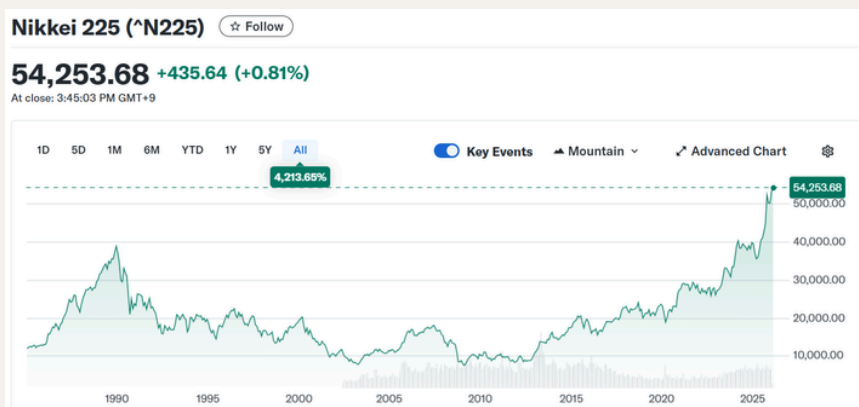
Po desaťnásobnom raste cien od roku 1990 dosiahol index NASDAQ v marci 2000 trhovú kapitalizáciu 6,6 bilióna dolárov. Následný kolaps vymazal 5,1 bilióna dolárov a návrat na pôvodné maximá trval 13 rokov.

Dot-com bublina je preto často označovaná za najväčšiu v histórii. Záleží však na perspektíve. Väčšina nápadov, ktoré boli v roku 1998 považované za geniálne a v roku 2000 za šialené, dnes totiž reálne fungujú. Problém teda zjavne nespočíval v samotných myšlienkach, ale v ich **načasovaní**.

Japonsko (1989)

Japonsko na konci 80. rokov predstavovalo vrchol investičného šialenstva. Cisársky palác v Tokiu mal mať údajne vyššiu hodnotu ako všetky nehnuteľnosti v Kalifornii a japonský akciový trh počas jedinej dekády vzrástol desaťnásobne.

Potom však prišiel **kolaps**. Akciový trh prišiel o **viac ako 2 bilióny dolárov** a hodnota nehnuteľností klesla **približne o 8 biliónov dolárov**. Návrat japonských akcií aj rezidenčných nehnuteľností na pôvodné maximá pritom trval **viac ako 35 rokov**.



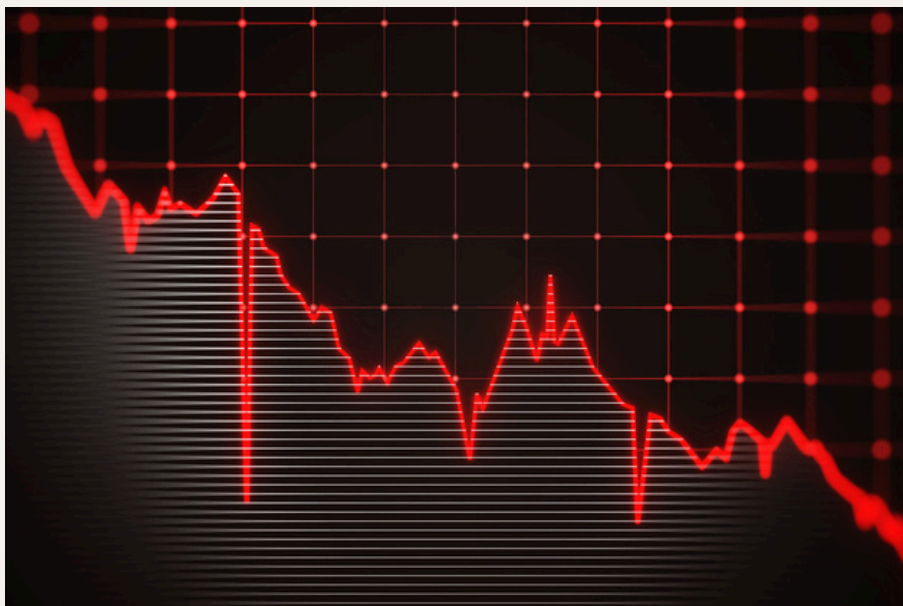
Graf: Japonský akciový index Nikkei 225

Záver

Vítazom sa stáva Japonsko. Ide o najväčšiu investičnú bublinu všetkých čias, pretože vykazovala výrazné extrémny vo všetkých troch sledovaných kritériách: v celkovej veľkosti, v prudkých cenových pohyboch aj v mimoriadne dlhom období zotavenia.

Ak nás história investičných bublín niečo učí, potom to, že **ďav sa veľmi často mylí.**

Jedno je však isté – ďalšie bubliny prídu. Nevieme kedy ani kde. Možno sme už dnes súčasťou tej ďalšej, napríklad v oblasti umelej inteligencie. Kto vie. V každom prípade **je rozumné byť ako investor pripravený aj na taký scenár.**



Ako by si sa zachoval počas krízy v roku 2008?

Predstav si, že je rok 2009. Trhy prudko klesli a situácia je veľmi pesimistická. Žiadne svetlo na konci tunela. Čo by si urobil so svojim kapitálom? Investoval by si väčšinu do trhu a držal ako hluchý dvere? Alebo by si investoval iba malú časť svojho kapitálu a zvyšok si nechal v hotovosti, čakajúc na ešte väčší pád?

Možno si si naštudoval všetko o Veľkej depresii z roku 1929, kedy trhy klesli o 89%, takže pri poklese o 50% v roku 2009 by si stále čakal na väčšiu príležitosť na nákup.

Odpovedať na túto otázku samozrejme nie je jednoduché, pretože dnes už poznáme koniec príbehu. Zároveň platí, že žiadne dve krízy nie sú úplne totožné.

Trhy s nami totiž hrajú predovšetkým **psychologické hry**. Keď sa vrátíme k Veľkej depresii z roku 1929, cesta, ktorou si vtedy akcie prešli, vyzerala nasledovne:

September až november 1929: Akcie **klesli o 33%**

Január až marec 1930: Akcie **vzrástli o 21%**

Do konca roku 1930 prišiel opäť **pokles o 36%**

Január až február 1931: Akcie **vzrástli o 18%**, ale od marca znova **klesli o ďalších 26%**. V tomto čase boli už v celkovom **poklese 55%** a stále pokračovali v páde

Po krátkom **14% vzostupe** v júni 1931 nasledoval ďalší **prepad** – tentoraz o **hrôzostrašných 68%** do júna 1932, čím sa celkový pokles **vyšplhal na približne 89%**

Po tomto masívnom poklese akcie **vzrástli o 92%** v júli a auguste 1932, no celkové straty boli stále drastické



Predstav si život v takých časoch.

Porovnanie s rokmi 2008 až 2009 bolo podobné, hoci situácia sa nevyvinula až tak dramaticky. Od vrcholu trhu v októbri 2007 až po jeho dno v marci 2009 sa objavilo opakovane množstvo prepadov a následných pokusov o návraty.

Október 2007 až marec 2008: Akcie **klesli o 19%**

Marec až máj 2008: S&P 500 sa prebudil a **vzrástol o 12%**

Máj až júl 2008: Prišiel **pokles o ďalších 15%**

August 2008: **Krátky 7% vzostup**, ktorý rýchlo nahradil **prudký prepád o 35%** v októbri

Po záchrannom pláne **vzrástli akcie o 20%** na približne dva týždne, ale krátko nato v novembri znova **klesli o 20%**

Suma sumárum: Do marca 2009 index S&P 500 **klesol o takmer 50%** zo svojich historických maxím.

Aké ponaučenie si vziať?

Jednou z najlepších stratégií, ako predpovedať správanie investorov, je sledovať ich **predchádzajúce správanie**. Nižšie preto uvádzam niekoľko rád pre každého, kto má záujem poučiť sa z minulosti.

1. Nesnaž sa predpovedať dno

Nie je v našich silách predpovedať, kedy aktuálna kríza skončí. Na to by sme museli **poznať reakcie miliónov ľudí**. Čím viac sa snažíme zachytiť najnižšie hodnoty trhu, tým častejšie zostávame mimo trhu. Ideálny čas na investovanie potom nebude nikdy.

2. Maj dostatok likvidných rezerv, no vyhni sa závislosti na hotovosti

Hotovosť môže byť spočiatku tvoja záchranná sieť, ale keď trhy klesajú, môže sa rýchlo zmeniť na závislosť. Každý pád trhu vyvoláva nastavenie v štýle „Ešte chvíľu počkám...“. Tento pocit je pohodlný, ale nakoniec sa stáva veľmi neefektívnym.

3. Diverzifikuj a priemeruj

Jedným z najlepších spôsobov, ako si znížiť mentálny tlak počas trhových poklesov, je **diverzifikovať** svoje investície a **rozložiť ich v čase**. Aj keď je investovanie jednorázovej sumy peňazí matematicky vždy najlepšou voľbou z dlhodobého hľadiska, **pravidelné investovanie** nám môže pomôcť lepšie sa vyrovnáť s prípadnou nervozitou.

4. Maj plán B

Či už sa rozhodneš investovať postupne alebo skúsiš šťastie naraz, mať plán B je nevyhnutné. Trhy sa totiž nebudú vždy správať presne podľa tvojich očakávaní. Musíme teda **vedieť vopred, ako budeme reagovať**, pokiaľ s nami trhy dočasne nebudú spolupracovať. Pretože to sa raz určite stane.

Akciový trh dnes rastie už viac ako 16 rokov, ale rady uvedené vyššie napriek tomu zostávajú stále aktuálne. Keďže nikdy s istotou nevieme, čo nás čaká zajtra. Bez ohľadu na situáciu na trhu platí, že paralýza pri rozhodovaní o investíciách spôsobuje nežiaduci stres.

Preto, nech už urobíš čokoľvek, ak máš k dispozícii dostatok hotovosti, vždy si najskôr vytvor premyslený plán, než sa rozhodneš niečo podniknúť.

Aký typ investora si?

Najväčšou **prekážkou** investora nie je zložitý trh, ale jeho **vlastné správanie**.

William Bernstein to vo svojej knihe *Rational Expectations* popísal jasne.

Definuje v nej **3 hlavné typy** investorov podľa toho, ako zvládajú **behaviorálnu** stránku investovania.

Tak čo, do ktorej skupiny patríš?

1: Chaotický investor

Tento prvý typ nemá **žiadnu ucelenú stratégiu** alokácie svojich aktív. Vlastní tak mix podielových fondov, k tomu nejaké ETF, jednotlivé akciové tituly či dlhopisy, ktoré si sám našiel na webe alebo mu ich odporučil jeho finančný poradca.

Sám častokrát ani nevie vysvetliť, čo to vlastne nakúpil a prečo. Zároveň má tendenciu nakupovať najviac pri vrcholoch býčieho trhu a rovnako tak predávať počas paniky.

2: Zraniteľný investor

Investičná stratégia tejto skupiny investorov je už o úroveň rozumnejšia. Sú si vedomí výhodných nákupov počas trhových poklesov a často reagujú správne v začiatkoch kríz. Avšak keď nastane skutočný výplach trhu, strácajú nervy.

Stávajú sa obeťami takzvaného „simulátora lietadla“ – teoreticky vedia ako krízu zvládnuť, no v realite prichádza panika. Možno si myslíš, že sem nepatríš. Ale ak si si nezažil medvedí trh podobný tomu počas Veľkej finančnej krízy v rokoch 2008 – 2009, nemôžeš si byť istý.

3: Disciplinovaný investor

Táto posledná, elitná skupina investorov, má nielen dobre **premyslenú stratégiu**, ale dokáže sa jej držať aj **v najťažších časoch**. Od predchádzajúcej skupiny sa líši najmä v troch kľúčových aspektoch:

1. Realisticky pozná svoju **toleranciu voči riziku**
2. Má dostatočne konzervatívnu alokáciu (alebo vysokú mieru úspor), aby **prežila** hlboké prepady – ako finančne tak aj psychicky
3. Má **historickú perspektívu** – vie, čo sa dialo v rokoch ako 1929–1932 a chápe, že podobné situácie môžu nastať znova.

Inými slovami, táto skupina je pripravená, má **plán, hotovosť** aj **psychickú odolnosť**. A je si vedomá toho, že raz môže nastať chvíľa, kedy sa to všetko zúročí.



Investori z prvej skupiny si často prejdú tvrdou lekciou. Trhy sú podľa nich „zmanipulované“ alebo ich vnímajú ako kasíno. Po krachu dot.com bubliny (2001) či počas Veľkej finančnej krízy (2008) sa mnohí z nich investovania definitívne vzdali.

Často špekulujú v štýle lotérie. A to nikdy nekončí dobre.

Druhá skupina – tí sofistikovanejší, počtom výrazne prevyšuje poslednú skupinu, aj keď mnohí by túto skutočnosť len ťažko priznali. Síce chápu teóriu, no **zlyhávajú v praxi**. Ich reakcie počas recesií sú často iracionálne: predávajú po veľkých prepadoch, alebo naopak navyšujú svoje pozície po prudkom raste. V podstate robia opak toho, čo by mali.

Je totiž ľahké byť dlhodobým investorom počas býčieho trhu. Všetko rastie, každý zarába a nič sa nezdá nebezpečné. Bohužiaľ, trhový krach sa výrazne líši od bežnej korekcie a investori v tejto skupine na to často doplácajú nepríjemným spôsobom.

Ako píše aj samotný Bernstein:

„Ak ste svoju investičnú cestu začali po roku 2009, alebo ste ešte vôbec nezačali, ste stále investičný panic.“

A ja si dovoľm dodať, že na tom nič nemení ani trhová situácia počas pandémie, pretože vtedajšia recesia bola pre väčšinu bežných investorov príliš rýchla na to, aby stihli zpanikáriť. Dobrým mini-testom mohol byť akurát tak rok 2022.

Tvoja ochota riskovať sa totiž nemá meniť s pribúdajúcimi pohybmi na trhoch. Preto je kľúčom k úspechu **rozumná dlhodobá alokácia aktív**, ktorá sa nemení pri každom výkyve trhu.

Možno budeš mať pocit, že by si mal zmeniť svoje alokačné váhy na základe najnovšej výkonnosti trhu, ale väčšinou ide len o chamtivosť. A to nie je stratégia, ale emočná reakcia.

Svoje portfólio si samozrejme môžeš jemne „vyladiť“, avšak základná rovnováha medzi rizikovými a konzervatívnymi investíciami musí byť **premyslená a stabilná**

Budeš tiež potrebovať dostatok kapitálu vo forme úspor, ktoré je možné použiť počas recesií a poklesov. Mať dostatočne vysokú mieru likvidnej hotovosti je dôležitý a často prehliadaný bod.

Pokiaľ totiž chceš investovať počas prepadu, prípadne nebyť nútený predávať svoje pozície počas maximálneho pesimizmu, musíš mať dostupné zdroje. Nestačí len odhodlanie „kúpiť, keď to padne“.

Musíš na to mať aj pušný prach.

Aj to odlišuje poslednú skupinu investorov v tomto zozname od prvých dvoch: **sú pripravení aj na to najhoršie. A to nielen mentálne, ale aj kapitálovo.**

Záver?

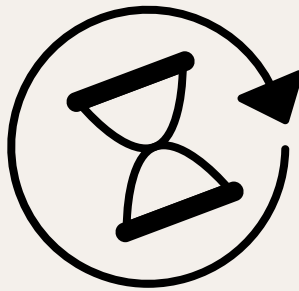
Súčasný stav tvojho portfólia pravdepodobne do veľkej miery súvisí s tvojim investičným postojom za posledných 5 rokov. Ak si mal zdravú alokáciu akcií, cítiš sa dnes pravdepodobne ako génius.

Pokiaľ naopak už niekoľko rokov držiš hotovosť, pretože sa bojíš „naskočiť“ na trh – pohľad na ušlé zisky ťa zrejme neteší.

Je preto dôležité **pamätať si svoje pocity** počas prepadov, rovnako ako aj pri následnom raste trhu na nové historické maximum. Ak sa chceš zaradiť do tretej skupiny investorov – teda k tým, ktorí investujú **rozumne a konzistentne** – musíš nájsť spôsob, ako zvládať svoje emocionálne výkyvy a držať sa svojho plánu dlhodobo.

Práve tam sa skrýva tvoj investičný „zlatý grál“.

**NIE JE ŤAŽKÉ ZAČAŤ
INVESTOVAŤ.
ŤAŽKÉ JE ZOSTAŤ
ZAINVESTOVANÝ
30+ ROKOV.**



Smerujú trhy k ďalšej stratenej dekáde?

Dlhodobé investovanie býva prezentované ako cesta k istému rastu. Lenže história nám ukazuje, že aj akciové trhy môžu na celé roky ustrnúť.

Stratené dekády sa síce neobjavujú často, ale keď prídu, preveria psychiku investorov viac ako akýkoľvek prepád. Sto rokov dát pripomína, že **výnosy nie sú samozrejmosťou** a stabilné výsledky prináša len **trpezlivosť, diverzifikácia a schopnosť prežiť** aj dlhé obdobia stagnácie.

Začnime krátkou lekciou z histórie. Samotný koncept dlhodobého investovania do akcií je tu s nami **pomerne krátko**. V 30. a 40. rokoch 20. storočia investori vôbec neuvažovali dlhodobo. Nie je sa čomu diviť, pretože počas Veľkej depresie sa akciový trh prepadol o viac ako 85%.



Navyše, ešte pred šesťdesiatimi rokmi mali investori len minimálne povedomie o dlhodobých výnosoch akciového trhu. Relevantné **dáta** jednoducho **neexistovali**. To sa zmenilo až vďaka Louisovi Engelovi – zamestnancovi spoločnosti Merrill Lynch.

Jeho úlohou bolo zistiť dlhodobé výnosy akcií, aby mali makléri pri obchodných stretnutiach so svojimi klientmi presvedčivejšie argumenty. A tak sa Engel obrátil na Chicago School of Business. Tá súhlasila s vytvorením historickej analýzy pod podmienkou, že ju Merrill Lynch finančne podporí.

Skupina profesorov tak následne vytvorila databázu akcií obchodovaných na Newyorskej burze (NYSE) za obdobie 1926 až 1959. Trvalo to takmer štyri roky. Výsledkom bol **historický prehľad výnosov amerického akciového trhu**, ktorý dopadol výrazne lepšie, než investori dovedty predpokladali.

Napriek obrovskému krachu počas depresie vzrástol americký akciový trh od roku 1926 do roku 1959 o viac ako 2700%, čo predstavuje **priemerný ročný výnos 10,3%**.

Dnes teda máme približne 100 rokov kvalitných dát o americkom akciovom trhu, no poznáme ich len posledných 65 rokov.

A čo z nich teda vyplýva? Americké akcie sa po každej korekcii, medveďom trhu či krachu vždy vrátili na nové maximá – čo môže pôsobiť, ako by boli do istej miery bezrizikové. Pravda je však iná.

Aj 10-ročný investičný horizont môže byť nepríjemný.

Stačí sa pozrieť nie až tak ďaleko do minulosti: od roku 2000 do konca roku 2011 index S&P 500 prakticky nič nezarábil. Dokonca ani po započítaní reinvestovaných dividend. Dvanásť stratených rokov.

A investori neboli nadšení.

Na druhej strane sú takéto obdobia **vzácné**.

Za posledných približne 100 rokov boli 10-ročné výnosy **pozitívne až v 95% prípadov**. To je veľmi slušná šanca na úspech.

Mediánový 10-ročný výnos S&P 500 dosahoval **+175%**

Aj tak sa však objavili tri výrazné úseky so slabými výnosmi: 30. roky, 70. roky a prvá dekáda nového milénia.

Desať rokov sa v takých chvíľach môže zdať ako večnosť.

Áno, ide o skutočné riziko. Zároveň však toto riziko závisí aj od pohľadu investora na aktuálne trhové podmienky.

Pokiaľ pravidelne investujeme, vysoko volatilný trh, ktorý celé desaťročia stagnuje, môže byť darom z nebies. Ten, kto poctivo investoval v rokoch 2000 až 2011, si pripravil pôdu pre epický býčí trh, ktorý nasledoval po stratenej dekáde.

Mnohí však nemajú psychickú schopnosť vydržať desať rokov stagnácie. Preto je riešením **diverzifikácia**. Tá prináša **pokojnejší priebeh** portfólia a dáva investorovi možnosť **pravidelného rebalancovania**

Toto všetko je však iba teória.

Ten, kto stratenú dekádu nezažil na vlastnej koži, nemá predstavu o jej praktických dopadoch. Je to niečo ako autoškola. Nič sa nenaučíme, kým si reálne nesadneme za volant. Je ľahké tvrdiť, čo by sme robili počas krízy, ale svoju skutočnú reakciu zistíme až vtedy, keď kríza naozaj príde.

Či nás stratená dekáda ešte niekedy postretne? To dnes nevie nikto.

Predpokladá sa, že trhové cykly sú dnes kratšie, než boli v minulosti. Ale možno je to len súčasný klamlivý dojem a ďalšia finančná kríza je za rohom.

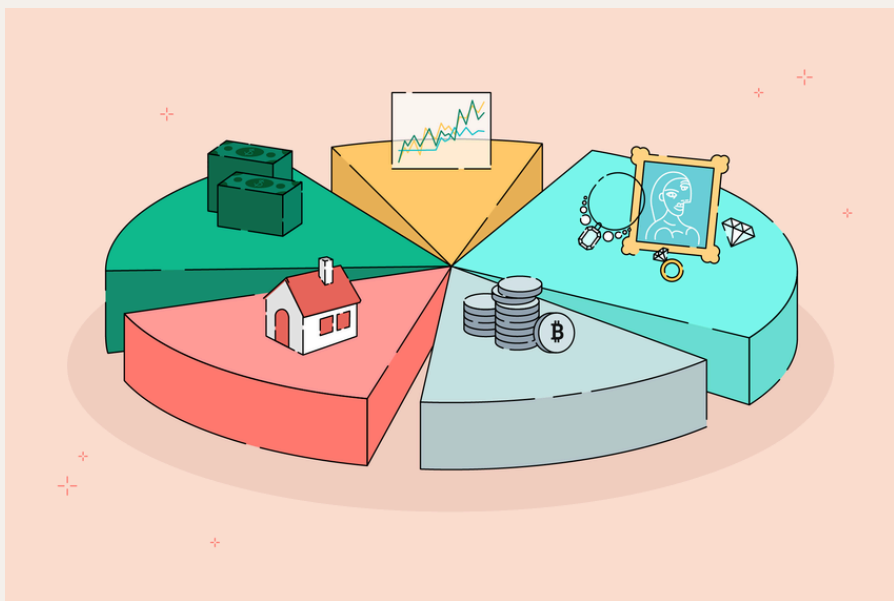
Práve preto je vždy užitočné **testovať si svoje portfólio na rôzne stresové scenáre**. S cieľom pochopiť, akým všetkým rizikám môžeme ako investori čeliť.

To, čo vždy pomáha, je **predĺženie časového horizontu investovania** a **diverzifikácia**.

Pretože riziko nikdy nezmizne.

A úprimne - vďaka bohu za to.

Ved' aký zmysel by malo investovanie, keby sme neverili, že nás čaká lepšia budúcnosť?



Ako zostať pokojný, keď všetci oslavujú? Aneb lekcie z býčieho trhu

Súčasný býčí trh podľa niektorých vstupuje už do svojho šestnásteho roku, podľa iných iba do dvanásteho. Záleží totiž na tom, koho sa spýtame. Jedna skupina analytikov tvrdí, že aktuálny býčí trh začal, keď sa trh zotavil z medvedieho prepadu v marci 2009. Ďalší tvrdia, že skutočný začiatok býka nastal až v marci 2013, keď index prekonal predchádzajúce historické maximum, ktoré neboli prekované od kolapsu v roku 2007.

Nech je to akokoľvek – aktuálny býčí trh **zatiaľ neoslabuje**. Pričom predpovedať koniec tohto príbehu je **takmer nemožné**. Kým ale koniec nepríde, stojí za to pripomenúť si **4 rady** pre investovanie počas trhových maxím.

1. Býčí trh ti môže dodať falošný pocit geniality

Keď trhy rastú, máme tendenciu veriť, že sme investiční géniovia. A keď klesajú, cítime sa zase neschopne. Legendárny investor Bernard Baruch to vystihol jednoducho:

„Bud' pokornejší, keď sa trh vyvíja v tvoj prospech.“

Zamieňať si vlastnú múdrosť s rastom trhu je nebezpečné. Medvedí trh totiž nezaujíma, ako dobre sa ti darilo v čase rastu.

2. Býčie trhy môžu trvať dlhšie, než si dokážeš predstaviť

Rastový trh, ktorý skončil dot.com bublinou v roku 2000, začal už na začiatku 80. rokov. Vtedy rástol index S&P 500 v priemere o 17,5% ročne a v 90. rokoch dokonca o 18% ročne. To je takmer 20 rokov nepretržitého rastu.

Menej známy, ale rovnako fascinujúci je rast medzi rokmi 1942 až 1968, kedy akcie rástli v priemere o 15% ročne a najhorší rok skončil stratou len 10,8%. To je býčie trhy, ktorý trval takmer **tri dekády**.

3. Nikto nikdy nevie, v akej fáze sa nachádzame

John Templeton to vystihol dokonale:

„Býčie trhy sa rodia z pesimizmu, rastú na skepticizme, dozrievajú v optimizme a umierajú v eufórii.“

Podobne to popísal aj Howard Marks, ktorý rozlíšil **3 fázy býčieho trhu**:

1. Niekoľko vizionárov začne veriť, že sa veci zlepšujú.
2. Väčšina investorov si uvedomí, že zlepšenie je reálne.
3. Všetci sú presvedčení, že to už bude iba lepšie.

Problém je, že tieto fázy nemožno rozpoznať v reálnom čase. Emócie investorov nemajú presný harmonogram a trhy sa nikdy nesprávajú rovnako. Ako povedal Alan Greenspan v roku 1996 vo svojom prejave – trvalo ešte štyri roky, kým bublina praskla, a medzitým akcie stúpili o ďalších 115%.

4. Býčie trhy môžu investorov uspať

Počas býčieho trhu je volatilita obvykle nízka. Naopak medvedie trhy prinášajú prudké výkyvy oboma smermi. V roku 2008 napríklad 8 z 10 najhorších dní na S&P 500 a zároveň 7 z 10 najlepších dní nastalo **v rovnakom roku**.

V býčom trhu ale všetko pôsobí pokojne. Dni s výraznými pohybmi sú vzácné a práve táto pohoda nás často uspáva. Keď potom príde nevyhnutná korekcia, mnohí investori spanikária a predávajú ako zmyslov zbavení.

Rastový trh je pre investorov skvelým obdobím. Prináša rast, optimizmus a pocit istoty. Ale ako každý cyklus aj tento raz skončí. Užime si ho, ale zostaňme pokorní, ostražití a pripravení. Pretože trh, ktorý dlho rastie, má vždy tendenciu preveriť, kto z nás naozaj rozumie riziku.

**AK MÁŠ 25 ROKOV
A ŽIADNE PENIAZE,
MÔŽE TO BYŤ SMOLA.
AK MÁŠ ALE 35 ROKOV
A ŽIADNE PENIAZE,
TO UŽ SMOLA NIE JE.**

Najväčšie riziko je to, ktoré nevidíš

Najväčšie investičné riziká často nesúvisia s kolísaním trhov, ale v udalostiach, s ktorými **vôbec nepočítame**.

Zatiaľ čo volatilita je viditeľná a do istej miery predvídateľná, **skutočné riziko** sa skrýva v **neznámych scenároch**, ktoré dokážu investora zaskočiť v ten najmenej vhodný okamih.

Keď teda hovoríme o investičnom riziku, väčšina investorov si automaticky predstaví prepady trhov, červené grafy v portfóliu či nervózne výkyvy cien. **Volatilita sa stala synonymom strachu** aj hlavným meradlom toho, čo vnímame ako „nebezpečné“.

Lenže práve tu vzniká **zásadný omyl**.

Skutočné investičné riziko sa totiž neskrýva v tom, čo vidíme na grafoch, ale v tom, čo z nich nevieme vyčítať – v udalostiach, s ktorými sme vopred vôbec nepočítali.

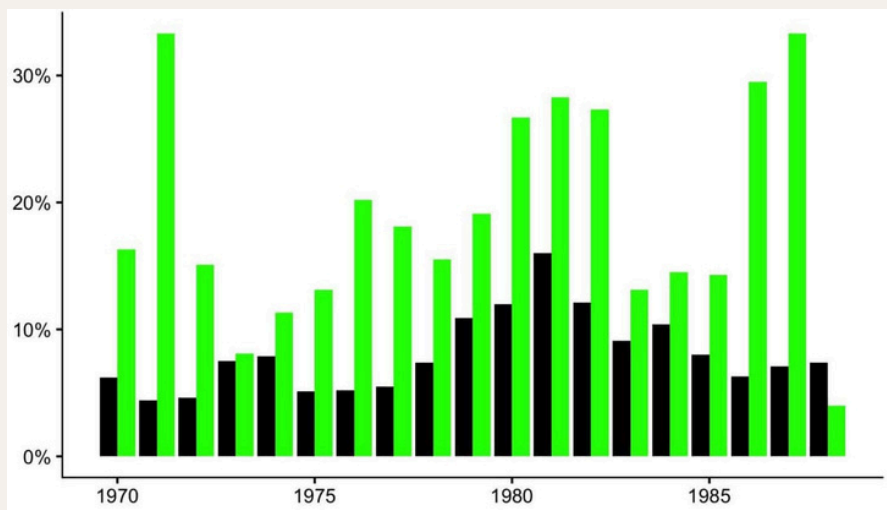
Čo je to vlastne riziko?

Vo všeobecnosti sa riziko definuje ako možnosť, že sa stane niečo negatívne. V investičnom svete si ho však investori často zamieňajú s volatilitou – teda s kolísavosťou cien, technicky vyjadrenou smerodajnou odchýlkou.

Jednoducho povedané: Ak má investícia A ročné výnosy +4%, +4%, +4% a investícia B +4%, -9%, +19%, investícia B bude považovaná za rizikovejšiu, hoci obe dosahujú rovnaký dlhodobý výnos.

Predstavme si **dynamický** fond, ktorého ročné výnosy sa pohybujú v rozmedzí od +4% do +33%, a porovnajme ho s **konzervatívnejším** fondom – napríklad s dlhopismi, ktorých výnosy sa nachádzajú v rozpätí od +3% do +16%.

Ilustratívne výnosy oboch variantov sú znázornené v grafe nižšie



Graf: Ilustratívny výnos konzervatívneho a dynamického nástroja

Je dynamický fond automaticky rizikovejšia investícia? Určite nie.

Výnosy tohto fondu síce môžu kolísať viac, ale to ešte neznamená, že sú aj rizikovejšie. Tieto dva pojmy si investori často zamieňajú, hoci nie sú totožné. Je potrebné naučiť sa ich rozlišovať.

Rozdiel medzi známym a neznámym

Pre rozumného investora je rozdiel medzi volatilitou a rizikom rozdielom medzi tým, čo vie, a tým, o čom nemá tušenie. Rozlíšujeme totiž:

- **známe známe** – informácie, o ktorých vieme, že ich poznáme,
- **známe neznáme** – situácie, o ktorých vieme, že ich nepoznáme,
- a **neznáme neznáme** – veci, o ktorých ani netušíme, že ich nepoznáme.

Pričom **volatilita** patrí medzi **známe neznáme**. Nedá sa presne predpovedať, no dokážeme si o jej rozsahu urobiť pomerne dobrú predstavu. Skutočné riziko však patrí do poslednej kategórie – medzi **neznáme neznáme**.

Praktický príklad z akciového trhu: Ak by index S&P 500 v roku 2026 klesol o 40%, považovali by sme to za volatilitu, nie za riziko.

História nám totiž ukazuje, že takéto prepady sú síce vzácne, ale nie úplne výnimočné. Ak teda do akcií investujeme s predstavou, že takýto scenár nemôže nikdy nastať, **problémom nie je riziko, ale naša neznalosť**.

Mnoho investorov tvrdí, že určitá investícia je pre nich príliš riziková, ale v skutočnosti tým často myslia len to, že jej hodnota výrazne kolíše. Uprednostňovanie stabilného výnosu preto nepredstavuje riešenie otázky rizika, ale skôr odraz subjektívnych preferencií investora.

Volatilita nemusí automaticky ublížiť

Predstavme si mladého investora, ktorému počas trhového prepadu klesne hodnota jeho dôchodkového portfólia o 30%.

O aké vážne riziko pre jeho finančnú budúcnosť sa jedná?

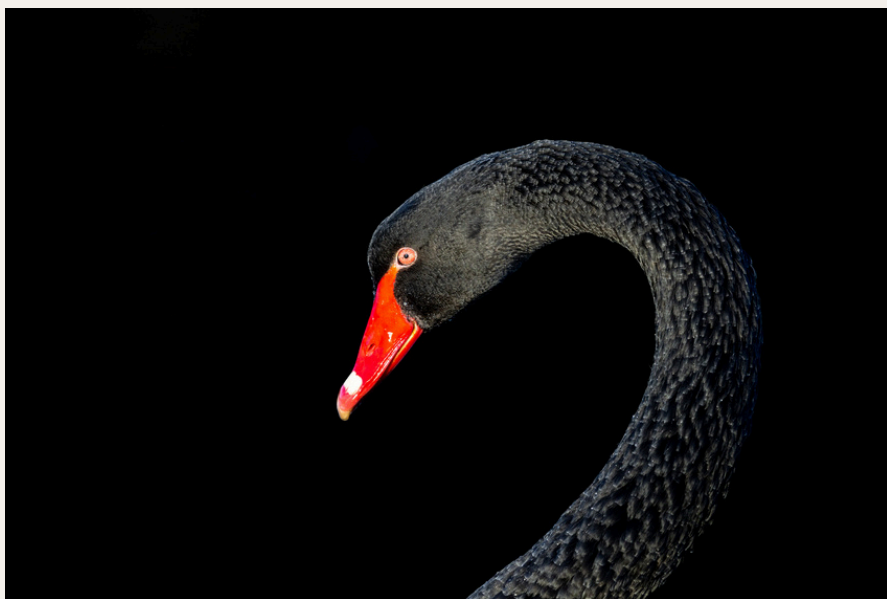
Pokiaľ má pred sebou ešte desaťročia pracovného života a investovania, z dlhodobého hľadiska mu takýto pokles takmer nijako neublíži. Pokiaľ je správne informovaný, mal by s podobnou volatilitou počítať.

Skutočné riziko je **odlišné**. Skrýva sa v udalostiach, ktoré si **nedokážeme ani predstaviť**.

Najväčšie zlyhania totiž nevznikajú preto, že sa stalo niečo zlé, ale preto, že sme si nedokázali ani len predstaviť, že by sa niečo také mohlo stať.

- Riziko nie je v tom, že cena ropy klesne na nulu. Riziko je, že klesne do mínusu – tak, ako sa to stalo počas covidu.
- Riziko nie je obchodovanie s opciami. Riziko je, že opcie expirovali ako bezcenné, pretože obchodná platforma krachla a nebolo možné ich včas prediť.
- Riziko nie je strata v kryptomenách. Riziko je, že o svoje krypto príjdeme, pretože stratíš heslo k svojej vlastnej krypto peňaženke.

Tieto nepredvídateľné situácie označujeme aj ako „black swans“ – v preklade **čierne labute**.



A rok 2020 nám ich pripomenul dostatočne jasne.

Prečo sú také dôležité?

Pretože ide o riziká, na ktoré sa nemožno pripraviť klasickým plánovaním a práve preto môžu spôsobiť katastrofické straty. Ako sa ale pripraviť na nepredvídateľné?

Pomáha:

- uvažovať aj nad **extrémnymi scenármi**
- udržiavať si dostatočnú **likvidnú rezervu**
- hľadať **slabiny** vo vlastných investičných tézach
- ako aj **aktívne premýšľať** nad tým, čo všetko by sa mohlo pokaziť

Nie nadarmo sa hovorí, že **šťastie praje pripraveným, nie prekvapeným**.

Zároveň platí, že nie všetky budúce scenáre dokážeme predvídať.
Ale môžeme sa o to aspoň pokúsiť.

Pretože riziko nie je o tom, že sa môže stať niečo zlé. Jeho podstata spočíva v tom, že sa môže stať niečo, s **čím sme vôbec nepočítali**.



Trpezlivosť sa vypláca: Čo znamená investovať dlhodobo?

Často počujeme, aké dôležité je investovať s ohľadom na **dlhodobý horizont**.

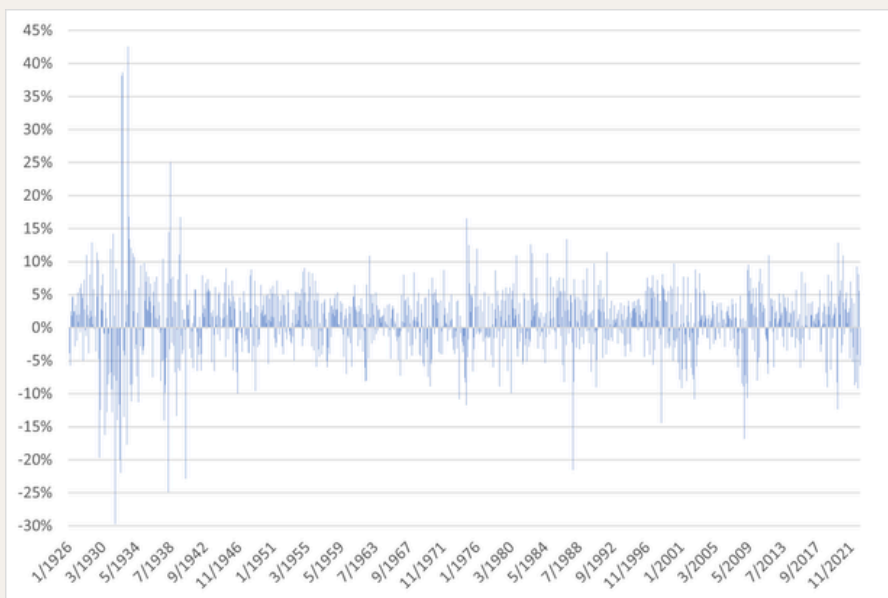
Len málokto však už dokáže presne povedať, čo „dlhodobo“ vlastne znamená. Je to 5 rokov? 10 rokov? Alebo ešte viac?

Priznajme si, pri poklesoch trhu môže požiadavka myslieť dlhodobo pôsobiť ako pohodlná výhovorka s cieľom získať viac času. Pozrime sa preto, čo dlhodobosť v investovaní znamená v teórii aj v praxi.

Prečo je dlhodobosť pri investovaní kľúčová?

Trh nie je neustále spravodlivý. Po sérii horších rokov nám automaticky ako odmenu nedoručia lepšie časy. Naopak nás dokáže prekvapiť negatívnym obdobím uprostred eufórie a rastu. Trhy sú totiž až príliš chaotické a v krátkodobom horizonte do značnej miery úplne náhodné.

Stačí sa pozrieť na **historické dáta**. Mesačné výnosy indexu S&P 500 v rokoch 1926 až 2022 môžeme analyzovať rôznymi metódami, no výsledok je vždy rovnaký: jednotlivé mesačné **výnosy sa nedajú spoľahlivo predpovedať**.



Mesačné výnosy S&P 500 v rokoch 1926 až 2022 v USD

Krátkodobé pohyby trhu sú prakticky **nepredvídateľné**. Napriek tomu nejde o úplne čistú náhodu.

Strategicky dokážeme rozpoznať smer, ktorým sa trh dlhodobo uberá, a práve preto ďalej investujeme. Je však nesmierne ťažké zachytiť tento smer na krátkom časovom úseku. Existujú dokonca analýzy ukazujúce, že **krátkodobé výnosy akcií sú štatisticky na nerozoznanie od hodu mincou**.

Inými slovami: dlhodobý horizont je čas potrebný na to, aby sa spomínaný trhový trend naplno prejavil.

Ako dlho teda „dlhodobo“ znamená v praxi?

Na úvod je dôležité povedať, že neexistujú jasne stanovené hranice. Nie je možné tvrdiť, že 24 rokov nám bude stačiť, ale 23 rokov a 11 mesiacov ešte nie. Ide skôr o to, akú mieru stability výnosu chceme dosiahnuť.

Holding Period	Best Return	Worst Return	Total Range
1 Year	162.88%	-67.57%	230.44%
3 Year	43.35%	-42.35%	85.70%
5 Year	36.12%	-17.36%	53.48%
10 Year	21.43%	-4.95%	26.38%
15 Year	19.69%	-0.41%	20.10%
20 Year	18.26%	1.89%	16.37%
30 Year	14.78%	7.80%	6.98%
60 Year	13.32%	9.03%	4.28%

Priemerné ročné výnosy S&P 500 v USD v daných obdobiach (dáta z obdobia 1926–2022)

Čísla hovoria jasne: **čím dlhšie zostaneme zainvestovaní, tým užšie je rozpätie medzi najlepšimi a najhoršími výsledkami.**

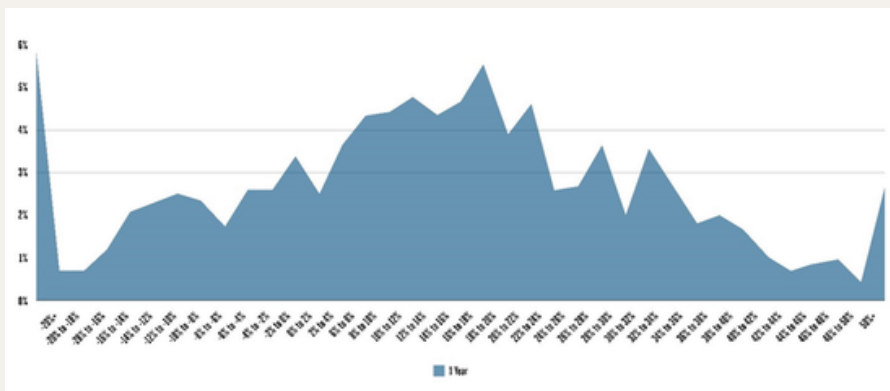
Zároveň však platí, že čím dlhšie obdobie sledujeme, tým menej príkladov pozorovacích období máme k dispozícii. Jednoročných období máme takmer sto, no tridsaťročných už len niekoľko.

Napriek tomu sú rozdiely medzi krátkodobým a dlhodobým horizontom ohromujúce. **Rozpätie medzi najlepším a najhorším ročným výnosom bolo až 230%.** Pri 30-ročných obdobiach to bolo už len približne 7%. Zaujímavosťou tiež je, že najhorší ročný výnos nasledoval hneď po tom najlepšom. **Krátkodobé obdobia teda dokáže s portfóliom výrazne zamávať.**

Dlhšie obdobie síce obsahuje všetky tieto krátkodobé výkyvy, no tie sa časom vyrovnávajú a dlhodobý rastový trend sa nakoniec ukáže.

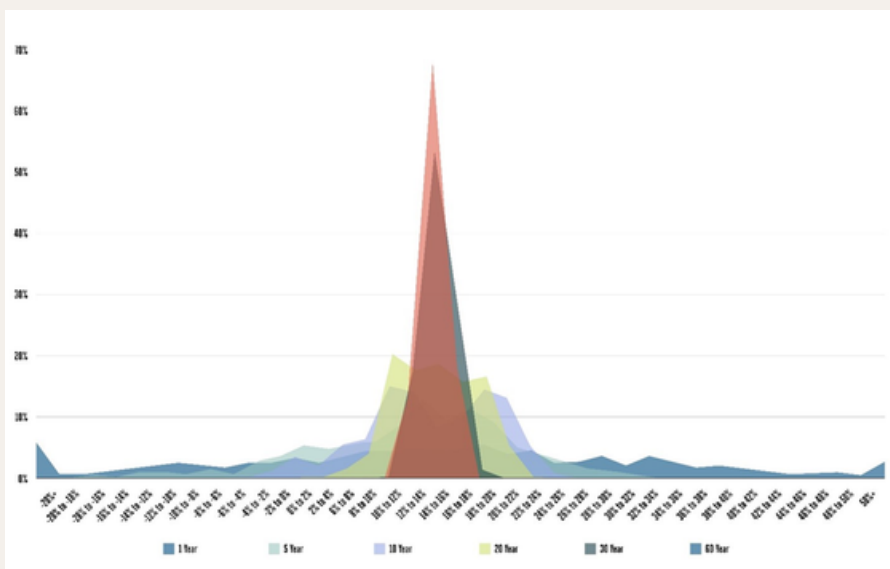
Čo ukazuje rozdelenie výnosov

Keď sa pozrieme na skutočné rozdelenie výnosov, jeho ilustrácia je ešte jasnejšia: pri krátkych obdobiach sú výnosy rozptýlené široko a nepravidelne, zatiaľ čo u tých dlhých sa rozdelenie výrazne zužuje. Ak sa zameriame na dáta za 1 rok, rozptyl výnosov vyzerá nasledovne.



Rozptyl ročných výnosov indexu S&P 500 v USD

Pri **60-ročných** obdobiach bolo takmer **70% všetkých výnosov v rozpätí len dvoch percentuálnych bodov.**



Graf: Rozptyl výnosov indexu S&P 500 v USD podľa dĺžky investície

Čím dlhšie teda necháme investície pracovať, tým viac miznú náhodné výkyvy a zostáva len podstatné: vzťah medzi rizikom a výnosom.

Ako dlho teda investovať, aby som neprerobil?

Pri investovaní neexistujú žiadne garancie. Historické údaje nám však môžu napovedať, aké dlhé obdobia sa v minulosti nikdy neskončili stratou.

Holding Period	% of Observations Greater than 0
1 Year	75.4%
3 Year	84.4%
5 Year	88.2%
10 Year	94.9%
15 Year	99.8%
20 Year	100.0%
30 Year	100.0%
60 Year	100.0%

Výsledok? V období rokov 1926 až 2022 **neexistuje žiadne 20-ročné obdobie, v ktorom by index S&P 500 skončil v strate.**

A počas viac ako 900 rôznych **15-ročných období boli stratové len dve.** Aj preto mnoho investorov považuje práve **15 – 20 rokov za dostatočne bezpečný dlhodobý horizont s vysokou pravdepodobnosťou pozitívneho výsledku.**

Dlhodobé investovanie neznamená niekoľko rokov. Znamená desaťročia, Ide teda o významnú časť celkového investičného horizontu investora. Samozrejme, priority, životné situácie a finančné plány sa u investorov v priebehu času menia a ich investičné portfóliá by sa týmto zmenám mali postupne prispôbovať.

Dôležité však je vyhýbať sa rozhodnutiam, ktoré sú iba emocionálnou reakciou na krátkodobé výkyvy trhu. Pretože **trhy budú vždy robiť nepredvídateľné veci.** Vieme o tom a musíme s tým počítať.

V dlhodobom horizonte sa však stále výraznejšie prejavujú základné trhové zákonitosti a **krátkodobá náhodnosť sa postupne vytráca.** Všetko sa tak nakoniec koncentruje do jedinej premisy – vzťah medzi rizikom a výnosom, na ktorom môžeme trpezlivo budovať svoj kapitál.

Záverom

Gratulujem, dostal si sa až na koniec.

Verím, že tento ti e-book priniesol hodnotné informácie ako aj inšpirácie pre tvoje ďalšie kroky vo svete investovania.

Ak si počas čítania narazil na dodatočné otázky alebo potrebuješ niečo upresniť, neváhaj ma kontaktovať na podpora@borisjankovsky.sk.

Mnohé z tém, ktoré som tu načrtoľ, rozoberám podrobnejšie na svojom blogu www.borisjankovsky.sk kde pravidelne uverejňujem nové články. Zanechaj tam svoj odber a o dozvieš sa o nich vždy medzi prvými. Rovnako pôsobím ako externý autor pre investičný web Fondshop.cz (moje články nájdeš [tu](#)).

Ďalšie investičné komentáre nájdeš aj na mojom [LinkedIn](#) profile.

Ako som spomenul v úvode – ak ti tento e-book pomohol, budem rád, ak ho pošleš ďalej – niekomu, kto sa práve teraz trápi nad tým, ako ďalej so svojim investičným portfóliom. Alebo sa obáva vývoja trhu v najbližších mesiacoch.

Prajem veľa rozumných rozhodnutí.

Boris

***DISCLAIMER**

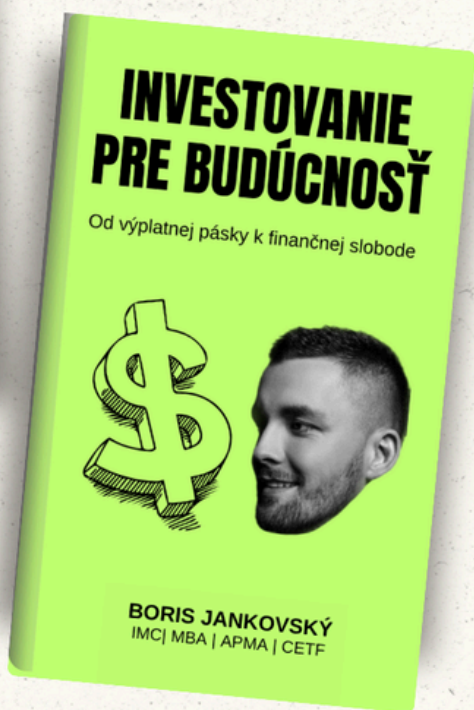
V e-booku nenájdeš konkrétne investičné odporúčania ani návrhy portfólia. Ide o všeobecné vzdelávacie princípy investovania.

NEPREHLIADNI MOJE PREDCHÁDZAJÚCE E-BOOKY

STIAHNI SI ICH ZDARMA



↑ praktické rady



borisjankovsky.sk/e-book

PRIDAJ SA K VIAC AKO 5.300 ODBERATEĽOM

www.borisjankovsky.sk



Prihlásením sa na odber
automaticky získaš **zľavu 15%**
na moju pripravovanú knihu.



(odberatelia obdržia zľavu automaticky mailom)