

JAK INVESTOVAT 100 MILIONŮ KORUN

150



Filip Savi
partner EMUN

Hned na úvod je třeba zdůraznit, že na tuto otázku pochopitelně neexistuje jednoznačná odpověď. Chci budovat majetek, který tu bude za účelem průběžné finanční podpory rodiny, nebo filantropických aktivit? Připravuji majetek na předání nástupci s jasným investičním horizontem? Investuji pouze dočasně s možností, že celý majetek v budoucnosti zlikvidním a využiji na zcela jiný účel, jako je například nákup rezidence nebo firmy? Každá z těchto možností povede k jinému ideálnímu složení stamilionového portfolia.

Je třeba definovat účel investování a na takovýto plán potom navrhnout zcela individualizované investiční strategie, které v daném investičním horizontu maximalizují pravděpodobnost dosažení stanovených cílů. Profesionální řízení portfolia shora je dlouhodobě mnohem efektivnější než nekonečné jednorázové vybírání v moři investičních příležitostí.

Prozaická, ale zároveň nejlepší odpověď, jak investovat sto milionů, je tedy: s rozmyslem.

V praktickém investování dlouhodobý „top-down“ přístup vede k nejlepším výsledkům. Investujeme převážně po vzoru amerických univerzitních nadací takzvanou „endowment style“ metodou. Jako její otec je většinou vnímán David Swensen, který až do své smrti v minulém roce sloužil jako správce univerzitního endowmentu Yale. Za posledních dvacet let jeho působení dosáhl nadační fond Yale čistého výnosu 11,3 procenta ročně (široký trh s domácími akciemi měl 9,1 procenta a trh s domácími dluhopisy vynášel 4,6 procenta). Nadační jmění Yale se rozrostlo z 10,7 miliardy dolarů na 42,3 miliardy dolarů a přitom přispělo dalších 19,5 miliardy dolarů do provozního rozpočtu univerzity. Kromě výsledků je zajímavá i efektivita této metody. Swensen vedl poměrně kompaktní tým o asi třiceti členech – poměr spravovaného majetku na člověka tedy loni přesahoval miliardu amerických dolarů. Endowment styl stojí na následujících pilířích:

Řízení portfolia metodou strategické alokace, tedy stanovení cílených zastoupení jednotlivých tříd aktiv jako dluhopisy a akcie v celkovém

majetku a jejich průběžné vyvažování („rebalancing“) na bázi probíhajících makroekonomických a tržních situací. Strategický rebalancing vede k proticyklickému investování. V případě organického poklesu zastoupení některé z tříd aktiv v portfoliu je tato třída aktiv automaticky dovážena, typicky za výhodnějších podmínek.

Omezení defenzivních, nízkovýnosových složek portfolia jako bankovní depozita či státní dluhopisy. Slouží skvěle na správu přechodné likvidity, ale v dlouhém investičním horizontu téměř s jistotou neporazí růstové třídy aktiv jako akcie. Občas dokonce nestačí ani na inflaci.

„Buy & Hold“ investování, vedoucí k maximalizaci zainvestovaného (pracujícího) kapitálu a omezení častých individuálních obchodů a časování trhu, které v lepším případě vedou pouze k růstu transakčních nákladů, v horším případě pak k drahým investičním chybám.

Pečlivý výběr externích investičních manažerů, kteří dokážou vytvořit přidanou hodnotu v porovnání s přímým investováním a konkurenčními manažery a rovněž dokážou doručit přinejmenším tržní výkonnost. Je nutné takový vztah nastavit za transparentních, férových podmínek s důkladně prověřenou protistranou. Typicky je proto ideální investovat s velkými, globálními investičními domy, které často nabízejí nejlepší výsledky i podmínky. Takto externě alokovaný kapitál může často tvořit i přes osmdesát až devadesát procent celkového majetku.

Diverzifikace do alternativ a komplexní portfolio management jsou pravděpodobně nejdůležitějšími prvky. Jsou-li v portfoliu kromě tradičních investic do peněžního trhu, dluhopisů a akcií i alternativní třídy aktiv jako private equity, hedgeové fondy nebo reálná aktiva, dlouhodobě to produkuje výrazně stabilnější výsledky.

Endowment styl investování má samozřejmě i svoje nevýhody. Těmi jsou hlavně potřeba vyššího startovního kapitálu (nejlepší výsledky vidíme právě na portfoliích od sto milionů výše), vysoká komplexita portfolio managementu alternativních tříd aktiv, potřeba udržování kvalitního deal-flow investic a potenciálně dlouhá doba na zlikvidnění celkového majetku. Z těchto důvodů je endowment styl typicky nejoblíbenější právě u movitých investorů s dlouhým investičním horizontem a vysokou mírou informovanosti a tolerance pro dočasné výkyvy portfolia.

Ve správných rukou je to však pravděpodobně nejefektivnější metoda. **15**

Zaznamenala Michaela Židlický