

Jak úspěšně investovat v prostředí nulových úroků, kolísavých trhů a nevládnutých emocí aneb dobře již bylo

Behaviorální psychologie se snaží vzít za své východisko chování lidí – jak je ovšem zkoumat? Chce je studovat objektivně – ale laboratorní výzkumy jsou od reality daleko. Jak vidí problematiku u investorů ředitel obchodu Pioneer Investments Petr Šimčák?



Náprava je podle mého názoru možná jen na úrovni jednotlivce, nikoli celé společnosti.

Mnohé průzkumy chování lidí jako investorů jsou dost rozporuplné – myslíte, že nějaké zákonitosti lze určit?

Ano, shrnul bych je do tří velkých kategorií, a to nevládnuté emoce, mentální lenost a snaha ochránit své ego.

V prvním případě jde buď o snahu ukončit bolest ve vypjatých situacích krizí a dosáhnout úlevy, obvykle prodejem na dně za nejhorší ceny, nebo o uspokojení touhy po vysokém zisku, který – díky euforii na trzích – „už mají všichni kromě mě“. K nákupu bohužel často dochází na vrcholu, takže také za nejhorší ceny.

Ve druhém případě jde o tendenci zjednodušit si život při rozhodování v podmínkách nejistoty, což popírá teorii efektivních trhů a základní předpoklad ekonomie – racionalitu. Chyby z toho plynoucí vedou k neoptimálnímu investování. Jakkoli to zní fádně, může to být pořádně drahé.

Ve třetím případě jde pak o sebeobraně mechanismy hledání viníka za následky výše zmíněných chyb. Obvykle kredit za dobré věci připíšeme sobě, za ty špatné mohou samozřejmě ti druzí – poradce, bankéři, manažer fondu, politici apod.

Náprava je podle mého názoru možná jen na úrovni jednotlivce, nikoli celé společnosti. Návod hledějme v citátech investičních legend (viz boxy), které shrnují poznatky ekonomie a psychologie ve srozumitelném formátu.

Má větší vliv na rozhodování investora jeho povaha (řekněme míra racionality) nebo zkušenost?

Myslím, že u většiny lidí nejprve povaha, ale časem převládne zkušenost. V případě osobnostní struktury je důležitá míra neurotismu, otevřenosti vůči zkušenosti či svědomitosti. Podstatná je i míra naší racionality stojící proti přirozené tendenci si usnadňovat rozhodování myšlenkovými zkratkami. Někdo tomu

mylně vznešeně říká intuice. Zní to lépe než mentální lenost. To vše a mnoho dalšího (např. vzdělání) je naše výbava, se kterou vstupujeme na trh. Zkušenost bude získávat na důležitosti až v průběhu času. Zkušenost je ale vícerozměrná, nejde jen o čas a o počty transakcí. Je klíčové, kolik procent svých finančních aktiv a svého příjmu investujeme. Zda využíváme všechny relevantní třídy aktiv. Jak moc sledujeme dění na trzích a jak nás to baví. Asi nejpodstatnější je, zda jsme na trhu zažili „na vlastní peníze“ celý cyklus růstu a poklesu nebo jen jeho část (jen růst nebo jen pokles), která může trvat i několik let a pouze vytváří iluzi zkušenosti.

Souhlasíte, že na počátku by měla být „diagnóza“ klienta/investora, tedy včetně anamnézy (co si prožil v minulosti) i co „vydrží“ (míru risk-averze)?

Ano, ale ve většině případů s vědomím nedokonalosti této anamnézy. Pokud investor zažil na diverzifikovaném(!) portfoliu, které tvoří významnou část(!) jeho aktiv růst i pokles(!), je pravděpodobné, že dobře provedená diagnóza poskytne skutečný rizikový profil klienta. Toto ale není typický profil českého investora.

Mnozí finanční poradci tvrdí, že výchozí je, aby si klient stanovil „cíl“, kterého chce dosáhnout – a až k tomu pak připravit plán... Není to obrácený postup?

Myslím, že není. Je dobré začít od konce. Ale je to složité a náchylné na chyby, které ani kvalitní plán nedokáže zcela eliminovat. Život je plný nejistot a je to normální. Nicméně se domnívám, že kvalitní finanční plán musí dokázat integrovat klientovy sny a touhy, finanční a životní realitu. Výpočty musí probíhat nejen podle centrálního scénáře, ale také se scénáři nejistot na trzích i v životě na různých úrovních pravděpodobnosti. Upřímně, za co jiného by si měl kvalitní finanční poradce na začátku vztahu s klientem nechat platit? Velká přidaná hodnota kvalitního poradce je samozřejmě i pomoc klientovi jej na cestě kvalitního finančního plánu udržet. Platí to zejména ve vypjatých dobách v životě i na trzích.

Behaviorální přístup definuje za velmi důležitou emoční stabilitu/odolnost – myslíte, že ji lze testovat?

„Budoucí hodnota každé investice je funkcí její současné ceny. Čím vyšší je cena, kterou dnes platíme, tím nižšího výnosu dosáhneme.“

B. Graham



Petr Šimčák
ředitel obchodu
Pioneer
Investments

Ano, nejlépe snahou změřit co nejpřesněji emoční inteligenci. Všeobecně uznávaný test ale neexistuje, tak jako je mnoho kvalitních testů obecné inteligence. Do této kategorie tzv. nekognitivních schopností patří například tyto dovednosti:

- > intrapersonální (sebeúcta, vědomí vlastních emocí, asertivita a sebeaktualizace),
- > interpersonální (empatie, společenská zodpovědnost a mezilidské vztahy),
- > adaptabilita (řešení problémů, flexibilita, testování reality),
- > zvládání stresu (tolerance vůči zátěži, ovládání impulsů),
- > obecné pozitivní ladění (optimismus a pocit životní spokojenosti).

Jednoznačně se nabízí úvaha o přímé úměře mezi emoční inteligencí a schopností kontrolovat emoce ve finančních záležitostech. Emoční inteligence zahrnuje schopnosti, které jsou naprosto nezbytné nejen pro spokojený život, ale hlavně pro překonání chyb, o kterých se při investování bavíme a kde často ekonomové

nesmyslně radí emoce „vypnout.“ Nemělo by nás to překvapit, protože ekonomie stojí na předpokladu racionality. Plně racionální investor by zřejmě emoce nepotřeboval, protože by si vše správně spočítal a vyhodnotil, takže by v případě krize na trzích nepanikařil a neprodával za levné ceny ani v případě euforie na trzích nekupoval za drahé ceny. Je otázkou, zda by si bez emocí byl vůbec schopen stanovit nějaký životní sen, za kterým má smysl jít.

Naštěstí plně racionální nejsme a emoce vypnout nelze. Primitivní emoce nám totiž nemusí jen škodit v podobě panického výprodeje na dně. Ony nás skrze bo- →

„Nemáme, nikdy jsme neměli a nikdy mít nebudeme názor na to, kam se vydá akciový trh, úroková sazba či obchodní aktivita ode dneška za rok.“

W. Buffet



Je otázkou, zda by si bez emocí byl vůbec schopen stanovit nějaký životní sen, za kterým má smysl jít.

lest ze ztrát i chrání, protože nepokračujeme v nevýhodné aktivitě. Také nám mohou iracionálně pomoci díky pocíťovanému vzteku z neférového jednání s námi, které by sice bylo racionální snést, protože je pro nás výhodné, ale je mnohem výhodnější pro protistranu.

Neměla by být pro stanovení klientova profilu nejdůležitější jeho odolnost vůči emoční labilitě?

Nemyslím, protože je to jen část příběhu. Další částí je míra racionality klienta a jeho tendence podléhat myšlenkovým zkratkám. To nemá s emocemi mnoho společného a mentální lenost může napáchat stejné škody jako nezvládnuté emoce. Úplný investiční profil klienta by měl obsahovat osobnostní profil, znalosti a zkušenosti, finanční situaci a životní cíle. Každá z těchto oblastí je velká a složitá.

Lze to vůbec? Dnes jsou prý viditelné rozdíly mezi skupinami, které zažily dotcom nebo finanční krizi?

To právě souvisí mj. s těmi zkušenostmi. Burzovní krach v roce 1987 o -23 % za den, což bylo nejvíce v historii, je na dlouhodobých grafech sotva viditelný. V roce 1988 investoři v USA odprodali v podílových fondech o 15 miliard dolarů více, než koupili. Čistě nákupy se nezotavily na úroveň před krachem až do roku 1991. I experti jednali stejně. Manažeři akciových fondů drželi v hotovosti až do roku 1990 minimálně 10 % majetku.

Pokud si nezkušený investor koupí akciový fond a prodělá, už nechce obvykle fondy ani vidět. Do konce ani fondy, které investují do bezpečných dluhopisů, jež za stejné období vykázaly zisk. Jejich dalším nákupem bude pouze fond, který bude mít v názvu „zajištěný“ či „garantovaný“. Fakt, že tento fond ve skutečnosti investuje do dluhopisů a malou část do akcií, již investor není schopen ani ochoten vnímat a vyhodnotit.

Je to stejně nelogické chování, jako kdyby se člověk v prosinci objevil na ulici před domem v tričku, svůj výlet odstonal a do budoucna již odmítal vycházet v tričku na ulici i v létě. To souvisí s panickou úzkostí. Pokud se nám udělá nevolno a zrovna jedeme v autě, příště můžeme mít panickou hrůzu jezdit autem.

Lidé ale navíc podvádějí (hrají, vylepšují se, zatajují) – at už vědomě, anebo podvědomě...

„Povím vám tajemství jak zbohatnout na Wall Street. Musíte být chamtiví, když ostatní mají strach a mít strach, když ostatní jsou chamtiví.“

W. Buffett

Snaha ochránit své ego a vypadat před sebou i druhými lépe je naprosto lidská a normální. Problém nastává, když je toho příliš.

Některé psychologické testy obsahují tzv. lžiskóre, které se snaží nesrovnalosti odhalit – myslíte, že by se měly/mohly používat i v investorském dotazníku?

Nejprve bych v dotazníku opravil tři největší problémy, a to lžiskóre nejsou. Za prvé, autoritami schválený dotazník se neptá klienta na výnos! Jako by nás nezajímalo, proč vlastně klient investuje? Za druhé, dotazník obvykle končí v otázce na investiční horizont hodnotou „5 a více let“, což z klientů dělá buď spekulanty, nebo to příliš podtrhuje důležitost krátkodobého kolísání trhů. Za třetí, dělení investorů na „konzervativní, balancované a dynamické“ je zcela nesmyslné. Já jsem nikdy balancovaného ani dynamického investora neviděl. To je ale jen špička ledovce.

Lžiskóre by bylo užitečné zabudovat až do kvalitního dotazníku, který by byl tvořen několika desítkami, možná i stovkami otázek, jež by byl vytvořen v zájmu klienta pro dosažení jeho cíle, nikoli v zájmu obchodníka pro ochránění se před potenciální žalobou. Takový dotazník může vzniknout až s rozvojem placeného poradenství a při mnohem vyšší úrovni důvěry mezi klientem a poradcem, než je dnes běžné. Jsem si jistý, že takový dotazník by každý investor vyplnil rád. Musel by v tom ale vidět smysl.

Nedávno u nás slavný Philip Zimbardo uvedl, jak je snadné většinu lidí ovlivnit – co s tím (třeba s vlivem médií)?

Podívejte se na 4 videa na YouTube, která by většině lidí mohla pomoci se správně rozhodnout ve vy-

VELKÉ PSYCHOLOGICKÉ EXPERIMENTY

S. Asch: Comformity Experiment

<https://www.youtube.com/watch?v=NyDDyT1ldhA>
Proč následujeme dav? Příjemné video.

S. Milgram: Obedience to authority (Poslušnost autoritě)

<https://www.youtube.com/watch?v=xOYLcy5PvgM>
Proč je většina slušných lidí schopna zabít, i když není pod nátlakem? Šokující video.

P. Zimbardo: The Stanford Prison Experiment

<https://www.youtube.com/watch?v=sZwfNs1pqG0>
Jak se zdravý a normální člověk může velmi rychle změnit v brutálního člověka? Šokující video.

B. Latané, J. Darley: The bystander effect (efekt přihlížejícího)

<https://www.youtube.com/watch?v=OSsPfbup0ac>
Proč necháme na ulici zemřít trpícího člověka? Smutné video.

pjatých situacích, kde hrozí fatální selhání vedoucí k chování zcela proti našim morálním zásadám a přesvědčení. Zimbaro si klade otázku, jak lze udělat z lidí hrdiny běžného života tím, že změní jejich prvotní nastavení „nedělat nic“ na „udělat něco.“

Někdo tvrdí, že podstatné je získat důvěru klienta, ale to v praktické řeči znamená „přesvědčivě ho ukecat“...

Na začátku vztahu možná, rozhodně ne ale u každého klienta. Jde o to, co vlastně s klientem řešíte. Pohled na to, jak investují nejbohatší lidé na světě, ukazuje, že investování je normální a žádné „ukecávání“ není nutné. K čemu tedy kdo lidi ukecává, když tuto strategii lze uplatňovat přes globální multi-asset fond již od 500 Kč měsíčně? Chápal bych to v situaci, kdy klient řekne: „Mám X Kč na spořáku a co mi nabídnete?“ Nebo „Investování není nic pro mě, raději si koupím nemovitost.“ To samozřejmě nastaví režim „obchodně-ukecávací“, v lepším případě „obchodně-vzdělávací“. Pohled na graf níže by ale mohl pomoci klientovi ukázat zcela jiný úhel pohledu, jenž by mohl vést k úvaze: „Proč mám peníze jen na spořáku, stavebku, penziju a v nemovitostech? Co s tím budu dělat? Kdo mi poradí, abych investoval bezpečněji / konzervativněji / inteligentněji...?“ Pak nemusíte ukecávat, ale můžete začít radit. A možná se rozvine placené poradenství i u nás.

Manipulace je tedy snazší, než si myslíme. Má tedy smysl klienty „vzdělávat“, vysvětlovat jim chování trhů – není to také manipulace?

Má, pokud je to kvalitní, srozumitelné a čestné.

Není tedy lepší „profesorský“ přístup: trhy dělávají to a to – a teď pojďme vybrat recept pro vás?

„Pro předem připravené není medvědí trh kalamita, ale příležitost.“

J. Templeton

Ano, přesně tak. Ale potřebujeme i sociální psychologii. Identifikace s těmi nejbohatšími není v případě investování vůbec na škodu. Konkrétní recept pak vybíráme individuálně tak, že strategie klienta bude buď opatrnější, anebo odvážnější. Důležité je ale nastavit „mentální kotvu“ na diverzifikovaném portfoliu a ne na finančním chování, které má jen zdání normalnosti a konzervativnosti.

Má to jiný háček. To, co dělaly trhy v minulosti, není pro příštích 10–20 let vůbec relevantní. Odvolám se na nedávnou studii McKinsey: v reálném vyjádření akcie na vyspělých trzích vydělaly v posledních 30 letech v průměru 8 % ročně, v příštích 20 letech dodají spíše 4–6 %. Bezpečné dluhopisy přinesly zhodnocení 5–6 % p.a. a dodají 0–2 % p.a. Stále platí, že je nutno dodat optimální mix mezi výnosem–rizikem–likviditou dle investičního profilu klienta. Ale řešení je mnohem složitější než dříve. Je nutno hledat v rizikovějších dluhopisech a v akciích na emerging markets a v dalších alternativách, aby bylo potenciální zhodnocení vyšší. Sotva jsme se zbavili jednoho etického problému na trhu v podobě nesmyslně drahých produktů, vynořuje se stejně velký etický problém: „Jak si zodpovědně/realisticky poradit s očekávaným zhodnocením při vytváření scénářů ve finančních plánech?“. Možná si to ve světle dvou velkých krizí za posledních 15 let málokdo uvědomí, ale dobře již bylo! Nyní bude k dosažení finanční nezávislosti potřeba mnohem více peněz než dříve. Z rovnice totiž na dlouhou dobu zmizela kladná bezriziková úroková míra. ●



Já jsem nikdy balancovaného ani dynamického investora neviděl.

inzerce



PROFI Poradenství & Finance
pohodlně ve vašem
mobilu a tabletu

Předplaťte si elektronickou verzi časopisu
PROFI Poradenství & Finance
na www.alza.cz/media

 **alza media**