

## Dopis investorům Q2/2021

Dne 1.7.2021.

Obchodní účet fondu **fondu BOHEMIA** u [Interactive Brokers LLC](#) (IB) byl oficiálně otevřen dne 30.4.2021. Celý proces od žádosti o účet až po jeho otevření zabral bohužel několik měsíců a to díky kombinaci více faktorů. Tím prvním bylo ukončení členství Spojeného království Velké Británie a Severního Irska (UK) v Evropské unii, což mělo za následek migraci stávajících účtů v UK pod pobočky v jiných zemích a s tím související komplikace a zpoždění s otevíráním nových účtů. Dalším faktorem byly velmi přísné nároky na dokumentaci potřebnou k otevření účtu pro investiční fond, které se výrazně liší od například účtu pro fyzickou osobu. Posledním faktorem, který však byl nejvíce frustrující a zabral nejvíce času, byl způsob vyřizování žádosti ze strany IB: špatná komunikace, až dvoutýdenní prodlevy s vyjádřením i přes opakované připomínky, nové požadavky na úpravy již schválených dokumentů a jiné. IB má v tomto ohledu špatnou pověst, kterou však kompenzuje technologií a velmi atraktivními obchodními podmínkami, což jsou hlavní důvody, proč bylo nutné i přes výše uvedené vytrvat.

V uplynulém krátkém období se z hlediska výkonnosti fondu neudálo nic dramatického, jak je znázorněno v grafu níže. Fond má aktuálně v portfoliu 10 dlouhých (sázka na růst) pozic ve vybraných podhodnocených akciových titulech a jednu krátkou (sázka na pokles) pozici v nadhodnoceném [ETF](#) vázaném na akciový index. Všechny dlouhé pozice jsou v měně USD a individuálně mezi sebou nemají větší měsíční [korelační koeficient](#), než 0,36, což zajišťuje uspokojivou míru diverzifikace. Krátká pozice je v měně EUR a slouží jako [zajištění](#).



Na základě statistických údajů za posledních 10 let, jejichž data kontinuálně doplňuji pro přesnější výsledek je průměrná doba mezi signálem pro otevření a signálem pro uzavření dlouhé pozice 211 dní. Minimální výnos činí ~10 % a průměrný výnos ~35 %. Z toho vyplývá, že dlouhé pozice potřebují v průměru cca. 7 měsíců k tomu, než dosáhnou potenciálního zhodnocení za předpokladu, že podmínky na trhu zůstanou stejné. Metoda zkrácení této doby a minimalizace poklesu hodnoty daného obchodu ([drawdown](#)), jinými slovy lepší načasování, je aktuálně předmětem dalšího výzkumu.

Stejnou statistiku zpracovávám i pro krátké pozice na individuální akciové tituly za účelem alternativní formy zajištění a to i přes to, že tento způsob aktuálně není součástí strategie fondu. Důvodem je, že stejně jako nyní má fond v portfoliu dlouhé pozice v podhodnocených akciových titulech, lze mít jako formu zajištění v portfoliu také krátké pozice v nadhodnocených titulech. Zjednodušeně řečeno: levné tituly koupit, drahé tituly prodat. Toho lze využít v případě, kdy zajištění ve formě jedné krátké pozice v ETF ztratí efekt, což se stane ve chvíli, kdy je daný ETF výrazně podhodnocen. To se obvykle děje současně s celým akciovým trhem.

Průměrný výnos z cca. 500 potenciálních krátkých obchodů jsou pouze ~3 %, což na první pohled není ohromující, ale s přihlédnutím na skutečnost, že trh je v posledních letech v rostoucím trendu se nelze divit. Kdyby šly akciové trhy směrem dolů, byla by tato hodnota jistě výrazně vyšší.

Tolik k uplynulým událostem a stavu fondu. Závěrem tohoto dopisu bych se ještě chtěl dotknout v médiích žhavého tématu a tím je inflace. Předem upozorňuji, že v řádcích níže nenajdete žádnou předpověď, či komentář k aktuálnímu dění, nýbrž pouze **můj výklad** toho, co to inflace a jak vzniká.

Na inflaci se obecně nahlíží dvěma způsoby:

A.) růst cen statků, či služeb;

B.) pokles hodnoty platidla, za které je statek, či služba směnitelná (peníze).

Cenu jasně určuje poměr mezi poptávkou a nabídkou. K nerovnováze může vést mnoho důvodů od těch racionálních, jako je například nízká, či vysoká úroda zemědělských produktů po ty iracionální, jako je například náhlý zájem a později nezájem o [tulipánové cibule](#).

Hodnota je velmi subjektivní pojem a od ceny se může výrazně lišit, každopádně pro hodnotu platí jedno nezpochybnitelné pravidlo a tím je, že se vždy změní s množstvím. Rostoucí množství povede k nižší hodnotě a klesající množství k vyšší hodnotě.

Nyní k inflaci. Co způsobuje růst cen bylo zmíněno výše: poptávka je větší, než nabídka. Avšak mnohem důležitější otázkou je, co inflaci respektive uhrazení vyšších cen umožňuje? Představme si fiktivní ekonomiku ve které ceny určuje poptávka a nabídka, ale množství peněz v oběhu je konstantní. Ceny statků a služeb se se mohou výrazně měnit, avšak v úhrnu nemohou nikdy překročit dané množství peněz a tím pádem taková ekonomika nemůže ani růst. Jedinou možností, jak uspokojit vyšší poptávku uhrazením vyšších cen, jejichž důsledkem je růst ekonomiky, je zvýšení množství peněz. Jak lze navýšit množství peněz?

První a dominantní metodou jsou půjčky. Jakákoliv smíšená banka automaticky vytvoří nové peníze pokaždé, když poskytne kterýkoliv druh půjčky a jedinou podmínkou je vklad. Proces je následující. Banka ABC obdrží vklad od klienta 1 ve výši 100,00 CZK. Z těchto 100,00 CZK musí banka ABC udržovat 2 % jako povinnou minimální rezervu a zbylých 98,00 CZK může půjčit klientovi 2. Klient 2 použije půjčených 98,00 CZK ke koupi automobilu. Prodejce obdrží od klienta 98,00 CZK, které se objeví na jeho účtu u banky XYZ. Pro banku XYZ je 98,00 CZK vklad a tím pádem opět uloží 2 % (1,96 CZK) jako rezervu a zbylých 96,04 může půjčit. Název této praxe [bankovníctví částečných rezerv](#) a při povinné rezervě pouze 2 % může jeden vklad o hodnotě 100,00 CZK vést ke vzniku nových cca. 5.000,00 CZK.

Druhá metoda vzniku nových peněz je v rukou vlády. S pomocí centrální banky může vláda vytvořit a do oběhu vložit libovolné množství peněz, což se obvykle děje v rámci různých výdajových programů v souvislosti s podporou ekonomiky.

Tvorba nových peněz, ať už ve formě půjček, nebo zvýšenými výdaji vlády je dnes základem každé ekonomiky. Naprosto klíčové je však množství a využití nových peněz. Vraťme se k naší fiktivní ekonomice, kde ale nyní umožníme zvýšit množství peněz v oběhu a toto zvýšení bude důsledkem potřeby ekonomiky zvýšit ceny a bude využito takovým účelem, který stejnou mírou zvýší výkon a mzdy. V takovém dokonalém případě by inflace stoupla stejnou mírou, jako mzdy, a pak by bylo zcela lhostejné, zda o 2 % za rok, nebo o 20 % za rok. Ve skutečném světě však využití nových peněz není dokonalé a vztahy nejsou konstantní. Historie nabízí mnoho špatných příkladů, kdy se vlády různých zemí, včetně těch vyspělých, pokusily vytvořit nové peníze bez toho, aniž by je ekonomika potřebovala, a nebo bez jejich efektivního využití. Právě tato schopnost hospodařit s penězi tvoří jeden z hlavních rozdílů mezi ekonomikou například Švýcarska a Venezuely.

S pozdravem

**Karel Ševčík**

Ševčík a partneři, s.r.o.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Karel Ševčík', written in a cursive style.