

Krotitelé trhů

Robert Zeman

Vysoká škola technická a ekonomická v Českých Budějovicích

Abstrakt

Recenze ke knize Krotitelé trhů napsané Charlesem R. Morrisem má za cíl přiblížit profesní dráhu a názory úspěšných investorů George Sorose a Warrena Buffeta. Na druhé straně vystupuje třetí významná osobnost Paul Volcker regulátor a americký státní zaměstnanec, jehož celou kariéru provázely krize. Volcker nebyl profesionální investor, ale dosáhl významných úspěchů na poli makroekonomie a v 70. letech se mu podařilo zlikvidovat „obří“ inflaci, která sužovala americkou ekonomiku.

Klíčová slova: ekonomika, trh, investice, cenné papíry

Úvod

Dne 29. listopadu 2010 vyšla v nakladatelství Computer Press zajímavá kniha, která může rozšířit vědomosti a poskytnout praktický pohled na problematiku finančních trhů a makroekonomii studujícím na naší škole v oboru Ekonomika podniku. Kniha má 176 stran a byla přeložena Radkem Blahetou.

Obsah

Kniha přeložená do českého jazyka je tematicky rozdělená na úvod a další 4 kapitoly. Členění vytvořené autorem bude dodrženo i v recenzi.

Soros

George Soros patří mezi úspěšné investory ve světě. Za třicet let, od roku 1969 do roku 2000 (kdy odešel z aktivní manažerské pozice do penze), zajistil jeho fond Soros's Quantum Fund investorům výnos v průměru 31 procent ročně. Deset tisíc dolarů investovaných v roce 1969 se Sorošem by v roce 2000 mělo hodnotu 43 milionů dolarů.

George Soros se narodil v Budapešti v roce 1930 a vyrůstal v kulturně založené, ale nepřilíš bohaté rodině. Ve svých sedmnácti letech odjel do Londýna, aby se uživil, vykonával různé příležitostné práce – číšníka, malíře, zemědělského technika. Absolvoval prestižní London School of Economics. Zabýval se

také filozofií a nejvíce ho ovlivnilo stěžejní dílo Karla Poppera *Otevřená společnost a její nepřítel*. Soros se s Popperem později spřátelil a od té doby jej považoval za svůj hlavní zdroj filozofické inspirace. Po dokončení studia v roce 1953 začal pracovat jako praktikant v londýnské firmě obchodující s cennými papíry a stal se z něj arbitrážní makléř – využíval tedy dočasně odlišných cenových nastavení u podobných cenných papírů.

V roce 1956 byl již nudnou prací ve společnostech z londýnské City znechucen natolik, že se rozhodl odejít do New Yorku. Sorosovi nebylo ještě ani třicet let, byl však již přirozeným světoobčanem, hovořil několika jazyky a evropským investičním možnostem rozuměl lépe než většina amerických brokerů. Do roku 1967 se stal ředitelem pro průzkum trhu u významné firmy se značným objemem mezinárodního obchodu a stále více pomýšlel na řízení portfolií. Společnost, pro kterou pracoval, jej podpořila a po pokusu s modelovým portfoliem Soros vytvořil Eagle Fund, investiční fond s počátečním kapitálem ve výši 3 milionů dolarů. Fond byl velmi úspěšný, a tak v roce 1969 vznikla společnost Double Eagle Fund, ve které již byl počáteční kapitál 4 miliony dolarů. Šlo o hedgeový fond s velmi malým počtem omezení, které by manažery investičních fondů svazovaly, to Sorosovi vyhovovalo.

Investiční styl George Sorose autor popisuje jako styl globálního predátora, oplývajícího takřka zvířecí citlivostí i k těm nejjemnějším náznakům disharmonie v ekonomických tocích. Své pozice střídá rychle a má velmi široký záběr – komodity, měny, akcie, dluhopisy, prostě vše, u čeho cítí šanci. Výsledky zmiňované strategie v průběhu jeho aktivní kariery jsou zmíněny v úvodu článku.

Další činnosti, kterou se Soros zabývá, je filantropie. Založil nadaci Open Society Institute, která se významně podílela na procesu desovětizace střední Evropy.

Jako uznávaný investor sestavil soubor detailních návrhů, jak urychlit zotavení USA z recese, které byly směřovány jako doporučení pro Obamovu vládu.

Jeho reformní program obsahuje pět bodů (v rámci této recenze nejsou detailněji rozvedeny):

1. fiskální stimul,
2. celková reorganizace hypotéčního systému,
3. rekapitalizace bank,
4. nová energetická politika,
5. reforma mezinárodního finančního systému.

Na závěr je třeba dodat, že většina uvedených návrhů se součástí vládní politiky nestala.

Buffett

Warren Buffett se narodil v Omaze v roce 1930. Obchodem a penězi byl posedlý již od útlého dětství. V šesti letech už jako podomní obchodník prodával

žvýkačky a Coca Colu. Na základní škole doručoval noviny v rozsahu, který normálně zvládali pouze dospělí. Na střední škole se jeho podnikatelské aktivity dále rozrostly a Warren se zabýval franchisingem hracích automatů, obchodoval s použitými golfovými míčky, vydával dostihový informační bulletin nebo si za 1 200 dolarů koupil čtyřicetiačkovou nájemní farmu. Střední školu dokončil s úsporami ve výši pět tisíc dolarů (v dnešních cenách cca 53 tisíc dolarů).

Warren měl téměř fotografickou paměť a dokázal si zapamatovat obrovské množství finančních údajů. Po dokončení střední školy šel Warren na Whar-ton, tehdejší ekonomickou fakultu Pensylvánské univerzity. Zhruba za týden uměl všechny učebnice ekonomie zpaměti a rád pak opravoval učitele, kteří své vlastní učebnice necitovali přesně. Ve Filadelfii se ale Warrenovi nelíbilo, a tak studia dokončil na Nebraské univerzitě. Potom odešel na Kolumbijskou univerzitu do New Yorku a dostal se do třídy Benjamina Grahama (v nakladatelství GRADA vyšla jeho kniha *Inteligentní investor*), pro něhož také později pracoval. Když v roce 1956 Graham odešel do důchodu, opustil Buffett jeho firmu a vrátil se do Omahy s cílem osamostatnit se a stát se milionářem. Úspěšně investoval v letech 1956–1969 prostřednictvím společnosti *Buffett Partnership, Ltd.* a později od roku 1970 prostřednictvím společnosti Berkshire Hathaway Inc., která tvoří nadnárodní konglomeratní holdingovou společnost a Buffett je jejím prezidentem.

Investiční styl Warrena Buffetta autor popisuje jako styl klasického hyperanalytického hledače hodnoty. Provádí podrobné analýzy, nakupuje relativně zřídka a své pozice drží dlouhá léta. Výsledky zmiňované strategie učinily z Buffetta druhého nejbohatšího člověka planety.

Z mnoha jeho výroků zmiňovaných v knize vybírám jeden týkající se derivátů, který došel praktického naplnění. „Deriváty mohou zhoršit problémy, do nichž se společnost z nejrůznějších důvodů dostala. K tomuto hromadícímu efektu dochází proto, že mnoho derivátů vyžaduje, aby firma se sníženou možností získat úvěr zajistila protistraně zástavu, což může vytvořit nečekanou a enormní poptávku po hotovostní zástavě. Vznikne spirála, která může vést až ke zhroutení firmy“. Jeho varování představuje přesný popis toho, co se o šest let později stalo AIG (jedna z největších pojišťoven světa).

Volcker

Paul Volcker se narodil v roce 1927. Po dokončení střední školy se rozhodl studovat na Princetonské univerzitě, jeho diplomová práce pojednávala o Federálním rezervním systému. Poté dva roky studoval na Littauerově fakultě veřejné správy Harvardovy univerzity, kde spojil studium ekonomie s politickými vědami, a poté rok studoval na London School of Economics.

Mezi hlavní milníky Volckerova života patřily: rozpad brettonwoodského systému, následná peněžní a úvěrová exploze, obří inflace a extrémní nárůst soukromého dluhu.

Volcker nastoupil do týmu Roberta Roosa, náměstka pro monetární záležitosti na ministerstvu financí Kennedyho vlády, v roce 1962 a v následujícím roce se stal zástupcem náměstka. Roosův úřad byl zřízen nově a jeho úkolem

bylo zabývat se prvotními problémy poválečného finančnictví. Brettonwoodská dohoda z roku 1944, která vznikla jako výsledek jednání všech spojeneckých zemí, vytvořila provozní infrastrukturu pro globální poválečný systém. Středem tohoto světa se nevyhnutelně staly Spojené státy, neboť to byl jediný stát, který z probíhající války vyšel bez poškození a jehož produktivita fungovala v době války na plné obrátky. Americké společnosti byly schopné uspokojit poválečnou poptávku. Američané vlastnili velkou část celosvětových úspor a americká vláda ovládala většinu světového monetárního zlata.

Americký dolar od roku 1934 ustálený na hodnotě 35 dolarů za trojskou unci zlata se tak stal v podstatě mezinárodní rezervní měnou, přičemž ostatní měny se od dolaru odvíjely. Směnné kurzy měly být stabilní, avšak nedolarové měny se mohly přizpůsobovat. Na základě brettonwoodské dohody vznikl také Mezinárodní měnový fond, jeho cílem bylo prostřednictvím půjček pomáhat zemím, které se ocitnou v dočasných ekonomických potížích.

Zejména na počátku bylo klíčové, aby Spojené státy dosahovaly výrazných deficitů zahraničního obchodu – tedy aby probíhal odliv kapitálu do zahraničí – a další státy tak mohly získat finanční rezervy k opětovnému vybudování bankovních a úvěrových systémů. Existovaly dva způsoby, jak toho dosáhnout. Prvním byly přímé dary a půjčky ze strany Spojených států (např. Marshallův plán). Druhým pak bylo nadhodnocení dolaru ve vztahu k ostatním měnám. Nadhodnocený dolar způsobil, že zahraniční zboží se zdálo Američanům levné, naopak americké zboží Evropanům a Asiatům připadalo drahé. Cílem bylo dosáhnout deficitu amerického zahraničního obchodu nebo menšího přebytku, než jaký by byl jinak možný.

Nedostatkem brettonwoodského systému byl implicitní předpoklad, že výrazný nepoměr mezi bohatstvím a výrobní kapacitou Ameriky a zbytkem světa bude pokračovat. Největší problémy se začaly ovšem projevovat v americké zásobě zlata. V souvislosti s plynulým rozšiřováním ekonomického a monetárního systému rostlo množství dolarů v oběhu výrazně více než odpovídající fyzické množství zlata.

Paul Volcker se v té době podílel na přípravě zákona, který zaváděl daň z nákupu zahraničních cenných papírů. V roce 1965 se vrátil do Chase Manhattan Bank, v roce 1969 začal opět pracovat pro ministerstvo financí. V roce 1971 došlo ke zrušení brettonwoodského systému. Začala éra pohyblivých devizových kurzů. Příмым následkem uvolnění dolaru bylo v roce 1973 zvýšení ceny ropy ze strany organizace OPEC. To mělo podíl na spuštění pádivé inflace a poznamenalo zbytek 70. let.

Volckerovo vítězství nad inflací, které začal realizovat po svém jmenování do funkce předsedy Federálního rezervního systému v roce 1979 a opětovně byl jmenován v roce 1983, uvedlo Ameriku zpět do stavu podobnému dřívější nadvládě v poválečném období a Amerika se dostala na vrchol v obchodu i komunikačních technologiích, a to až do exploze velké cenové bubliny aktiv v letech 1995–2005. Velké přesuny bohatství do Číny, Indie a do států bohatých na ropu v těchto letech uvrhly zemi do nejhlubšího dluhu v dějinách.

Ekonomie, trhy a realita

Poslední kapitola tvoří spojovací článek životů jednotlivých protagonistů ve světle probíhající krize. Krize je zde autorem popisována jako nejhlubší a nejdelší recese, která postihla Ameriku a svět v poválečné historii.

Závěr

Po knize, která byla na našem trhu vydána v roce 2009 pod názvem Ztracené bilióny dolarů, se jedná v krátkém časovém sledu o další významný příspěvek autora k problematice finančních trhů. Kniha je pojata ve velmi zajímavém stylu, kde proti sobě v jednotlivých kapitolách stojí tři zcela odlišné osobnosti, které dlouhou dobu ovlivňovaly svět investic, tím že byly úspěšnými profesionálními investory a v případě Paula Volckera, jako předsedy Federálního rezervního systému (FED), utvářely prostřednictvím monetární politiky podmínky na trhu, které měly vliv na rozhodování investorů. Kromě některých termínů zmíněných i v recenzi, které se nepoužívají v běžných ekonomických učebnicích a mohou být i důsledkem „volnějšiho“ překladu a mají dle mého názoru spíše podpořit lepší čtivost knihy, nemá text žádné další nedostatky. Knihu doporučuji studentům oboru Ekonomika podniku pro rozšíření jejich vědomostí v dané problematice.

Použité zdroje

MORRIS, CH. R. *Krotitelé trhů*. Praha: Computer Press, 2010. ISBN 978-80-251-2873-2.

The Maelstrom of Markets

The review of the book “The Maelstrom of Markets” written by Charles R. Morris aims to present careers and opinions of successful investors George Soros and Warren Buffett. On the other hand, there is another significant figure, Paul Volcker, regulator and the US government employee, whose entire career was accompanied by the crisis. Volcker was not a professional investor, who has achieved significant success in the field of macroeconomics, and in 70th years, he managed to dispose of “giant” inflation that plagued the American economy.

Keywords: economics, market, investments, securities

Kontaktní adresa:

Ing. Robert Zeman, Ph.D., Katedra ekonomiky a managementu, Vysoká škola technická a ekonomická v Českých Budějovicích, Okružní 10, 370 01 České Budějovice, e-mail: zeman@mail.vstecb.cz

ZEMAN, R. Krotitelé trhů. *Littera Scripta*. 2011, 4(2), 339–344. ISSN 1802-503X.
