

# VŠICHNI BLÁZNÍ A HRAJÍ ALL-IN. ROZUMNÝ INVESTOR ALE NESÁZÍ NA JEDNU KARTU

*Spojuje je vášeň pro investice, netradiční pohled na trhy a snaha hledat v záplavě investičních nástrojů takové, které přinášejí výnosy bez ohledu na dění na trhu. Janové Kaška a Rohrbacher jsou hlavní tváře fondu Charles Bridge. Ten první dává fondu filozofii a makropohled, druhý jako opční specialista vymýšlí, jak ulovit velkou investiční rybu. A společně slaví úspěchy.*

**Kdy jste propadli světu financí a kde se vůbec zrodila myšlenka založit vlastní fond?**

**JR:** Začínal jsem před 15 lety na pražské burze s akciemi společností, jako jsou ČEZ, Telecom či Philip Morris. Byla to zajímavá zkušenost, ale nabídka titulů na místní burze je velmi omezená. Brzy jsem začal investovat i do zahraničních akcií a zároveň zkoumal možnosti derivátových trhů. A hlubší pochopení fungování trhu s fi-



(Zleva) Jan Kaška  
a Jan Rohrbacher.

nancními deriváty pro mě bylo naprosto zásadní zlom. Tyhle instrumenty – ať už se jedná o opce, či strukturované produkty – nabízejí daleko širší paletu možností a variant zobchodování určité tržní situace a taky efektivnější zajištění proti riziku.

**JK:** Pro mě byla rozhodující půlroční stáž v Hongkongu, kterou jsem před lety absolvoval. Tam jsem se setkal se špičkovými investory z firmy GaveKal a definitivně se rozhodl, že po návratu nechci pracovat

v bance, ale chci dělat fondový byznys a starat se lidem o peníze. Krátce nato jsem se seznámil s Honzou Rohrbacherem, který tomu dal další rozměr. Rozměr opčních investičních strategií. Jakmile jsem ho potkal, věděl jsem, že spolu založíme fond. Svět velkých financí mě ale pohltil už před tím. Na juniorní pozici analytika v jednom z prvních českých hedge fondů jsem měl možnost dostat se k investičním modelům a analýzám renomovaných investičně po-

radenských firem, které jsem pro investičního manažera testoval a replikoval.

**Jak se testuje investiční model nebo doporučení?**

**JK:** Je to vlastně docela jednoduché. Poradenská firma například řekne: Myslíme si, že euro je levné, a vycházíme z těchto ukazatelů – cena ropy, stav obchodní bilance a rozdíl úrokových sazeb očištěných o inflaci. My se pak podíváme do historie takového modelu, zjišťujeme, jak se choval v minulosti a jak se chová nyní. V další fázi model doplňujeme o nové faktory, kte-

## PŘIPRAVUJEME SE NA MOMENT, AŽ VŠICHNI SVÉ PODPŮRNÉ PŘÍSTROJE ODPOJÍ.

ré by mohly vysvětlovat chování kurzu, například o politické riziko. Takových modelů se snažíme vyvinout či převzít co nejvíc. Na jejich základě pak stavíme indikátory, které nám říkají, jak moc je určitá investiční myšlenka atraktivní. Když nám celá řada indikátorů ukazuje na skutečnost, že euro je opravdu levné, tak ho koupíme.

**Jak svoji filozofii a náročné modely investování vysvětlujete svým klientům?**

**JR:** Valná většina našich klientů chápe základní filozofii fondu. Ztotožňují se s tím, že nevyděláváme desítky procent, protože části potenciálních výnosů se vzdáváme, abychom klientské portfolio chránili před nadměrnými propady. Naším cílem je pozvolný dlouhodobý růst portfolia. Z tím jsme měli pět let od založení každý rok ziskový.

**Na jaké typy investic se zaměřujete?**

**JR:** Obchodujeme především standardizované burzovní opce, které mají velký a likvidní trh. Například opce na ropu, dluhopisy, akciové indexy. Nepouštíme se do ničeho exotického. I v rámci standardních aktiv ale existují určité anomálie a neefektivní, které se snažíme využít v klientův prospěch. Právě z tohoto důvodu jsme založili hedge fond, protože tyhle typy inves-

tic ve standardním fondu dělat nelze. Můj hlavní úkol je identifikace takových příležitostí, které můžou klientovi s vysokou pravděpodobností dlouhodobě vydělat.

**To znamená, že jste našli unikátní systém s jistým ziskem?**

**JK:** To určitě ne, to není možné. Řekněme, že máme velmi vysokou pravděpodobnost, že naše strategie bude zisková. Zároveň nebudeme nikdy prodělávat 30, 40, 50 %, jako tomu bylo u běžných investičních nástrojů v době krize. Máme vždy každou investici pojištěnou. Skládáme portfo-

lio tak, abychom se připravili na jakýkoliv krizový scénář a nemohlo dojít k nadměrným ztrátám ani při naprosto nenadálé události – například na brexitu se nám podařilo dokonce vydělat. Jde o minimalizaci kolísavosti na rozumnou úroveň a pomalé zvyšování hodnoty portfolia. To je princip hedge fondu.

**Jaká je při takovém přístupu pravděpodobnost zisku?**

**JK:** Naš investiční výzkum říká, že v rámci horizontu pěti let jsou využívané strategie ziskové a dosahují nových maxim. Proto právě pět let doporučujeme našim klientům jako ideální investiční horizont. Nabízíme sice měsíční likviditu, což je velká přednost našeho fondu, ale na měsíční bázi nejsme schopni garantovat zhodnocení. To je příliš krátké období na to, aby se projevil efekt našeho investičního přístupu.

**Kdy je pro vás ta správná chvílka investovat?**

**JR:** Rozumný investor by i při sebevětší důvěře v určitý instrument neměl sázet vše na jednu kartu. Vždy může nastat situace, kterou nepředpovídáme nebo neznáme. Proto musíme k investicím přistupovat s největší pokorou a zodpovědností. Je to o neustálém testování vlastních myšle-

nek a zdravě kritickým přístupem k vlastním modelům.

**Čemu aktuálně na trzích věříte?**

**JR:** Situace je velmi nejistá, ceny většiny aktiv jsou hodně vysoko. Snažíme se přesouvat velkou část našeho portfolia do strategií, jež nejsou tolik svázané s akciovými trhy a historicky se jim dařilo i v obdobích, kdy trhy klesaly či stagnovaly. Díky těmto strategiím se nám podařilo například v roce 2015 překonat 80 % všech global macro hedge fondů. Věříme, že pokud trhy začnou stagnovat, tento úspěch zopakujeme.

**Jak vnímáte aktuální dění na trzích? Stále má většina investorů „býčí náladu“?**

**JK:** Určitě. Scéna byla extrémně pozitivní, a dokud bude pokračovat tisk peněz, mohla by být i nadále. Za nadměrný optimismus vděčíme především centrálním bankám, které přeplnily ekonomiky peněží a investoři se chovají jak zbláznění. Všichni kupují Facebook, Amazon, Google... Zároveň všichni hrají „all-in“. To je signál k ostražitosti. Trhy jsou překoupené, ale celosvětová ekonomika je udržována v umělé stabilitě. Až ty podpůrné přístroje všichni odpojí, tak teprve zjistíme, v jaké kondici se pacient – ekonomika – nachází. Na tento moment se připravujeme.

**Kdy k tomu dojde?**

**JK:** Až se přestanou tisknout peníze. Zvyšší se výnosy státních dluhopisů, bude se půjčovat draž a celý koloběh začne brzdit. Škoda je, že tisk trval tak dlouho. Přílišné zasahování států a centrálních bank do trhu uměle prodlužuje cyklus konjunktury a následně způsobuje i drsnější pády. Americká centrální banka Fed už peníze netiskne. V roce 2018 by měla přestat tisknout i ECB. Postupně budou následovat další banky a to bude teprve ta pravá zkouška pro trhy. Najednou bude příliš prodejců a málo kupců, což může vést k velkým propadům.

Problémem je především bankovní sektor. Když začnou krachovat banky, je to pro trhy vždycky nejvíce zraňující, protože se ztrácí veškerá důvěra v systém a lidé stahují peníze. Ale doufáme, že nás tak napjatý scénář jako v roce 2008 nečeká. ●