

## Nikdy neprodávat znamená jednou koupit

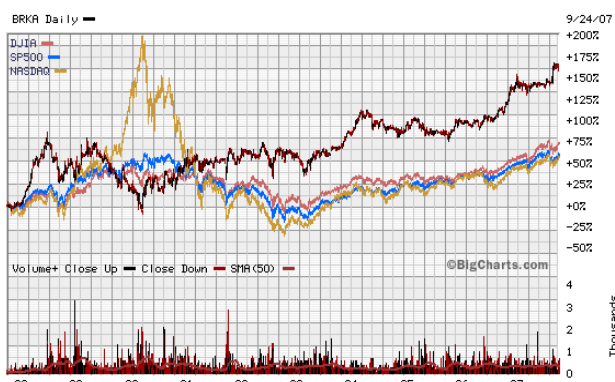
U drobných investorů v ČR převládá obliba podílových fondů. Objemy přímých investic do akcií však podle statistik CAOCP rychle rostou. Na rozdíl od fondových investorů, musí přímí investoři na burze řešit otázku, které tituly do portfolia nakoupit.

Při strategii kup a drž má fondový investor velkou pravděpodobnost, že v dlouhodobém horizontu dosáhne průměrné výkonnosti celého trhu snížené o manažerský poplatek fondu. Málokdy se podaří, aby fond dlouhodobě překonával benchmark (index). Vedle nákladů na řízení fondu jsou často důvodem obtížnosti překonat index také limity stanovené statutem fondu nedovolující portfolio manažerovi odchýlit portfolio fondu výrazněji od složení indexu.

Přímý investor do akcií má při výběru titulů naprostou svobodu, a tím i šanci participovat na nadprůměrných výkonech vytipované společnosti vzhledem k vývoji celého trhu. Ne každá investice se však setká s úspěchem, a tak může výkonnost klesnout i hluboko pod průměr trhu.

Legendárním příkladem úspěšné investice jsou určité akcie společnosti Berkshire Hathaway (BRKA). Z původně ztrátové textilky se stal pod vedením Warrena Buffeta investiční kolos. Buffet po převzetí společnosti (v roce 1962 začal se skupováním akcií), udržoval textilní výrobu v chodu. V roce 1967 však změnil svoji strategii a začal expandovat v pojišťovnictví a záhy přidal i jiné investice. V rané části se soustředil na dlouhodobé investice, ale poté přešel k efektivnějšímu řešení a začal skupovat celé společnosti jako např. GEICO (Government Employees Insurance Company), General Re, Kansas Bankers Surety, National Indemnity nebo Wesco Financial, které dnes tvoří základ úspěchu firmy. I přesto, že jsou tyto akcie aktuálně velmi drahé, dokázaly jen za posledních deset let posílit o 165%, zatímco širší index S&P 500 o „pouhých“ 60%, průmyslový Dow Jones o 75% a technologický Nasdaq o také 60% (v době technologické bubliny v roce 2000 Nasdaq převyšoval BRKA až o 165%).

Dlouhodobě se nad průměrem trhu pohybuje mnoho společností. Z těch známějších lze třeba vyzdvihnout internetovou společnost Google nebo The Washington Post. IPO cena Googlu byla v srpnu roku 2004 „pouhých“ \$85 za akcii. Ve srovnání s dnešní cenou je to tak přibližně 450% zhodnocení. Mediální a publicistická společnost The Washington Post si za dobu své přítomnosti na burzovním trhu připsala prémii zhruba 8000%. Za posledních deset let je to však slabých 60%.



Na investici do Berkshire Hathaway je nyní pozdě. S hodnotou dosahující takřka \$120 000 jsou aktuálně nejdražší na světě. Zajímavé je však hledat další „top picks“. Příklady, na které bych rád upozornil, a které by se mohly podle mého názoru v budoucnu ukázat podobně úspěšné jako zmíněné Berkshire jsou následující:

Jedním z kandidátů by mohl být Sears Holding. Společnost spravovaná populárním pětačtyřicetiletým Eddiem Lampertem, jedním z geniálních obchodníků a manažerů současnosti. Lampert staví své úspěchy na investicích do podhodnocených společností, které i přes špatné vedení a strategie mají podle něj obrovský potenciál. Klasickým příkladem může být \$23 miliardový K-mart, který v konkurzním řízení získal za méně než \$1 mld. K-mart se tak pod jeho vedením otočil v „dojnu krávu“, poté co se sloučil s firmou Sears a společně vytvořili Sears Holdings, což proběhlo teprve v roce 2004. Provoz společnosti je rozdělen do třech segmentů, Kmart, Sears Domestic a Sears Canada. SHLD se cíleně zaměřuje se na retailový prodej smíšeného zboží jako je oblečení, elektornika, kosmetiku, hračky nebo spotřební zboží. Burzovní trading začal zhruba v polovině roku 2003 na \$16. Na začátku roku 2007 už bylo potřeba si k této ceně připočítat těžko uvěřitelnou prémii 1100%. Vysoká kvalita řízení vlastnictví s dlouhodobě zaměřenými investice by tak mohla přinést do budoucnosti další ovoce.



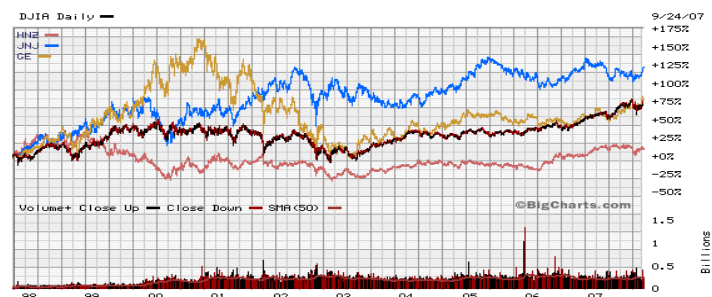
Podobně zajímavou se zdá i holdingová společnost Leucadia National Corp. vedená Ian Cummingem a Joseph Steinbergem. Tito dva pánové investují v podstatě do všeho co by mohlo maximalizovat zisk. Snaží se získat rozhodující podíl v žalostně vypadajících společnostech, které oživí a prodají se značným ziskem. Dlouhodobé a výkonné zaměření managementu tak bylo důvodem pro 450% posun ceny směrem vzhůru za posledních pět let. Při své riskantnější investiční politice zasahují do oblastí telekomunikací, zdravotnictví, bankovního sektoru, průmyslové výroby, nemovitostí nebo vinařství. V květnu 2005 Leucadia získala firmu Idaho Timber přes kterou probíhá řada výrobních a obchodních činností. Jedná se např. o dřevěné výrobky nebo výrobky ze segmentu plastů.



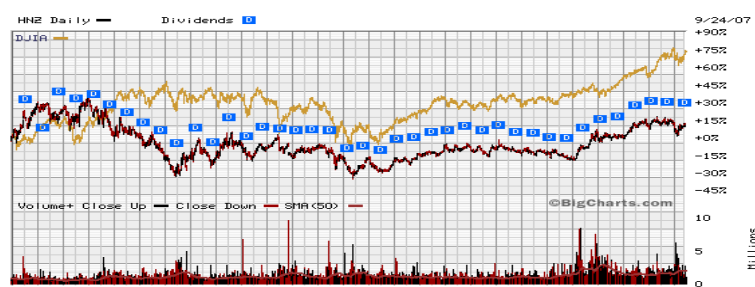
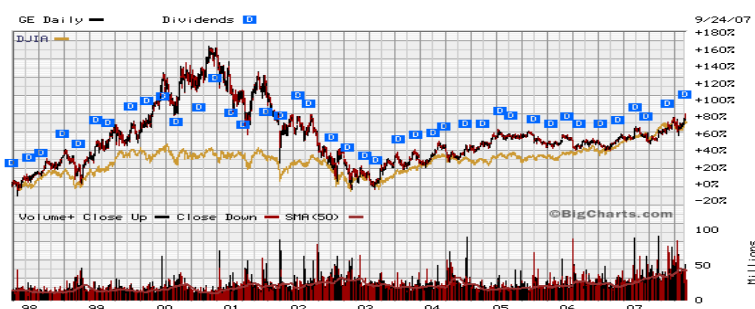
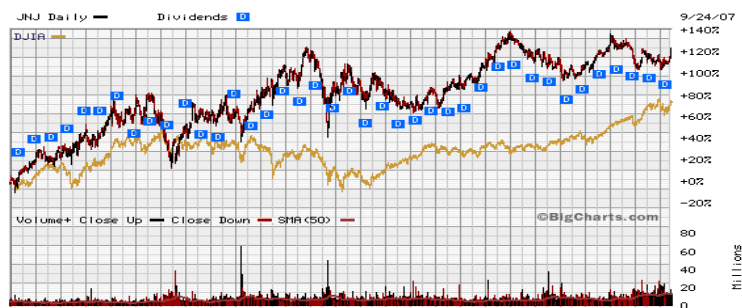
Třetí v řadě by mohla být sedmasedmdesátiletá pojišťovací holdingová společnost Markel Corp., která představila veřejnosti akcie již v roce 1986 s cenou \$8. Stejně tak jako Berkshire nikdy nedeklarovala žádný split, a tak se cena na přelomu roku 2006 vyšplhala na \$500, což představuje prémii 6150%. Markel se cíleně zaměřuje na speciální a rizikové pojištění jako je např. úrazové pojištění se zvýšeným rizikem, živelné pojištění nebo pojištění odpovědnosti při výkonu povolání.



Vedle akcií s nadprůměrným růstem kurzu jsou investory často vyhledávány tituly s dlouhodobě vysokou vyplácenou dividendou. Typickým příkladem jsou velké zavedené firmy s globální působností. Například General Electric, Johnson&Johnson nebo Heinz a řada dalších.



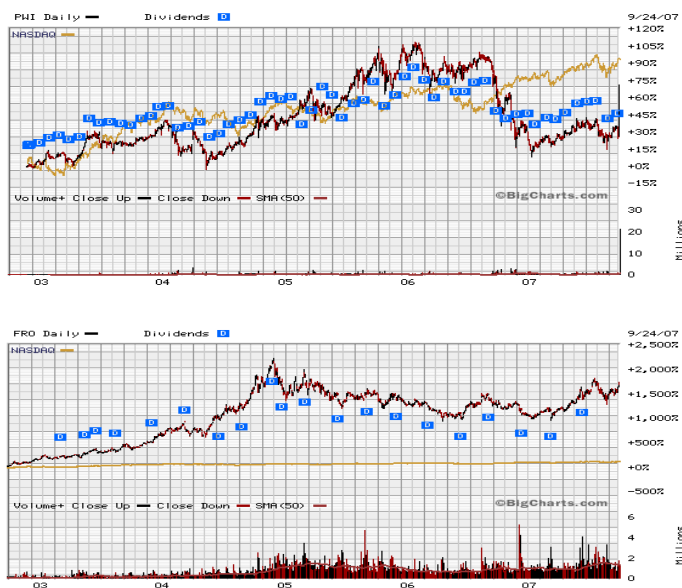
GE vyplácí dividendu téměř po celou dobu své existence. Nicméně za posledních deset let společnost navýšila výplatu kvartální dividendy z \$0,086 na \$0,28, tedy o 225%. Aktuální dividendový výnos přitom činí 2,7%. Podobný vývoj je možné sledovat u firmy Johnson&Johnson, jejíž současný dividendový výnos je na úrovni 2,5%. Od roku 1997 se, např. ve srovnání s GE, čtvrtletní dividendy navýšila ještě o 110%, což znamená 335% nárůst. Výrobce kečupů Heinz se může pochlubit s o něco vyšším výnosem 3,3%. Ten je však za posledních deset let kompenzován velmi slabou 30% změnou.



Vedle zavedených „dividendových“ gigantů existují i menší firmy, jejichž dividendová štěrnost zavedené značky dlouhodobě ještě překonává a pohybuje se až kolem 10 %. Například Frontline

Limited, jež vlastní rozsáhlou flotilu ropných tankerů, vykazuje dividendový výnos 12 %. Dalším příkladem by mohl být PrimeWest Energy s dividendou 11 % ročně.

Frontline se na burzovním trhu objevil teprve v roce 2001, kdy za první pololetí vyplatil akcionářům odměnu \$0,4 za akcii a za pololetí druhé \$0,1. V letošním roce již jde o kvartální výplatu s odměnou od \$1,5 do \$2,05, což ve finále představuje přibližně 12% yield. U společnosti však nebývá ani výjimkou mimořádná dividendy, která např. v roce 2004 dosahovala i \$4,75 na akcii. S akciemi Prime West, se na US trzích obchoduje teprve od roku 2002, ale na svém primárním kanadském trhu mají podstatně delší historii. Vezmeme-li opět v úvahu desetileté období, tak zjistíme, že tento trust vyplácí svým akcionářům hotovost každý měsíc, nicméně její výše je nestabilní a pohybuje se zhruba od 0,29 CAD do 0,40 CAD.



Na závěr upozornění. Investováním přímo do jednotlivých akciových titulů získá investor v porovnání s akciovým fondem, který se víceméně drží indexu, šanci na výraznou nadvýkonnost vložených prostředků, ale i podvýkonnost. Základem je trefit se do „správných“ titulů, jak říká Warren Buffett: „Jestli uvažujete o investování do akcií a nemáte minimálně desetiletý investiční horizont, nestojí tato investice za víc než 10 minut vaší pozornosti.“ Vedle toho je třeba počítat s náklady na nákup či prodej cenného papíru (brokerské poplatky) a s nutností zdanit vyplacené dividendy podle českých daňových zákonů. Uvedené tipy na konkrétní tituly vychází z osobních názorů autora článku.

CAPITAL PARTNERS a.s.

Jan Moulis