

Craig Rowland

J. M. Lawson



Permanentní PORTFOLIO

Dlouhodobá investiční strategie
podle Harryho Browna



F&R



Existuje-li způsob spoření
a investování, který vám umožní
bezpečně dosáhnout vašich cílů,
najdete ho právě v této knize.
Dělali jsme, co jsme mohli, aby
pro vás byla dostatečně zajímavá
i užitečná. Děkujeme, že do toho
půjdete s námi!

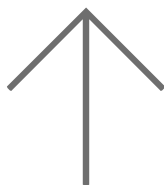


Craig Rowland, J. M. Lawson

Permanentní PORTFOLIO

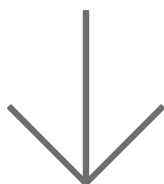
Dlouhodobá investiční strategie
podle Harryho Browna

Craig Rowland



J. M. Lawson

Permanentní PORTFOLIO



Dlouhodobá investiční strategie
podle Harryho Browna



Z anglického originálu *The Permanent Portfolio: Harry Browne's Long-term Investment Strategy*
přeložil Petr Christov.

Všechna práva vyhrazena. Český překlad je publikován se svolením vydavatele originální anglické verze, společnosti John Wiley & Sons, Inc. Jakékoli další užití díla je možné pouze se svolením společnosti Wiley.

Žádná část této knihy nesmí být nijak použita či reprodukována bez písemného svolení, s výjimkou případů krátkých citací.

© John Wiley & Sons, Inc. / All rights reserved
© 2024 Fish&Rabbit s.r.o. / All rights reserved

ISBN: 978-80-908812-5-9

Obsah

Předmluva k českému vydání	13
Předmluva	15
Úvod: Život je nejistý	19
Poděkování	23
O ilustrátorovi	25
Kapitola 1: Co je permanentní portfolio?	27
Jednoduchá myšlenka	28
Jednoduchá alokace	29
Jednoduše skvělé výsledky	29
Kapitola 2: 16 zlatých pravidel finanční bezpečnosti	31
Pravidlo č. 1: Peníze vám vydělává práce	32
Pravidlo č. 2: Nemyslete si, že své jmění můžete snadno a rychle získat zpět	32
Pravidlo č. 3: Rozlišujte mezi investicemi a spekulacemi	32
Pravidlo č. 4: Nikdo nedokáže předpovědět budoucnost	33
Pravidlo č. 5: Nikdo nedokáže načasovat burzovní trhy	33
Pravidlo č. 6: Žádný obchodní systém nebude v budoucnu fungovat stejně dobře jako v minulosti	34
Pravidlo č. 7: Nevytloukejte klín klínem aneb pozor na úvěrování	34
Pravidlo č. 8: Nenechte nikoho rozhodovat za vás	35
Pravidlo č. 9: Nikdy nedělejte nic, čemu nerozumíte	35

Pravidlo č. 10: Nebuďte závislí na jedné investici, instituci nebo osobě, jde o vaši bezpečnost	36
Pravidlo č. 11: Sestavte si neprůstřelné portfolio, které vás ochrání	37
Pravidlo č. 12: Spekulujte pouze s penězi, o které si můžete dovolit přijít	37
Pravidlo č. 13: Držte část majetku mimo zemi, v níž žijete	37
Pravidlo č. 14: Pozor na vyhýbání se placení daní	38
Pravidlo č. 15: Dejte si do rozpočtu i položku jen tak pro radost	38
Pravidlo č. 16: Pokud o nějakém kroku pochybujete, vsadte raději na jistotu	38
Investice a pravidla života	38
Shrnutí	39
Kapitola 3: Trvale výkonné portfolio	41
Svatá trojice: růst, žádné velké ztráty a reálné výnosy	42
Záleží pouze na reálných výnosech	50
Pohled na celkové výsledky portfolia v průběhu let	55
Shrnutí	57
Kapitola 4: Jednoduché, bezpečné a stabilní	59
Jednoduchost	59
Bezpečnost	60
Stabilita	61
Jak vytěžit se svých investic maximum	62
Očekávejte neočekávané	71
Shrnutí	73
Kapitola 5: Investování na základě ekonomických hledisek	75
Když diverzifikace selhává	76
Jak diverzifikovat jinak	84
Čtvero ekonomických podmínek	85
Čtyři ekonomické podmínky + čtyři aktiva = silná diverzifikace	88
Jak portfolio pracuje s ekonomickými faktory	90
Shrnutí	92
Kapitola 6: Akcie	93
Výhody akcií	93
Rizika akcií	94
Volatilita	95
Vlastnictví akcií	96
Doporučené indexové fondy	97

Jaký typ indexového fondu použít?	98
Proč používat indexové fondy?	98
Vyhňte se aktivně spravovaným akciovým fondům	101
Indexování je běh na dlouhou trať	106
Pozor na poplatky za obchodování	107
Akcie s velkou a malou mírou kapitalizace	109
Zahraniční akciové fondy	110
Varování před firemními akciemi	112
Co dělat, když nejsou žádné indexové fondy na obzoru?	114
Shrnutí	114
Kapitola 7: Dluhopisy	115
Výhody dluhopisů	116
Rizika dluhopisů	117
Volatilita	119
Dluhopisy a deflace	120
Vlastnictví dluhopisů	121
Jaké dluhopisy nakoupit	122
Nákup dluhopisů	123
Další rizika dluhopisů: případová studie na téma státních dluhopisů	126
Dluhopisy, kterým se raději vyhněte	132
Útěk do bezpečí	138
Vydělávání peněz na vícero způsobů	140
Matice rizika u dluhopisů	141
Dluhopisové fondy a penzijní plány	143
Shrnutí	144
Kapitola 8: Hotovost	145
Výhody hotovosti	146
Rizika hotovosti	147
Volatilita	150
Vlastnictví hotovosti	152
Rizika hotovosti: případová studie na téma krátkodobých dluhopisů	158
Hotovost, které se raději vyhněte	161
Matice rizik u hotovosti	170
Hotovost a penzijní plány	170
Shrnutí	172
Kapitola 9: Zlato	175
Výhody zlata	176
Rizika zlata	178
Volatilita	179

Příčiny inflace	181
Zlato vás ochrání při mimořádných událostech	181
Žádné úroky, žádné dividendy, žádné problémy	184
Proč centrální banky drží tolik zlata?	185
Vlastnictví zlata	185
Nákup zlata	186
Nákup a ukládání zlata do banky	189
Zlaté fondy	191
Aktiva, kterým se raději vyhněte	195
Daňové výhody při obchodování zlatých slitků	203
Pár dalších postřehů	204
Shrnutí	206

Kapitola 10: Skládání permanentního portfolia **207**

Základní premisy	208
Čtyři úrovně ochrany	209
Úroveň 1 (základní) – pouze fondy	211
Úroveň 2 (dobrá) – fondy, dluhopisy a zlato	215
Úroveň 3 (lepší) – fondy, dluhopisy a zlato	218
Úroveň 4 (nejlepší) – fondy, dluhopisy, zlato a geografická diverzifikace	220
Všechno na jednu kartu, nebo raději počkat?	223
Pár dalších postřehů k portfoliu	225
Pár závěrečných postřehů	226
Shrnutí	227

Kapitola 11: Vyvažování a údržba portfolia **229**

Dva základní důvody, proč portfolio vyvážit	231
Vyvažování je váš firewall	232
Jak vyvažovat: pásma pro vyvážení	235
Výběry a vyvažování	237
Načasování může ovlivnit míru vyvážení	237
Nový finanční vklad do portfolia	238
Alokace dividend	238
Možné přístupy k vyvažování portfolia	239
Role emocí při vyvažování portfolia	240
Vyvažování a zdanitelné účty	241
Shrnutí	242

Kapitola 12: Skládání permanentního portfolia v zahraničí **243**

Svět není plochý	243
Uplatňování stejných principů napříč různými státy	246
Různé země, různé možnosti	249

Kanada	249
Evropa	253
Velká Británie	256
Austrálie	257
Asie, Blízký východ a zbytek světa	259
Investice v rozvojových zemích	259
Shrnutí	262
Kapitola 13: Daně a investování	263
Nejjednodušší daňová strategie bývá obvykle ta nejlepší	263
Spořicí nástroje osvobozené od daně	264
Typy zdanitelných aktivit	266
Nákupy aktiv a daňové plánování	268
Penzijní plány a permanentní portfolio	273
Individuální penzijní účty	277
Důchody, sociální zabezpečení a další penzijní plány	278
Daňová optimalizace	279
Závěrečné úvahy nad daněmi	281
Shrnutí	282
Kapitola 14: Institucionální diverzifikace	283
Co je to institucionální diverzifikace?	284
K čemu slouží institucionální diverzifikace?	284
Krádež identity	288
Přírodní katastrofy	288
Terorismus	289
Kybernetický útok	289
Jak rozdělit své peníze	290
Shrnutí	291
Kapitola 15: Geografická diverzifikace	293
Dříve a dnes	293
Co je to geografická diverzifikace?	294
Jaká aktiva byste měli uložit na zahraničním účtu?	294
K čemu slouží geografická diverzifikace?	294
Geografická diverzifikace a varování pro občany USA	299
Dělají to i politici	300
Spektrum reálných rizik	301
Typy geografické diverzifikace	304
Možnosti skladování zlata v zámoří	306
Nový Zéland	307
Austrálie	309
Spojené státy americké	313
Švýcarsko	315

Zprostředkovatelé pro občany USA	320
Švýcarské služby pro ukládání zlata pro občany USA a pro občany jiných států	322
Bezpečnostní schránky	324
Matice geografické diverzifikace	325
Zveřejňování informací o účtech – občané USA	326
Nouzová řešení	329
Další možnosti	329
Shrnutí	330
Kapitola 16: Variabilní portfolio	331
K čemu slouží variabilní portfolio?	332
Tři pravidla variabilního portfolia	332
Úprava permanentního portfolia	335
Můžete někdy trh skutečně porazit?	336
Shrnutí	336
Kapitola 17: Fondy pro permanentní portfolio	339
The Permanent Portfolio Fund	339
Global X Permanent ETF	343
Shrnutí	345
Kapitola 18: Závěr	347
Doporučené zdroje	349
Knihy	349
Podcasty	350
Webové stránky	350
O autorech	353

Předmluva k českému vydání

Než se pustíme do četby knihy o permanentním portfoliu, je na místě připomenout si jednu výjimečnou osobnost. V každé oblasti, do které se Harry Browne zapojil, zanechal výraznou stopu a jeho myšlenky rezonují dodnes. Napsal dvanáct knih, které se prodaly ve více než dvou milionech výtisků. Byl celoživotním bojovníkem za svobodu, omezování státních zásahů a odpůrcem války. Své postoje energicky obhajoval v Libertariánské straně v USA, za kterou v letech 1996 a 2000 kandidoval na prezidenta Spojených států amerických. Jeho politické názory dobře vystihuje jeden z jeho citátů: „V jedné věci je vláda skvělá. Přesně ví, jak vám zlomit nohu, a pak vám podat berle a tvrdit, že nebýt vlády, tak byste nemohli chodit.“

Harry Browne nás opustil v roce 2006. Nedožil se tak velké finanční krize, která přišla v roce 2008, ani od té doby trvající bezprecedentní státní manipulace měnové i rozpočtové politiky, ekonomiky a finančních trhů. Bylo by zajímavé poslechnout si jeho názory na dnešní svět plný ještě větších státních zásahů, než jaké sám zažil – možná dokonce větších, než si vůbec dokázal představit.

Velkou část svého života působil jako finanční poradce a jeho analytický talent a schopnost předvídat, je dechberoucí. V roce 1970 publikoval knihu *Jak můžete vydělat na blížící se devaluaci*. Rok na to byla „nečekaně“ ukončena směnitelnost dolaru za zlato, rozpadl se Brettonwodský měnový systém a odstartovala éra extrémního znehodnocení papírových peněz. Browne ve své knize poukazoval na nutnost ochránit své peníze ve zlatě. A budoucí vývoj mu dal za pravdu – cena zlata se v následujících několika letech více než zdvacetinasobila.

Podobně prozíravě posléze zformuloval myšlenku permanentního portfolia složeného z akcií, dluhopisů, zlata a hotovosti. Po více než čtyřiceti letech od publikování této myšlenky nelze než smeknout před genialitou jeho nápadu. Tato zdánlivě

prostá investiční strategie úspěšně proplouvá nejrůznějšími podmínkami v ekonomice a na kapitálových trzích včetně recesí, inflací, krizí a dalších nečekaných šoků. Ve většině let prokázala schopnost ochránit kapitál investorů a dlouhodobě jej zhodnotit tempem převyšujícím míru inflace.

Máme velké štěstí, že si Harry Browne nenechal své myšlenky jen pro sebe. S velkorysou štedrostí sobě vlastní se s námi podělil nejen o popis a principy permanentního portfolio, ale i o hlubší důvody, proč má právě takto sestavené portfolio schopnost obstát v nejrůznějších prostředích. Tuto knihu lze bez nadsázky označit za povinnou četbu pro všechny investiční profesionály a vzhledem ke své srozumitelnosti nepochybně osloví každého, kdo chce ochránit a zhodnotit své vlastní úspory. V současné době rekordního zadlužení vlád a návratu vysoké inflace jsou myšlenky Harryho Browna možná nejaktuálnější od doby svého prvního publikování.

Ing. Štěpán Pírko
Investor, portfolio manažer

Předmluva

Naučit se investovat je těžké. A hodně složité. Takže pokud si budete chtít zajistit nějaké jmění, abyste mohli s klidem odejít do důchodu, budete potřebovat pomoc zkušeného odborníka. Nebo vám to nějak takhle alespoň říkali.

V současnosti nepochybně existuje silně rozvinutý finanční průmysl, který má nemalý zájem na tom, aby se vás pokusil přesvědčit, že pokud se hodláte stát úspěšnými investory, musíte:

- denně sledovat pohyby na trzích,
- naučit se do posledních detailů rozumět světu akcií a dluhopisů,
- neustále nakupovat a prodávat, abyste maximalizovali zisk.

Pravda je ale taková, že ve skutečnost ani na jednom z toho nezáleží. Ve skutečnosti totiž platí, že chytře investovat je poměrně jednoduché. A snadné.

Jsem přesvědčen, že většina investorů udělá nejlépe, když své peníze vloží do nízkonákladových indexových fondů. (Indexový fond je podílový fond, který reaguje na výrazné pohyby indexového akciového trhu, jako je například S&P 500.) Z dlouhodobého hlediska se ukazuje, že právě takovýto pasivní přístup k investování přináší trpělivým investorům nadprůměrné výnosy. Proč? Důvodů je vícero, ale především jde o to, že investice do indexových fondů vás téměř jistě bude stát mnohem méně, než kdybyste se rozhodli pro jakýkoli jiný způsob investování.

Profesor Stanfordské univerzity William Sharpe ostatně jednoznačně prokázal, že pasivní investování s nízkonákladovými indexovými fondy nutně musí přinášet lepší výsledky než tradiční investiční metody. Průměrný výnos obou variant odpovídá průměrnému výnosu trhu – protože je ale tradiční způsob investování značně nákladný, investoři, kteří se touto cestou vydají, musejí nutně zaznamenat nižší výnosy ze svých investic.¹

¹ Více informací naleznete zde: <<http://tinyurl.com/sharpe-rocks>>.

Kromě indexových fondů se v oblasti pasivního investování nicméně nabízejí i další možnosti. Před třemi lety jsem se dostal ke knize s názvem *Fail-Safe Investing* (Bezpečné investování), jejímž autorem byl Harry Browne. Útlá knížka, která poprvé vyšla v roce 1999, přišla s metodou pasivního investování, kterou Browne nazval „permanentním portfoliem“. A přestože se jedná o něco složitější přístup, než jaký představují prosté investice do indexových fondů, jeho základní principy stále zůstávají poměrně jednoduché.

Podle Browna by tzv. permanentní portfolio mělo splňovat tři základní vlastnosti: bezpečnost, stabilitu a jednoduchost. Browne tvrdí, že permanentní portfolio je schopno vás ochránit před všemi nástrahami ekonomické budoucnosti a zároveň poskytovat stabilní výnosy. A nemělo by být ani nijak náročné je sestavit.

Existuje mnoho způsobů, jak k bezpečnému a stabilnímu investování přistupovat, ale Browne nabízí několik zcela konkrétních praktických doporučení:

- 25% svého portfolia držte v amerických akcích, abyste si zajistili silný výnos v dobách prosperity.
- 25% držte v dlouhodobých amerických státních dluhopisech, které si vedou dobře v době prosperity i při deflaci (ovšem v jiných ekonomických cyklech mají jen velmi chabé výsledky).
- 25% držte v hotovosti, abyste se pojistili proti obdobím „drahých peněz“ nebo recese.
- 25% držte v drahých kovech (zejména ve zlatě), abyste se ochránili během období inflace.

Rozhodnete-li se začít s „permanentním portfoliem“, jednoduše si investiční kapitál rozdělte na čtyři stejně velké části a každou část investujte do jedné kategorie aktiv. Jednou ročně pak své portfolio vyvážíte. Pokud by některá z částí portfolia klesla na méně než 15% celku, nebo naopak vzrostla na více než 35% celku, pak vše znovu rozdělíte na čtyři stejně velké části po 25%.

A je to. Nic víc dělat nemusíte.

Díky takto diverzifikovanému rozdělení aktiv si celé portfolio ve většině případů povede dobře. Browne píše:

„Bezpečnost portfolia je zajištěna kontrastními vlastnostmi čtyř investic – ty zajišťují, že jakákoli okolnost, která poškodí jednu investici, by měla být naopak prospěšná pro jednu nebo více ostatních. A žádná investice, ani ta nejhorší, nemůže – bez ohledu na to, jaká překvapení mohou číhat za rohem – portfolio fatálně poškodit, neboť žádná z investic nedostane k dispozici více než 25% vašeho kapitálu.“

Brownovy argumenty mi zněly zpočátku bláznivě – vždyť je to všechno až příliš banální! Časem jsem ale uznal, že má pravdu. Během uplynulých tří let jsem si totiž postupně uvědomil, že to je přesně to, co potřebuji: přejít od investování do indexových fondů k vytvoření svého vlastního permanentního portfolia. Tak proč jsem to ale ještě neudělal?

Za prvé kvůli vysoké ceně zlata. Navíc jsem si nikdy nebyl úplně jistý, jak Brownovo permanentní portfolio v reálném životě uskutečnit. Jaké konkrétní kroky mají vést k jeho realizaci? *Fail-Safe Investing* je dobrá kniha, ale na teoretickou studii je příliš dlouhá a na to, aby se z ní daly vyčíst nějaké konkrétnější detaily, je zase příliš krátká. Nejsem profesionální investor a někdy zkrátka potřebuji, aby mě někdo vedl za ruku.

A proto přichází na scénu právě tato kniha, kterou držíte v ruce.

Permanentní portfolio je snadno přístupným a srozumitelným návodem, jak uvést Brownovu investiční strategii do praxe. Tato kniha se nezabývá pouze teoretickým zázemím jeho metody, ale také zcela konkrétně a podrobně popisuje, jak tuto teorii v reálném světě uvést do praxe.

Nikdo neví, jakým směrem se ekonomika v budoucnu vydá. Nikdo neví, zda se na obzoru rýsuje ekonomická prosperita, nebo zda nás čekají dekády bezuzdné inflace. A protože nikdo neví, co je před námi, nikdo také ani netuší, jak si nejlépe naspořit na důchod (nebo na cokoli jiného).

Ale s „permanentním portfoliem“ nemusíte vidět do budoucnost. Nepotřebujete křišťálovou kouli, abyste si vyvěštili, kam nejlépe uložit své peníze. Místo toho se prostě pojistíte proti všem možným rizikům. Je to sexy? To zrovna ne. Je to bezpečné? Tak to určitě jo! A když mi teď Craig Rowland s J. M. Lawsonem ukázali, jak bych sám mohl zavést „permanentní portfolio“ do praxe, tak to rozhodně udělám. A co vy?

J. D. Roth²
červenec 2012

² J. D. Roth (*1968), vl. jm. James David Weinroth, je úspěšný americký televizní producent, moderátor a herec.