

# HOSPODÁŘSKÉ NOVINY (//ihned.cz/)

[BYZNYS \(//byznys.ihned.cz/\)](#)[INVESTICE \(//byznys.ihned.cz/investice/\)](#)[PODNIKÁNÍ \(//byznys.ihned.cz/podnikani/\)](#)

ROZHOVOR

## Obrat krize přijde brzy, vidím to spíše v řádu mnoha týdnů než mnoha měsíců, říká investor Pravda



Investor a majitel firmy Pravda Capital Jan Pravda.

autor: HN – Martin Kovář

**Petr Lukáč** (//ihned.cz/?m=authors&article%5baut\_id%5d=18136960), redaktor

24. 3. 2020 / 17:23 / 10 minut čtení

[KORONAVIRUS \(/tagy/koronavirus-354203\)](#)[EKONOMIKA \(/tagy/ekonomika-945\)](#)[PROPAD \(/tagy/propad-6856\)](#)[AKCIE \(/tagy/akcie-451\)](#)[KRIZE \(/tagy/krize-2\)](#)

**Z**áklady finanční krize v letech 2008 a 2009 byly podle známého investora mnohem hlubší, než jak je tomu u dnešních propadů trhů kvůli epidemii koronaviru. I proto očekává, že její trvání nebude zdaleka tak dlouhé, ale mohla by skončit už v řádu týdnů. Investoři by podle něj nyní neměli panikařit a měli by počkat, jak se situace vyvine. "Když bude propad 50 procent, tak bych si dovolil říct, že by lidé měli nakupovat akcie zpátky. Čína už se začíná vracet do normálu. Apple tam už otevřel obchody, továrny se spouští... Čekal bych, že za pár týdnů se lidé vrátí do Škodovky a vše se rozjede," říká investor a majitel firmy Pravda Capital Jan Pravda v rozhovoru pro HN.

**HN: Trhy za měsíc odepsaly okolo třiceti procent. Jsou současné propady adekvátní případným dopadům epidemie koronaviru?**

Pokud máme začít od podlahy, podívejme se na období okolo Vánoc. Už tehdy bylo jasné, že jsou akcie příliš drahé. Toto se táhlo několik let, řekněme, že byly trhy přestřelené o dvacet možná i víc procent, kvůli ničemu jinému než nulovým sazbám a přehnanému optimismu. To způsobuje nervozitu vnímavých investorů. Jako když stojíte na vratkém paddle-boardu, každá vlnka vás smete dřív, než když sedíte na pramici s těžkým stabilním dnem. Když pak přijde krize jako nyní, začne se vše sypat rychleji.

Současný pokles o 30 procent je stále méně, než kolik to bylo v letech 2008-2009. Tehdy spadly trhy až o 60 procent. To, zda toto je adekvátní srovnání, je jiná věc.

### **HN: A můžeme čekat ještě další propady?**

Zkuste si to přepočítat na dopady na HDP. Nejčernější scénář je, že se nakazíme všichni a jedno procento produktivních lidí zemře. Samozřejmě to může být o něco více nebo méně. Kdyby tito lidé odešli na rok, odezva HDP a tím i trhu bude kolem procenta, ale realistické je předpokládat, že jejich místo nikdo nezaplní minimálně 10 let, a když tento dopad přenesu do přítomnosti, tak trvalý dlouhodobý dopad bude 10 až 15 procent. Všechny ostatní propady spadají do kategorie paniky a krátkodobých narušení obchodních vazeb. Tuto neodhadnutelnou paniku a poruchy stavím do řádu dalších 15 až 20 procent. A i když k tomu připočtete korekci od Vánoc a propad ve spojení s karanténou, pak by byl pokles trhu o 50 procent moc.

### **HN: Byly ty předchozí krize kvalitativně jiné?**

Když to srovnáte s tou předešlou krizí, tehdy byly tou detonační hmotou krachující nekvalitní hypotéky. Ty činily jen v Americe dva až čtyři tisíce miliard dolarů. Kapitalizace dnes těžce postižených sektorů, jako jsou resorty, hotely, aerolinky a podobně, byla před Vánoci nějakých 600 miliard. Nyní jsou na nějakých 250 miliardách a mají asi 200 miliard dluhů. Dnešní "detonační hmota" je tedy tak desetkrát menší. A pokud jde o přínos k HDP - na rozdíl od nich se navíc finanční sektor prolíná všemi ostatními oblastmi. To, že zbankrotuje hotel, neznamená, že zbankrotují lidé, kteří do něj jezdí. Když zbankrotuje banka, je to něco úplně jiného, postiženo je vše kolem včetně klientů. Takže ten postižený sektor byl před deseti lety systémově mnohem důležitější a rozbuška byla desetkrát větší.

### **HN: Takže krize jako před deseti lety se nebojíte?**

Obdobná už tu je, té se bojím. To nelze říct, že není. Třicet procent za měsíc a půl je opravdu hodně. Ale myslím si, že není namístě očekávat, že bude horší. Když bude propad 50 procent, tak bych si dovolil říct, že by lidé měli nakupovat akcie zpátky. Čína už se začíná vracet do normálu. Apple tam už otevřel obchody, továrny se spouští... Čekal bych, že za pár týdnů se lidé vrátí do Škodovky a vše se rozjede. A ty systémové bankroty způsobené Lehman Brothers, které se proženou celou ekonomikou, budou omezené na sektor hotelů, aerolinek a pár dalších. Nakonec i prezident Trump prohlásil, že se Amerika spustí za pár týdnů, protože, a to je to klíčové, podle něj řešení nemůže být horší než sám problém. Nejedná se přitom o prognózu nezávislých expertů Bílého domu. Ale Trump pod tlakem velkého byznysu zavelí a rozhodne se riskovat životy starších pro záchranu ekonomiky. A hlavní hygienik si může říkat, co chce. Obávám se, že byť je tento postoj Evropě cizí, bude nucena jej následovat, aby se nezhroutila, zahleděná do vlastní karantény.

### **HN: Takže se nebude jednat o systémovou krizi?**

Čemu říkáte systémová krize? Já to měřím přes trh. Pokud to chcete měřit přes nezaměstnanost, průmysl... tak se to samozřejmě také projeví. Asi nejlepší měřítko je ale světový index S&P 500 nebo MSCI, ty v sobě toto všechno odrážejí.

### **HN: Co by se muselo stát, aby se krize dotkla i bank?**

Těch se to dotkne opravdu velmi málo. Dotkly by se jich dvě věci. Kdyby držitelé obligací začali vykřikovat, že firmy patří do bankrotu. Ale stát bude nejspíš významné postižené firmy sanovat. Druhý scénář by byl podobný krizi před deseti lety. Tedy že by vznikla velmi široká nezaměstnanost a

firmy a lidé by neměli na splácení dluhů a hypoték. To se dá nyní ale vyřešit několikaměsíčním odkladem splátek. Navíc pravděpodobně opět pomůže stát. Finanční krize se tak přestane šířit. Navíc státy sníží úroky, což je pro banky v této chvíli dobré.

### **HN: Nicméně těch dotčených firem bude mnohem víc, než říkáte. Minulý týden zavřela například Škodovka, na kterou jsou navázány desítky až stovky dalších firem.**

Ale Škodovka zavřela proto, že Volkswagen nechce, aby se jeho zaměstnanci nakazili. Nechci to bagatelizovat, ale je to virový zápal plic a většina lidí se z toho bez problému dostane. A jakmile se křivka té nákazy začne zplošťovat, tak se to začne vracet do normálu. VW ani nikdo jemu podobný nemůže být zavřený rok, není to proveditelné, přijde na řadu úvaha o ceně takové oběti a pud sebezáchovy.

### **HN: Je dnes na trhu, do čeho se dá bezpečně investovat?**

Možná nějaké farmaceutické firmy. Ale na hledání těchto možností už je asi pozdě. Na takto rozbouraném trhu je těžké najít směr natož jednotlivé příležitosti

### **HN: Na burzách jsme svědky řady krátkodobých růstů a následně dalších propadů. Je to běžný průběh krize?**

Ano. Stále se ve vlnách přemílají dobré a špatné zprávy a lidé uvažují, zda už jsou všechny započítány do cen akcií a jestli už nakupovat.... Všichni průběžně mění názor. Takže takovýto pohyb je běžný. Je ale nutno říct, je statisticky je prokázáno, že v takovýchto situacích nelze přesně odhadnout, kdy trh dosáhl svého dna a kdy do něj opět vstoupit. Kdy včas vyskočit a pak zase naskočit zpátky je statisticky prokazatelně neproveditelné bez přístupu k utajeným informacím typu počet nakažených v provincii Wuhan v prosinci 2019. Legitimní spolehlivá metoda neexistuje, a pokud jí někdo má, tak jí dobře tají. Ano, najdete jednotlivé příběhy kdy se to někomu na den povedlo, ale ne opakovaně.

---

## **SOUVISEJÍCÍ**

### **Tak rychlou finanční krizi nepamatují ani veteráni. Rada investorů věří, že se situace obrátí**

(//archiv.ihned.cz/c1-66739540-tak-rychlou-financni-krizi-nepamatuji-ani-veterani-rada-investoru-veri-ze-se-situace-obrati)

Včera

**HN+** Letošní vývoj na finančních trzích zatím připomíná slavnou píseň Dálnice do pekla (Highway To Hell) rockové skupiny AC/DC. Ani mnozí veteráni z...



---

### **HN: Jak se má v této situaci chovat investor či obchodník?**

Nedělat nic. Prostě sedět a přečkat to. Tedy pokud neobchoduje tzv. na páku. Pokud jste měl na každý svůj dolar dva nebo tři dolary půjčené, tak už jste asi na nule. Obecně existují dvě hlavní hnací síly, dvě hlavní anomálie umožňující být lepší než trh. Ta první je hodnotová neboli value. To je to, co se říká o Buffetovi, že nakupuje, když je to levné. Ale on už deset let neporáží trh. Proč? Protože v poslední době hrál hlavní roli druhý ukazatel, momentum. To žene akcie nahoru či dolů. Všichni chtějí mít Facebook, Apple, Teslu.... Tato lavina lidí na tu valuaci až tolik nedbá. Ale je statisticky dokázáno, že v době krizových situací se nedokážete řídit ani signály spojenými s těmito anomáliemi tak, abyste včas nastoupil nebo vystoupil. Ty signály buď nejsou, nebo jsou tak chaotické, že byste museli nastupovat vystupovat pořád.

### **HN: Jak v tomhle fungují fondy obchodující pomocí algoritmů? Vy takový také máte.**

Dobře. Ale to neznamená, že jsme v zisku. Když jde trh dolů třeba o deset procent, tak my jdeme o pět nebo šest. Když spadne minus sto, tak my budeme na minu 55. Takže přežijeme. To je dané tou naší směsicí pozic, kdy některé sází na pokles a jiné na růst akcií.

Ten náš algoritmický byznys ale není o tom, že neustále obchodujeme. My neděláme vteřinové obchody. My algoritmicky analyzujeme a nakupujeme tak třeba jednou za měsíc, když portfolio vyvažujeme. Naše strategie má samozřejmě zase tu vadu, že když trh letí nahoru, tak zaostáváme, ale dlouhodobě bychom měli být lepší.

### **HN: Mohly fondy obchodující pomocí algoritmů pomoci celou krizi urychlit?**

Asi je to možné. Jsou to ale takové ty jednoduché algoritmy na "Stop Loss", které jedou jen pomocí toho, že když spadne trh o 10 procent, odprodají část portfolia, když o 20, tak další. A tak dále. To způsobuje tu spirálu dolů.

### **HN: Nezkusil jste v posledních pár dnech zariskovat a nekoupit něco ?**

Ne. Uvidíme, jestli to bude ještě hlouběji.

### **HN: Spolu s krizí na akciových trzích přišly i ostré propady na trhu s ropou a plynem.**

To spolu ale vůbec nesouvisí. To byla bitva mezi Saudskou Arábií a Ruskem. Ti si řekli, že ovládnou trh tím, že shodí cenu ropy dolů. Což je problém hlavně pro americké těžaře, kteří mají vyšší náklady na těžbu, asi 40 dolarů na barel. Ale pro ekonomiku jako takovou je levná ropa dobrá zejména dnes, to je jako nízký úrok. Teď se k tomu tedy přidaly pády aerolinek. Naopak ropa nad 100 dolarů za barel je pro ekonomiku a například aerolinky škrtidlo.

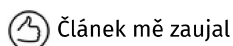
### **HN: Kdybyste si mohl zavěštit, do kdy myslíte, že ta krize bude trvat?**

Nechci věštit. Tipnul bych si, že ten obrat bude otázkou mnoha týdnů, ale ne mnoha měsíců.

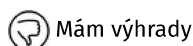
Celá krize má ale dva další aspekty. Prvním je, že pokles emisí je skvělou zprávou pro klima. Stojí doprava, klesá výroba... A druhým je, že bychom se měli obecně zamyslet nad otázkou finančních stimulů. Ty podle mého způsobují morální hazard, na který už se dávno zapomělo. Když si koupíte přešlechtěný strom broskve, musíte ho neustále něčím stříkat, aby neumřel na plísň či něco podobného. Je přešlechtěný, neprošel přirozeným výběrem a nemá přirozenou imunitu. A stimulační balíčky způsobují něco podobného ekonomice, je přehřátá, přešlechtěná. Není přítom moc historických zkušeností, podle kterých srovnávat. V roce 1929 se nestimulovalo, v roce 2009 ano. Nedošlo k pročištění. A trh přišel o rozum. To, že jsme poslední krizi přežili v pořádku, neznamená, že způsob záchrany byl dobrý. Výsledkem bylo, že Apple byl v lednu hodnotnější, než celý německý index DAX (který započítává třicet největších německých firem, pozn. red.) a hlavně nikde nejsou lidi na práci.

### **HN: Státy by tedy měly nechat firmy popadat?**

Částečně ano. Záchranou aerolinky přijdou o svoji imunitu proti krizi, kterou by měly mít ve svém DNA naopak zabudovanou. Musí přece vědět, že krize v cestovním ruchu existují a čas od času dominují. Ať už jsou vyvolané válkou, krizí, čímkoliv. Snažím se říct, že ta debata stimulů není vůbec vyřešená a všichni je bereme jako něco naprosto samozřejmého. Tvrdím že otázka zda měl pravdu J. M. Keynes, který chtěl stimulovat, nebo F.A. Hayek, který chtěl nechat padnout, nebyla zodpovězena, na základě těch pár experimentů v letech 1929 a 2009. Neustálý růst o tři procenta ročně prostě není nic normálního. Ba naopak. Ekonomika nemůže jet neustále na antidepresivech, jako dnes snad už velká část populace.



Článek mě zaujal



Mám výhrady