

Jednoduchost, disciplína a efektivita

Fond QUANT pracuje na základě algoritmu, který porovnává množství peněz v oběhu v USA s cenami akcií v USA a cíluje roční výnos v koruně vyšší než 5 %.

FOND SHOP se zeptal Aleše Michla, spolujednatel společnosti Robot Asset Management SICAV, pod kterou spadá i fond QUANT, na to, co ho vlastně vedle k opuštění úspěšné kariéry v

Dlouhodobě totiž ceny akcií ovlivňuje objem peněz v ekonomice. Jak přibývají peníze v ekonomice, rostou i zisky společností a zároveň roste objem úspor, které lze investovat.

Žádné kreditní riziko – aktivem s fixním výnosem je pro nás běžný nebo termínovaný vklad. Až budou třeba vynášet něco víc státní dluhopisy...

Raiffeisenbank a založení vlastního fondu a rovněž na to, jak vlastně celý fond funguje. Zajímali jsme se i o to, kam by podle něj měl vložit své peníze drobný český investor.

Začneme obecnější otázkou. Co Vás vedlo k odchodu z RB, následně spolupráci s Pavlem Kohoutem a tedy založení fondu QUANT? Jak se vlastně zatím fondu daří? Z pohledu dosavadního výnosu a AUM...

Chtěl jsem mít svoje děťátko, se kterým spojím své jméno a dám do něj své vlastní peníze. Pověst mám jen jednu, chci tomu dát všechno. A Pavel Kohout to viděl podobně. A získali jsme i důvěru klientů.... Začali jsme v září 2016, zatím máme ve správě 121 milionu korun a čistý výnos v korunách je pro klienta 7%.

Můžete blíže pospat algoritmus, který fond používá a který porovnává množství peněz v oběhu v USA s cenami akcií v USA?

Algoritmus má dlouhodobé časové řady – množství peněz v oběhu a podnikové zisky. Tyhle veličiny porovnává vůči indexu amerických akcií, přihlédne k potvrzujícím indikátorům a vyhodnotí nadhodnocení nebo podhodnocení akcií.

Toto je hlavní mechanismus, který také nafukuje, nadhodnocuje ceny akcií. Algoritmus řekne, kolik máme mít procent v akcích, nic míň nic víc.



Aleš Michl je spolujednatel Robot Asset Management SICAV, pod kterou spadá fond QUANT. Fond je regulován Českou národní bankou, auditován KPMG a obhospodařuje ho společnost AMISTA. Od roku 2006 do 2015 byl Aleš Michl investiční stratég Raiffeisenbank. V investiční společnosti banky se spolupodílel na správě 12 miliard korun. Třikrát po sobě byl oceněn Hospodářskými novinami jako analytik/ekonom roku. Před bankovní kariérou pracoval v týmu místopředsedy vlády pro ekonomiku Martina Jahnka jako poradce pro ekonomiku. Vystudoval VŠE v Praze, letní univerzitu na London School of Economics a krátce byl na Wharton ve Philadelphii, kde absolvoval kurs na řízení investičního portfolia. Při studiích si vydělával jako redaktor hospodářských novin a dodnes často přispívá do médií. Pravidelnou dvoustranu má v měsíčníku Forbes a komentáře píše hlavně pro MF Dnes. Není členem žádné politické strany. Se ctí vypomáhal jako pomocná síla NERVu. Pracuje rovněž jako externí poradce ministra financí. Napsal knihu MICHLiQ – průvodce ekonomikou a investicemi.

Náš investiční výbor toto doporučení podepíše a zavoláme do dealing ban-

sy, nakupujete například přímo státní dluhopisy, nebo opět využívá-

Jednoduchost, disciplína a efektivita pro klienta, to je základ. Jednoduchost je v tom, že věříme jen na ETF na celý index, nevybíráme mezi akcemi, ani mezi sektory.

ky, která podle toho naše portfolio upraví.

Samotné akciové investice ve fondu probíhají přes ETF. Můžete to trochu upřesnit? Tzn. je i zde kladen důraz na jednoduchost (a také nízké

te např. ETF? Jaká je případně durace této části portfolia či kreditní riziko?

Žádné kreditní riziko – aktivem s fixním výnosem je pro nás běžný nebo termínovaný vklad. Až budou třeba

náklady) v tom smyslu, že např. investujete jen do velmi málo či jednoho velkého ETF (typu SPDR S&P 500 ETF), nebo v rámci ETF např. volíte i sektorová ETF atd.? A proč? Jednoduchost, disciplína a efektivita pro klienta, to je základ. Jednoduchost je v tom, že věříme jen na ETF na celý index – nevybíráme mezi akcemi, ani mezi sektory. Takže držíme ETF na S&P 500 od Blackrocku – největší, nejlikvidnější, kdykoliv lze prodat a koupit.

Disciplína je, že neděláme změny každou sekundu ani hodinu ani den ani týden – od toho září 2016 jsme udělali dvě velké změny. A efektivita pro klienta je v tom, že cílujeme na korunný výnos přes 5 % p.a. Plus navíc podle zpětných testů je realistické cílovat poloviční volatilitu srovnatelných fondů. A tohle všechno budeme při jedné miliardě AUM schopni dělat s celkovou nákladovostí pro klienta – TER – kolem 1,15 % ročně.

Pokud jde o neakciovou část portfolia, je tvořena dluhopisy či hotovostí (nebo kombinací)? Pokud dluhopi-

vynášet něco víc státní dluhopisy... zatím nejsou málo rizikové příležitosti s dobrým fixním výnosem, které by byly okamžitě likvidní když bude potřeba...

Zmíněný algoritmus se zdá být funkční jen právě pro USA. Není ale omezení se jen na USA přeci jen příliš limitující? Kdyby například měly americké akcie v příštích několika letech růst jen pomalu, případně stagnovat či rovnou klesat, ve srovnání např. s Evropou, tak fond sice může upřednostnit hotovost/dluhopisy, jenže nemůže jít „do Evropy“ a mohl by tak zaostávat...

A jste si jisti, že Evropa poroste? Jak to víte? Nejsme fragilisté – to je definice z knihy mimořádného finančníka a matematika Nassima Nicholase Taleba: Fragilista je člověk, který způsobuje fragilitu svou mylnou vírou, že všem rozumí.

Taleb rozumí tímto slovem křehkost

Nyní máme 66 % v ETF na S&P 500 a 34 % v depozitech v bance. Naprostá otevřenost, řeknu vám přesně co máme. Na tom si zakládám.

systému způsobenou nadměrnou, zbytečnou činností. Fragilista je pak člověk, který vytváří riziko svojí škodlivou aktivitou – jednou věří na Evropu, podruhé na Rusko, pak na Čínu, pak je pro něj evidentní, že poroste ČEZ a když neroste, začne věřit na Facebook jako tutovku... Prodává, kupuje... ve výsledku ale bída...

Ve fondu QUANT nepředstíráme, že rozumíme úplně každému výkyvu akciového trhu. Nejenže to není nutné, není to dokonce ani žádoucí. Málková síla je na finančních trzích natolik ničivá jako přesvědčení, že je nutné reagovat na každou maličkost. Zůstáváme klidní a disciplinovaně sledujeme, co říká náš model.

Můžete říci něco blíže k aktuálnímu složení portfolia? Tzn., jak moc nyní věříte americkým akciím? Řada valuačních ukazatelů např. naznačuje, že jsou poměrně hodně drahé...

Nyní máme 66 % v ETF na S&P 500 a 34 % v depozitech v bance. Naprostá

otevřenost, řeknu vám přesně co máme. Na tom si zakládám. I na tom, že máme licenci od ČNB, audit od KPMG a obhospodařuje nás AMISTA.

Konkrétně vám řeknu i celou historii: Od září 2016 do února 2017 algoritmus

Jděte za tím komu věříte. Pokud máte málo peněz tak investujte spíš pravidelně do produktu, kterému porozumíte, dokážete vyjmenovat přesnou pozici, co fond drží...

řikal držet 100 % v akciích – beze změny – takže jsme drželi pořád 100 % ETF na celý index S&P – tedy 500 největších akcií USA. Na začátku března už podle algoritmu byly akcie mírně předražené a doporučil držet 66 % v amerických akciích (opět celý index – nevybíráme jednotlivé akcie, neumíme to, a 34 % dát do fixního výnosu.

Váš fond je měnově zajištěný, jak se díváte na náklady s tímto spojené?

Fond je 100% zajištěn – loni byl náklad na zajištění kolem 2 % p.a. ale to bylo

pro všechny fondy stejné. CZK/USD se hodně hýbe, nejsme spekulanti na kurs. Dál budeme plně zajišťovat. Po konci intervencí náklady na zajištění klesly – stlačíme tyhle náklady co to půjde.

Váš fond je určený pro kvalifikované investory, tzn. investice začíná na jednom milionu korun. Jak by měl ale investovat český retailový inves-

Ve fondu QUANT nepředstíráme, že rozumíme úplně každému výkyvu akciového trhu. Nejenže to není nutné, není to dokonce ani žádoucí.

tor? ETF jsou sice trendem v USA, ale pro drobného českého investora mohou mít i řadu nevýhod. Klasické indexové podílové fondy pak také v ČR moc nenajdeme. Co byste tedy poradil drobnému investorovi?

Žádné doporučení neexistuje, je to jen na vás. Jděte za tím, komu věříte. Pokud máte málo peněz, tak investujte spíš pravidelně do produktu, kterému porozumíte,

dokážete vyjmenovat přesnou pozici, co fond drží a taky se zeptejte, zda ten drahý portfoliomanáger do toho svého fondu taky dává své peníze.

Já jsem prostě už hodně opatrný, kam dávám peníze – taky jsem se spálil a

taky jsem si myslel že znám akcii, která je tutovka – nic takového ale není možné. Lidé totiž dělají chyby.

Ten náš QUANT je odvozenina z anglického slova „Quantitative“ – kvantitativní. „Quantitative fund“ je termín pro fondy řízené matematickým algoritmem. Algoritmus signalizuje, zda je investice atraktivní nebo není, a netrpí chybami lidského faktoru.

Představte si finanční trhy jako šachy – Deep Blue, šachový superpočítač postavený firmou IBM, v roce 1997 porazil velmistra Garri Kasparova. Podobně náš QUANT je schopný porážet portfolio manažery. Je tu ale velký rozdíl.

Deep Blue použil hrubou výpočetní sílu. Nevyužil silný algoritmus, ale propočítával všechny možnosti a kombinace tahů. My nepoužíváme hrubou výpočetní sílu, hlavní výhodou našeho algoritmu proti portfolio manažerovi je odolnost vůči stresu a emocionálnímu vypětí člověka, když se něco děje na finančním trhu. Váš portfolio manažer vůči tomuto není imunní, náš algoritmus ano. Počítač už porazil člověka i ve hře go.

Hrubou silou se s dnešní technologií hra go vyřešit nedá, protože na začát-

ku hry je k dispozici 361 možností, jak zahrát a po pěti kolech může být hrací plocha uspořádána do celkem zhruba pěti bilionů možných konfigurací. Korejec Lee Sedol, nejlepší hráč go světa řekl: „Go hraji již opravdu dlouho, ale ještě nikdy jsem necítil takový tlak. Nedokázal jsem si poradit s nervozitou, které jsem byl vystaven“.

Jiří Mikeš