

# Obsah

---

Úvod .....	11
Předmluva .....	13
Nový materiál ve čtvrtém vydání .....	13
Závěrečné poznámky .....	14
<b>1. část: Verdikt dějin .....</b>	<b>17</b>
<b>1. Výnosy akcií a dluhopisů od roku 1802 .....</b>	<b>17</b>
„Každý by měl být bohatý“ .....	17
Výnosy finančního trhu od roku 1802 .....	18
Dlouhodobá výkonnost dluhopisů .....	20
Konec zlatého standardu a cenové stability .....	21
Celkové reálné výnosy .....	23
Interpretace výnosů .....	24
Krátkodobé výnosy a volatilita .....	25
Reálné výnosy pevně úročených aktiv .....	26
Propad ve výnosech pevně úročených aktiv .....	27
Celosvětové výnosy akcií a dluhopisů: Globální akcie v dlouhém období .....	29
Shrnutí: Akcie na dlouhé období .....	30
Dodatek 1: Akcie od roku 1802 do 1870 .....	31
Dodatek 2: Aritmetické a geometrické výnosy .....	32
<b>2. Riziko, výnosy a složení portfolia .....</b>	<b>33</b>
Měření rizika a výnosů .....	33
Riziko a doba držení .....	33
Výnosy investorů z tržních vrcholů .....	35
Standardní měření rizika .....	36
Mění se korelace mezi výnosy akcií a dluhopisů .....	38
Efektivní hranice .....	40
Doporučená složení portfolia .....	41
Inflačně vázané dluhopisy .....	42
Shrnutí .....	42
<b>3. Akciové indexy – Zástupci trhu .....</b>	<b>43</b>
Tržní průměry .....	43
Indexy Dow Jones .....	43
Výpočet indexu Dow Jones .....	45
Dlouhodobé trendy v indexu Dow Jones .....	46
Vyvarujte se použití linií trendu pro předvídaní budoucích výnosů .....	46
Cenově vážené indexy .....	47
<b>Index Standard &amp; Poor's .....</b>	<b>47</b>
Index Nasdaq .....	48
Další akciové indexy: Centrum pro výzkum cen cenných papírů (CRSP) .....	49
Zkreslení výnosů akciových indexů .....	50
Dodatek: Co se stalo s původní dvanáctkou z Dow Industrials? .....	51
<b>4. Index S&amp;P 500: Půlstoletí americké korporátní historie .....</b>	<b>53</b>
Sektorová rotace v indexu S&P 500 .....	53
Nejvýkonnější společnosti .....	58

Jak se špatné firemní zprávy stávají dobrými zprávami pro investory .....	59
Nejvýkonnější přeživší společnosti .....	60
Další společnosti, které se proměnily ve zlato .....	61
Nadvýkonnost původních společností z indexu S&P 500 .....	62
Shrnutí .....	63
<b>5. Dopad daní na výnosy akcií a dluhopisů: Akcie mají náskok .....</b>	<b>65</b>
Historické daně z příjmu a kapitálových zisků .....	65
Celkový index po zdanění .....	65
Přínosy odložení daně z kapitálových zisků .....	68
Inflace a daň z kapitálových zisků .....	69
Stále příznivější daňové podstavení akcií .....	70
Akcie nebo dluhopisy na účtech s odloženou daní? .....	71
Shrnutí .....	71
Dodatek: Historie daňového zákoníku .....	72
<b>6. Pohled investorů na akcie: Jak vrtošivé trhy překonávají historická fakta .....</b>	<b>75</b>
Starší názory na investování do akcií .....	76
Dopad práce Edgara L. Smithe .....	77
Teorie investování do běžných akcií .....	78
Radikální posun v mínění .....	79
Pokrizový názor na akciové výnosy .....	79
Počátek velkého býčího trhu .....	81
Varování před přespekulováním .....	82
Vrchol bubliny .....	84
Medvědí trh a jeho následky .....	84
<b>2. část: Ocenění, investiční styly a globální trhy .....</b>	<b>87</b>
<b>7. Akcie: zdroje a měřítka tržní hodnoty .....</b>	<b>87</b>
Špatné znamení se vrací .....	87
Ocenění hotovostních toků z akcií .....	89
Zdroje hodnoty akcionářů .....	89
Hodnota akcie v souvislosti s dividendovou politikou .....	91
Pojetí zisků .....	92
Metody ohlašování zisků .....	93
Spor o zaměstnanecké akciové opce .....	94
Zaměstnanecké akciové opce snižují rizika pro akcionáře .....	95
Rozpory v účtování penzijních nákladů .....	95
Penzijní plány s definovanou dávkou* a s definovaným příspěvkem** .....	95
Problémy a rizika v penzijních plánech s definovanou dávkou .....	96
Jádrové zisky Standard & Poor's .....	96
Kvalita zisků .....	97
Klesající sklony zisků .....	98
Historická měřítka pro oceňování trhu .....	98
Poměry ceny a zisku (P/E) .....	99
Poměry P/E a budoucí akciové výnosy .....	100
Fed Model, ziskové výnosy a výnosy dluhopisů .....	101
Zisky korporací a hrubý domácí produkt .....	103
Účetní hodnota, tržní hodnota a Tobinovo Q .....	104
Tržní hodnota vzhledem k HDP a dalším ukazatelům .....	106
Shrnutí .....	107

<b>8. Dopad hospodářského růstu na tržní ocenění a blížící se stárnutí populace</b>	<b>109</b>
Růst HDP a akciové výnosy	109
Gordonův model růstu dividend	110
Hospodářský růst a akciové výnosy	111
Faktory, které zvyšují měřítka ocenění	113
Faktory ovlivňující očekávané výnosy	113
Riziková prémie akcií	114
Stabilnější ekonomika	115
Nový ospravedlnitelný poměr P/E	116
Stárnutí populace	116
Osudná demografie	117
Bankrot vládních a soukromých penzijních systémů	118
Zvrat ve sto let trvajícím trendu	118
Globální řešení: Příležitost jak vydělat	118
Půvab amerického kapitálu	120
Shrnutí	120
<b>9. Překonávání trhu: Význam velikosti, dividendových výnosů a poměru P/E</b>	<b>121</b>
Akcie, které překonávají trh	121
Akcie malých a velkých společností	122
Trendy ve výnosech malých společností	123
Ocenění	124
Hodnotové akcie nabízejí vyšší výnosy než růstové akcie	124
Dividendové výnosy	125
Další dividendové strategie	127
Poměry ceny a zisku (P/E)	129
Poměry ceny a účetní hodnoty (P/B)	130
Kombinace kritérií velikosti a ocenění	131
První veřejná nabídka akcií (IPO): Znepokojivé celkové výnosy nových malých růstových firem	133
Povaha růstových a hodnotových akcií	135
Vysvětlení efektu velikosti a ocenění	135
Hypotéza hlučného trhu	136
Shrnutí	136
<b>10. Globální investování a vzestup Číny, Indie a rozvíjejících se trhů</b>	<b>139</b>
Světová populace, produkce a akciové společnosti	139
Cykly na zahraničních trzích	139
Bublina na japonském trhu	141
Bublina na rozvíjejících se trzích	142
Nové tisíciletí a technologická bublina	143
Diverzifikace na světových trzích	144
Zásady diverzifikace	144
„Efektivní“ portfolia: Formální analýza	144
Měli byste zajišťovat měnové riziko?	147
Sektorová diverzifikace	148
Sektorové rozdělení ve světě	149
Soukromý a veřejný kapitál	151
Svět v roce 2050	152
Shrnutí	155
Dodatek: Největší neamerické společnosti	155

<b>3. část: Jak ekonomické prostředí ovlivňuje akcie</b> .....	<b>159</b>
<b>11. Zlato, měnová politika a inflace</b> .....	<b>159</b>
Peníze a ceny .....	160
Zlatý standard .....	161
Založení Federal Reserve .....	162
Pád zlatého standardu .....	162
Měnová politika po opuštění zlatého standardu .....	164
Federal Reserve a tisk peněz .....	165
Jak zásahy Fedu ovlivňují úrokové sazby .....	165
Akcie jako zajištění proti inflaci .....	167
Proč akcie selhávají jako krátkodobé zajištění proti inflaci .....	168
Vyšší úrokové sazby .....	168
Neneutrální inflace: Efekty na straně nabídky .....	170
Zkreslení inflace v úrokových nákladech .....	171
Daně z kapitálových zisků .....	172
Shrnutí .....	172
<b>12. Akcie a hospodářský cyklus</b> .....	<b>173</b>
Kdo ohlašuje hospodářské cykly? .....	174
Výnosy akcií okolo bodů obratu hospodářského cyklu .....	176
Zisky z časování hospodářského cyklu .....	178
Jak těžké je předvídat hospodářské cykly? .....	179
Shrnutí .....	182
<b>13. Když světové události ovlivňují finanční trhy</b> .....	<b>183</b>
Co hýbe trhem? .....	184
Nejistota a trh .....	186
Demokraté a republikáni .....	187
Akcie a válka .....	188
Světové války .....	191
Konflikty po roce 1945 .....	192
Shrnutí .....	193
<b>14. Akcie, dluhopisy a přívál ekonomických dat</b> .....	<b>195</b>
Ekonomická data a trh .....	195
Zásady reakcí trhu .....	196
Informační obsah uveřejňovaných dat .....	196
Hospodářský růst a ceny akcií .....	197
Zpráva o zaměstnanosti .....	198
Kalendář zpráv .....	199
Zprávy o inflaci .....	200
Jádrová inflace .....	201
Náklady na zaměstnance .....	201
Dopad na finanční trhy .....	202
Politika centrální banky .....	202
Shrnutí .....	203
<b>4. část: Výkyvy akcií v krátkém období</b> .....	<b>205</b>
<b>15. Vzestup burzovně obchodovaných fondů, indexových futures a opcí</b> ...	<b>205</b>
Burzovně obchodované fondy .....	205
Futures na akciové indexy .....	206
Základy trhů s futures .....	208

Indexová arbitráž . . . . .	210
Předvídání otevíracích cen v New Yorku díky obchodování na Globexu . . . . .	210
Double a triple witching . . . . .	212
Margin a obchodování s pákovým efektem . . . . .	212
Použití ETF nebo futures . . . . .	213
Kam uložit vaše indexové investice: ETF, futures nebo indexové podílové fondy? . . . . .	213
Indexové opce . . . . .	215
Nákup indexových opcí . . . . .	217
Prodej indexových opcí . . . . .	217
Význam indexových produktů . . . . .	218
<b>16. Tržní volatilita . . . . .</b>	<b>219</b>
Krach akciového trhu v říjnu 1987 . . . . .	219
Příčiny krachu z října 1987 . . . . .	222
Politika měnového kurzu . . . . .	222
Trh s futures . . . . .	223
Narušitelé okruhu . . . . .	224
Podstata tržní volatility . . . . .	225
Historické trendy volatility akcií . . . . .	226
Index volatility (VIX) . . . . .	228
Nízká volatilita v nedávné minulosti . . . . .	229
Výskyt velkých denních změn . . . . .	230
Ekonomie tržní volatility . . . . .	231
Význam tržní volatility . . . . .	232
<b>17. Technická analýza a investování s trendem . . . . .</b>	<b>233</b>
Charles Dow, technický analytik . . . . .	233
Náhodnost cen akcií . . . . .	234
Simulace náhodných cen akcií . . . . .	235
Trendující trhy a cenové zvraty . . . . .	235
Klouzavé průměry . . . . .	237
Testování strategie klouzavých průměrů na indexu Dow Jones . . . . .	238
Zpětné testování 200denních klouzavých průměrů . . . . .	239
Strategie klouzavých průměrů na indexu Nasdaq . . . . .	241
Rozdělení zisků a ztrát . . . . .	242
Momentové (setrvačnostní) investování . . . . .	243
Shrnutí . . . . .	244
<b>18. Kalendářní anomálie . . . . .</b>	<b>247</b>
Sezónní anomálie . . . . .	247
Lednový efekt . . . . .	248
Příčiny lednového efektu . . . . .	250
Zeslábnutí lednového efektu v posledních letech . . . . .	251
Vysoké měsíční výnosy . . . . .	251
Zářijový efekt . . . . .	251
Další sezónní výnosy . . . . .	254
Efekty jednotlivých dnů v týdnu . . . . .	256
Co má investor dělat? . . . . .	257
<b>19. Behaviorální finance a psychologie investování . . . . .</b>	<b>259</b>
Bublina informačních technologií 1999–2001 . . . . .	259
Behaviorální finance . . . . .	261
Módní výstřelky, sociální dynamika a akciové bubliny . . . . .	262

Extrémně aktivní obchodování, přehnaná sebejistota a reprezentativní chyba .	264
Teorie perspektivy, odpor vůči ztrátám a setrvání ve ztrátových obchodech . . .	266
Pravidla jak se vyhnout behaviorálním nástrahám . . . . .	268
Krátkodobý odpor vůči ztrátám, monitorování portfolia a riziková prémie akcií .	269
Kontrariánské investování a investorův pocit . . . . .	270
Strategie ke zlepšení výnosů portfolia . . . . .	270
Akcie v nemilosti a strategie Dow 10 . . . . .	272
<b>5. část: Budování bohatství pomocí akcií . . . . .</b>	<b>275</b>
<b>20. Výkonnost fondů, indexování a překonání trhu . . . . .</b>	<b>275</b>
Výkonnost akciových podílových fondů. . . . .	276
Nalezení schopných portfolio manažerů . . . . .	279
Udržení výjimečných výnosů. . . . .	280
Příčiny podvýkonnosti spravovaných peněz . . . . .	280
Trocha vědomostí je nebezpečná věc. . . . .	281
Prospěch ze zasvěceného obchodování. . . . .	281
Jak náklady ovlivňují výnosy . . . . .	282
Rostoucí popularita pasivního investování . . . . .	282
Nástrahy kapitalizačně váženého indexování . . . . .	283
Fundamentálně vážené versus kapitalizačně vážené indexování . . . . .	284
Historie fundamentálně vážené indexace . . . . .	286
Shrnutí. . . . .	287
<b>21. Strukturování portfolia pro dlouhodobý růst . . . . .</b>	<b>289</b>
Praktická stránka investování . . . . .	289
Průvodci úspěšným investováním. . . . .	290
Implementace plánu a role investičního poradce . . . . .	292
Závěrečný komentář . . . . .	293
<b>O autorovi . . . . .</b>	<b>295</b>