



MotivPress

knihy.motivpress.cz

*ÖSTERREICHISCHE SCHULE FÜR ANLEGER:
AUSTRIAN INVESTING ZWISCHEN INFLATION UND DEFLATION*

Všechna práva vyhrazena včetně práva na rozmnožování celého rozsahu nebo části této knihy
v jakékoli formě.

Kniha je vydána na základě smlouvy se scholarium GmbH.

Copyright © 2014 scholarium GmbH
Copyright © české verze Motiv Press, s. r. o., 2018

ISBN 978-80-87981-30-6

RAKOUSKÁ ŠKOLA PRO INVESTORY

**Rakouské investování
mezi inflací a deflací**

Rahim Taghizadegan
Ronald Stöferle
Mark Valek
Heinz Blasnik

Napsali o této knize:

„Největší hrozbou pro každého soukromého spořitele nebo investora je a i zůstane stát,“ píše autoři poukazující na zkušenosti z poslední krize. Poznatky, které přinesla rakouská ekonomická škola, pomáhají pochopit proč. Stále jsou tím nejlepším, co máme na popis příčin krize. I díky této knize, která aplikuje ekonomickou teorii do finanční a investiční praxe, je možné lépe chránit svůj majetek před nešetrnými zásahy státu a negativními dopady jeho zlých peněz.

Juraj Karpiš, ekonomický analytik, INESS, autor knihy *Zlé peníze*

Levné peníze zabíjejí ekonomický růst a produktivitu. Snadno dostupný úvěr totiž způsobuje, že jsou ziskové i málo rizikové, tudíž málo výnosné investiční projekty. Jenže málo rizika značí málo zdolaných překážek, tedy malý růst produktivity čili celospolečenského bohatství. Slabý růst produktivity je stěžejním ekonomickým problémem současného Západu. Je například zdrojem politické radikalizace a společenské polarizace. Přitom ekonomové rakouské školy ví o záludnosti levných peněz své už více než sto let. Ekonomové hlavního proudu to objevují teprve nyní. Rakouskou školu se vyplatí studovat, znát, mít ji na zřeteli v životě i v investování. Tato kniha je bránou k takovému studiu i poznání. Vlastně slavobránou. Je to totiž i oslava rakouské ekonomie jako takové.

Lukáš Kovanda, hlavní ekonom, Czech Fund

Bez pochopení toho, jak fungují dnešní peníze a banky, hrají investoři jenom ruletu. Tato kniha vám nezajistí zázračné zbohatnutí, ale místo rulety budete najednou hrát bridž. Na náhodě pořád záleží, ale budete mít karty ve svých rukách.

Dominik Stroukal, Ph.D., hlavní ekonom finanční skupiny Roklen

Zastánci rakouské ekonomické školy bývají v oblasti investování mnohdy označováni za „zkázopravce“, kteří nešetří kritikou stávajícího ekonomického systému a neustále věští krizi. Tato kniha není nijak hlubokou analýzou dnešního ekonomického uspořádání, ale v tomto kritickém bodě se snaží být jinou a prakticky přínosnou.

Rostislav Plíva, Winstor Capital, a.s.

Tuto knihu musí mít ve své knihovně každý zodpovědný investor!

Felix W. Zulauf, investor

Autorům této knihy děkuji nejen za to, že vysvětlují základní principy rakouské školy, ale také za to, že ukazují, jak mohou investoři tyto principy využít v praxi.

Dr. Marc Faber, investor

Poprvé v historii máme před sebou rozsáhlé dílo, v němž teoretické základy rakouské školy poslouží praktickým potřebám investorů. Autoři přicházejí s ucelenou „rakouskou investiční filosofií“.

profesor Guido Hülsmann, Univerzita v Angers

Díky rakouské škole dokážeme vidět dlouhodobé trendy a příležitosti, které mnohým dnešním pozorovatelům zůstávají skryty. [...] Autorům této významné knihy přeji, aby se dostala mezi co nejširší okruh čtenářů a aby se stala bestsellerem.

Princ Philipp von und zu Liechtenstein, předseda LGT Group

Rakouská ekonomická škola je dnes relevantnější, než byla kdy dříve. Tato kniha sleduje a popisuje investiční bubliny vyskytující se v hospodářském vývoji dnešních dní, analyzuje měnové politiky centrálních bank, které je způsobují, a rozšiřuje povědomí o možných investičních filosofiích v tomto prostředí.

Je také pohledem do historie. Budoucnost je nejistá a vzpírá se přesným předpovědím. Učení rakouské školy nám pomáhá vidět souvislosti a příležitosti v dlouhém období, které jsou často překryty každodenním šumem.

Přeji čtenářům a obzvláště těm, kteří stojí před rozhodnutím o udržitelných a na hodnotě založených investicích, vzrušující objevitelskou cestu. Autorům a této důležité knize přeji zasloužený úspěch a co nejširší publikum.

HSH Princ Philipp von und zu Lichtenstein,
předseda LGT Group

Obsah

Předmluva k českému vydání	11
Předmluva	13
Úvod	17
1. Rakouská škola	21
Subjektivismus	26
Marginalismus	29
Individualismus	35
Realismus	40
2. Iluze prosperity	45
3. Předpovědi a proroctví	61
4. Měnový systém	77
Co jsou peníze?	77
Éra papírových peněz	95
Měnová zásoba	99
5. Měnová tektonika	105
Inflace	105
Deflace	109
Nárůst tektonických tlaků	111
6. Hospodářské cykly	127
Nepokřivená výrobní struktura	127
Reorganizace struktury výroby	130
Struktura kapitálu	134
Pokřivená struktura výroby	136
Cantillonův efekt	148
Index mrakodrapů	151

7. Scénáře	159
Hyperinflace versus hyperdeflace	159
Stagflace	167
Finanční represe a povinné poplatky	171
Zvláštní práva čerpání jako globální měna	176
8. Rakouská investiční filosofie	179
Morálnost úspor	180
Zisk a úrok	186
Problém se zadlužeností	198
Hromadění	202
Investování	210
Spotřeba	216
Nadace	221
Spekulace	225
Filosofické portfolio	228
9. Rakouská investiční praxe	231
Stálé portfolio	237
Drahé kovy	243
Akcie	265
Analýzy	276
Dluhopisy	289
Vzájemné fondy	301
Alternativní investice	306
Závěr	327
Poznámky	332
Autoři	341

Předmluva k českému vydání

Rakouská škola není v českém prostředí neznámým myšlenkovým směrem. V překladu jsou vedle řady drobnějších textů dostupná velká klasická systematizující díla v čele s *Lidským jednáním* Ludwiga von Misesa nebo třísvazkovými *Zásadami ekonomie a Ekonomie státních zásahů* Murrayho Rothbarda. Omezíme-li se pouze na oblast peněz a bankovníctví, jimž se tato publikace obsáhle věnuje, má český čtenář k dispozici – opět vedle drobnějších děl – především monumentální osmisetstránkovou knihu *Peníze, banky a hospodářské krize* madridského profesora Jesúse Huerta de Soto. Až dosud ale chyběla kniha, která by českým čtenářům poskytla nejen rakouský pohled na podstatu úroku nebo roli centrálních bank při vytváření bublin na akciových trzích, ale též vhled do problematiky investování, jež na těchto poznacích stojí. Toto se nyní publikací *Rakouské školy pro investory* mění.

Proč je tento počín důležitý? O rakouské ekonomii lidé vědí, že vychází důsledně z pochopení individuálního rozhodování a klade velký důraz na logickou konzistenci svých teoretických argumentů, díky čemuž mnohdy lépe než ostatní přístupy dokáže vysvětlit podstatu klíčových ekonomických konceptů, vystihnout jejich souvislosti a skrze svůj široce společenskovední záběr ukázat vazby na další společenské disciplíny – právo, politickou teorii nebo politickou filosofii. Přestože tento široký záběr, multidisciplinární charakter a chápání souvislostí je na straně jedné vyzdvihoáno jako velký klad rakouského přístupu, jež si nese od svého vzniku na sklonku 19. století, v očích některých tato přednost představuje slabinu. Čtenáři děl rakouských

ekonomů totiž někdy (mylně) získávají pocit, že se jedná o argumenty vysoce abstraktní, teoretické, které jsou sice obecně správné a užitečné, ale běžnému životu a každodennímu praktickému rozhodování lidí nemají příliš co nabídnout.

Knihy Rahima Taghizadegana a jeho spoluautorů nám ale přesně ukazuje, jak praktická může znalost rakouské školy být. Nelze samozřejmě čekat, že po přečtení knihy člověk rychle zbohatne, neboť hravě přechytračí finanční trhy a investory na nich. Kniha nám ale objasní, jakým chybám se „rakouský investor“ dokáže vyhnout, jaké investiční strategie bude upřednostňovat a jakým se bude vyhýbat, ukáže nám, jak moc rakouského vlivu lze najít u nejúspěšnějších světových investorů, a upozorní nás na dnešní i budoucí rizika plynoucí z měnových politik centrálních bank i aktivistických politik národních států i nadnárodních institucí, obzvláště co se týče dopadů do investičního světa.

Zakladatel rakouské školy Carl Menger kdysi ve Vídni zahajoval svou kariéru jako novinář, který se věnoval dění na burze, trzích a v ekonomice. Pozorování reálného obchodování na trzích jej – stejně jako tomu bylo o století dříve u Adama Smitha – přimělo k tomu, aby si kladl nové otázky a hledal nová, uspokojivější vysvětlení dění ve světě, než jaká nabízelo stávající, všeobecně přijímané poznání. Je dobře, že se dnes díky knize *Rakouská škola pro investory* můžeme opět pokusit hledat odpovědi na praktické otázky z investičního světa za pomoci teorie, která se od Mengerových dob sice významně rozvinula, ale stále stojí na stabilních a osvědčených základech položených ve Vídni (a v Praze) před více než stoletím, kdy tato část světa představovala jeden z vrcholů civilizace a lidského vědění.

prof. Josef Šíma, rektor vysoké školy CEVRO Institut

Předmluva

Co by řekl Ludwig von Mises na QE a ZIRP? Dávala by Friedrichu von Hayekovi smysl politika FOMC nebo ECB? Co by si tito velikáni rakouské školy pomysleli o hedgeových fondech, ETF, vzájemných fondech a množství dalších investičních nástrojů? Jak by zapadly drahé kovy do rakouského způsobu uvažování aplikovaného na současný investiční svět? Jaký bude mít nakonec dopad rozšiřování vládních zásahů do všech oblastí soukromého sektoru? Odpovědi, některé přímočaré a některé komplexnější, vyžadují pochopení rakouského ekonomického myšlení. V současném investičním diskurzu a mediálních komentářích však toto pochopení chybí.

To, co se vydává za ekonomickou moudrost v kasinu, kterým jsou finanční trhy 21. století, pramení z konceptuálně chybné keynesiánské analýzy přetavené do nesmyslných kvantitativních agregací historických dat extrapolovaných na budoucí výsledky. Převládající ekonomická negramotnost, která pramení z neustálého přílivu údajně vzdělaných držitelů titulu Ph.D., infikuje politické i investiční myšlení. Tato hluboce zakořeněná nepochopení narušují oceňování a investiční toky a naznačují, že současný stav je z podstaty neudržitelný.

Analýza založená na rakouském myšlení je pozoruhodně přesná při oddělování iluze od reality. Poskytuje smysluplný a přístupný „velký obraz“ probíhajících dějů a jejich pravděpodobných důsledků. Zobrazuje ekonomickou aktivitu a pravděpodobný vývoj jako produkt individuálního chování, zdravého rozumu a praktického rámce. Nepoužívá abstraktní kolektivy nebo síly, které jsou nějakým způsobem kvantifikovány a navzájem

korelovány nesrozumitelnými rovnicemi, což je metoda, která může uspět pouze při vysvětlování umělé skutečnosti, již sama vytvořila.

Moderní čtenáři se nejprve musí seznámit se základními koncepty rakouské ekonomické školy. Ty jsou dobře vysvětleny na následujících stránkách. Mnohým tato zkušenost může připomínat učení se novému jazyku, což jen dokládá, jak pokřivené je myšlení a vnímání v hlavních finančních médiích a ve školním systému. Výsledkem tohoto zápasu by mělo být jasnější uvažování a odstranění zmatků.

Rakouský analytický rámec není návodem na krátkodobý investiční úspěch nebo dokonce cestou k získání bohatství. Taková kouzla zde nehledejte. Poskytuje však základ pro zachování přičetnosti uprostřed masového klamu. Je založen na etickém chování, zdravém rozumu a střízlivé reflexi. Rakouský investiční přístup se vyhýbá pákovým efektům a propagování módních výstřelků. Při jeho použití se pravděpodobněji vyhnete katastrofálním investičním výsledkům a získáte vyváženější přístup k zachování bohatství. Stručně řečeno, rakouská metodika je založená na realitě, nikoliv na momentálních vrtoších, a její aplikace v každodenní praxi zvyšuje investorům šance na dosažení finančního blahobytu.

Tato kniha je výsledkem rozsáhlého výzkumu. Je kompilací moudrosti z mnoha zdrojů, které prošly filtrem rakouského ekonomického myšlení. Je významným přínosem pro svět, který je komplexní a nelze jej chápat zjednodušeně. Pokrývá širokou škálu témat od makroekonomie po mikroekonomii, od historie po aktuální události, od teorie po praxi a od obecného až po anekdotické.

Na současných finančních trzích dominuje hyperaktivní vysokofrekvenční obchodování, které je řízeno kvantitativními algoritmy. Originální myšlení je nahrazeno umělou inteligencí. Tržní ceny jsou manipulovány podle institucionálních a politických zájmů. Ocenění aktiv je navyšováno politikou nulových úrokových sazeb centrálních bank, pro které je dogmatem řídit ceny papírových aktiv takovým způsobem, aby ovlivnily chování jednotlivců a korporací za účelem dosažení svých ohlášených cílů plné zaměstnanosti, mírné inflace a stability finančního trhu. Finanční bohatství

se stalo iluzí, která je odtržena od skutečného bohatství. Finanční bohatství závisí na umělém prostředí, jež se řídí svými unikátními pravidly, která jsou často v rozporu se zdravým rozumem. Těm, kdo se obávají, že toto prostředí je neudržitelné, nabízí *Rakouská škola pro investory* cestu kritického myšlení, která své přívržence povede k udržitelnosti i dlouho po zániku umělého papírového bohatství.

John Hathaway, hlavní portfolio manažer Tocqueville Gold Fund

Úvod

Zmatky a nejistota kolem investic byly málokdy tak výrazné jako dnes. Na jedné straně žijeme v době, ve které bohatství může zdánlivě růst do neuvěřitelných výšin. Na druhé straně se stále objevují pověsti o krizi – temné předtuchy, že ceny akcií se mohou kdykoli zhroutit a životní úspory se mohou přes noc vypařit. Ačkoliv oficiální údaje ukazují pouze mírnou inflaci, v některých případech dokonce i deflaci, mnoho lidí má pocit, že jejich peníze stále ztrácí hodnotu. Většina z nich má podezření, že by se měli zamyslet nad tím, jak zachovat hodnotu svých úspor, ale dostávají protichůdné rady. Důvěra v „odborníky“ klesá, ať už jsou to ekonomové, bankéři, nebo politici. Pokud někdo rozdává investiční rady, chce na tom vydělat peníze – stejně jako chce každý vydělat peníze na drobných investorech.

Pro investory je obtížné se správně rozhodnout a udělat chybu je neuvěřitelně snadné. Současné ekonomické prostředí vypadá jako hra s označenými kartami, ve které jsou systematicky znevýhodňováni malí hráči. Člověk může nabýt dojmu, že je to celé jeden obrovský podvod.

Tato kniha se nesnaží představit nový investiční nápad, není reklamou na nový investiční produkt a není ideologickým programem. Jejím cílem je průměrnému investorovi zpřístupnit znalosti, které jsou užitečné při řešení otázek naší doby, ale byly neprávem zapomenuty. Je založena na výzkumu ekonomické myšlenkové školy, kterou v posledních letech znovu pomalu objevuje širší veřejnost, protože se opět ukazuje jako prorocká. V dějinách idejí je tato tradice známá jako „rakouská škola“ nebo „vídeňská ekonomická škola“. Seznámení se s myšlenkami rakouských učenců minulosti působí

jako očkování proti všem druhům iluzí. Rakouská škola jasně vysvětluje, proč tzv. ortodoxní pohled na hospodářství, úspory a investice hraničí s nezodpovědností. Nicméně, ač rakouská škola nabízí určitý druh terapie, není sama o sobě zázračným lékem. Spíše nabízí důkladný program prohlédnutí povrchních iluzí, který pomůže aktivovat čtenářovu mysl.

Proč by ale současní investoři měli studovat letitou, a třeba i zastaralou ekonomickou teorii? Není to jen ztráta času, nebo dokonce chyba? Propůjčí jim křišťálovou kouli nebo tajný recept na vyšší výnosy? Ve skutečnosti se zdá, že platí obojí, což je podivné a zdánlivě paradoxní. Rakouská škola totiž na rozdíl od ostatních škol ekonomického myšlení kategoricky zavrhuje teoretické prognózy založené na minulých datech. Většina přívrženců rakouské školy považuje modely moderní ekonomie, které o sobě tvrdí, že představují odborné předpovědi, za dílo šarlatánů, pokud tyto modely neslouží jako prostá ilustrace nebo jako výukové nástroje. Navíc většina teoretiků nejsou dobří investoři, což platí, někdy dokonce více (je-li pro to dobrý důvod) i pro představitele rakouské školy. Přesto – a to může být skutečně překvapivé – někteří z nejúspěšnějších prognostiků své doby byli přívrženci rakouské školy. Jejich předpovědi se často ukázaly být až děsivě přesné.

Rakouská teorie má svůj význam i z hlediska praktického uplatnění. Dva ze současných nejslavnějších investorů jsou toho důkazem. Otec Warrena Buffeta byl silně ovlivněn rakouskou školou a předal synovi její důležité poznatky. Dlouhodobý partner George Sorose a jeho nejdůležitější analytik Jim Rogers je také příznivcem rakouské školy. Benjamin Graham, Buffetův učitel a mentor, vyvinul metodiku, která ukazuje až neuvěřitelnou shodu s myšlením rakouské školy, ačkoliv jej Graham vůbec neznal. Koneckonců rakouská škola vznikla tak, že její zakladatel Carl Menger, který byl ekonomickým novinářem, si při detailním pozorování aktivity na burze uvědomil, že klasická doktrína tvorby cen není schopna vysvětlit skutečný svět.

Vysoké výnosy nelze získat – alespoň z dlouhodobého hlediska – bez toho, aby bylo nutné čelit poměrně vysokému riziku. Jediná dlouhodobá cesta k vysokým výnosům spočívá v udržitelné akumulaci kapitálu prostřednictvím podnikání. Teorie kapitálu a teorie podnikání jsou nejsilnější

stránky rakouského přístupu. Tento přístup však nelze využít, aniž bychom se vyhnuli obtížné cestě vedoucí k rozptýlení iluzí. Rakouská škola není užitečná pro „otroky systému“, tj. pro ty, kteří slepě sledují většinový názor a jsou příliš omezeni současnými nároky. To je také důvod, proč rakouská škola zůstává relativně neznámá; její vhledy jsou obecně pokládány za nepohodlné.

Rakouská investiční praxe vyžaduje teorii: *theoria* byl termín používaný starověkými Řeky k popisu toho, co považovali za nejvyšší formu praxe, tj. kritickou reflexi. Není náhodou, že výrazy „krize“ a „kritika“ mají stejný etymologický kořen. V časech krizí se zpravidla projeví pozitivní vliv na schopnosti uvažovat. Rakouská škola se etablovala a dozrávala uprostřed nejvážnějších krizí v 19. a 20. století. Rakouští ekonomové byli předními světovými odborníky na krize: zblízka viděli bubliny na burze cenných papírů, recese a těžké deprese, hyperinflační epizody, ekonomický a politický úpadek, dramatické geopolitické otřesy a dvě světové války.

Doby, kdy byl měnový systém narušen, byly také dobou, kdy měnová teorie učinila velké pokroky, jak poznamenal Friedrich Hayek.¹ V dobách krize se projevuje trvalá relevance rakouské školy. Není velkým uměním vydělat peníze během boomu – tehdy se prakticky násobí samy. Dobré investory rozpoznáme od špatných právě až v době krize. Nejznámějším současným příkladem investora, který uspěl v době krize, je pravděpodobně Nassim Taleb. Ten je zřetelně ovlivněn rakouskou školou. Jeho dlouhodobým partnerem a ještě úspěšnějším investorem je Mark Spitznagel, který také napsal knihu o „rakouském“ investování.² Jeho kniha, ačkoliv ji napsal praktik, je mnohem teoretičtější a filosofičtější ve svém přístupu k tématu než tato kniha.

Nutný proces reflexe vyžaduje radikální odmítnutí konvenčních pohledů na investování. Každý, kdo se rozhodl si tuto knihu koupit v naději, že naskočí na nový trend nebo se naučí nové triky, jak rychle vydělat peníze, bude zklamán. Přestože typický spekulant nevyjde úplně s prázdnou, tato kniha má za cíl především odhrnout oponu zakrývající převládající iluze, což může být bolestivé. Kniha vznikla na akademii *scholarium* ve Vídni

(scholarium.at), kde se autoři setkali. Rahim Taghizadegan je jedním z mála stoupenců rakouské ekonomické školy ve Vídni a je interdisciplinárním teoretikem. Ronald P. Stöferle a Mark J. Valek jsou dva profesionální investoři, kteří v Lichtenštejnsku založili investiční fond, jenž ve své investiční strategii zohledňuje pohled rakouské školy. Tato kombinace teorie a praxe vedla k mnoha plodným debatám ve *scholarium*, na něž navazovaly společné kurzy a nakonec i tato kniha. Řada lidí z vědeckých pracovníků ústavu byla nápomocná při jejím vzniku, zejména Raphael Schaad, Johannes Leitner a Andreas M. Kramer. Michael Schmidt nám pomohl s tématem hodnotového investování a Harald Steinbichler s pojednáním o „tísňových dluhopisech“ jakožto zvláštní třídě aktiv. Chtěli bychom upřímně poděkovat všem výše zmíněným.

Tato kniha představuje nejrozsáhlejší pokus o kritické prozkoumání dnešního investičního prostoru z pohledu rakouské školy a vyvození závěrů, které z toho plynou pro investory. Za tímto účelem jsme se často posouvali tam a zpět mezi teorií a současnou praxí. Obtíže související s propojením těchto dvou světů budou během čtení knihy stále jasnější: vztah mezi pomalým a důkladným myšlením na straně jedné a tlakem a naléhavostí charakterizující investování na finančních trzích v narušeném a nestabilním prostředí na straně druhé.

1. RAKOUSKÁ ŠKOLA

Od doby, kdy zprávy o krizi začaly dominovat titulům finančního tisku, utrpěla pověst ekonomů vážnou újmu. Koneckonců, dynamika událostí té doby byla pro většinu ekonomů a ekonomických novinářů velkým překvapením. Willem Buiter, profesor na London School of Economics a bývalý hlavní ekonom Evropské banky pro obnovu a rozvoj, dospěl po krizi k závěru, že přístup hlavních ekonomů ke zkoumání tohoto fenoménu byl „do sebe zahleděnou kratochvílí“:

Výzkum byl motivován především svou vlastní vnitřní logikou, utopeným intelektuálním kapitálem a estetickými hádankami zavedených výzkumných programů spíše než silnou touhou pochopit, jak funguje hospodářský systém – natož jak ekonomika funguje v době krize a finanční nestability. Tak byla ekonomická profese nachytána nepřipravená v době, kdy krize udeřila.³

Ztráta pověsti, která z toho plyne, byla nutná, ale bohužel nikoliv dostatečná: většina ekonomů nadále pokračuje v šíření omylů ve snaze bránit zbytky prestiže, kterou jejich údajná věda ještě má. Přestože má většina lidí podezření, že prognózy a modely ekonomů jsou z velké části nerealistickou pseudovědou, dosud z tohoto podezření nevyvodila správné závěry.

Na druhou stranu, z pohledu ekonomů je třeba litovat ztráty reputace, neboť názory malé skupiny ekonomů byly ve skutečnosti celkem přesné a realistická ekonomická věda je naléhavě zapotřebí, obzvláště v dnešní době. Jednou z mála ekonomických škol, jejíž přívrženci se neukázali jako

nekompetentní houf, učí – podle slov svého zakladatele – kauzálně-realistický přístup. Jde o tzv. rakouskou školu. Její název se nevztahuje k dnešní Rakouské republice, ale odkazuje na skutečnost, že někteří z předních evropských ekonomů působili ve Vídni, kde získali za své úspěchy mezinárodní věhlas. V té době byla ekonomie jedním z několika mladých vědeckých oborů, které dosáhly významného pokroku. Naneštěstí dnešní ekonomie hlavního proudu skutečně v mnoha ohledech, vzhledem k úrovni poznání dosažené v té době, upadla.

Co činí rakouskou školu výjimečnou? Vznikla v prostředí, které se nám na jednu stranu může zdát vzdálené, ale na druhou stranu k němu máme docela blízko. Vídeň počátku minulého století byla významným pojítkem mezi starým řádem a moderností. Proto se zde objevil obzvláště koncentrovaný a kritický pohled na modernitu. Není náhodou, že téměř všechny oblasti moderní vědy byly silně ovlivněny děním ve Vídni. Na krátké období v historii byla Vídeň celosvětovým kulturním a vědeckým centrem. Právě v tomto období se narodila rakouská ekonomická škola a zaujala místo mezi mnoha dalšími vídeňskými myšlenkovými školami, mezi nimiž jsou tři psychologické školy, škola logiky a epistemologie (Vídeňský kruh), hudba, etika, etologie, lékařství, kvantová fyzika atd.

Moderní doba byla dobou ideologií, což ovlivnilo obzvláště společenské a ekonomické vědy. Proto se přívrženci rakouské školy pokoušeli studovat ekonomické jevy bez hodnotových soudů. Samozřejmě, že ne vždy se jim podařilo zcela potlačit ohled na své vlastní hodnoty, to by ani nebylo možné. Nejvýznamnější stoupenci rakouské školy byli svým přesvědčením „klasičtí liberálové“. To tehdy znamenalo, že podporovali individuální svobodu a byli ostražití vůči trendu ke státní totalitě. Klasický liberalismus v té době upadl – Ludwiga von Míse se můžeme oprávněně nazvat posledním velkým zastáncem klasického liberalismu v Evropě.

Základní liberální postoj zabránil, aby se rakouská škola dostala do vleku dvou velkých totalitních tendencí své doby: národního socialismu a mezinárodního socialismu. Nicméně přispěl také k marginalizaci rakouské školy, protože většina jejích stoupců byla nakonec donucena k emigraci. Ta byla

pro dotyčné vědce tvrdou zkouškou, ale posléze se ukázala pro vědu jako přínosná – rakouská škola se stala hnutím, které je sice vzdáleno mocenským centřům, ale které zůstalo vůči moci kritické.

Ekonomie je vrcholnou vědeckou disciplínou pro moderní vlády. V důsledku toho je také nejzkaženější ze všech vědních oborů. Placená práce pro ekonomy existuje všude tam, kde se prosazuje snaha o státní plánování a kontrolu. Sovětský svaz byl v minulosti zaměstnavatelem největšího počtu ekonomů. Dnes jsou to především centrální banky a americký Federální rezervní systém (Fed), v němž v současné době pracuje na plný úvazek pro radu guvernérů 200 až 300 makroekonomů, nehledě na početné posty pro asistenty. Rada guvernérů každoročně rozděljuje stovky milionů dolarů na výzkumné granty, takže odhadem až 500 dalších ekonomů zpracovává na plný úvazek „agendu“ Fedu externě. Tisková zpráva k tomuto tématu konstatuje:

Hlavní způsob, jakým Fed ovládá akademické ekonomy, probíhá prostřednictvím jeho vztahů s „dveřníky“ hlídajícími vstup do odvětví. Například v časopise *Journal of Monetary Economics*, který je místem téměř povinného publikování pro začínající ekonomy, je více než polovina členů redakční rady v současné době zaměstnaná Fedem – a zbytek byl Fedem zaměstnáván v minulosti. [Krátce řečeno, celá ekonomická profese byla koupena Fedem.]⁴

Rakouská ekonomická škola je z velké části imunní vůči prostituci za vliv a peníze, která je jinak tolik typická pro moderní ekonomy. Pokud by její tradice dodnes zůstala ve Vídni, mohla těmto vlivům podlehnout a plně se zařadit do hlavního proudu.

Dnes je rakouská škola často obviňována, že je dogmatická a ideologická. Do jisté míry jsou tato obvinění opodstatněná. Zčásti jsou ale i politováníhodná. V USA panuje ideologicky vychýlené vnímání a převažují zde staré texty od již zesnulých myslitelů. Je možné, že vytvořit zde kvetoucí, znovu obživlou relevantní vědu ze semen, která se zachovala, bude obtížnější. Nicméně její zachování by jinak nebylo možné – dogma může být obranou

proti chybám a ideologie obranou proti neoprávněné uzurpaci. Ve světě charakterizovaném přehnaným důrazem na krátké období, kdy je člověk otrokem sledování každodenních událostí, je studium rakouské školy obdobou cestování v čase. Vnáší do našeho světa perspektivu, která se nám stala cizí a která nabízí fantastické možnosti pro vhled pod pokličku každodennosti.

Přítomnosti nikdy neporozumíme, pokud na ni budeme hledět izolovaně. Rakouská škola poskytuje potřebný historický kontext k lepšímu porozumění dnešní době, ale to neznamená, že by byla zastaralá. Většina jejích poznatků je nadčasová, některé byly před sto lety natolik revoluční, že i dnes vzbuzují pocit čerstvosti, zatímco zbytek dospívá a roste tak, jak jsou získávány poznatky nové. Dnes sotva existuje tradice, která se lépe hodí k prohlédnutí *iluzí doby*.

Z tohoto důvodu je pro investory rakouská škola mimořádně cenná, ačkoli její hodnotu nemusíte hned odhalit. Škola, která vyřešila takzvaný paradox hodnoty, staví investory zpočátku před jiný paradox: investoři, kteří využívají poznatky rakouské školy, dosáhnou „za normálních okolností“ nižších výnosů. To je na jednu stranu způsobeno určitým stupněm sebeomezení, které staví krátkodobé materiální aspekty proti dlouhodobějším etickým, a na druhou stranu skutečností, že to, co je považováno za „normální“, je všechno jiné, jen ne normální.

Přívrženci rakouské školy sledují šílenství se střízlivostí. Tato perspektiva je pro Vídeň typická. Ve Vídni dávno zaniklého starého světa mluvili lidé o „radostné apokalypse“. To, co měli na mysli, dobře vystihuje anekdota z rakousko-pruské bitvy během první světové války. Pruský důstojník oznamuje: „Situace je vážná, ale nikoliv beznadějná.“ Rakouský velitel odvětí: „Situace je beznadějná, ale není vážná.“ Tento paradoxní základní postoj ovlivnil rakouskou školu a jasně ji odlišil od ostatních ekonomických škol.

Nejen velké války mění svět. Za posledních několik století došlo k přeměně ekonomiky, která nemá v historii obdoby. Tato přeměna jde daleko za průmyslovou revoluci. Jedná se o měnovou revoluci, která původně podporovala rychlou a masivní industrializaci, ale později měla deindustrializační efekt. Každý investor, který chce pochopit přítomnost a budoucnost, musí

této měnové revoluci, kterou budeme dále vysvětlovat v druhé kapitole, porozumět.

Proměna světa, zejména západních společností a ekonomik, vedla od samého počátku k polarizaci. Jen velmi málo pozorovatelů si udrželo nadhled. Většina se proměnou buď nadchla, nebo ji odmítla. A i ti, kteří ji zpočátku odmítli, se brzy stali jejími příznivci. V průběhu času uvěřili, že ač chvíli plavali zpátky, byl to jen spodní protiproud. Loď rakouské školy brzy najela na mělčinu. Rozpadlá na malé kousky, rozptýlená do všech světových stran byla dlouho pokládána za potopenou a jako taková byla přehlížena. Ekonomové, kteří pluli společně s ní a zápasili s modernitou, se rozdělili: někteří viděli v povodni rychlý pokrok, který je jen potřeba trochu řídit. Tito ekonomové hlavního proudu považují situaci za vážnou pouze tehdy, když se opakovaně ukáže, že jejich pokusy o řízení jsou jen iluze. Nevidí však její bezvýchodnost. Jiní, tzv. heterodoxní ekonomové, podezřívají celou ekonomii, že je jen maskovanou ideologií a považují veškerou ekonomickou aktivitu za nebezpečnou, pokud nepodléhá jejich dohledu a nadvládě. Berou se v této věci příliš vážně, ačkoliv by pravděpodobně nedokázali řídit ani stánek s klobásami. Jejich živobytí závisí přesně na těch peněžních tocích, které jsou částí měnové záplavy moderní doby.

Oproti tomu si stoupenci rakouské školy zachovávají kontakt s realitou: vidí beznadějnost snah řídit ekonomiku a zároveň současnou situaci neberou příliš vážně ani jako naplnění některého z utopických snů, ani jako spiknutí ideologických nepřátel. Historie ještě neskončila a ještě nežijeme v tom nejlepším možném světě. Měnová revoluce poskytla výživu mnoha podnikatelským projektům a tím i lidským bytostem, alespoň pokud jde o kalorie. Mnozí z ní profitovali, někteří si byli jejího průběhu dokonce dobře vědomi a občas z ní s různým stupněm úspěchu těžili. Důležitější však bylo, že masy měly dojem, že jsou na vítězné straně. Z finančního hlediska to tak bylo, ale finanční hledisko je v době multiplikace peněz krátkozraké. Na prohnilých pilířích nadměrného růstu peněžní zásoby vznikly věže, jejichž výška může soutěžit s Babylonskou věží. My na západě se těšíme pohledu z horních pater, nicméně bychom mohli snadno zažít jejich zhroucení.

Perspektiva rakouské školy tak nabízí paradoxní pohled na současnost – pohled zcela zbavený ideologické zášti vůči ekonomickému rozvoji a bohatnutí lidských bytostí, vůči vytváření velkých majetků a neustálé změně, vůči občanům jako ekonomickým aktérům. Jde o střízlivé a realistické vnímání nadějí dneška, že věci budou zkrátka pokračovat tak jako doposud. Moderní ekonomie, zdá se, vytvořila novodobou alchymii, ale není to zlato, které se tak lákavě leskne. Mezi antikapitalistickou mentalitou a finanční euforií, což jsou převládající proudy dnešní doby, má střízlivý pohled rakouských ekonomů nadčasový význam a hodnotu. Jedná se o ekonomii umírněnosti, která se vyhýbá extrémům.

Co tedy tvoří rakouskou školu? Začněme několika metodickými přístupy k ekonomii. Základem jsou čtyři pilíře – ústřední bod „rakouského investování“ –, na kterých staví veškerý výzkum rakouské školy. Jejich tvůrcem není nikdo jiný než Carl Menger, zakladatel této školy. Menger se narodil v roce 1840 v Novém Sadeci v Haliči (dnes Nowy Sącz v Polsku). Ve Vídni založil noviny *Wiener Tagblatt* a později pracoval pro vládní noviny *Wiener Zeitung*, které existují dodnes. V roce 1871 byla publikována jeho kniha *Zásady národohospodářské nauky*, která představuje zakládající dokument rakouské školy – a revoluci v ekonomii.

Subjektivismus

Rakouská škola se od tehdejších ekonomických škol odlišila především díky jednomu důležitému poznatku a tomuto poznatku rovněž vděčí za svůj vznik. Jde o subjektivní teorii hodnoty. Tento termín se neodkazuje na subjektivismus v oblasti morálních hodnot, ale na fakt, že lidské bytosti jsou subjekty se schopností učit se a volit si mezi různými možnostmi. Ekonomické hodnoty a tržní ceny nejsou určovány ani minulostí, ani neměnnými