

NA UDRŽITELNOST ZATÍM NESLYŠÍME



Dobrá investice je jistě investice, která přináší zisk. To souloví ale může mít ještě jeden význam. Totiž: na Západě je populární investovat do firem, jejichž podnikání nemá negativní dopady. Stojí o takové investice i čeští klienti?

Na označení takových „dobrých investic“ slouží zkratka ESG, sleduje se totiž jejich environmentální a sociální politika a governance, způsob řízení. To, jakým způsobem jejich činnost ovlivňuje životní prostředí, společnost a jaké jsou vztahy ve firmě.

Průkopníkem etického investování byly už v roce 2001 indexy FTSE-4Good Index Series britské společnosti FTSE. Ta z nich vyloučila třeba tabákové firmy, firmy, které mají co do činění s výrobou zbraní nebo

uhelným průmyslem, a kladné body získávaly společnosti, které hrají férově s dodavateli, bojují proti korupci a dbají na ekologickou udržitelnost podnikání.

Sama zkratka ESG se objevila v roce 2006, kdy se přes 60 investičních společností, které dohromady spravovaly majetek ve výši přes 6,5 bilionu dolarů, zavázalo při oceňování firem kritéria ESG zohledňovat. Dnes je pod tímto závazkem podepsáno přes 2500 společností spravujících dohromady majetek za víc než 80 bilionů dolarů.

Ale prověřuj

Když portfolio manažeři uvažují, jestli do ESG portfolia firmu přidat, uplatňují takzvaný bottom up přístup. Nejdřív zkoumají, jestli může jít o dobrou investici v klasickém slova smyslu. Na mikroúrovni studují finanční zdraví podniku, analyzují finanční výkazy, produkty a služby, nabídku a poptávku a další indicie. Pak pro firmu stanoví ESG skóre a po důkladné analýze si vyfiltrují společnosti s tím nejvyšším. Není výjimka, že si jdou svoje zjištění osobně ověřit.

Když se například rozhodovalo o zařazení jisté německé automobilky do jednoho portfolia, zástupci investiční společnosti se opravdu vydali do dvou výrobních závodů. Tam zjišťovali, jestli ESG principy firma vzala skutečně za své, nebo je vyznává jen na papíře. Konečné rozhodnutí padlo až poté, co se přesvědčili, že firma jako zdroj energie používá větrné elektrárny, a prozkoumali kapacitu a obsazenost stojanů na jízdní kola.

Češi a ESG

Do Česka udržitelné investování dorazilo se zpožděním, ale dnes už je v nabídce investičních společností slušně zastoupené. Jak na něj v Česku slyšíme?

Jako relationship manažer, který je v denním kontaktu s klienty, o tom něco vím. Investiční společnosti mají propracované materiály pro podporu ESG investování, včetně krátkých videí, ale pro české investory je to téma těžko uchopitelné. Jsou spíš nedůvěřiví a často mají pocit, že se do téhle kategorie dá při její šíři nějak zařadit prakticky jakákoli společnost. Je nutné vysvětlovat, jak se do investičního

ESG portfolia firmy přidávají, ale také jak se z něj případně odebírají, když přestanou kritériím vyhovovat.

Aktivní zájem o ESG fond začíná na schůzkách zřídka. Jen čas od času někdo sám zmíní, že hledá něco, co kopíruje jeho zelený životní styl. Obecně českého klienta zatím v první řadě zajímají ty základní investiční parametry: likvidita, výnos, poplatková struktura. V druhé řadě se potom dívají po tom, odkud společnosti pocházejí – přednost mají zejména západní vyspělé trhy.

Širší dopady podnikání jsou pro investory v Česku zatím třetířadá. Je to možná škoda, protože podle dosavadních zkušeností portfolia složená jen z „hodných firem“, nejsou o nic méně výkonná nebo stabilní než portfolia, ve kterých se na ESG nehledí. V dlouhodobém srovnání dokonce – ač to může znít ohehrané – i v investování dobro vyhrává.

Michal Král

Senior Relationship Manager
Conseq Investment Management

(penize.cz, 26. 12. 2021)

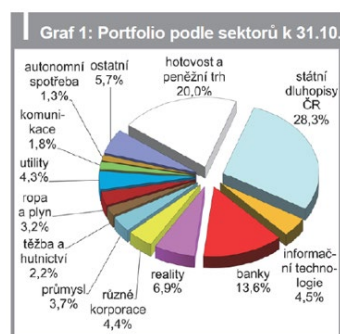
PORTRÉT FONDU: CONSEQ INVEST DLUHOPISOVÝ

Koronový dluhopisový fond, který preferuje sektorově i ratingově diverzifikované korporáty z ČR i západní Evropy před státními dluhopisy ČR. S unikátní strategií porazil potenciální konkurenci.

Conseq Invest Dluhopisový diverzifikuje své investice mezi státní dluhopisy ČR a korporátní dluhopisy různé kreditní kvality z širokého spektra sektorů. Regionálně se orientuje hlavně na střední a západní Evropu, kde obvykle nadvažuje korporátní emise ze severovýchodních zemí na úkor těch z jižního křídla. Alespoň 70 % majetku vyhrazuje korunovým aktivům a jeho celková expozice na měnové riziko nesmí překročit 10 %. Rating dluhopisů zahrnutých v portfoliu musí v době pořízení dosahovat alespoň nejvyššího stupně spekulativního pásma, tzn. příčky BB-/Ba3. Jinak fond většinou preferuje kratší durace a variabilní kupóny.

Conseq Invest Dluhopisový srovnává výkonnost s benchmarkem Bloomberg Effas Czech Govt All >1 Yr TR. Jde o index státních dluhopisů ČR se splatností od 1 roku, které však nemusí tvořit většinu portfolia.

Solidní diverzifikace

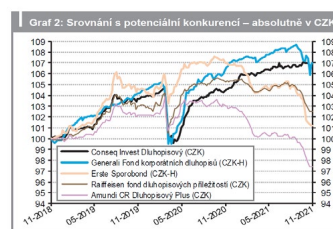


Graf 1 ukazuje složení portfolia portretovaného fondu z konce října podle sektorů emitentů. Nezanedbatelný podíl nástrojů peněžního trhu reprezentuje pokladniční poukázka ČNB (18 %). Významné, avšak jasně menšinové zastoupení mají státní dluhopisy ČR kratších, středních i delších splatností. Téměř 52 % majetku fondu připadá na dluhopisy korporátních emitentů z různých odvětví při významném zastoupení bank a realitních, průmyslových nebo komoditních společností. Z hlediska země pocházejí korporáty nejvíce z ČR a dále např. z Norska, Nizozemí, Lucemburska nebo Německa. Dluhopisy s variabilním kupónem tvoří

41 % celkového majetku. Modifikovaná durace portfolia činí jen 1,5, ovšem průměrný výnos do splatnosti dosahuje 5,3 % p.a. Mimo peněžní trh zohledňuje fond více investiční (53 %) než spekulativní ratingy (27 %).

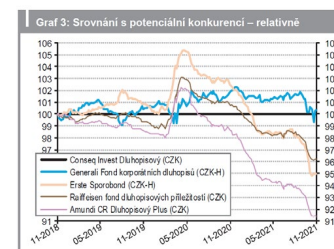
Úspěch díky jedinečnosti

Grafy 2 a 3 srovnávají 3letou korunovou výkonnost fondu Conseq Invest Dluhopisový se čtyřmi poměrně vzdálenými konkurenty, které se liší nejen pokrytím státních a korporátních dluhopisů nebo českých a západoevropských emitentů. Paradoxně nejvíce



podobný kurzový vývoj vykázal zobrazený fond Generali s vahou korporátních dluhopisů 78 %, spekulativních ratingů 74 % a většinou orientací na globální EM včetně Turecka, Ruska a Číny. Přes mírně silnější výkonnost-

ní potenciál oproti portretovanému fondu doplatil nedávno na investice



do českého realitního sektoru. Další tři srovnávané fondy sice zakolísaly méně než fond Conseq v březnu 2020, ale od května 2020 na něj výrazně ztrácely při menším využití variabilních kupónů a protěžování státních dluhopisů ČR (60 % u fondů Amundi a Erste) nebo obecně ratingů investičního stupně (cca 85 % u fondu Raiffeisen). Conseq Invest Dluhopisový uvítají hlavně investoři, kteří hledají vyvážený profil a nadstandardní poměr výnos/riziko i v dluhopisové složce.

(časopis FOND SHOP, 7. 12. 2021)

DETOXIKACE ČESKÉ EKONOMIKY



Česká ekonomika čelí celé řadě faktorů, které na ni nemají v poslední době úplně dobrý dopad. Analytik Martin Lobotka společnosti Conseq Investment Management rozebírá, zda jsou kroky ČNB z posledních měsíců nasměrovány správným směrem.

Centrální banka (ČNB) se již dvakrát v řadě odhodlala ke 20 let neviděné akci. Zvýšila sazby o víc než čtvrt procentního bodu na jednom zasedání. A aby toho nebylo málo, dodala, že s utahováním měnové politiky není u konce.

Po sedmi letech (naposledy se tak stalo u počátku intervencí) se tak ČNB opět dostává na čelní strany i bulvárních periodik.

A i když je s nelibostí nesou nebo ponosou realitní zprostředkovatelé (byty zlevní), dosluhující vládní politici (financování dluhu zdraží) či insitní makroekonomové z internetových diskusí („ČNB zničí ekonomiku“), domnívám se, že ČNB dělá to nejlepší, co pro českou ekonomiku dělat může.

POSLECHNĚTE SI!

Zprávy o šíření nové varianty koronaviru omikron vyvolávají na mnoha burzách akciové výprodeje a nestabilitu. Stratégové americké banky J.P. Morgan v tom ale vidí příležitost, investoři mají podle nich šanci nakoupit levně a profitovat z nadcházejícího růstu. Podrobně to rozebírá níže v rozhovoru Michal Stupavský, investiční stratég.

Celý rozhovor si poslechněte [zde](#) (29:50).

(ceskatelevize.cz, 4. 12. 2021)

Neměnná stabilita

I v podmínkách Česka – a mnohem více v západním světě – byla cenová stabilita dlouho brána jako přirozený a neměnný stav věcí. V USA vám musí být přes 50 a u nás aspoň 40 let, abyste dokázali vzpomenout na období, kdy inflace plnila přední stránku lokálního tisku.

Tato „neměnnost“ je vystavěna na základech, že centrální banky inflaci kdysi dávno poslaly do věčného vyhnanství, což je bohužel omyl.

Nebyly to totiž centrální banky, ale jen shoda historických náhod, která jedné generaci západního světa zajistila bezprecedentní cenovou stabilitu.

Globalizace, internet, rozpad odborů či prekarizace práce (kupříkladu nástup „zakázkové“ [gig] ekonomiky v posledním desetiletí) vytvořily strukturální tlak, který držel inflaci pod pokličkou. A to i v situaci, kdy negativní dopady těchto tendencí, zejména globalizace, na celé skupiny obyvatelstva „řešily“ vlády růstem veřejného (v Evropě) nebo soukromého (v USA) zadlužení.

A dokonce i když toto zadlužování začínalo narážet na své limity (Maastricht, Řecko), nedošlo ke zúctování: vládám totiž na pomoc přispěchaly centrální banky.

Orgie ultranízkových sazeb

Vyloživše si zkrocení inflace v devadesátých letech jako svůj úspěch a přesvědčení o svých schopnostech centrální banky nabyly dojmu, že inflace je navždy mrtvá. Došlo u nich ke zhmotnění představy, že dokážou obejít letité ekonomické zákonitosti a obědy jsou zdarma. A že ztráty

a volatilita do ekonomického života už nepatří. Od bohorovného přesvědčení, že tomu tak je, byl jen kousek k tomu, aby se začaly oddávat letitým orgiím nulových či záporných reálných sazeb. A začaly experimentovat s bezuzdnými nákupy finančních aktiv, flirtovaly s moderní měnovou teorií a místo cenové a finanční stability začaly řešit klima a sociální nerovnost.

Faktor pandemie

Poslední kapkou byla/je naprosto bezprecedentní pomoc po pandemii – dvouciferné roční veřejné deficity a spurt tempa růstu měnové zásoby však už nikoho nevzrušily.

Lidé, politici i trhy si za posledních 15 let navykli na měnověpolitické opium levných sazeb a nevěšili si, že jeho v pandemii naordinovaná dávka je už moc velká.

Centrální banky léta monetizovaly dluh svých vlád a stlačovaly náklady financování firmám i lidem s výsledkem, že nikdo přirozeně necítil žádný tlak chovat se odpovědně, nebo dokonce spořit. A v pandemii neměl důvod začít.

Ale ekonomické zákonitosti platí. Nekonečné napínání struny přineslo inflaci, jejíž pravou příčinou je poptávka. Můžeme se tvářit, že za to může strana nabídky či rozbité dodavatelsko-odběratelské řetězce, ale není tomu tak.

To, že se automobilkám nedostává jednoduchých čipů, není důsledek rozbitých řetězců. Je to důsledek faktu, že výrobce polovodičů preferuje vyčlenit svou omezenou kapacitu na uspokojování vysoké poptávky po vlastních produktech s vyšší marží, nikoliv na výrobu čipů za pár dolarů.

Stále ta inflace

To, že jsou obsazené přepravní kapacity, nereflkuje hamižnost přepravců nebo zavřené přístavy, ale velkou poptávku po kontejnerech a zboží v nich a nedostatek pracovníků. Rostoucí ceny komodit mají méně spojitosti s Green Dealem a více s obavou, že inflace po desetiletí vystrkuje ze svého údajného hrobu hlavu. A také s přesvědčením, že způsobem, jak se před ní ochránit, jsou komodity.

Ne, Číňané skutečně nezahájí a nezavírají kvůli covidu fabriky – využití kapacit je tam nyní dokonce vyšší než před pandemií. A i když se nás někteří členové bankovní rady ČNB a nemálo politiků snaží konejšit tím, že za inflaci nemůžeme a že tato je problémem všude, není to úplně tak.

■ Česká cenová hladina vzrostla od konce roku 2018 o více než deset procent (v EU jen tempem polovičním).

■ Poptávková inflace v ČR v posledních třech měsících vzrostla o 2,5 procenta (anualizovaně tedy o více než deset procent).

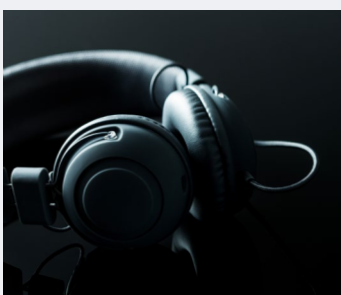
■ V EU jsme skoro „worst in inflation“ – poptávkovou harmonizovanou inflaci (HICP) mělo v září vyšší než my (4,3 %) jen Polsko (4,5 %). V říjnu jsme „klesli“ na 3. místo, když se na špičce vyšvihlo Lotyšsko.

Martin Lobotka

Hlavní analytik
Conseq Investment Management

([peak.cz](#), 6. 12. 2021)

Celý článek si můžete přečíst [zde](#).



ni bankéři přitom v listopadu zvedli základní úrokové sazby a udělali to hlavně proto, aby se růst cen výrazněji zpomalil. Podle guvernéra se dá tak čekat, že to nebyl poslední krok tímto směrem. Část ekonomů ale upozorňuje, že prostor pro zvyšování má své limity. Na otázky odpovídá hlavní analytik Martin Lobotka.

Celý rozhovor si poslechněte [zde](#) (10:55)

(ceskatelevize.cz, 11. 12. 2021)

Důvěra v ekonomiku - větší důvěra v českou ekonomiku mají spotřebitelé než podnikatelé. Jak je to možné? To zodpoví Michal Stupavský, investiční stratég.

Celý rozhovor si poslechněte [zde](#) (14:54).

(ceskatelevize.cz, 27. 12. 2021)