

## AKCIOVÉ INDEXY MOHOU KLESNOUT JEŠTĚ HLOUBĚJI

Správné portfolio by i dnes mělo obsahovat akcie nebo dluhopisy, navzdory vývoji na burzách. Letos ale vzrostl význam investic na peněžním trhu.

Investiční hity ztrácejí letos své kouzlo. Změna měnové politiky a růst úroků směřují na výsluní naopak investice, které ještě loni nevynášely nic. Jak letos uvažovat při investování? „Dnes je nejlepší krátkodobou investicí úrok u ČNB. Dvoutýdenní reposazba je 5,75 %, je bezriziková. Sice zdaleka nepokrývá inflaci, ale pokud vezmu v úvahu riziko dluhopisů nebo akcií, dodatečný výnos za toto riziko není dostatečný, aby mělo smysl ho podstupovat,“ naznačuje ředitel Wealth Management David Kufa.



### Očekáváte, že akciové indexy mohou klesnout ještě hlouběji?

Zejména ve Spojených státech byl propad silný a je možné, že teď akcie měsíc nebo dva, krátkodobě, půjdou nahoru. Ale na podzim očekáváme, že mohou spadnout ještě více. Důvodem je politika Fedu, jenž kromě zvyšování sazeb také stahuje hotovost, kterou napumpoval do ekonomiky v posledních letech. K tomu se přidává prostředí extrémně vysoké inflace a slabého hospodářského růstu. Výsledkem bude nižší poptávka po výrobcích a službách firem, porostou jim náklady kvůli zdražování vstupů, ale také mzdovým tlakům. Pro firmy to bude nepříznivé prostředí, a to jsme teprve na začátku všech těchto problémů.

### Týká se to i jiných trhů než těch amerických?

Není to celosvětově jednotné. Americké akcie jsou pořád hodně drahé i přesto,

že letos padaly jako jedny z nejvíce. Ale třeba asijské akcie nebo obecně rozvoje trhy vůbec drahé nejsou. Ano, není to investice na rok nebo dva. Ale pokud investujete na delší dobu, je to dobrá volba. Kromě toho je valuačně atraktivní střední a východní Evropa, mimo jiné proto, že zlevnila po pádu na začátku války na Ukrajině. Čili abych to shrnul – jako celek jsme u akcií opatrní, ale dají se najít segmenty, které z dlouhodobého hlediska potenciál mají. Z krátkodobého pohledu bych ale na riziko příliš nespokouval.

### Rozhodující roli hraje investiční horizont. Jakou strategii byste letos doporučoval dlouhodobým investořům?

Rada se vlastně neliší, ať jsme před růstem, nebo poklesem akcií: klíčové je stanovit si dobu, jak dlouho peníze nepotřebuji, podle toho zvolit vhodný mix mezi rizikovými a konzervativními aktivy a každou složku dobře diverzifikovat. Obecně platí, že čím delší horizont investice máme, tím více rizika můžeme podstoupit (a tím větší šanci na vyšší výnos získat).

### Co má dělat někdo, kdo investování úspor kvůli nízké inflaci neřešil, ale teď už s tím chce něco dělat? Má šanci ochránit peníze před znehodnocením?

Současnou inflaci, která je vysoko nad deseti procenty ročně, investováním není možné ani dorovnat, natož porážet, pokud nechci podstupovat nepřiměřeně vysoká rizika. Ale určitě má smysl snažit se míru znehodnocení peněz alespoň snížit.

I pro velmi konzervativního investora se kromě dnes už lépe úročených spořicíh nebo termínovaných účtů otevírá jedna zajímavá příležitost, a to díky politice České národní banky. Existují fondy kvalifikovaných investorů, které jsou schopné ukládat peníze u centrální banky, což běžný člověk udělat nemůže. Tuto příležitost jsme vycítili i my a založili jsme fond [Conseq depozitní+](#), který prostředky z velké části umísťuje do centrální banky, aktuálně za sazbu 5,75 %. Podmínkou pro vstup je však minimální výše investice jeden milion korun.

### Jak se letos bude dařit dluhopisům?

Otevírá se zajímavé okénko, kdy lze zase vsadit na dluhopisové fondy a očekávat po mnoha letech slušný výnos. A týká se to i těch konzervativnějších. Český státní dluhopis před rokem nesl něco pod

jedno procento, dnes je to kolem 5 %. Vzrostly úrokové sazby na trhu, takže se dráž financuje i stát. Nicméně čekáme, že růst dluhopisových výnosů (tedy pokles cen) letos ještě potrvá. Světové centrální banky jsou v prostředí nejvyšší inflace za desítky let teprve na začátku cyklu zvyšování sazeb.

### V minulých letech byly kvůli nulovým úrokům zajímavé investice do nemovitostí. Investiční byty vynášely přes pět procent, dobré výnosy měly i investiční fondy zaměřené na komerční nemovitosti. Budou výhodnou investicí i v příštích letech?

Pokud chci do nemovitostí investovat napřímo, většinou to bude byt. V dnešní době to stále může mít smysl tehdy, pokud potřebuju vlastní bydlení nebo chci zajistit bydlení pro děti. Je pravděpodobně, že hodnota bytu v Praze bude za deset patnáct let výše než dnes. V minulých letech ale byla hitem investice, kdy lidé pořídili byt na hypotéku, kterou pak spláceli z pronájmu tohoto bytu. To je pěkná myšlenka, ale dnes už to příliš nevychází – hypotéky podražily, byty také a ceny nájmu zaostávají. Takže se dá počítat s výnosem dvě, maximálně tři procenta ročně. Lepší zhodnocení nabízejí i spořicí účty.

### Jak si stojí komerční nemovitosti?

Máme nemovitostní fond s aktivy přes šest miliard, z poloviny ho tvoří supermarkety, dále kanceláře a průmyslové areály. V tomto fondu jsme opatrní a za aktuální ceny nechceme nakupovat. Čekáme s volnou hotovostí, kterou ukládáme u ČNB, protože proč při výnosu 5,75 % podstupovat riziko nákupu komerčních nemovitostí, když jsou ceny na vrcholu a nabízený výnos nebude vyšší? Lepší je počkat si na poklesy, které podle nás přijdou.

### Proč?

Důvody mohou být stejné jako u akcií: komerční nemovitosti jsou hodně navázané na ekonomický cyklus – hlavně průmyslové parky a logistické areály. A my očekáváme ochlazení ekonomiky. Druhým důvodem pro obezřetnost je růst požadovaných výnosů v ekonomice. Dnes je bezriziková sazba 6 % a výnos komerčních nemovitostí 4 %. To prostě nevychází a nemá smysl nakupovat. Trh je zralý na pokles. Investoři budou požadovat odpovídající vyšší výnosy a těch nepůjde při relativně konstantních nájmeh dosáhnout jinak než snížením

ceny komerčních nemovitostí. Neříkám, že nemají budoucnost – ale dívám se na ně z pohledu investora, a proto si myslím, že přijde lepší příležitost k nákupu.

### Hodně se mluví také o různých alternativních investicích. Jak velkou část portfolia by měly takové investice tvořit?

Alternativní investice by měly tvořit jen malou část, například 10–20 %. Za tu hlavní pořad považujeme akcie, dluhopisy a teď nově ve vyšší míře také nástroje peněžního trhu. Důležité je ale vymezit si alternativní investice – my tak označujeme aktiva, která se chovají jinak než tradiční instrumenty. Úplně nejlepší je, když dostanu do portfolia typ aktiva, jehož cena se chová nezávisle, nebo ještě lépe protichůdně k akciím a dluhopisům. To snižuje kolísavost celého portfolia a činí ho odolnějším vůči různým scénářům budoucího vývoje.

### Například?

Zajímavá je třeba [zemědělská půda](#) nebo lesy. [Fond investující do lesů](#) jsme u nás založili jako jedni z prvních. To je typická, hezká, navíc zelená alternativní investice a její výnos je odpojený od finančních trhů. Zajímavé jsou také obnovitelné zdroje – proto máme fond na solární nebo větrné elektrárny. Pro investora je to perspektivní investice i díky plánu Green Deal, navíc její výnos je daný především dotacemi, a je tak do značné míry nezávislý na ekonomickém cyklu. Velmi atraktivní mohou být i některé private equity nebo [venture debt](#) fondy.

### Mluvil jste o Green Dealu. Velkým tématem pro firmy je nyní ESG. Zajímá to i investory?

Jsou bezesporu investoři, které to zajímá, například různé nadace nebo církve, o jejichž finance se staráme. Ty mají své etické kodexy, ale představují menšinu. Typický klient, fyzická osoba, to neřeší, Češi jsou v tomto skeptičtí a zajímají se hlavně o výnos. Nemyslím to pejorativně, ten trend je určitě pozitivní. Ale investoři uvažují racionálně a důležité je pro ně ekonomické rozhodnutí.

**David Kufa**

Ředitel sekce

Wealth Management

Conseq Investment Management

(Týdeník Hrot, 2. 6. 2022)

## ČESKÉ STÁTNÍ DLUHOPISY JAKO ZAJÍMAVÁ PŘÍLEŽITOST

**Od začátku roku zažívají trhy rekordní propady. Některé technologické tituly ztratily i více než 40 % hodnoty.**

Globální akciové trhy odepsaly v roce 2022 přes 16 % (index MSCI World). Poklesy se však netýkají pouze akcií. Dluhopisy jako třída aktiv rovněž ztrácely, a nemáme tím na mysli pouze korporátní, ale i státní. Hlavním důvodem je prostředí zvýšené inflace, kdy většina centrálních bank zvyšuje úrokové sazby, či se k tomuto kroku chystá.

Poslední dekáda byla ve znamení nízkých úrokových sazeb, přičemž bylo poměrně těžké najít atraktivní dluhopisy se zajímavým výnosem. **Tento trend se však pomalu mění a dluhopisy začínají být opět zajímavé.** Zmíněný scénář je aktuální i v České republice, kde sice máme v porovnání s minulými lety bezprecedentní inflaci, ale i nevídaný růst úrokových sazeb. **Základní úroková sazba, kterou má ve své**

**gesci bankovní rada ČNB, vzrostla od loňského června o více než 5 p. b.** Běžný klient nemůže ukládat peníze k České národní bance, a proto jsme založili fond Conseq depozitní+, který ukládá většinu peněžních prostředků právě do ČNB. Očekávaný výnos se pohybuje při současné výši sazeb kolem 5,4 % p.a. Uvedený fond je atraktivní alternativou ke spořicímu účtu a vyhledávají ho zejména investoři, kteří preferují stabilitu a předvídatelný výnos.

U privátních i institucionálních klientů vnímáme zvýšený zájem o české státní dluhopisy. Pokud srovnáme výnos pětiletého státního dluhopisu, loni touto dobou činil 1,6 % ročně. Aktuálně to už je 5,5 % ročně. Zcela oprávněně tak začínají české státní dluhopisy investorům zase dávat smysl. Je pravda, že současnou inflaci s tímto instrumentem není možné porazit, na druhou stranu je těžko představitelné, že by se inflace držela na současných nadprůměrných úrovních po dobu pěti let.

I přesto, že index českých státních dluhopisů poklesl od začátku roku o více než 11 %, na ně zaměřené dluhopisové fondy Conseq ztrátám zamezily a je možné je koupit za stejnou cenu jako zkraje roku. Důvodem je, že v našich fondech se snažíme držet nízké riziko a vyhledáváme krátkou průměrnou dobu do splatnosti (která ovlivňuje kolísavost fondu). Duraci (rizikost) budeme postupně zvyšovat s nákupem delších splatností dluhopisů, jakmile nám to začne dávat větší smysl. **Pomalou nastává období, kdy je atraktivní do jednotlivých dluhopisových fondů vstoupit.** Nemusí se jednat pouze o dluhopisy státní, ale i korporátní nabízející vyšší zhodnocení

**Adam Erler**

Relationship Manager  
Conseq Investment Management

(poradci-sobe.cz, 6. 6. 2022)



## ČNB OPĚT NAVÝŠILA SAZBY



Bankovní rada ČNB na svém posledním zasedání ve starém složení již po několikáté v řadě zvýšila sazby, tentokrát o 1,25 % na 7 %. Od konce 90. let sazby výš nebyly. **Proč tak razantní utážením?** Protože všechny nové informace, jež v posledních 4 týdnech přišly, ukazovaly na mnohem větší inflační „nálož“ v ekonomice, než jakou v květnové prognóze ČNB očekávala.

**Zaprvé, poslední (květnová) inflační data byla hrozná.** Samotná měnově-politická inflace dosáhla bezmála 16 %, jádrová inflace na skoro 14 % byla o více než procentní bod nad květnovou prognózou ČNB, která přitom již sama požadovala růst sazeb přes 8 %. Aanalizované tempo růstu inflace přesahuje 20 %.

**Zadruhé, dosavadní utážení měnové politiky zatím ekonomiku neochladilo.** Růst HDP v 1. čtvrtletí byl výrazně nad prognózou ČNB, maloobchodní tržby v posledním půlroce na-

vzdory inflaci reálně stagnovaly. Kromě výrazného propadu sentimentu domácností, jež je ale vyvažován historickým maximem důvěry firem, a (důvodného) stresu na reálním trhu, nelze najít mnoho znaků většího ekonomického neklidu.

**Zatřetí, trh kvůli inflaci, růstu sazeb v zahraničí (a možná trochu i kvůli nové Bankovní radě) ztrácí víru v korunu.** Jestli centrální banka skutečně, jak říkají lidé z trhu, za poslední měsíc utratila 6–7 miliard EUR na její obranu, nachází se v situaci, jež bez růstu sazeb nevyřeší. Vzpomeňme, že v říjnu 2013 potřebovala ČNB (koupit) 6 mld. EUR, aby dostala korunu o 1,5 koruny mimo tehdejší tržní úroveň. Jestli dnes utrácí stejnou částku, aby jí udržela na 24,70, tlak proti CZK je masivní.

**Začtvrté, fiskální politika se na krocení inflace definitivně podílet nehodlá.** Strukturální rozpočtový deficit, jež vláda v rámci tzv. Rozpočtové

strategie veřejného sektoru institucí ČR nedávno schválila, má pro roky 2023, 2024 i 2025 dosáhnout 320–360 mld. korun. Každý rok.

Přidejme rozvolněná inflační očekávání, nastupující Bankovní radu, jež je oproti té dosluhující v průměru více holubičí, a další očekávaný růst sazeb v USA, Eurozóně i jinde, a nemohli jsme najít historicky jasnější případ pro výrazný růst sazeb ČNB.

Je vlastně až s podivem, že se nevyplnilo mé očekávání, že sazby porostou až na 8 %.

**Martin Lobotka**

Hlavní analytik  
Conseq Investment Management

(fxstreet.cz, 22. 6. 2022)