

ČESKÝ FOND LESŮ LÁKÁ INVESTORY NA PŘÍRODĚ BLÍZKÉ HOSPODAŘENÍ



V Česku na začátku léta vznikl první investiční fond zaměřený výhradně na lesy. Český fond lesů založila společnost Conseq Investment Management a její manažeři slibují, že své hvozdy zhodnotí zejména tím, že budou hospodařit šetrně, takzvanými přírodě blízkými metodami.



Zřizovatelé fondu věří, že jen tak mohou lesy odolávat budoucím vlivům počasí i nejrůznějším škůdcům. Což je nezbytná podmínka, aby fond investorům jejich peníze zhodnotil.

„V českých zemích se roky hospodaří formou lesa složeného jen ze smrků. Ovšem takový les je náchylnější na erozi půdy nebo kůrovcové kalamity. V našem fondu proto chceme hospodařit formou šetrnější k přírodě,“ říká ředitel sekce Wealth Management David Kufa. Konkrétně chce fond pěstovat smíšený les, s více věkovými patry, porost se chystá kácet jen takzvaným výběrovým způsobem. „Ani při těžbě nevykácíme celou plochu, nevytvoříme paseky, ale budeme vybírat pouze některé stromy. Po 10 letech tak získáme les, který pravděpodobně budeme schopni prodat investorovi za vyšší cenu,“ věří Kufa a zdůrazňuje, že primárním cílem pro společnost není vykácení porostů, ale jejich dlouhodobá údržba a vysazování.

Projekt začal nabírat investory letos v červenci. Teď na konci září pomíjí první šance se k fondu, který reaguje na krizi lesnictví způsobenou kůrovcovou kalamitou, připojit. Končí takzvané upisovací období. Zájemci o vklad svého kapitálu však budou mít příležitost fondu svěřit svoje peníze ještě vždy na konci roku. „Fond zatím přilákal investice od zhruba 50 subjektů v celkovém objemu přibližně 250 milionů korun. Mezi investory najdeme města a obce, církve, soukromé společnosti a movité jednotlivce,“ uvedl Kufa.

Fond je jen pro takzvané kvalifikované investory, což znamená, že minimál-

ní vložená suma je jeden milion korun. Lze ji ale kombinovat i s dalšími fondy skupiny Conseq, pak je investované minimum 100 tisíc korun. Investory má nalákat současná situace na trhu se dřevem - experti předpokládají, že ho bude nedostatek, a očekávají růst jeho ceny. Lesy deštěm suchem a kůrovcem je tak nyní možné zakoupit za příznivou cenu. Průměrná cena lesa je teď kolem 150 až 200 tisíc korun za hektar. Kůrovcem hodně poškozené a vykácené lesy však mohou přijít jen na desítky tisíc za hektar.



„Fond, který nakupuje lesy a lesní pozemky, jsme založili proto, že ceny dřeva v porovnání s dobou před několika lety klesly v jedné chvíli až o 50 procent, zároveň stagnovaly nebo i mírně poklesly ceny lesních pozemků. V tom spatřujeme atraktivní investiční příležitost, potenciál budoucího výnosu,“ uvedl Kufa, podle něhož se investice do lesa pořád vyplatí i přes jarní opětovný vzestup cen dřeva způsobený oživenou poptávkou na americkém trhu. „Situace českých lesů po kůrovcové kalamitě rozhodně není ideální, a proto je stále možné les pořídit

za cenu, kterou považujeme vzhledem k dlouhodobému horizontu fondu 10 let za atraktivní i pro nové investory,“ dodal Kufa.



Les je podle něho také typem aktiva, jež není vůbec svázané s děním na finančních trzích, ekonomickými cykly, inflací, centrálními bankami. Conseq navazuje na zkušenosti skupiny se správou Českého fondu půdy, který svým investorům jejich vklady za 10 let zhodnotil o 70 procent. Očekávaný výnos lesnického fondu je podle Kufy mezi 5 a 15 procenty ročně.

Maximální vstupní poplatek do fondu je 3,1 procenta z investované částky. Trvat má 10 let, vystoupit z něho bude možné až po pěti letech, avšak s výstupním poplatkem. Ten bude činit dříve než po sedmi letech 20 procent aktuální hodnoty odkupovaných akcií, pro výběry před desátým rokem bude srážka 10 procent. Zatím fond nakoupil prvních tisíc hektarů lesů od šlechtické rodiny Kolowratů.

(Hospodářské noviny, 23. 9. 2021)

KAM ULOŽIT PENÍZE?



„Pokud má investor dlouhý investiční horizont, minimálně deset let, a takových investorů je drtivá většina, měl by mít větší část úspor zainvestováno ve finančních produktech s dynamickou neboli agresivní investiční strategií. Tomu odpovídají podílové fondy nebo penzijní fondy, které mají většinu kapitálu zainvestováno v akciích,“ říká Michal Stupavský, investiční strateg Conseq Investment Managementu.

Tvrdí, že podle dlouhodobých historických statistik výkonnosti klasických finančních aktiv na trzích - tedy akcií, dluhopisů a hotovosti - jsou to právě akcie, kterým se v období zvýšené inflace daří na relativní bázi nejlépe. „Dluhopisům a hotovosti bych se nyní spíše vy-

hnul,“ uvádí Stupavský. Ideálním řešením pro investory podle něj také mohou být fondy fondů, jejichž portfolia obsahují nikoliv jednotlivé cenné papíry, ale konkrétní podílové fondy.

„Pokud jde o zlato, to samozřejmě v historii lidstva mnohokrát prokázalo, že ve velmi dlouhém časovém horizontu dokáže velice dobře reálnou hodnotu úspor držet. Na druhou stranu jsou se zlatem jako investičním instrumentem spjatý také nemalé problémy. Zejména jde, v případě fyzického investičního zlata, o vysoké transakční náklady, tedy vysoké nadprůměrné rozdíly mezi prodejními a zpětnými výkupními cenami, vysoké náklady na úschovu a v neposlední řadě také nezanedbatelné riziko nákupu falešného kovu. Proto bych více než tři

až pět procent celkových úspor do zlata investovat rozhodně nedoporučil,“ říká odborník.

Kryptoměnam by se naopak vyhnul oblokem, protože jejich vnitřní hodnota je podle jeho názoru nulová. „Byť dokážou kryptoměny v čele s bitcoinem v horizontu několika dnů nebo týdnů předvést zhodnocení v řádu desítek procent, krátkodobá volatilita neboli cenová kolísavost těchto aktiv je skutečně enormní. Podle mého názoru proto kryptoměny v žádném případě nesplňují definici konzervativní investice, nýbrž se jedná o čistou spekulaci,“ dodává Stupavský.

(zpravy.aktualne.cz, 9. 9. 2021)

KLÍČ OD LEVNĚJŠÍHO BYDLENÍ LEŽÍ V BANCE NA PŘÍKOPECH



Zatímco bytová krize dominuje novinám, politici nevědí, co s ní. Bizarní fantazie typu tištění bytů za 16 tisíc Kč/m² ve státní fabrice či snížení DPH na stavebniny (program ANO) nebo kontrolování elektroměrů (Piráti) nejsou totiž ničím jiným než krčením ramený před problémem.

Všechna politika nabízená řešení jsou přinejlepším řešeními parciálních faktorů, které bytovou situaci velkých měst sice zhoršují, ale primárně nezpůsobují. Ano, můžeme urychlit stavební řízení a zrychlit novou výstavbu – a současně tak nechat město bez adekvátního zlepšení vnitřní infrastruktury rozrůst tak, že místo 30 minut budou lidé docházet do práce 90 minut. Ano, můžeme zakázat či zregulovat Airbnb – ale jak ukázala pandemie, na cenách bytů se to neprojeví. Ano, můžeme postavit kontrolora před každý elektroměr a koukat, zda tam lidé bydlí – a oni tam nakonec nechají puštěnou televizi a rozsvícená světla. A dokonce můžeme zdanit druhý či třetí byt, jak navrhuje Marek Mora z ČNB – a druhý byt bude vlastnit dcera, třetí byt syn a čtvrtý byt (bude-li daň dost vysoká) tchyně.

Nic z toho nepomůže více než trochu, pokud vůbec. Bez odstranění prapůvodní příčiny se o moc nehme. A k prapůvodní příčině má právě Marek Mora nejbližší: jsou jí extrémně levné peníze centrálních bank. Centrální banky, českou nevyjímaje, jedou již léta

v módu, že je normální, že peníze jsou (skoro) zdarma.

Lze se pak v situaci, kdy v Evropě spíše najdete yettiho než kladný reálný úrokový výnos, kdy pražská burza skomírá a i to málo titulů, které by svou dividendovou povahou českému konzervativnímu investorovi mohlo vyhovovat, z burzy mizí díky domácím finančním skupinám, kdy zdejší trh s nájemným bydlením je divočina a zdejší důchodový systém nedokáže nabídnout víc než naději, že příští důchodce nenechá pojit hladu, divit lidem, že berou nemovitostní trh útokem? **Z bydlení se primárně vinou centrálních bank stalo finanční aktivum.** V konzervativní republice, jako je ta Česká, pak aktivum (téměř) jediné.

Nevěříte, že klíče od dostupnějšího bydlení leží Na Příkopě? Představte si na chvíli sazby ČNB na úrovni čtyř procent, tj. jen jeden procentní bod nad jejich neutrální sazbou, a tedy na úrovni, kde v letech před krizí v roce 2008–9 byly běžné, a odpovězte si na následujících pět otázek.

1. Jak atraktivní by v takové situaci byl současný hrubý výnos z pronájmu na úrovni tři procent? Kolik investorů by se chtělo trápit s nájemníky a opravami bytů po nich za takto nízký výnos, když by spořicí účty nabízely třeba 3,5 procenta ročně?

2. Jak velká část ze současných investorů do bytů by místo toho raději zvolila (relativně) bezrizikový a hlavně likvidní výnos na úrovni třeba čtyř až pěti procent p.a. plynoucí ze státních dluhopisů, termínovaných vkladů nebo investic peněžního trhu?

3. Jak pravděpodobné je, že by růst hrubého výnosu z pronájmu bytu ze současných tří procent na, řekněme, šest procent přišel nikoliv poklesem cen, ale růs-

tem tržních nájmu? Upozorňuji, že s výnosem z nájmu zvýšeným na šest procent by nájem za šestimilionovou pražskou garsonku činil 30 tisíc měsíčně a že výdaje na bydlení tvoří již dnes největší část (téměř čtvrtinu) spotřebních vydání domácností.

4. Jak pravděpodobné je, že by investory kompenzoval nikoliv nájem, ale další růst cen, tedy kapitálový výnos? V situaci hypotečních sazeb na pěti procentech p.a. totiž na hypotéku spoléhající část kupujících – a to je většina kupujících – při stávajících cenách ze strany poptávky zmizí. Marginální kupec by totiž zcela jistě nebyl schopen uživit v Praze sedmimilionovou hypotéku na byt o rozloze 70m² v situaci, kdy jen úrokový náklad představuje 32 tis. měsíčně a celkový náklad (splátka jistiny, pojištění bytu a dlužníků, energií atd.) lehce přesáhne 50 tis. měsíčně.

5. A nakonec, co by s podstatnou částí investiční poptávky udělalo, kdyby se vlivem všeho shora uvedeného vytratil narativ, že ceny bytů jdou jenom nahoru?

Můžeme ukazovat prstem doleva, doprava, ale to nic nemění na faktu, že klíče od cen nemovitostí drží ČNB. Podobně jako si povodňová vlna protékající zaplaveným domem najde cestu do všech skulin, likviditní vlna centrálních bank se dostala ke všem aktivům, do nichž je český investor ochoten investovat. Zасыпávéte-li ekonomiku léta levnými penězi, nebude bytů u nás přebytek (ve smyslu klesajících cen) ani tehdy, zastavíme-li bytovkami lány polí.

Martin Lobotka

Hlavní analytik
Conseq Investment Management

(*Hospodářské noviny*, 10. 9. 2021)

HIGH-YIELD DLUHOPISY POPRVÉ SE ZÁPORNÝM REÁLNÝM INFLAČNĚ OČIŠTĚNÝM VÝNOSEM

Agentura Bloomberg minulý týden informovala, že průměrný reálný inflačně očištěný výnos do doby splatnosti na indexu vysoce úročených spekulativních korporátních dluhopisů, denominovaných v euru, se poprvé v historii dostal do záporu. Průměrný nominální výnos do doby splatnosti těchto nejrizikovějších korporátních dluhopisů (po očištění o aktuální míru inflace v eurozóně, která byla v srpnu 3,0 % meziročně) se nyní pohybuje kolem -0,7 %. Proto tedy platí, že tzv. finanční represe není přítomna

už zdaleka jen na vládních dluhopisech a bezpečnějších korporátních dluhopisem investičního stupně, ale rovněž v nejrizikovější skupině dluhopisů. Jde samozřejmě o důsledek bezprecedentního tištění nekrytých peněz Evropskou centrální bankou v řádu desítek miliard eur měsíčně v rámci programu kvantitativního uvolňování, kdy evropská měnová autorita na sekundárním trhu neustále nakupuje dluhové cenné papíry, čímž zároveň udržuje jejich tržní ceny na historických maximech. My se snažíme tomuto nepříznivému trendu čelit tím, že se v rámci evropských high-

-yieldů orientujeme především na menší emity bez externího ratingu od některých z velkých ratingových agentur. Domnívám se proto, že i v následujícím období budeme schopni klientům dodávat mírně kladnou reálnou inflačně očištěnou výkonnost.

Michal Stupavský

Investiční strateg
Conseq Investment Management

(*fxstreet.cz*, 14. 9. 2021)

ČESKÉ AKCIE MAJÍ POTENCIÁL

Mnoho let nulových a záporných úrokových sazeb a masivní pumpování nově vytištěných peněz do ekonomiky se začíná projevovat v růstu míry inflace. Ve Spojených státech amerických rostou ceny zboží a služeb nejrychleji od 80. let minulého století, v Česku se míra inflace drží už více než rok nad třemi procenty ročně. Zdá se, že centrální banky, zejména americký Fed a Evropská centrální banka, budou tolerovat vyšší tempa růstu cen než v minulosti. V dobách vysoké inflace je přítom více než jindy důležité hlídat uchování kupní síly svých úspor. Současné vysoké ceny finančních aktiv nám situaci neusnadňují.



Centrální banky svými nákupy dluhopisů stlačily jejich výnosy na nejnižší úroveň v historii. Pro představu průměrný výnos světových dluhopisů se pohybuje okolo jednoho procenta ročně a výnos vyšší než čtyři procenta má pouhých pět procent z nich. Investování do obligací proto v průměru znamená jistotu ztráty reálné hodnoty úspor v nejbližších letech. Racionální investor se proto musí poohlédnout jinde, typicky na akciovém trhu.

Ani zde však nelze čekat záranky. Ocenění globálních akciových trhů se pohybuje kolem úrovní z vrcholu akciového trhu v roce 2000, a proto zřejmě v příštích letech průměrný výnos světových akcií nepřesáhne pět procent ročně. K lepšímu zhodnocení by mohl pomoci aktivní přístup a správný výběr regionu.

Z pohledu ukazatelů P/E (cena akcie/zisk na akcii) a P/B (cena akcie/účetní hodnota na akcii) je i po letošním růstu jedním z nejlevnějších trhů ten český. Bankovní tituly v indexu PX mají vysokou kapitalizaci a dobrou očekávanou ziskovost vlastního kapitálu. Akcie na pražské burze se celkově vyznačují vysokými dividendovými výnosy a nízkým zadlužením, a lze tak u nich v příštích letech očekávat vyšší zhodnocení, než bude průměr celosvětového akciového trhu.

David Kufa

Ředitel sekce
Wealth Management
Conseq Investment Management

(*Hospodářské noviny*, 9. 9. 2021)