

**CPR Asset Management je expertní centrum investiční skupiny Amundi pro tematické investování. Jeho vlajkovou lodí je fond Global Silver Age, jehož úkolem je kapitalizace na celosvětovém trendu stárnutí populace.**

**Vafa Ahmadi je ve společnosti CPR Asset Management šéfem oddělení celosvětového tematického investování. Než se dostaneme k roku 2018, jak byste popsal rok 2017?**

Vafa Ahmadi: Rok 2017 byl pro všechny akciové trhy po světě celkově skvělý. Všechny regiony vykazovaly velmi vysoké výnosy. Pozoruhodná na tom byla vyrovnanost, s níž bylo této výkonnosti dosahováno. Pokud trhy prozkoumáme trochu blíže, můžeme rozlišit dvě fáze – první panovala na pozadí určité politické nejistoty v Evropě ohledně voleb ve Francii a nadprůměrné výkonnosti dosahovaly strategie s defenzivním stylem. Naproti tomu od počátku druhého pololetí, konkrétně od 21. června, kdy se propadly ceny ropy, docházelo na trzích k růstu hodnoty s cyklickými výkyvy výkonnosti, která se pohybovala nad průměrem. Takže v zásadě se dá říct, že k hlavní změně stylu a k určitému bodu obratu na trhu došlo 21. června. Ve skutečnosti se však domnívám, že musíme vzít v úvahu ještě další důležitou věc. A myslím, že si jí také všichni všimli. Během celého roku 2017 totiž výrazně zrychlil růst akcií technologických firem po celém světě, a to zejména ve Spojených státech, přičemž výkonnost v posledním roce dosahovala více než 42 %. A nemůžu si odpustit připomínku, že hnacím motorem tohoto vývoje podle mě byly politické události a politický program Donalda Trumpa ve Spojených státech a několik dalších událostí ve světě. Kdybych se měl zaměřit jen na dvě z nich, patřil by tam zejména neúspěšný pokus Trumpovy vlády zrušit Obamacare, o což se v Senátu pokusili dvakrát nebo dokonce třikrát. To byla první část roku. V té druhé jsme pak v samém závěru roku mohli ve Spojených státech sledovat spuštění zásadního plánu daňové reformy. Mám za to, že to byl pro rok 2018 poměrně dobrý start, takže uvidíme, zda se bude letos situace vyvíjet příznivě, případně jak. Byl to tedy opravdu velice dobrý rok – a přitom neočekávaně vyrovnaný, což bych zde podtrhl.

**Vedoucím manažerem portfolia fondu Global Silver Age společnosti CPR AM je Jean-Dominique Seta. Jak jste se vypořádal s okolnostmi roku 2017, které nám právě popsal Vafa?**

Jean-Dominique Seta: Než vaši otázku zodpovím, rád bych podotkl, že společnost CPR Asset Management je první společností ve světě v oblasti strategie „Silver age ekonomiky“ tedy takové, která je založena na stárnutí populace. Spravujeme téměř 3 miliardy dolarů. Nyní ale zpět k vaší otázce. Dá se říci, že se fond adaptoval na všeobecnou situaci, jak ji popsal Vafa. V první polovině roku, kdy svět svírala nejistota okolo Trumpových reforem zdravotnictví a geopolitická rozkolísanost, se fond skutečně dostal do velmi defenzivní pozice. V portfoliu byly významně zastoupeny akcie ze sektoru zdravotnictví, farmacie, osobní péče a zabezpečení, a právě díky tomu se nám v zásadě podařilo dosáhnout v první polovině roku velmi silné výkonnosti. Později, když se ekonomika znovu odrazila k růstu, tedy poté, co jsme dostali více informací o Trumpovu velkém plánu na reformu daňového systému, jsme začali být dravější a nakupovali jsme akcie investičních společností, společností zabývajících se volnočasovými aktivitami a automobilek. Nakonec právě to je hlavním cílem zájmu globální strategie Silver Age. Je to strategie, která nám v zásadě poskytuje schopnost a pružnost přizpůsobovat portfolio situaci, tedy převládajícímu tržnímu prostředí. Rovněž nám napomáhá dosahovat po celý tržní cyklus konzistentnějších výnosů.

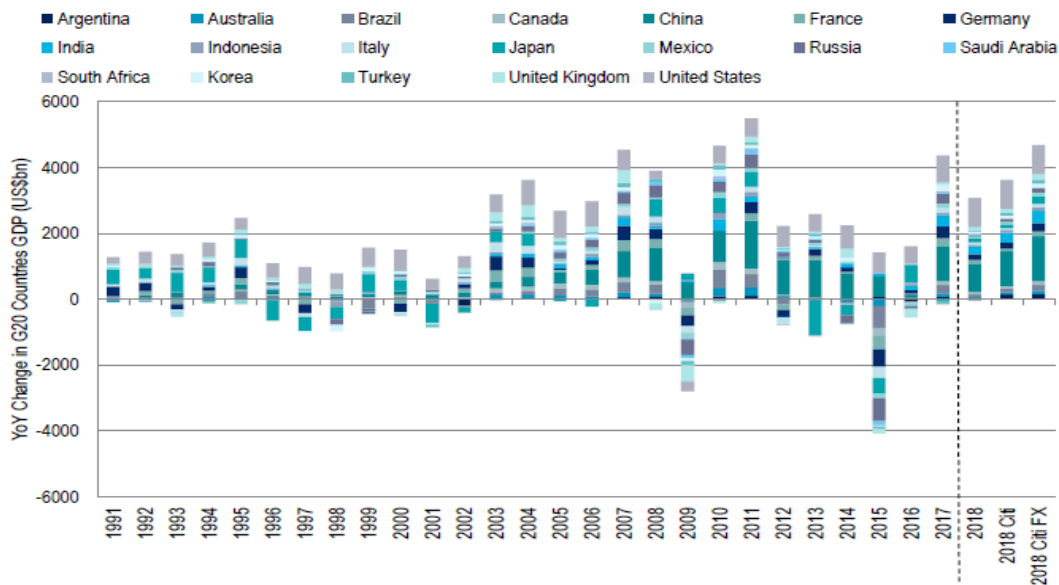
**A jaká byla v roce 2017 celková výkonnost?**

Jean-Dominique Seta: Fond Global Silver Age loni v dolarovém vyjádření vydělal 22 %, což odpovídá indexu světových trhů (MSCI World).

Vafa Ahmadi: A pokud mohu něco dodat, slova Jeana-Dominiqua perfektně vyjadřují vícesektorový přístup našeho fondu. Ten jsme podporovali celé roky a přesně ukazuje, jak se v závislosti na různých tržních fázích můžeme dostávat do různých sektorů a zase z nich odcházet, aby byl fond co nejlépe nastaven a situován ve vztahu k různým trhům.

## Pojďme se podívat na rok 2018. Jaká je vaše základní předpověď pro rok 2018 a jaká rizika jste identifikovali?

Vafa Ahmadi: Myslíme si, že v roce 2018 dojde na finančních trzích celkově k velice pozitivnímu obratu a vidíme spíše riziko přílišného růstu než propadu. Máme za to, že budeme pokračovat v hlavních makroekonomických trendech, které započaly v roce 2017, zejména v postupném zavádění americké daňové reformy, která přinese výrazný růst po celém světě a díky které ve Spojených státech výrazně poroste EPS, tedy zisk na akcii. Kdybych se měl odvolat jen na jediný graf, byl by to ten následující.



Zdroj: Bloomberg, IMF forecasts, Citi Research

Je z něj patrný globální růst HDP zemí G20 po celém světě. Můžete vidět, že od konce roku 2017 dál dochází ke kladnému synchronnímu celosvětovému růstu. Z grafu vyplývá, že k něčemu takovému došlo dlouhodobě naposledy mezi lety 2003 a 2007 – a co dělají investoři pokaždé, když nastane synchronizovaný globální růst po celém světě? Vyšplhají po rizikové křivce a vyhledávají rizikovější aktiva, například akcie. Proto v zásadě věříme, že v roce 2018 bude pro akcie velice zdravé prostředí, a nevnímáme žádný zásadní důvod, proč se na ně neorientovat. A pokud jde o váš dotaz na rizika, úzce se zaměříme na dvě až tři věci. Tou hlavní budou podmínky pro absolutní úrokové sazby ve Spojených státech. Hlavní silou brzdící akciové trhy by mohlo být obzvláště to, pokud v Americe přestřelíme úroveň 3 %. Proto si budeme dávat pozor na směřování výše úrokových sazeb na jedné straně a zároveň budeme velmi důkladně sledovat reakci různých centrálních bank po světě na vývoj ekonomického růstu. A protože v celém světě vládne výraznější hospodářský cyklus, centrální banky reálně opustí svůj příliš umírněný přístup. To by mohlo napomoci ještě většímu dlouhodobému růstu sazeb. Hlavní riziko pro rok 2018 proto spatřujeme v možnosti, že úrokové sazby vystřelí nad úroveň 3 %. Již jsem zmínil, že v roce 2017 jsme měli velmi vyrovnaný trh – leden 2018 je fakticky 15. měsícem po sobě, kdy má index S&P 500 kladnou hodnotu. Myslím, že je v tuto chvíli rozumné neočekávat, že trh zůstane takto vyrovnaný i v roce 2018. Spíše je záhodno předpokládat, že se na trhy vrátí volatilita.

## Co to tedy znamená pro fond Global Silver Age CPR AM? Jak tomu lze rozumět?

Jean-Dominique Seta: Znamená to, že jsme přijali strategii založenou na třech východiscích. Zaprvé portfolio je vysoce exponované vůči sektorům jako kolektivní investování, volný čas a automobilový průmysl, které nejvíce profitují z výraznější ekonomické aktivity a rostoucích úrokových sazeb. Zadruhé jsme snížili pozice v akcích ze sektorů zdravotnictví, zabezpečení a hlavních farmaceutických firem, kde jen zřídka dochází k růstu zisků a tržeb a které jsou podle našeho názoru zranitelné vůči prostředí rostoucích sazeb. Nakonec stále zachováváme vysoké expozice v akcích zdravotnických technologií a biotechnologií s omezením na společnosti s malou a střední kapitalizací, protože jsme si jisti, že tyto akcie mohou dosáhnout růstu, mají v roce 2018 několik katalyzátorů a reálně představují inovativní součást trhu.

## Znamená to, že se vám vaše strategie zdá stejně silná v současném prostředí, jako byla v minulosti?

Vafa Ahmadi: Jsem v pokušení tomu věřit. Domnívám se, že máme vše, co potřebujeme pro dobrou výchozí pozici pro rok 2018. Samozřejmě musíme mít na paměti, že některé sektory, jako je IT, technologický sektor, materiály či ropa, nejsou součástí strategie fondu Global Silver Age, takže jejich nadprůměrná výkonnost nás samozřejmě vždy brzdila. Nicméně minulý rok jsme se v oblasti výkonnosti dokázali vyrovnat indexu MSCI World, a to i přes dobrou kondici v IT a docela dobrou výkonnost akcií s cyklickými výkyvy hodnoty. A domnívám se, že k tomu máme dobrou výchozí pozici i letos, a doufejme, že index dokonce překonáme.

## Jaký vývoj očekáváte pro rok 2018?

Vafa Ahmadi: Dovolte mi nejprve říci, že náš rozvoj bude i v roce 2018 stavět na tom, čeho jsme dosáhli loni. K fondu se v roce 2017 přidali dva noví manažeři, a mám za to, že u strategie první volby v oblasti stárnutí populace, v jejímž rámci spravujeme téměř 3 miliardy eur, bylo opravdu nutné náš tým ještě posílit. Proto se k nám připojil Jean-Dominique Seta, který má 28 let zkušeností s americkými akciemi, a také nás těší přítomnost Guillaumea Utwillera, který pro náš tým sleduje asijské a japonské akcie. Naším hlavním cílem bylo nově personálně obsadit tým investičních manažerů, abychom měli v roce 2018 perfektní pokrytí téměř všech jednotlivých regionů. Mám-li odpovědět ještě více zpříma, vypomůžu si opět paralelou s rokem 2017. Loni jsme se na trhu setkávali s mnoha oblíbenými výrazy, jako je robotika, umělá inteligence, samořiditelná auta a různé další věci – a my se navzdory šílenství, které tyto nové trendy (mimořádně zcela reálné) vyvolávají, stále držíme svého tématu stárnutí populace. A tato oblast opět naplnila své přísliby a dosáhla v dolarech výkonnosti 22 %, což je v podstatě stejná hodnota jako index světových trhů (MSCI World). To jsme v zásadě říkali vždycky – že jde o permanentní, necyklickou a trvalou strategii, do níž lze investovat. Takového výsledku jsme tedy dosáhli v roce 2017 a letos se bez ohledu na překážky pokusíme uspět nejméně stejně dobře, případně dokonce lépe. Úplně na konec chci zmínit, že jsme v roce 2017 opět sledovali stálý přísun aktiv, který je pro nás znamením důvěry do nás vložené. A protože i vy jste spolutvůrci našeho úspěchu, rád bych vám tímto hluboce poděkoval.