

# Klíčové bude vybrat konkrétní firmy

**Amundi Institute očekává, že v příštích 12 měsících vzrostou sazby v eurozóně až k 0,25 %. Na evropské akcie mají obecně mírně negativní výhled, naopak převažují některé komoditní EM.**

FOND SHOP se zeptal Petra Šimčáka, investičního ředitele Amundi Czech Republic Asset Management, třeba na to, jak se dívá na aktuální situaci na dluhopisovém trhu, jestli jsou evropské akciové trhy zajímavé nebo i na to, zda může válka na Ukrajině nějak ovlivnit dnes tak populární ESG investování.

**Ačkoliv se obecně píše více o akciích, nemělo by se zapomínat ani na dluhopisy. A ty si v tomto roce zatím procházejí největší korekcí za mnoho desítek let. Jaký máte na dluhopisový trh obecně výhled do budoucna?**

Úroky jsou o 5% vyšší než před rokem, výnos 5 letého dluhopisu těsně pod 5% je také atraktivnější a trh tak nabízí vysokou slevu.

Už neplatí, že je to „bezúrokové riziko“, ale po letech opět můžeme mluvit o alespoň akademickém „bezrizikovém úroku“.

Jakkoliv je to v reálném vyjádření stále záporný výnos při vysoké inflaci, a také v kontextu aktuálních geopolitických rizik je potřeba ke každému výhledu přistupovat s VELKOU pokorou a nejistotou extrémních pohybů a vědomím, že bez rizika není vlastně nic.

Ale pokud si koupíte 10letý státní dluhopis s garantovaným fixním vý-

dobností znamenat kladný a nikoliv záporný reálný výnos. A to je dobře.

Krátkodobě je jakákoliv prognóza vzhledem k situaci na Ukrajině velmi vratká. Ale pokud bychom se drželi alespoň nějakého modelu, tak například poslední prognóza Komerční banky počítá s vrcholem sazeb 5,5% nyní v květnu a snižování sazeb čeká až v roce 2023 postupně ke 3%.

Na delším konci počítá s mírným poklesem o desetinky procent, takže dluhopisový trh bude moci plnit konzervativním investorům svou hlavní funkci, a tou je pevný výnos. Pohled Amundi není moc odlišný, kulminace



**Ing. Petr Šimčák, CFA** působí od dubna 2021 jako investiční ředitel (Chief Investment Officer) ve společnosti Amundi Czech Republic Asset Management, kde předtím zastával pozici zástupce ředitele pro obchod. Před spojením společností Amundi a Pioneer Investments vykonával pozici ředitele obchodu v Pioneer Investments ČR a byl členem představenstva společnosti Pioneer Asset Management. V Pioneer Investments pracoval od roku 2004. Petr Šimčák absolvoval řadu kurzů prestižní České finanční akademie v oboru portfolio managementu, risk managementu, alokace zdrojů, analýzy dluhopisů, akcií a derivátů. V roce 2006 získal certifikát CFA (Chartered Financial Analyst). V roce 2015 složil magisterskou zkoušku z psychologie na MU v Brně. Před nástupem do Pioneer Investments pracoval jako investiční konzultant ve společnosti MONECO a zástupce šéfredaktora časopisu FOND SHOP.

sazeb okolo 5,5 % a snižování až v roce 2023.

Otázka za milion u konzervativních investorů dnes zní, jak s dluhopisy a hotovostí? Fondy velmi krátkých dluho-

Růst úrokových sazeb jim prospívá, ale až začnou klesat, bude klesat i jejich výnos. „Klasické“ dluhopisové fondy dnes nabízejí 4,5 % a splatnost kolem 5,5 roků.

Růst sazeb srážel jejich cenu, hlavně když byly výnosy blízko nule, ale až začnou sazby klesat, může být 4,5% na 5 let vynikající výsledek. Domnívám se, že dnes jsou nejzajímavější dluhopisy s durací kolem 1 až 3 roky s výnosem mírně přes 5 %.

**Dění na dluhopisovém trhu souvisí mimo jiné s kroky centrálních bank. Zatímco v případě Fedu se zdá, že nás tento rok čeká nemalý růst sazeb, ECB je výrazně zdrženlivější. Co od ECB očekáváte Vy?**

Amundi Institute dnes čeká sazby ze současných -0,5 % na 0 % až 0,25 % v příštích 12 měsících.

**Zůstaňme ještě v Evropě. Není to tak dávno, co se čekalo, že evropské akcie začnou „stahovat výkonnostní gap“ oproti americkým akciím a mohly by nabídnout zajímavou výkonnost. Ovšem po propuknutí války na Ukrajině to vypadá, že vítě-**

**zem budou opět spíše akcie v USA. Jak se na to díváte Vy?**

Ano, vypadá to tak. Ale zpomalení v Číně díky lockdownu zase působí problémy i v USA. Zajímavou analýzu zveřejnil FactSet. Ziskovost firem z indexu S&P 500 s více než 50 % podílem tržeb ze zahraničí roste rychleji než těch domácích, kde je tento podíl pod 50 %.

Více než kdy jindy je to podle mého názoru o konkrétních firmách a jejich byznys modelu a méně o geografické lokaci centrály, jakkoliv je

*Více než kdy jindy je to podle mého názoru o konkrétních firmách a jejich byznys modelu a méně o geografické lokaci centrály, jakkoliv je USA nejvyspělejší a nejúspěšnější trh.*

nosem 4,3% p.a., tak se domnívám, že na periodě květen 22 – květen 32 bude tento výnos s větší pravděpo-

pisů, depozit a repo operací dnes nabízejí výnos do splatnosti okolo 5 % a průměrnou splatnost hluboce pod 1 rok.

USA nejvyspělejší a nejúspěšnější trh.

Amundi snížila v březnu v reakci na válku na Ukrajině v globálních portfoliích podíl evropských akcií z

*Komodity jsou obvykle aktivem, kterému se daří v prostředí vyšší inflace, ale není to tak černobílé.*

neutrálního na mírně negativní a počítá s technickou recesí v druhém pololetí v Německu a Itálii.

Je ale třeba vzít v úvahu i ocenění trhů, zatímco Evropa jako celek je s ukazatelem P/E 15 na dlouhodobých průměrech, americký trh vstupuje do silného monetárního protivětru s nadprůměrnou valuací, P/E je stále kolem 18. Navíc na všech trzích vidíme velké rozdíly napříč sektory, styly i firmami.

**A co rozvíjející se trhy? Říká se, že jim vesměs nesvědčí, když Fed zvedá sazby...**

Vesměs jim to opravdu nesvědčí. Ale „rozvíjející se trhy“ – co to vlastně je, z pohledu normálního retailového investora, když dáte do jednoho košíku Latinskou Ameriku, Asii, Střední východ, Střední a východní Evropu a Čínu?

Navíc v indexu MSCI All Country World Index mají všechny tyto trhy dohromady váhu zhruba 11 % (třetina z toho je dnes Čína).

Běžný investor, který přemýšlí, zda si koupit fond nebo ETF na Asii, Čínu, Jižní Koreu nebo cokoli jiného, by podle mého názoru měl vážít přínosy a rizika těchto trhů, znalosti a filosofii své strategie, protože pokud dodrží elementární základy diversifi-

*Amundi má v rámci EM trhů nadvážený komoditní exportéry (Brazílie a Spojené arabské emiráty), Indii jako domácí story a naopak podvažuje trhy blízké konfliktu (Maďarsko).*

kace, tak na významnější obchodování na těchto trzích mu moc prostoru nezbyvá.

Amundi má v rámci EM trhů nadvážený komoditní exportéry (Brazílie a Spojené arabské emiráty), Indii jako domácí story a naopak podvažuje trhy blízké konfliktu (Maďarsko).

V případě Číny revidovala Amundi vzhledem k lockdownům v dubnu růst na 3,5 %, oficiální cíl je 5,5 %. I přes tyto překážky je firma na čínský trh dlouhodobě pozitivní. U dluhopisů

EM v HC změnila z mírně pozitivní o jeden stupeň na pozitivní.

**Asi se nelze nezmínit také o ESG investování. Čekáte, že na něj bude mít válka na Ukrajině a následně uvalené sankce nějaký, ať už pozitivní nebo negativní, dopad?**

V principu myslím ne, v detailech určitě ano. Myslím, že může být přehodnocen postoj ke zbrojařským firmám (pilíř „S“). Ale je podstatný rozdíl, jestli například hovoříme o

*Běžný investor, který přemýšlí, zda si koupit fond nebo ETF na Asii, Čínu, Jižní Koreu nebo cokoli jiného, by podle mého názoru měl vážít přínosy a rizika těchto trhů...*

dočasném zvýšení podílu uhlí pro provoz elektráren s cílem vykompenzovat nedostatek plynu, nebo zda hovoříme o investicích do uhelných společností (pilíř „E“).

Optika investora by měla vnímat, že 11 největších uhelných společností na světě má dnes tržní kapitalizaci 209 miliard USD z celkové kapitalizace světového akciového trhu 85 bilionů USD (6 tisíc obchodovaných firem).

Takže akciový investor, který nechce investovat do uhlí, se rozhoduje, zda zahrne či nezahrne 0,25% inves-

**Zmínili jsme akcie i dluhopisy. Co ale komodity, nebo vlastně obecně alternativní investice? Myslíte, že teď je jejich čas a investoři by měli navyšovat jejich váhu?**

To je moc široká definice. Reálná aktiva do portfolií patří, a sem patří i komodity. Vedle nemovitostí a také akcií navázaných se sektor energií a těžby surovin. Komodity jsou obvykle aktivem, kterému se daří v prostředí vyšší inflace, ale není to tak černobílé.

**Máte obecně nějaký tip na akciový sektor nebo třeba region, který by mohl v příštích řekněme 3 letech vykazovat zajímavou výkonnost? Co třeba hodnotové akcie?**

Tip nemám, snažím se lidem říkat, aby investovali podle strategie dlouhodobého komplexního finančního plánu a nespekulovali podle toho, co

jim kdo řekne, že poroste nebo bude klesat. Prostě trhy krátkodobě kolísají v dlouhodobě rostoucím trendu.

Z pozice investorů znamená slovo „dlouhodobě“ situaci, aby nikdy nebyli v pozici vynuceného prodávajícího. To není jen časový prvek, ale i dobrá diversifikace a strategie.

Hodnotové akcie mám rád, ale chce to i trpělivost. Málokdy najdete se slevou kvalitní růstové tituly světových lídrů.

Pro příští roky stále vnímáme větší potenciál v hodnotovém stylu (nejlép reprezentovaném fondem First Eagle International), ale ignorovat kvalitní růstové firmy (viz třeba portfolio fondu Polen Capital Global Growth) by bylo dle mého chyba.

Osobně si myslím, že běžný investor by měl mít v osobním portfoliu oba styly, pokud jsou pro něj akcie v nějakém poměru vhodné. Já to tak mám. Ale kdybyste mě přitlačili ke zdi a musel bych volit jen mezi jediným řešením, nejvíce blízký je mi trpělivý a dlouhodobý styl ve First Eagle. ■

Rubriku zpracoval: Jiří Mikeš