

ESG investice neznamená, že budu mít v portfoliu jen větrníky nebo soláry

I v této době by měl člověk stavět portfolio jako kdykoliv jindy. Opatrně, dlouhodobě a s plánem, říká člen představenstva Amundi Czech Republic Asset Management Petr Šimčák. Detailní výběr jednotlivých akcií, tzv. stock picking by podle něj měl vždy fungovat jen v rámci obvyklé diverzifikace.

Co může být v této době zdrojem optimismu?

Pro mě je pozitivní zprávou, že už nemáme prostředků nulových úrokových sazeb a peníze zase získávají hodnotu. Protože to bylo podle mě prvotní příčinou většiny problémů, které tady máme. Ať už se to týká nadhodnocených trhů, zadlužení veřejných financí a lečehos dalšího. Teď bolavou cestou zjišťujeme, že tištěním peněz prosperita nevzniká.

V tom je pro mě optimismus, i když je to těžké a byl bych raději, kdyby úroky mohly být nižší. Ale na scénu přichází klasický risk management, který říká, že nic není zadarmo a co má prosperovat, musí taky dávat smysl.

Dalším zdrojem je konec desetiletého období, kdy konzervativní investoři byli absolutně ze hry. Hodně jejich peněz se pak dostalo do rizikových dluhopisů nebo akcií pod heslem, že zde není alternativa. To kyvadlo v realokaci kapitálu se tak vychýlilo jen na jednu stranu, což se teď narovná. Konzervativní střadatel má konečně šanci na zhodnocení. Byť s ním neporazí aktuální inflaci, ale stojí za to si nakoupit výnos na delší dobu, ve které už inflaci porazí.

To předpokládá, že sazby už neporostou.

Sazby samozřejmě ještě vzrůst mohou, pokud dojde k nějakému šoku nebo pokud by přetrvávaly tlaky na oslabení koruny či pokud ve střednědobém horizontu neuspokojíme investory řešením strukturálního deficitu. Ale věřím, že jsme někde u vrcholu a ty dnešní výnosy kolem šesti procent

stojí za to si „zamknout“. Protože dřív či později přijde snižování. Ovšem ne na nulu. Doufejme, že takové časy už jsou pryč. Pro zdravý růst je třeba, aby peníze nebyly zadarmo.

Jak byste tedy teď uvažoval jako investor s volnými penězi?

Jako v kterékoliv jiné době. Tedy stavět portfolio opatrně, dlouhodobě a s plánem. Dnes asi platí, že strach má velké oči a u řady investorů lze vidět určitou paralýzu. Těch rizikových faktorů je totiž hodně – energetika, válka a geopolitika, inflace a recese. Proti tomu stojí jistota sedmiprocentního výnosu na pevně úročených nástrojích. Některá ta rizika se jeví jako obrovská a geopolitika s válkou opravdu velkými riziky jsou. Ale ty ostatní problémy jsou zvládnutelné. Investoři se však drží při zemi, drží se pevných výnosů, a přitom právě doby, jako je tato, pomáhají dlouhodobým výnosům. Protože po výprodejích vidíme na trzích velké slevy a investice pořízené teď budou vykazovat vysoký profit. Naopak, až se to vše uklidní a strach opadne, tak už zase budou všichni nakupovat drah.

Mimochodem, tato doba je dobrá i pro private equity. Protože během úpisu drží takový fond hotovost s výnosem sedmi procent a následně bude nakupovat za velmi nízké ceny. Samozřejmě to musí být fond na deset, patnáct let.

Pevně úročené nástroje, akcie, private equity... to je poměrně široká diverzifikace.

Souvisí to i s investičními horizonty. Každý má peníze na krátko i na dlouho. Bez ohledu na míru nejistoty. Když pak ty investiční horizonty poskládáme do jednoho celku, tak se u většiny lidí dostaneme ke třetině v nemovitostech, třetině v akciích a třetině v produktech s úrokem. Přitom každý k tomu má jedinečný příběh a jedinečné cíle. Ale nakonec jsou ta portfolia podobná. Nad tím vším se totiž vznáší společný profil, ve kterém lidé nechtějí být spekulanti. Chtějí být spíš konzervativní, pokrýt inflaci plus získat něco navíc. Samozřejmě rozdíl jsou v objemu peněz, které má kdo k dispozici. Ti, kteří přece jen o trzích něco vědí a jsou aktivnější, pak mohou váhat v detailech. Zda private equity, nebo ne, zda přimíchat do portfolia pevně úročených nástrojů i rizikovější dluhopisy s vyšším výnosem, zda jít do růstových či hodnotových akcií a podobně.

Růstové, či hodnotové akcie, to je také aktuální dilema.

V těch posledních deseti letech byla velká část růstu technologických gigantů dána jejich kvalitou, ale částečně také levnými penězi. Teď když je cena peněz normální, tak tyto společnosti klesají a do popředí se dostávají tradičnější obory podnikání, které se vyššími úrokovými sazbami snáší lépe. Energetika, infrastruktura, bankovníctví, těžba...

Ale nakonec se znormalizuje i růstová část. Takže není nutné z ní utíkat. Možná až na akcie, které byly hodně spekulativní, nevykazovaly zisky



PETR ŠIMČÁK je členem představenstva a ředitelem investic Amundi Czech Republic Asset Management, a.s. V investicích se profesně pohybuje celý život, začínal jako poradce a odborný redaktor časopisu *Fond Shop* ve společnosti *Moneco*.

zaměstnanci či má špatné řízení, nemůže mít v dnešní době dlouhodobě konkurenční výhodu. Třeba už jen proto, že současná mladá generace na tu oblast hodně dá. Takže taková společnost bude i hůře zaměstnávat kvalitní odborníky, což sníží její konkurenční výhodu z pohledu profitability.

A z pohledu investora?

Tady vznikají nedorozumění. Spousta lidí si myslí, že ESG je jedna věc a trh druhá. Ale není to černobílé, je to naopak velice složité. Něco jako „ESG fond“ a „neESG fond“ neexistuje. Když se podíváte na indexy S&P 500 a S&P 500 ESG, v obou případech půjde o sektorově neutrální portfolio. A řada společností je v obou dvou. Zkrátka ESG investice neznamená, že budu mít v portfoliu jen větrníky nebo soláry. Jde spíš o to, že třeba uhlíková stopa takového portfolia bude o 20 až 30 procent nižší než u toho klasického indexu, přestože váha ropného Exxon Mobile je v ESG indexu 1,7 procenta a v tradičním indexu 1,2 procenta! Zohlednění ESG faktorů tak může znamenat několik pohledů. Třeba že investuji do technologií spojených se změnou klimatu. Ale také že investuji třeba do Microsoftu kvůli jeho výkonnosti, a zároveň i proto, že má nízkou uhlíkovou stopu. Anebo mohu mezi těžařskými a petrolejářskými společnostmi upřednostňovat dejme tomu Exxon Mobile a Total, které sice znečišťují ovzduší, ale mají transparentní plány na změnu. Protože v sektoru energií jsou znečišťovatelé, ale ty samé firmy musejí být zároveň i zdrojem řešení. Chci tedy akcie firem s nízkou uhlíkovou stopou, nebo akcie firem, které ji mají vysokou, ale řeší to? Tohle všechno jsou možné přístupy a úplně z výběru vypadá jen těch 15 procent nejhorších, nejrizikovějších. ROMAN POSPÍŠIL

a stály čistě jen na těch levných penězích. Jinak je možné stavět akciové portfolio na obou pilířích.

Teď se ale namísto široké diverzifikace mluví spíš o hledání konkrétních titulů. Jde to dohromady?

Pořád je základem diverzifikace. Hledání konkrétních titulů je o detailu na mikroúrovni. Základem je diverzifikace oborová i teritoriální s dominancí Ameriky. Ale pak dává smysl hledat jednotlivé tituly v rámci oborů, mezi které diverzifikujete. Protože teď je konkrétní firma důležitější než to, jestli je z Evropy či z USA.

Je zajímavé, že na zhruba stoleté historii dělají vyšší výkonost akcií oproti obligacím zhruba čtyři procenta firem. Kdybychom tato čtyři procenta vyřadili, budou akcie stejně výkonné jako pevně určené nástroje. Je to argument pro investování do indexu, nebo do hledání konkrétních titulů?

Podle mě svým způsobem pro oboje.

Index se v čase také mění, takže zohledňuje vývoj. Ale dobří analytici dokážou najít ty akcie, které pak vedou k nadvýnosu.

Aktuální trendem je už pár let ESG. Mění se to?

To má dvě roviny. Jednou je pohled portfolio manažera, druhou pohled investora. Pro portfolio manažera jde o jednu z komponent procesu, kterým vybírá investice.

Když se podívám na náš Amundi US Pioneer fond, který vznikl v roce 1928, tak už tam to bylo zahrnuté. Aby portfolio manažer dal jakoukoliv akcii do portfolia, musela mít daná firma konkurenční výhodou a být tržním lídrem, být finančně silná se silným cash flow a organickým růstem a nakonec musela i splňovat ESG kritéria. Již od 40. let minulého století tento fond neinvestuje do alkoholu, tabáku a gamblingu. Od roku 2018 byl negativní filtr zpřísněn na uhlí a kontroverzní zbraně, jakými jsou třeba nášlapné miny.

Když se pak dělá skóring ESG parametrů, tak se dělá v rámci sektoru. Neporovnává se Exxon a Apple, ale Exxon proti Shell, BP a podobně. Portfolio manažer pak neinvestuje do 15 procent firem s nejhorším skóre. Filozofie toho všeho je v principu strašně jednoduchá. Firma, která znečišťuje životní prostředí, špatně zachází se