

Jaroslav Krabec, šéf investiční společnosti Wood and Company

Letošní rok může přinést silný růst cen evropských akcií, pozor ale na dividendy

★ Rozhovor**František Mašek**
frantisek.masek@economia.cz

Američtí politici se dohodnou na snižování dluhů, které nepoškodí ekonomiku USA ani finanční trhy, míní šéf investiční společnosti Wood and Company Jaroslav Krabec. Věřící také, že se vývoj ekonomik vyspělých zemí stabilizuje. Pak mohou růst akcie evropských bank a cyklické tituly, které předjímají oživení ekonomiky.

HN: Jak hodnotíte rok 2012 z pohledu investic?

Akcie loni po delší době vydělaly více než dluhopisy makroekonomicky stabilních zemí, k nimž patří i Česká republika. Přesto to byl rok dluhopisů. Riziko u investic do dluhopisů je totiž při mnohem menších výkyvech jejich cen daleko nižší než u akcií. Z tohoto pohledu se rok 2012 od předchozích let příliš neliší.

HN: Nejsou již dluhopisy přehřáté?

Základní úrokové sazby ČNB se blíží nule, což výrazně snižuje výnosy českých státních dluhopisů. U desetiletých činil před pěti lety výnos do splatnosti pět procent ročně, před rokem tři a půl procenta. Koncem loňského roku činil 1,8 procenta ročně, loni tak klesl téměř o polovinu. Potenciál dalšího růstu tržních cen se výrazně snížil. Řada západoevropských ekonomik je v recesi a jde o náznaky udržitelného oživení. Kdyby se trhy bály recese, mohou výnosy českých státních dluhopisů dál klesat, byť je prostor pro tento pokles malý. Když se bude situace stabilizovat a ve druhé polovině roku ekonomika ožíví, mohou výnosy do splatnosti růst. Ceny českých státních dluhopisů by pak klesaly.

HN: Situace na finančních trzích zůstává nejjasnější. Čemu je třeba věnovat největší pozornost?

Makroekonomickým datům a politickým rozhodnutím, zejména u evropské dluhové krize a fiskálního útesu, tedy zadlužení ekonomiky USA. Rozhodnutí politiků jsou často daleko méně předvídatelná než ekonomické faktory.

HN: Jaká je šance, že se v USA podaří odstranit fiskální útes?

Dohoda politiků z konce loňského roku oddálila riziko pádu z tohoto útesu. Trhy si vydechly a riziková aktiva jako akcie krátkodobě silně vzrostla. Dlouhodobě ale trhy díky velikosti americké ekonomiky problémem rychle rostoucího dluhu USA přehlížely. To se mění. Investory začíná zajímat i dlouhodobé řešení tohoto problému. Někteří eko-



OD VĚDY K INVESTICÍM
Jaroslav Krabec vystudoval obor fyzika mezních oborů na Matematicko-fyzikální fakultě Univerzity Karlovy a věnoval se vědě. V letech 1994–1999 se stal vedoucím analytikem oddělení analýzy finančních trhů v Komerční bance. Poté byl správcem fondů v IKS Komerční banky a dalších společnostech, včetně Wood and Company, jejíž investiční společnost řídí. Získal prestižní mezinárodní titul CFA (certifikovaný finanční analytik). Kromě finančních trhů se zajímá o hudbu, šachy a golf, hovoří anglicky a rusky.
FOTO: HN - M. SVOZÍLEK

Český akciový trh je dividendový, akcie z řady oborů, včetně cyklických, zde chybí. Když jsou úroky a výnosy dluhopisů nízké, atraktivita dividend roste. Klasickým sektorem, kde se vyplácí dividendy, jsou telekomunikace. Středoevropské i jiné telekomunikační firmy nabízejí vysokou dividendu, jejich akcie ale v posledním půl roce silně klesly: kvůli silici regulaci, ostré konkurenci a poklesu poplatků za poskytované služby. U české Telefóniky to znamenalo rychlý pokles ze 400–410 až na 315 korun ke konci roku. A šance na vysokou dividendu nehrála příliš roli. Kdo chce velkou dividendu, měl by se poradit, v kterých sektorech a kde investovat. Při stabilizaci ekonomiky budou navíc atraktivní akcie z cyklických sektorů, nikoliv z defenzivních, které vyplácí vysoké dividendy.

HN: Český akciový trh toho tedy letos, kromě finančních institucí, investorům příliš nenabídne?

Při stabilizaci ekonomiky mohou být zajímavé akcie Erste Bank a Komerční banky. Tituly jako NWR nebo CETV představují příležitost s ohledem na vývoj jejich cen. U CETV bude hrát roli její možné převzetí americkou firmou Time Warner. Asi nepřekvapí, že pozitivně hodnotím akcie firmy Pegas, v níž je ale, jak známo, skupina Wood největším akcionářem.

HN: Které komodity považujete za atraktivní?

Dlouhodobě preferuji ty zemědělské, hlavně díky růstu počtu obyvatel, vyšší poptávce po potravinách a rostoucí spotřebě v jihovýchodní Asii, zejména v Číně. Ceny zemědělských komodit příznivě ovlivňuje i zájem o biopotravinu a biopaliva.

Je ale mezi nimi třeba rozlišovat. Po silném růstu cen, spojeném s neúrodou, hlavně v USA, lehce klesly ceny obilovin, dlouhodobě by ale měly stoupat. Atraktivní může být káva, jejíž ceny jsou na několikaleťových minimech. I proto, že ve velkých čínských městech pomalu vytlačuje hlavní nápoj, jímž je čaj.

HN: Pro korunového investora ale znamenají podobné investice přijmout méně riziko.

Já bych letos korunovým investorům doporučil, aby se nebáli rozšířit portfolio o investice v cizích měnách. Pro agresivnější investory do evropských akcií v eurech, pro konzervativnější třeba do krátkodobých španělských a italských dluhopisů či polských dluhopisů ve zlotém. Při úrocích blízkých nule, pokračující recesi a možných měnových intervencích proti koruně je riziko oslabení domácí měny reálné.

nomové tvrdí, že je lepší připustit růst daní, pokles osobní spotřeby a ekonomiky USA v roce 2013, spojených s fiskálním útesem. Akcie či komodity by krátkodobě poklesly, přineslo by to ale zásadní dlouhodobé řešení. Domnívám se však, že se američtí politici nakonec domluví na rozumném kompromisu, který nepoškodí americkou ekonomiku ani finanční trhy.

HN: Jak by se letos měly vyvíjet různé druhy investic?

Již jsem uvedl, že dluhopisy v makroekonomicky stabilních zemích, za něž jsou dál považovány USA, ale i Německo a ČR, se vyvíjely extrémně dobře. Jejich výnosy výrazně klesly. Část investorů si přesto ponechá peníze v českých státních dluhopisech. Další budou hledat vyšší výnos, i za cenu většího rizika. Investoři tak budou častěji investovat do rizikovějších firemních dluhopisů. Nebo jedno- až tříletých italských a španělských státních dluhopisů, jichž se část investorů přestává díky pomoci těchto zemím z evropských fondů bát. Nabízejí vyšší výnos s akceptovatelnou mírou rizika. Alternativou jsou polské státní dluhopisy. Zlotý ke koruně posiluje a tento trend může pokračovat. Výnosy polských stát-

“ Česká koruna může kvůli recesi a intervencím ze strany ČNB oslabovat. Nebál bych se proto mít část investic v zahraničních měnách.

ních dluhopisů do splatnosti činí asi čtyři procenta ročně.

HN: A pokud jde o akcie?

Podle ukazatele P/E (poměr ceny akcie k zisku na akcii) jsou akcie na řadě trhů levnější, než je dlouhodobý průměr. Zatímco hodnota amerického akciového indexu S&P 500 a německého DAXu se pomalu blíží vrcholům z let 2007 a 2008, západoevropský Eurostoxx 50, který tvoří 50 nejlikvidnějších západoevropských akcií, je mnohem nižší. Stejně je to ve střední Evropě.

HN: Takže by se mělo dařit evropským akciím?

Hodně to závisí na globálním ekonomickém vývoji. Kdyby se naplnil scénář, který považujeme za pravděpodobný, že nebude situace ekonomiky příliš dobrá, ale ne katastrofická, a patrně ve druhém pololetí přijdou signály, že vývoj se stabilizuje, může to akciím velmi pomoci. Při zmíněném scénáři mohou akcie za rok vzrůst mnohem více než o deset procent.

HN: Ve kterých odvětvích lze dosáhnout zajímavého zisku?

Ceny akcií evropských a středoevropských finančních institucí během finanční krize silně klesly.

Pokud se tedy bude ekonomika stabilizovat, nemluví o silném oživení, mohou přes loňské velké nárůsty investoři dál sázet na finanční instituce. Jejich klíčovým problémem během krize bylo, zda odpovídá cena akcie vůči účetní hodnotě realitě. Dnes se již finanční trhy přestávají bát zkresení jejich účetní hodnoty.

Pokud se poměr ceny k účetní hodnotě pohybuje kolem jedné nebo ji příliš nepřekračuje, jsou akcie finančních institucí zajímavé. V současné situaci to platí zejména o evropských finančních institucích.

Při zmíněném scénáři mohou růst i akcie firem působících v cyklických sektorech. Když totiž trhy věří v oživení ekonomiky, začínají cyklické akcie růst dříve, než oživení potvrdí makroekonomická data.

HN: A co americké akcie?

Index S&P 500 loni výrazně posílil, podle ukazatele P/E nejsou ale americké akcie drahé. Hodně bude záviset na ekonomické situaci země a na tom, vyřeší otázku rostoucích dluhů.

HN: Jak je na tom pražská burza? Na ní se cyklické akcie neobjevují.

RESPEKT Vydatelství Economia společně s týdeníkem Respekt, pod záštitou Velvyslanectví USA v ČR, pořádají odbornou konferenci:

Odpovědi byznysu na společenské otázky

30. ledna 2013 / HUB, Drtinova 10, Praha 5

**Keynote speakers:**

Libor Malý - zakladatel webových portálů práce.cz a jobs.cz

Luděk Niedermayer - konzultant Deloitte ČR

Moderuje Erik Tabery - šéfredaktor týdeníku Respekt

PANELOVÉ DISKUSE SE NAPŘÍKLAD ZÚČASTNÍ:

Pavel Kysilka - generální ředitel České spořitelny

Milan Vašina - generální ředitel T-Mobile Czech Republic

Dita Stejskalová - generální ředitelka Ogilvy Public Relations

Martin Hausenblas - viceprezident Adler International a další

ODPOLEDNÍ PARALELNÍ WORKSHOPY:
Měří firmy dopady své společenské odpovědnosti?
Role CSR manažera aneb Jak přesvědčit CEOs?
CSR a nečekaní spojenci

PATRON:

•• T-Mobile ••

PARTNERI:

AmCham Czech Republic
ČESKÁ SPORITELNA

VEOLIA VODA

ODBOBNÝ GARANT:

CSR Consult

Více informací a registrace na www.konference.ihned.cz, Economia, a.s., Divize konferencí a seminářů, tel.: 233 071 428.