J&T BANKA NOVINY | březen 2023

J&T 98



Těžké časy na trzích mohou být příležitostí k nákupu

strana 5

Ceny nemovitostí začínají klesat. Zatím jen těch starších

strana 12

Zvykejme si na vysoké ceny v energetice

strana 16

Pekelné sáně ovládly galerii Magnus Art

strana 26

Roman Koděra: Už i mladí čeští milionáři nakupují dluhopisy a nemovitosti. Z loňska se poučili

strana 6

Březen může být ve znamení jestřábí rétoriky



Zatímco v lednu jsme byli pozitivně překvapeni z investičního zájmu o riziková aktiva, už v únoru se projevila obezřetnost trhu po inflačních výsledcích, které naznačily pokračování restriktivní měnové politiky. Pro březen lze predikovat zopakování ostré jestřábí rétoriky z dílen sledovaných centrálních bank, což by v případě vychýlení oproti očekávání směrem k více utažené měnové politice mohlo vést k dalšímu vybírání zisků.

Ani v březnu se neobejdeme bez zasedání sledovaných centrálních bank. Protentokrát budou zasedání o to významnější, že budou představeny nové prognózy, které nastaví náhled na vývoj měnové politiky pro další období.

Evropská centrální banka by měla zvýšit sazby o 50 bazických bodů a nastínit další obdobné zvýšení na příštím zasedání. Utvrdit by měla trh i v dalším pokračování restriktivní měnové politiky a zahájení snižování bilance od začátku dubna. Zvyšování sazeb by mělo být nepříznivé pro finanční aktiva, ale bankovní sektor by měl profitovat ze zlepšené úrokové marže.

Fed by měl zvýšit sazby o 25 bazických bodů, ale diskutováno je i větší zvýšení (50 b. b.) vzhledem k posledním komentářům některých členů FOMC. „Čerstvá makroekonomická data poukazují na přetrvávající zvýšenou, především tzv. jádrovou inflaci, což může Fed utvrdit v posunutí sazeb ještě výše než nad avizovaných 5 % a udržet je déle zvýšené," říká Milan Vaníček, ředitel odboru analýz finančního trhu. Snižování bilance by mělo být potvrzeno na 95 mld. USD měsíčně.

ČNB pravděpodobně ponechá sazby beze změny a potvrdí svou rétoriku vůči možné podpoře koruně v případě výraznějších výkyvů. Na trhu se objevují spekulace o možném dalším zvýšení sazeb, ale ty prozatím vnímají analytici jako méně pravděpodobné.

NÁKUPNÍ APETIT VE FONDECH

Na finanční trhy přinesl začátek roku 2023 silný závan optimismu, když investoři došli k názoru, že inflační tlaky zpomalují a centrální banky nebudou v boji proti inflaci tolik radikální. Poměrně silný přísun nových peněz do fondů znamenal nákupní apetit napříč dluhopisovými i akciovými trhy.

Ještě první polovina února byla na trzích v pozitivní náladě, podpořena výsledky některých velkých firem (např. společnosti Meta). V průběhu měsíce však na trh dorazila čísla z americké ekonomiky, která ukazují, že tlak na růst cen zde nadále přetrvává a trh práce je stále velmi silný – to vše přineslo opět debatu, jak bude Fed reagovat. „Možná, že již nepůjde cestou výraznějšího růstu sazeb, ale může ponechat vyšší sazby po dobu delší, než trh očekával. Ostatně něco podobného můžeme vidět i na domácí české scéně. ČNB také sazby již nezvedá, ale úroveň 7 % bude držet zřejmě delší dobu, než jsme očekávali, a je to tak z mého osobního pohledu správně," uvádí Michal Semotan, portfolio manažer J&T Investiční společnosti.

Ještě na začátku letošního roku portfolio manažeři akciová portfolia J&T částečně upravili – zcela nově byl zařazen Qualcomm, Microsoft, Ryanair, Bayer, ZIM, Moneta, Snowflake, navýšena byla také výrazněji váha některých akcií (ČEZ, KB, Telefónica, Cenergy, Airbus, Vale). „To nám umožnilo silně participovat na rallye probíhající od druhé třetiny ledna do poloviny února. Ve fondu J&T Opportunity jsme dokonce dosáhli nového historického maxima na ceně 4 4561 Kč," vysvětluje Semotan.

V zásadě většina akcií, zastoupená v portfoliu výrazněji, letos zatím předvádí silné výkony, ať již je to Meta po výborných výsledcích zveřejněných začátkem února, navíc podpořených silným buybackem, nebo je to ČEZ, který se veze na vlně zájmu spekulací ohledně možného odkupu státem, případně zrušení válečné daně či cenových stropů od roku 2024. „ČEZ tak přidává za únor více než +10 %, Meta dokonce +15 %, a to jsme polovinu naší pozice poredukovali na úrovni 185–194 USD, kam po výsledcích cena Mety až skoro nesmyslně vyskočila," popisuje Michal Semotan.

Upozornění / Informace a propagační sdělení uvedená v J&T NOVINÁCH nejsou analýzami investičních příležitostí ani investičními doporučeními, nejsou ani veřejnou nabídkou na koupi či úpis investičních nástrojů ve smyslu zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, stejně tak nepředstavují nabídku k nákupu či prodeji investičních nástrojů. Výkonnost v minulosti ani očekávaná výkonnost v budoucnosti nejsou spolehlivým ukazatelem skutečné budoucí výkonnosti. Očekávaná budoucí výkonnost je založena na předpokladech, které nemusí nastat. Investoři jsou povinni se o výhodnosti investic do jakýchkoli investičních nástrojů rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného nebezpečí a rizik, jejich vlastní investiční strategie a finanční situace. S investováním je spojeno riziko kolísání aktuální hodnoty investované částky a výnosů z ní a není tak zaručena návratnost částky původně investované. Pro kalkulaci čistého výnosu musí investor zohlednit poplatky placené dle platného ceníku. Zdanění závisí na osobních poměrech investora a může se měnit. Na www.jtbank.cz jsou zveřejněny dokumenty podrobně popisující charakter, výhody a rizika související s produkty (prospekt, statut, klíčové informace pro investory,...) a informace o pobídkách ve vztahu k poskytování investičních služeb Bankou. **Vydává J&T Banka, a. s.** / editor: Monika Veselá / kontakt: jtnoviny@jtbank.cz / www.jtbank.cz



> **Na konci měsíce jsme si připomenuli, že agrese Ruska vůči Ukrajině trvá již více než jeden rok, a čím dál více to vypadá, že se válka zatím neblíží svému konci.**

S přibývajícími obavami o pokračování inflace v USA se opět otočila nálada i na amerických státních dluhopisech a během dvou týdnů vyskočil výnos 10letého státního dluhopisu z úrovní cca +3,50 % na hranici těsně pod 4 %. To není samozřejmě příliš pozitivní signál pro riziková aktiva, a tak jsme byli svědky korekce na akciích v uplynulých dvou týdnech. Je to prostě spojená nádoba a je potřeba pohyb výnosu amerických státních dluhopisů sledovat.

SMUTNÉ ROČNÍ VÝROČÍ

Na konci měsíce jsme si připomenuli, že agrese Ruska vůči Ukrajině trvá již více než jeden rok, a čím dál více to vypadá, že se válka zatím neblíží svému konci. Naopak je situace složitější, než tomu bylo řekněme po pár měsících konfliktu. Jestliže akciové trhy tuto válku po určité době začaly až překvapivě snadno ignorovat, je to hrozba, která zde nadále je, a v případě vyhrocení konfliktu – viz poslední rétorika Kremlu – může znamenat v našem regionu prudký pohyb akcií dolů. „Nechci tím strašit, ale musíme tuto věc brát vážně, a čím více se ruské armádě na Ukrajině nedaří, tím je toto riziko bohužel větší, to je realita," upozorňuje Michal Semotan.

ASIJSKÉ VYSTŘÍZLIVĚNÍ

Na asijských trzích a s tím spojených komoditních akcií (např. těžařů technických kovů) se po euforii ze zrušení covidových omezení dostavila nálada „střízlivění" a akcie výrazně korigovaly své předchozí růsty, index v Hongkongu je letos plus již na nule, předchozí zisky se vypařily…

Investoři v nejbližším období budou nadále sledovat čísla přicházející z americké ekonomiky, reakce Fedu na ně a především komentáře jednotlivých představitelů americké centrální banky. Z toho pak vznikne celkový obrázek a přesvědčení trhu. Pokud dojde v nejbližším měsíci či dvou k poklesu akcií, ale i dluhopisů, je to na druhou stranu vhodná příležitost, jak doplnit svá portfolia. „Dívejme se na to opravdu z investičního horizontu a ten je 3 až 5 let. Pak, pokud přijde pokles cen, to znamená možnost přikoupit akcie či dluhopisy za výhodnější cenu, než jsou teď po růstu na začátku letošního roku," říká portfolio manažer.

V období dodržení investičního horizontu u dluhopisů i akcií (3 roky, 5 a více let) prostě býk poráží svého hlavního soka, medvěda! Mysleme na to.

BŘEZNOVÝ VÝHLED

„Jak jsme byli v lednu pozitivně překvapeni z investičního zájmu o riziková aktiva, tak se v únoru projevila obezřetnost trhu po inflačních výsledcích, které naznačily pokračování restriktivní měnové politiky," uvádí Milan Vaníček. Trh začal více věřit prohlášení centrálních bankéřů o jejich ochotě výrazněji zvyšovat sazby a udržet je na zvýšených úrovních po delší dobu.

> **Investoři v nejbližším období budou nadále sledovat čísla přicházející z americké ekonomiky, reakce Fedu na ně a především komentáře jednotlivých představitelů americké centrální banky.**

Důkazem toho byl výrazný posun v tržních sazbách. Například americké desetileté dluhopisy se s výnosem vrátily na 4 % (předtím v říjnu 2022) a evropské výnosy aproximováno německými státními dluhopisy jsou nejvýše od roku 2010.

„Pro březen očekáváme zopakování ostré jestřábí rétoriky z dílen sledovaných centrálních bank, což nás vede k názoru, že trh zůstane obezřetný a v případě vychýlení oproti očekávání směrem k více utažené měnové politice bychom očekávali další vybírání zisků," dodává Vaníček. ▪

Připraveno analytiky J&T Banky

Z finančních trhů...

data platná k 28. 2. 2023

PODÍLOVÉ FONDY

	CENA PL	ZHODNOCENÍ ZA MĚSÍC	ZHODNOCENÍ ZA ROK	ZHODNOCENÍ OD ZALOŽENÍ P. A.
J&T Money CZK	1,476	0,5 %	4,6 %	3,7 %
J&T High Yield CZK	1,731	0,5 %	6,5 %	4,4 %
J&T FLEXIBILNÍ	1,502	−0,5 %	−0,3 %	2,5 %
J&T Bond CZK	1,542	−0,2 %	0,4 %	3,9 %
J&T Opportunity CZK	4,363	3,0 %	9,2 %	6,6 %
J&T KOMODITNÍ	0,619	−4,9 %	0,4 %	−3,9 %
J&T RENTIER Fund A1 – CZK	1,256	0,3 %	0,5 %	5,9 %
J&T DIVIDEND Fund A1 – CZK	1,453	5,0 %	−1,4 %	9,8 %
J&T Life 2025	1,234	−0,4 %	−1,1 %	2,4 %
J&T Life 2030	1,295	−0,8 %	−2,1 %	3,0 %
J&T Life 2035	1,310	−1,0 %	−2,2 %	3,1 %

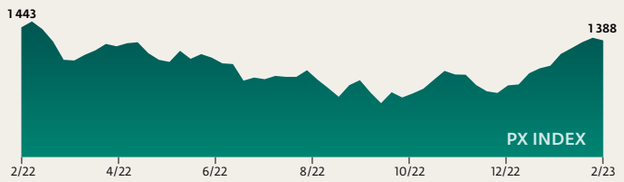
J&T ARCH INVESTMENTS

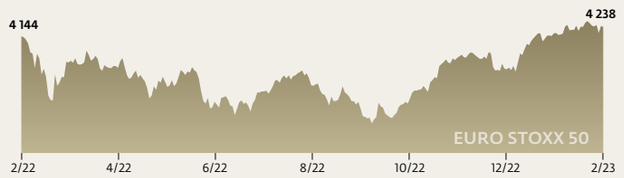
	CENA PL	ZHODNOCENÍ ZA KVARTÁL	ZHODNOCENÍ ZA ROK	ZHODNOCENÍ OD ZALOŽENÍ P. A.
J&T Arch Investments – CZK	1,210	1,21 %	21,0 %	8,8 %

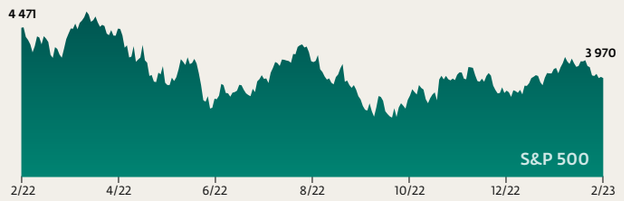
STÁTNÍ DLUHOPISY

		1 MĚSÍC	12 MĚSÍCŮ	5 LET
ČR – 10Y	5,01	44 bp	196 bp	314 bp
Německo – 10Y	2,65	39 bp	274 bp	203 bp
USA – 10Y	3,92	50 bp	218 bp	110 bp

AKCIOVÉ INDEXY







SMĚNNÉ KURZY

		1 MĚSÍC	12 MĚSÍCŮ	5 LET
USD/EUR	1,06	2,7 %	6,1 %	−3,0 %
CZK/EUR	23,5	1,2 %	7,1 %	−1,5 %
CZK/USD	22,2	−1,5 %	1,0 %	1,5 %

KOMODITY

		1 MĚSÍC	12 MĚSÍCŮ	5 LET
Ropa (Brent) – USD/bbl	84	−0,1 %	−21,2 %	29,6 %
Zlato – USD/oz	1 827	−5,8 %	−5,5 %	39,6 %
Měď – USD/t	8 961	−2,8 %	−9,3 %	29,3 %

Pohled na fondy J&T očima portfolio manažerů

J&T DIVIDEND

Naše portfolio přidalo za únor více než +3 % a překonalo tak většinu světových indexů, od začátku roku jsme pak v plusu 11,37 %. Nadále jsme velmi aktivně pracovali s portfoliem, podařilo se nám využít volatility na akciích ČEZu. Vybírali jsme zisky na části pozic u Erste, Mety, CTP, Vonovie, naopak jsme navýšili váhu Monety (velmi dobré výsledky a solidní dividenda 8 Kč/akcii), přikoupili jsme Českou zbrojovku (Colt CZ). Nově jsme do fondu zařadili akcie OMV, která kromě standardní dividendy vyplatí letos i dividendu speciální. Na začátku února byly pod tlakem evropské telekomy, toho jsme využili a okolo 3,50 EUR jsme přidali váhu akcií španělské Telefónicy.

Celkově jsme ale v průběhu měsíce zvedli podíl hotovosti v portfoliu, když se obáváme možné korekce růstu akcií, především z obavy vyššího růstu sazeb od americké centrální banky.

J&T BOND

V únoru jsme koupili dluhopisy Air France KLM splatné v roce 2028, navýšili jsme investice do dolarových dluhopisů ropné firmy PEMEX a těžaře železné rudy Vale. Snížili jsme pozici ve španělské bance Santander a producentu potravinářských obalů Ardagh. Po propadu ceny jsme se částečně vrátili do amerických státních dluhopisů. Modifikovaná durace portfolia vzrostla na 2,6. Hrubý výnos do splatnosti portfolia byl na konci měsíce 7,07 %.

J&T MONEY

V únoru jsme na primárním trhu koupili dluhopisy J&T Energy Financing 8,5 % splatné v roce 2026. Dále jsme koupili dluhopisy Air France KLM 2028, navýšili jsme investice do dolarových dluhopisů těžaře železné rudy Vale a těžaře ropy IPC. Odprodali jsme dluhopis producenta potravinářských obalů Ardagh. Byla splacena směnka J&T Private Equity. Modifikovaná durace portfolia zůstala na 2,07. Hrubý výnos do splatnosti portfolia byl na konci měsíce 6,89 %.

J&T FLEXIBILNÍ

V únoru jsme na primárním trhu koupili dluhopis průmyslového konglomerátu Siemens a investovali jsme do dluhopisů Air France KLM 2028. Po propadu ceny jsme se částečně vrátili do amerických státních dluhopisů. Modifikovaná durace portfolia zakončila měsíc na úrovni 3,4. Hrubý výnos do splatnosti portfolia stoupl na 5,70 %.

J&T OPPORTUNITY

Naše portfolio vzrostlo během února o +3,72 %, když akcie Mety a ČEZu pomohly doručit vyšší výnos než akciové indexy. Pokračovali jsme ve vybírání zisků u řady titulů, proto klesla váha akcií Alpha Bank, Rolls-Royce, kompletně jsme prodali Palantir a Lamdu, naopak jsme přikupovali Qualcomm, OXY, Snowflake, aktivně jsme pracovali s částí pozice na ČEZu, kde byl trh v průběhu února poměrně volatilní.

J&T RENTIER

V dluhopisové části jsme nakoupili dluhopisy z energetického sektoru Pemex 10% / 2033 a International Petroleum Corporation 7,25% / 2027. Modifikovaná durace činila 3,2, výnos do splatnosti 7,3 % p. a. V akciové části jsme prodali ČEZ a Metu. Snížili jsme váhu CTP. Navýšili jsme pozici ve zlatě na 5 % portfolia. Strategická alokace byla v únoru 50 % akcií a 50 % dluhopisů.

J&T CREDIT OPPORTUNITIES

V únoru jsme na primárním trhu investovali do dluhopisů chemičky Ineos a průmyslového koncernu Siemens. Také jsme koupili dluhopisy Air France KLM splatné v roce 2028, navýšili jsme investice do dolarových dluhopisů ropné firmy PEMEX a těžaře železné rudy Vale. Realizovali jsme zisk na části pozice ve španělské bance Santander. Po propadu ceny jsme se částečně vrátili do amerických státních dluhopisů. Modifikovaná durace portfolia vzrostla na 2,4. Hrubý výnos do splatnosti portfolia byl na konci měsíce 6,34 %.

J&T MONEY II

V únoru jsme se z malé části vrátili do pozice v amerických státních dluhopisech. Také jsme nakoupili dluhopisy Intrum 9,25% / 2028 a PEMEX 10% / 2033. Přidali jsme fond rozvíjejících se trhů PIMCO a Volkswagen perpetuitu s kuponem 3,375 %. Modifikovaná durace činí 2,1. Výnos do splatnosti portfolia činí 7,3 % p. a.

J&T KOMODITNÍ

V únoru jsme navýšili pozici v ETF iShares Bloomberg Enhanced Roll Yield Commodity, který optimalizuje strategii rolování kontraktů za účelem zvýšení výnosů. Volné peněžní prostředky jsme využili k navýšení podílu v ETF Wisdomtree Wheat na pšenici, u které lze očekávat po dalším poklesu opět růst cen vzhledem k nízkým zásobám.

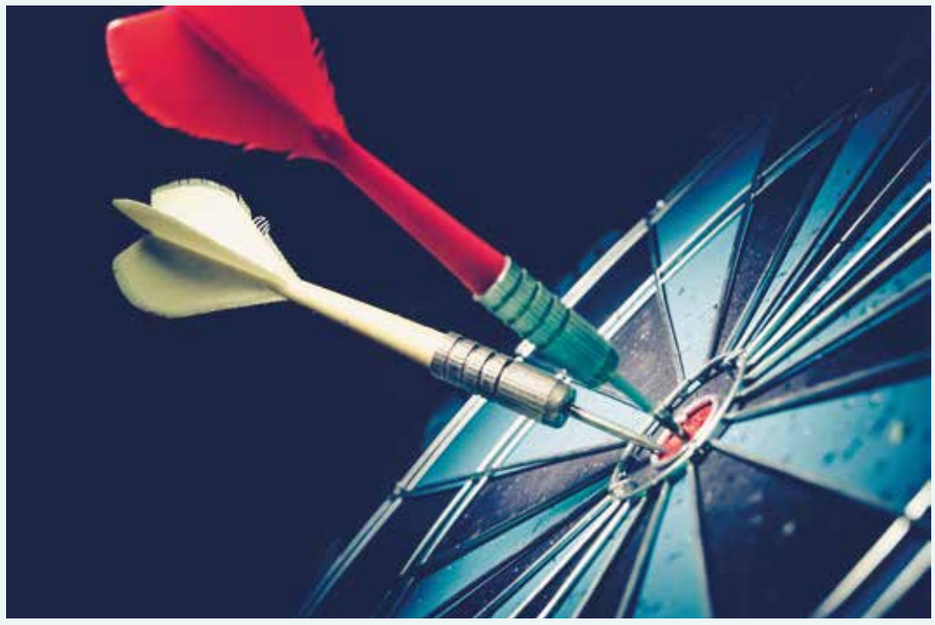
J&T LIFE 25 + J&T LIFE 30

V únoru jsme dále investovali volné peněžní prostředky především do dluhopisových fondů. Nakoupili jsme indexový fond iShares EUR High Yield Corp Bond UCITS na evropské korporátní dluhopisy s vyšším výnosem. Navýšili jsme rovněž podíl v ETF na dolarové podnikové dluhopisy s vyšším výnosem. Přikoupili jsme také podíl v korunových fondech J&T Money a J&T Bond.

J&T LIFE 35

V únoru jsme dále investovali volné peněžní prostředky především do akciových instrumentů. Nakoupili jsme indexový fond L&G Clean Water UCITS ETF na akcie společností, které se zabývají technologiemi na zpracování a čištění vody. ▪

Těžké časy na trzích mohou být příležitostí k nákupu



Akciové i dluhopisové trhy prošly v loňském roce poměrně silnou korekcí. Na trhy dopadla obava z vyšší inflace a boj centrálních bank pomocí zvyšování úrokových sazeb s cílem inflaci omezit. K tomu se přidala neočekávaná válka na Ukrajině, která způsobila hektický růst cen energií a narušení průmyslových řetězců. To vše byl relativně silný koktejl negativních zpráv, který vedl k výprodejům, ale také zreálnění valuačních ocenění na trhu.

Vzhledem k tomu, že se objevily první náznaky zpomalení inflace na konci loňského roku a Fed zvedl sazby na posledním zasedání mírněji, zavládl v investorech optimismus a trhy se vydaly opět na začátku letošního roku nahoru – jak akciové, tak dluhopisové.

Z pohledu investora majícího k dispozici peněžní prostředky je aktuální stav na trzích poměrně příznivou zprávou. Na dluhopisovém trhu si může koupit cenné papíry, které nesou zajímavý kuponový výnos (i např. bezpečné americké 10leté státní dluhopisy jsou cca na 4 % p. a.), a navíc zde existuje vidina obratu v sazbách směrem dolů (pravděpodobně od 2024). Tento pokles sazeb bude tlačit ceny dluhopisů nahoru, a může tak přinést investorům vstupujícím nyní na trh i kapitálový výnos! Jde tak o příhodnou dobu pro investici do dluhopisů.

Také na akciích se řada valuačních ocenění dostala na daleko příznivější úroveň a výsledky firem za poslední kvartál pak ve většině případů splnily očekávání trhu. Akcie tak nabízejí možnost si koupit známé a velké firmy za cenu výrazně příznivější oproti předchozím letům.

Právě s obratem na úrokových sazbách směrem dolů nastane větší hon za nákupem akcií i dluhopisů a trhy často toto období předcházejí. Z pohledu investora je to tak nyní zajímavá příležitost doplnit svá portfolia jak z menu dluhopisového, tak akciového. Ano, krátkodobé pohyby, korekce určitě ještě přijdou, ale bavíme se zde o investování a tam je investiční horizont delší, řekněme alespoň 3 až 5 let. ▪



Michal Semotan
Portfolio manažer
J&T Investiční společnost

Už i mladí čeští milionáři nakupují dluhopisy a nemovitosti. Z loňska se poučili, říká Koděra

Mladí čeští dolaroví milionáři loni na akciových trzích zažili svou první pořádnou lekci, že trhy nerostou jen do nebes. Nyní se tak dívají s větší pokorou na investiční způsoby generace svých rodičů a sami nakupují nemovitosti nebo dluhopisy. Mezigenerační smíření mladších a starších dolarových milionářů probíhá ale z obou stran.

WEALTHREPORT2022

„Starší investoři začínají poprvé vydělávat ve větší míře i na akciích. Přemýšlí nad tím, jak předat majetek svým dětem, a jsou proto ochotni více jeho řízení přizpůsobovat jejich potřebám," říká Roman Koděra, zástupce ředitele privátního bankovnictví J&T Banky.

Během covidové doby online konferencí si starší milionáři také uvědomili, že modernímu světu a technologiím už tolik nerozumí a berou mladé shovívavěji. Na svém názoru, že kryptoměny byly a jsou nafouknutou bublinou, ale nic nemění.

Unikátní výzkum mezi nejbohatšími Čechy a Slováky provádí J&T Banka a vydává jej již od roku 2011. Koděra mluvil o tom, na čem bohatí Češi vydělávali loni, do čeho investují nyní nebo kde vidí největší příležitosti pro letošní rok.

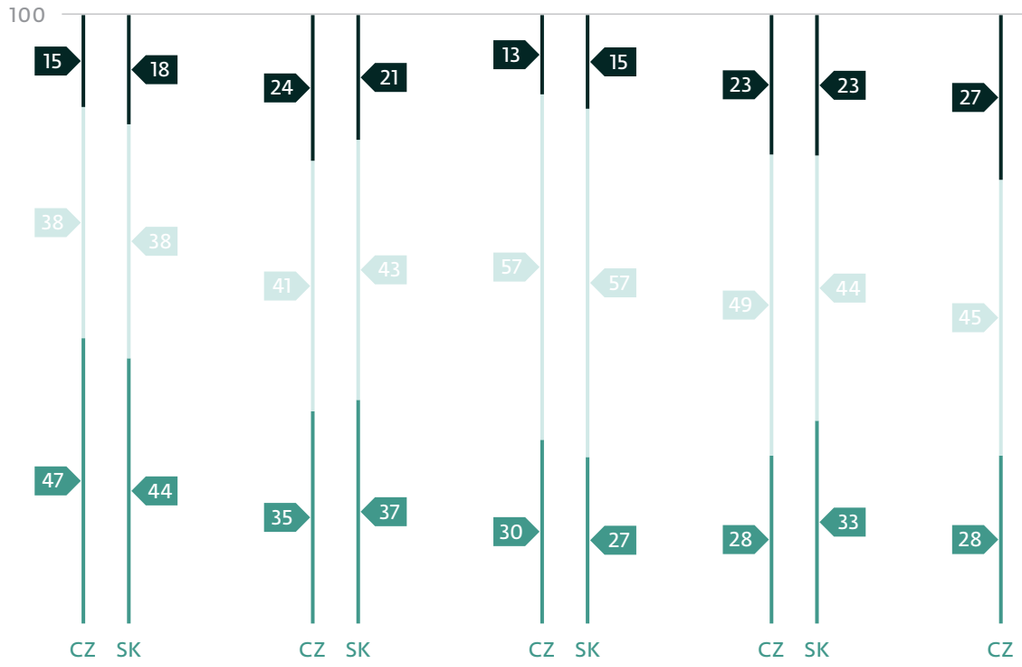
Loňský podzim, kdy probíhal i sběr dat pro Wealth Report, byli dolaroví milionáři ve vleku pesimismu a hromadili hotovost, jaká panuje nálada nyní?
Vidím zásadní proměnu, kterou způsobilo především otevření čínské ekonomiky. Ještě v polovině prosince nebylo jisté, co se v zemi bude dít, hrozily desítky milionů nakažených a vláda neřekla, jaký bude další postup. A pak se po Vánocích najednou Čína otevřela.

Proč je právě otevřená Čína tolik důležitá a opadly i jiné obavy?
Když se vrátíme do minulosti, tak v letech 2011 a 2012, kdy se Evropa potácela v dluhové krizi, to

PŘÍSTUP K INVESTICÍM DO AKCIÍ (ČEŠTÍ A SLOVENŠTÍ DOLAROVÍ MILIONÁŘI)

Odpovídá | Částečně odpovídá | Neodpovídá

Jak tento výrok popisuje váš přístup k investicím do akcií? (údaje v %)



Důležitější než načasování investice je pro mě výběr akcií, od kterých lze očekávat v dlouhodobém horizontu růst.

Investuji dlouhodobě a nakupuji pravidelně, současný pokles trhů mě netrápí, předpokládám, že se dříve či později vrátí k růstu a já dosáhnu zhodnocení, které vzhledem k mému investičnímu horizontu překoná inflaci.

Technologickému sektoru patří budoucnost. Očekávám, že po korekcích na trhu se technologický sektor vrátí k rychlému růstu podobnému tomu před rokem 2022.

Nemám čas si o akciích udržovat dostatečný přehled, dám na doporučení odborníků.

Nejsem ale podnil já rozumín ní, jiní roz akc

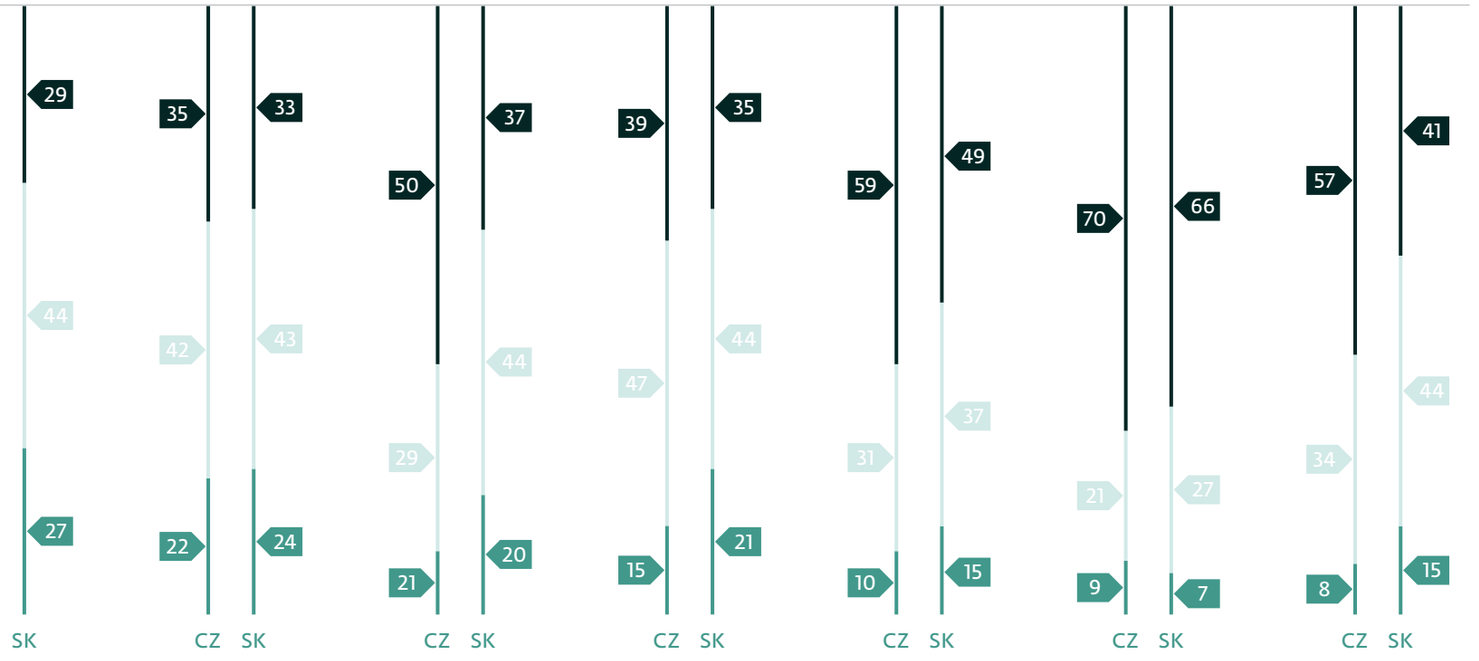
byla právě Čína a její poptávka, která pomohla postavit ekonomiku na nohy. A nyní se čeká podobný efekt. Pokud Čína začne znovu fungovat, bude se cestovat, zlepší se dodavatelské řetězce, pomůže to světovým ekonomikám vyhnout se recesi. Zároveň se zmírnila energetická hrozba a také inflační. Samozřejmě pořád zůstává neznámou, jaký přesně vliv na inflaci bude znovuotevření Číny mít.

O čem se s vámi bohatí lidé nejčastěji baví dnes?
Hlavně s námi řeší dlouhodobé cíle, tedy jak investiční portfolio funguje jako celek a jak ho nastavit. Tudíž se dívají na situaci optikou několika let a v tomto horizontu přemýšlí také nad tím, jak inflaci porazit. Jeden špatný rok pro ně není zásadní.

Když jsem si procházel plánované změny v investičních strategiích, kteří bohatí deklarovali, tak nejčastější odpovědí byla v podstatě neaktivita.
O neaktivitu šlo především v kontextu toho, že nedělali žádná ukvapená rozhodnutí. Je to konečně známka, že se naučili investiční gramotnosti, protože vědí, že zbytečné prodeje je nakonec stály hodně peněz. Takže dnes už jen občas zavolají, co se bude dít. Navíc se také nedostali do situace, kdy museli reagovat na tržní vývoj vynucenými prodeji a zásadně strategii měnit, protože už měli portfolia postavená. Byli v módu vyčkávání na dobré investiční příležitosti, proto byla také vidět navýšená hotovostní složka v portfoliích.

PŘINÁŠÍME DALŠÍ DÍL NAŠEHO SERIÁLU O CHOVÁNÍ A NÁZORECH ČESKÝCH A SLOVENSKÝCH DOLAROVÝCH MILIONÁŘŮ, TENTOKRÁT POHLEDEM ROMANA KODĚRY, ZÁSTUPCE ŘEDITELE PRIVÁTNÍHO BANKOVNICTVÍ. V PŘÍŠTÍCH VYDÁNÍCH BANKOVNÍCH NOVIN MJ. ZJISTÍTE, ZDA MOVITÍ OČEKÁVAJÍ PŘÍCHOD RECESE, JAK NAHLÍŽEJÍ NA SOUČASNOU SITUACI V ENERGETICE, CO BUDE MÍT NEJVĚTŠÍ VLIV NA TVORBU A UDRŽENÍ BOHATSTVÍ ČI JAK SE PŘÍSTUP K INVESTICÍM LIŠÍ MEZI GENERACEMI.

Předpokládám, že k nějakým rotacím v rámci portfolií docházet přece jen muselo. Jak reagovali bohatí lidé na změny úrokových sazeb v ekonomice?
Je pravda, že v době, kdy začala americká centrální banka mluvit o zvyšování sazeb, k výběru zisků z tamních akcií docházelo. Zároveň ale v tomto období už výrazně zvyšovala sazby Česká národní banka, což se odrazilo vyššími úroky jak na ter-



mínovaných vkladech, tak u výnosů státních nebo korporátních dluhopisů. Tudíž docházelo k přesunům v případě, kdy třeba klient viděl, že se někde otevřela lepší investiční příležitost. Asi největší potenciál v rámci nedávné historie daného aktiva se otevřel u dluhopisů.

Dluhopisy nebo termínované vklady jsou nástroji poměrně konzervativních investičních strategií. Bohatí proti inflaci bojovali tedy spíše konzervativně?
Může to tak ze změn vypadat, ale musíte brát portfolio jako celek. Nadále bohatí lidé drží ve svých investicích velké zastoupení akcií, nemovitostí, soukromého kapitálu a dalších aktiv. Dluhopisy zařadili více právě pro jejich nynější potenciál výnosů.

Klíčovou otázkou investorů do dluhopisů nyní je, jaké dluhopisy, co se týče typu nebo splatnosti, nakupovat?
Krátkodobé státní dluhopisy jsou pořád zajímavé, nesou vysoký výnos díky vysokým úrokovým sazbám, takže pořád zde vidíme potenciál. Mně přijdou zajímavé české korporátní dluhopisy, kde jsou nyní u střednědobých splatností – tři až pět let – úroky od osmi do devíti procent. Delší dluhopisy moc nikdo vydávat nechce, protože panuje představa, že v horizontu jednoho až dvou let sazby klesnou a situace se znormalizuje. Nicméně asi všichni chápeme, že návrat k nulovým sazbám v ekonomice, které jsme ještě nedávno zažívali, nehrozí.

O PRŮZKUMU J&T BANKA WEALTH REPORT

Průzkum probíhal na sklonku roku 2022 ve spolupráci s výzkumnou agenturou Perfect Crowd. Jeho cílem bylo zmapovat investiční chování a životní styl českých a slovenských dolarových milionářů, tedy osob, jejichž disponibilní majetek má hodnotu alespoň 1 milion amerických dolarů.

Do průzkumu se zapojilo 309 respondentů z řad dolarových milionářů (192 Čechů a 117 Slováků). Data byla sbírána prostřednictvím online dotazníků. Kvalitativní pohled doplnily hloubkové rozhovory.

Celý průzkum je k dispozici na www.jt-wr.com.

Odkud brali bohatí lidé peníze na nové investice, z čeho navyšovali hotovostní složku v portfoliích?
Využili peníze z některých projektů, z nichž v minulém roce vystoupili, nebo šlo o složku, kterou mají dlouhodobě připravenou v rámci portfolia na vhodné příležitosti. Zároveň bych chtěl pro kontext říci, že většina dolarových milionářů jsou podnikatelé, kteří mají své firmy, a proto uvažují o přesunech peněz šířeji. Někteří si třeba také naopak řekli, že největší příležitost je nyní v jejich vlastním byznysu, a tak je nechají pracovat v něm.

Zní mi to, jako by se dolaroví milionáři chovali proticyklicky a mýlelo je stádovité chování, které se často vyčítá drobným investorům. Když se ale podíváme na jejich odpovědi, kdy měli v reportu hodnotit, jak dobrá je doba na investování, tak nálada byla nejhorší od roku 2013. Jak to jde dohromady s tím, co říkáte?
Zde si myslím, že klíčová je doba, kdy na otázky odpovídali. Podzim roku 2022 byl velmi dynamický. Přetrvával strach z vysoké inflace, nebylo jisté, co bude s energiemi, Čína razila politiku nulové tolerance covidu, úrokové sazby v USA šly prudce nahoru. Dokonce v létě i Evropská centrální banka uznala, že musí sazby zvyšovat. Šlo v tu chvíli o skutečně souhrn negativních informací, kdy se odpovědi sbíraly přímo v jeho nejhlubší fázi, tedy v říjnu, a klienti tak zřejmě viděli riziko, že se situace může ještě zhoršit.

Jako nejlepší investiční příležitost pro rok 2023 vyhodnotili bohatí lidé zahraniční akcie, co přesně se mezi nimi skrývá? Je to výhradně americký trh?
Vždy se na portfolio díváme z dlouhodobého pohledu, dosud nejlépe vycházely investice ve Spojených státech. Evropa za americkými trhy zaostává třeba kvůli nízkému zastoupení technologických firem, které sice nabízí vyšší riziko, ale dlouhodobě výměnou za vyšší výnos. Už na podzim loňského roku vznikla ale zajímavá příležitost daná zastavením růstu amerického dolaru jako bezpečného přístavu, čímž se otevírají příležitosti na dalších trzích. Tudíž dává smysl v rámci strategické alokace převést část kapitálu na trhy s možností vyššího zhodnocení. Vzhledem k prudkým loňským výprodejům sem patří třeba Čína.

> **Pokud Čína začne znovu fungovat, bude se cestovat, zlepší se dodavatelské řetězce, pomůže to světovým ekonomikám vyhnout se recesi.**

Nejvíce mě překvapila statistika, že akcie měly vedle podnikání jeden z největších vlivů na změnu bohatství vašich klientů. Přitom změna u akcií byla převážně buď neutrální, nebo pozitivní, to všichni vaši klienti investují do ČEZ?
Všichni opravdu ne, ale jistý vliv ČEZ mít mohl. Vidím souvislost s tím, že se akcie ČEZ v době, kdy výzkum probíhal, držely ještě hodně vysoko ve srovnání s rokem 2021. Někteří naši klienti drží akcie napřímo, jiní třeba skrze naše podílové fondy. Dalším důvodem spíše neutrálního nebo pozitivního vlivu akcií na majetek může být měnové zajišťování, které tlumilo ztráty. Část

klientů má též investici ve fondu J&T ARCH INVESTMENTS, který na hodnotě neztrácel a plnil svůj cíl uchovatele hodnoty. Nakonec mohl mít i vliv fakt, že naši klienti drží akcie vlastních firem, které se neobchodují, a tudíž oni sami neprovedli jejich devalvaci v souladu s vývojem na trhu.

Jak se dívají nejbohatší Češi na dění na pražské burze, ať už se to týká bank, nebo právě ČEZ?
Z jejich pohledu se dostala do slepé uličky, neboť za posledních šest měsíců došlo k tolika turbulencím rozdmýchaných vládou, že i když investoři vědí, že české banky jsou kapitálově silné a připravené na recesi, tak vyčkávají. Pokud se budeme bavit o ČEZ, tak u něj čekali, že může dojít k zestátnění a že už se nelze řídit pouze fundamentální hodnotou firmy, ale právě i politickým rizikem. S nějakou transformací ČEZ počítají.

> **Neříkám klientovi, že jeho nápad není dobrý, spíše se bavíme, jak by s tímto nápadem mohlo portfolio fungovat a jestli a kolik procent lze na něj podle rizikovosti nápadu alokovat.**

Zmiňoval jste už měnové operace, jak zásadní pro české dolarové milionáře byly turbulence na měnových trzích?
Využívali je a pomocí měnových derivátů prodávali eura na rok za 28 korun, jinak řečeno dalo se vydělávat na rozdílu úrokových sazeb mezi českou a ekonomikou eurozóny. Nyní se sazby přibližují a potenciální výnos klesá, ale v části loňského roku, kdy v Česku byla sedmiprocentní sazba a v eurozóně nulová, se dalo na podobných operacích vydělávat osm devět procent. Navíc jsou to podnikatelé a zpravidla mají část svých příjmů v eurech, o to více to pro ně dává smysl. Také si hojně brali úvěry v eurech za nízké úroky.

Zajímavý mi přijde kontrast v pohledu na technologické akcie a na kryptoměny. Zatímco u prvních vidí bohatí Češi příležitost, kryptoměny jako by zatratili. Přitom se obojí pohybuje v tandemu, co za tím je?
Hodně záleží, koho se ptáte, kolik mu je let. Skepse přichází především ze strany starší generace podnikatelů, kteří vidí vše velmi pragmaticky, chtějí vidět, co může věc přinést, jak to bude fungovat a co je výsledná forma. Kryptoměny jsou pro ně těžko uchopitelné a minulý rok v nich jen potvrdil skepsi, že jde o nafouknutou bublinu, která konečně splaskla. Mladí lidé jsou jim naopak otevření, protože s těmito technologiemi vyrůstají.

Když za vámi přijde někdo s investičním nápadem a moc se vám nepozdává, jak těžké je ho usadit do reality?
Neříkám klientovi, že jeho nápad není dobrý, spíše se bavíme, jak by s tímto nápadem mohlo portfolio fungovat a jestli a kolik procent lze na něj podle rizikovosti nápadu alokovat. Je pak samozřejmě rozdíl, jestli přijde někdo s tím, že chce akcie ČEZ nebo kryptoměny. U prvního se dokážeme bavit o fundamentu, máme scénáře, jak může dopadnout jeho restrukturalizace. Jsou to naše domněnky, ale pořád jsou o něco opřené. U kryptoměn je to těžší, pořád jde o víru v nějakou vizi a my nejsme schopni odpovědět na otázku, jestli jsou kryptoměny nový e-mail, internet, jestli se prosadí za pět, deset, patnáct let. V každém případě platí, že vždy jsou to peníze investora, a proto to musí být on, kdo nakonec rozhodne.

Už jste se několikrát dotkl kontrastu mezi mladší a starší generací dolarových milionářů. Loni mi váš kolega Vratislav Svoboda říkal, že mladí na starší generaci shlížejí poměrně spatra a že je to dané tím, že si mladí na trzích ještě nenabili. Loni k tomu ale už došlo. Pozorujete nějakou zásadní změnu?
Před loňskými propady mladí investoři nechápali, jak mohou lidé v generaci jejich rodičů investovat třeba do nemovitostí, když oni drží akcie a zhodnocují majetek v řádech desítek procent ročně. Jenže jak technologické akcie spadly, tak mladí lidé dostali svou první velkou školu. A my nyní sledujeme, že i mladí začínají vyhledávat nemovitosti, dívají se na dluhopisy a začali mnohem více chápat přístup starších investorů. Už pro ně nejsou dinosaury, kteří jim nemají co říct. Dokonce i lidé, kteří vydělali podnikáním ve světě blockchainu, si uvědomili, že část peněz mají mít v méně kolísavých aktivech.

A starší generaci poslední roky nijak nezměnily? Žijí pořád s tím, že měli pravdu?
Přiblížení mladých i starších investorů proběhlo z obou stran. Starší investoři začínají poprvé vydělávat ve větší míře i na akciích, opouštějí velmi konzervativní strategie. Dosud hrál jasný prim vlastní byznys. Starší milionáři si také během covidové doby online konferencí uvědomili, že modernímu světu a technologiím už opravdu moc nerozumí, a začali brát mladé shovívavěji. Také přemýšlí nad tím, jak předat majetek svým dětem, a jsou proto ochotni více jeho řízení přizpůsobovat jejich potřebám.

Mezi drobnými investory je populární pasivní investování, z výzkumu ale vyšlo, že mu dolaroví milionáři zrovna nedůvěřují. Čím to je?
Jsou to většinou podnikatelé, kteří potřebují mít věci pod kontrolou. Pasivní přístup je pro jejich životní styl z principu cizí. Nerad bych ale tvrdil, že pasivní investování nedává smysl nebo není důvěryhodné, nakonec ono už tu pár desítek let také je. Osobně jsem rád, když lidé začnou investovat jakkoliv a pasivní investování není vůbec špatný začátek. Naučíte se pracovat s finančním majetkem jako součástí celkového majetku. Důležité je investovat co nejdříve, protože čím starší jste, tím menší riziko si můžete dovolit podstoupit. Mladí lidé ať se vzdělávají, cestují, ale také už něco investují.



Roman Koděra

Na kapitálových trzích působí už 25 let. Začínal jako obchodník s cennými papíry v ING. Největší část své dosavadní kariéry strávil ve společnosti Patria, kde dohromady pracoval 15 let. Následně si prošel privátním bankovnictvím Wood & Company Pracoval také pro banku Creditas, Saxo Bank a nakonec v roce 2020 nastoupil do J&T Banky, kde je nyní zástupcem ředitele privátního bankovnictví. Ve volném čase se věnuje cyklistice, lyžování, vysokohorské turistice a moderní architektuře.

Z výzkumu také vyšlo, že se bohatí Češi poměrně hodně věnují sběratelství, liší se přístup mladší a starší generace?
Starší investoři se dostávají k umění až poté, kdy už naakumulovali majetek. Mladí naopak žijí uměním už dnes, je součástí jejich životního stylu. Hodnotný obraz v obýváku je symbol statusu stejně jako produkty od Applu nebo Tesly. Obráží galerie, mluví o tom, co mají doma. Vychází nám, že nejvíce umění nakupují třicátníci, kteří je kupují od stejně starých umělců. Dáno to bude asi tím, že v minulosti na trhu ani tolik umění nebylo. Naopak starší investoři chtějí klasiku, vyhledávají třeba Josefa Čapka, který ale mladým už nic neříká.

Vy sám máte na Twitteru v profilu fotografii Tyrannosaura rexe, sbíráte kostry, nebo co vás na dinosaurech fascinuje?
Loni mi bylo 50 let a oslavil jsem 25 let na kapitálových trzích, tak už mě všude berou jako matadora, já říkám dinosaura. Kostry nesbírám, ale zmíněná fotografie je z kavárny v dánské Saxo Bank. Sedíte tam, vysoko nad vámi je ocas tyranosaura a říkáte si, jak se občas cítíme velcí, a přitom jsme tak malí. Zároveň tu tito titáni byli desítky milionů let a adaptovali se na těžší prostředí než my. My jsme přitom ve schopnosti adaptace jako lidstvo nesmírně dobří a myslím na to, když jsem já nebo klienti příliš pesimističtí. Dokážeme jako lidstvo nakonec na vše najít nějaké řešení. ▪

Text Davida Busty vznikl
pro Hospodářské noviny.

Rok 2023 se zatím nese na vlně euforie

Máme za sebou přes měsíc a půl roku 2023 a investoři do akcií si oproti loňskému roku užívají doslova nirvány. Na trhu se prosadil názor, že vidíme, že inflace začíná zpomalovat, a to investory nakoplo k akci. Podpořeni Fedem, který zvedl sazby o minimální možnou míru, se na začátku roku doslova vrhli do nákupů.

Příliv nových peněz do akciových fondů byl za poslední roky nejvyšší, a tak je vidět, že se investoři nakonec zachovali správně – pochopili, že nižší ceny na investičních instrumentech z dlouhodobého pohledu znamenají investiční příležitost.

Dařilo se nadále evropským akciím, sektorově vypálily nahoru technologické akcie – ano ty, co byly bity v roce 2022, a ano, ten sektor, o kterém jsme tvrdili, že obrat povede právě on. Přišla úplná euforie podpořená řadou solidních výsledků od jednotlivých společností, což v kombinaci s pozitivním sentimentem trhu vedlo k vyššímu nárůstu, než by člověk čekal. Tedy přesně obráceně vše, než co jsme zažívali v 2022.

Dostatek hotovosti, pocit, aby neujel vlak, někde možná i zavírání short pozic, to vše stojí za růstem v prvních týdnech roku 2023. Je však tento vývoj udržitelný? Zvlášť, když po sobě nyní přišla čísla z americké ekonomiky, která ukazují, že inflační tlaky nadále přetrvávají. A tak se může stát, že po euforickém začátku 2023 si dají akciové trhy trochu oddych.

Podívejme se tedy na to, jak si stály jednotlivé akciové indexy od začátku letošního roku 2023: S&P 500 +6,24 %, SXE (Evropa) +12,69 %, Hang Seng (HK) +4,74 %, PX +16,44 %, Nasdaq +12,62 %. PXko je v čele, to nebývá často!

EVROPA SI STOJÍ PŘEKVAPIVĚ DOBŘE

Překvapivě dobře se nadále vyvíjejí evropské akciové trhy a dalo by se s klidným srdcem říci, že právě Evropa byla tahounem počátečního růstu akciových indexů. Dařilo se jak průmyslovým výrobcům (Airbus, Mercedes, BMW), tak finančnímu sektoru – banky a pojišťovny, to vše bylo podpořeno solidními výsledky za poslední kvartál minulého roku.

Mercedes i Porsche přidaly více než +20 %, Volkswagen cca 13 %, z těch akcií, co máme v portfoliu, bych zmínil Allianz a Société Générale (+18 %). Postupně jsme snižovali s růstem ceny váhu těchto titulů, přece jen růst nám přišel dost rychlý a prudký a nemyslíme si, že je všechno na akciích a především na evropských akciích jen růžové.

> **Investoři pochopili, že nižší ceny na investičních instrumentech z dlouhodobého pohledu znamenají investiční příležitost.**

To, že optimismus zde je velký, však ukazuje růst řeckých akcií, které jsou takovou „pákou na evropské akcie“, pokud bych měl udělat nějaké přirovnání. V době propadu klesá aténský index rychleji, naopak v době optimismu je tažen nahoru kupci, kteří vidí, že násobky na tomto trhu jsou oproti více západní Evropě několikanásobně nižší a nabírají pozice. To se přesně stalo nyní, participujeme na tom přes akcie Alpha Bank (letos +38 %) a producenta podmořských kabelů a potrubí společnost Cenergy (+32 %).

Ukazuje se tak, že má smysl evropské akcie obchodovat, mít je v portfoliu, ale i zde je potřeba postupovat selektivně. Jde především o průmyslovou výrobu s vyšší marží, luxusní produkty nebo výrobky, kde ve světě není moc velká konkurence (třeba právě Airbus). V neposlední řadě se k růstu konečně odhodlaly telecomy, které byly fakt sraženy na velmi nízkou úroveň a kupci si jich v poslední době všimli, nahoru tak jde konečně Telefónica, ale i Orange a Vodafone.

AKCIE VÁLKU ZÁSADNĚJI NEZACEŇUJÍ

Blíží se nám však neblahé výročí invaze Ruska na Ukrajinu, trochu jsme se bál, s čím přijde Rusko k prvnímu výročí, nyní spíš mám obavu z dlouhodobějšího zakonzervování konfliktu a nemožnosti se posunout výrazněji ani na jednu, ani druhou stranu. Rusko evidentně nechce riskovat vyšší zatažení letectva do válečného konfliktu, zřejmě z obavy z vyšších ztrát tohoto drahocenného artiklu, Ukrajina vzdoruje úspěšně díky své motivaci bránit svoje území a podpoře dodávek zbraní ze Západu, otázka však je, zda to stačí na nějakou výraznější ofenzivu směr východ, to si myslím, že ne. Takže budeme pokračovat v současném stavu, což je pro obyvatele Ukrajiny šílená patová situace a může trvat výrazně déle, než jsme si mysleli. Ano, trhy si na to již zvykly, vlastně vůbec nyní nijak zásadně válku nezaceňují, asi by se to stalo jen při vyšším vyhrocení konfliktu.

ZAJÍMAVÉ TITULY NA PRAŽSKÉ BURZE

Můžeme se posunout k nám, kde od začátku roku pražská burza pěkně posiluje tažena bankami a již tolikrát zmiňovaným ČEZem. Erste se svezla na euforii západních bank, dodala solidní čísla a po růstu nad 830 Kč jsme trochu pobrali zisky. KB předvedla také velmi dobrá čísla a pěkný návrh dividendy (60 Kč). Zde nám přijde cena na trhu ne úplně doceněná, a proto jsme část volných prostředků do KB alokovali a navýšili tak váhu této pozice na pozici číslo 2 v J&T Opportunity.

Moneta je takovým mým vnitřním černým koněm, kde jsme od 72 Kč posupně poctivě budovali pozici v J&T Dividendu, když čísla a návrh dividendy 8 Kč na akcii podpořily naši myšlenku. Navíc jen nutno přiznat, že je to poslední banka v Česku, o kterou je možné trochu svést boj, zájem o ni určitě mezi domácími investičními skupinami je, to potvrdil i Pavel Tykač ve svém rozhovoru, a tak není důvod si akcie Monety nepodržet nadále v portfoliu. Lehce jsme navýšili i akcie České zbrojovky, které jsou nyní trochu stranou zájmu, a je tam slabší likvidita, ale myslím, že potenciál zde ještě vyčerpaný rozhodně není.

DĚNÍ NA AMERICKÉM TRHU

Pojďme zpět do Ameriky, kde se toho od začátku roku událo také dost. Hodně se investoři soustředili na velké big techy, kde se nejdříve na začátku roku dostal pod tlak Microsoft. Analytik UBS výrazně snížil cílovku a predikoval snížení dynamiky byznysu v oblasti cloudu. Dopad to mělo poměrně velký, akcie Microsoftu klesaly pod ceny 230 USD za kus. Nálada se však změnila po poměrně dobrých reportovaných číslech a především po oznámení Microsoftu o investici do OpenAI (chatGPT technologie).



Vypadalo to, že v tomto sektoru si Microsoft buduje náskok před svými konkurenty, a to především před Googlem. Musím říct, že jsme od začátku roku začali Google do Microsoftu switchovat, především však z důvodu poklesu ceny Microsoftu, placení dividendy a pro mě konzervativnějšího byznysu oproti Googlu, který je více vystaven ekonomickým výkyvům a recese by na něj dopadla tvrději než na Microsoft. Paradoxně o ChatGPT technologii jsem si přečetl až poté, co Microsoft oznámil akvizici, a tak jsme v tomto směru měli spíše více štěstí, než že by to bylo plánované. To je tak, když člověk není úplně top fanouškem a znalcem některých sektorů. Zůstáváme tak více převáženi do Microsoftu.

Applu se zatím vyhýbám, růst od začátku roku mi neumožnil nástup do tohoto titulu, byl jsem připraven kupovat níže. Extrémně nás potěšila Meta, kde jsme mezi 180–195 dolary zredukovali naši pozici o půlku, když nám růst po výsledcích přišel až moc euforický. Přestože byl podpořen nejen lepšími čísly a sázkou na efektivitu a úspory, ale i pozitivním sentimentem trhu. Tak to holt na akciích chodí, viz propad na konci října při špatném sentimentu a nyní to byl pravý opak. Ano, buyback za 40 mld. dolarů je také pozitivním signálem. Ale za nás Meta došla na cenu, kde jsme ji viděli výrazně později, proto silné redukce váhy v portfoliu.

V ASII PADAJÍ COVIDOVÁ OMEZENÍ

Zajímavý byl i vývoj na asijských trzích, především v Hongkongu, kde se začátek roku nesl v úplné euforii z odstranění covidových omezení. To mělo vliv i na sektory na dalších trzích, když především firmy spojené s cestováním a ubytováním prošly nákupní vlnou – Airbnb, letecké společnosti, cestovní kanceláře, výrobci letadel a navázaných odvětví. V posledních dvou týdnech již euforie opadla a přišel návrat k realitě a pokles řady akcií obchodovaných v Hongkongu. Nechce se mi ale nyní pozici nějak výrazně navyšovat (držíme Alibabu, DIDI a BNP China Equity fund).

S cestováním se váže i naše pozice v Airbnb, kterou jsme poctivě budovali od roku 2021 a aktivně jsme s ní pracovali. Potvrdilo se naše očekávání, že čísla Airbnb i za poslední kvartál budou silná včetně pozitivního výhledu na 2023, věřili jsme v možnost zisku za 2022, a to se nám potvrdilo. Růst akcií až nad 140 USD přišel po výsledcích, mírně jsme redukovali, ale v posledních dvou dnech byla akcie opět již pod tlakem, když třeba Goldman Sachs sundal cílovku pod 100 a dal doporučení sell. Tak v tom se s nimi neshodnu a MS (tedy Michal Semotan) si myslí, že rok 2023 bude dalším silným rokem pro Airbnb, což se zákonitě projeví v ceně akcie – já bych viděl možnou cenu v letošním roce klidně na úrovních 150–160 USD.

SPEKULACE NA VYKOUPENÍ ČEZU

Na závěr jsem si nechal ČEZ. Akcie ČEZu začaly od druhé půlky ledna silně růst, sami jsme říkali, že okolo ceny 800 Kč a níže mají v sobě zaceněny všechny negativní scénáře. Evidentně to někdo silný pochopil také a našel dostatek prostředků na to, aby si pozici vybudoval. Pravděpodobně jsou v tom spíše logicky domácí investoři, zahraničí po chaosu od naší vlády v loňském roce spíše prodává a těší se z toho, že přišel nějaký růst.

Co se tedy děje? Spekuluje se nadále na vykoupení akcií ČEZu státem, případně jeho další rozdělení. I sám premiér tuto myšlenku neustále živí. Otázka je, jestli vše proběhne, jak to proběhne a za jakou cenu. Došli jsme tak daleko, že tak, jak nyní funguje ČEZ, není efektivní ani pro stát, ani pro ostatní akcionáře. Stát nás řeže na daních přes windfall tax, ale on si myslí, že mu zase blokujeme spoustu jiných věcí, co by s ČEZem chtěl dělat. Upozorňuji, že je rok 2023, máme právo na soukromé vlastnictví a stále se někdo do minoritních nestátních akcionářů naváží – to je pro mě nepochopitelné.

Takže přijde stát s férovou nabídkou odkupu a kolik je tato férová nabídka? Už jen to, že znalec započítá do ocenění výsledky po windfall tax, je prostě prasárna na druhou. Ale v pořádku, zklidním emoce a čekám, s čím přijdou. Po zkušenostech z předchozího roku a toho, co unikne do médií – viz LexČEZ – nemám velké očekávání – čekám 1200 až 1300 korun a nemyslím, že se dočkáme dividendy. Ale i tak cena pod 1000 Kč tedy dává smysl k dokupu pozic. Ceny elektřiny zde dlouhodobě vyšší zůstanou, a tak kdyby odkup neproběhl, z pohledu hospodaření dává smysl být long v ČEZu ještě vyšší!

No, nechme se překvapit, je jasné, že pokud by k odkupu došlo, bude to rána pro pražskou burzu… Skoro smrtelná. Proto žádám vládu, dejte emise, co nepotřebují být státní, privatizovat přes pražskou burzu – začněme Budvarem a Letištěm Praha!

JAK SE SE VŠÍM POPASOVAT

Rozhodně to je na to, jít více do hotovosti, nic neroste do nebe a nárůsty na některých akciích jsou opravdu vysoké, možná i neadekvátní. Navíc čísla v poslední době indikují, že boj s inflací bude ještě těžký a možná delší, než si myslíme. A ano, můžeme fungovat s vyššími sazbami dříve a s vyšší úrovní inflace, tak to asi i bude. Ale akciové trhy nacenily v posledních týdnech až moc optimistický scénář, proto je určitý oddech na místě a na případnou korekci si chceme počkat. Ale rozhodně se nepouštím do shortů pozic či indexů, jsme long term investoři, kupujeme, co nám přijde dlouhodobě vhodné, a k tomu si občas zaspekulujeme, když se na trhu objeví vhodná příležitost.

Takže klidnou a chladnou hlavu v investicích i nadále, nenechte se unést rychlými emocemi, zkuste se na vše podívat ve větších souvislostech a v delším časovém horizontu. To podle mého názoru dává smysl. Hodně štěstí v investicích! ▪



Michal Semotan
Portfolio manažer
J&T Investiční společnost

Ceny nemovitostí začínají klesat. Zatím jen těch starších

Realitní trh se dostal do bodu, kdy ceny nemovitostí začaly po mnoha letech klesat, v Praze už spadly přibližně o 8 %. Kvůli nedostupnosti bydlení naopak rostou ceny nájmů. Investoři se však zatím výrazného zvýšení nájemního výnosu nedočkali.



Růst cen rezidenčních nemovitostí nepřerušovaně stoupal již od roku 2014, k překvapení všech nabral růst ještě větší obrátky během dvouletého covidového období. Nyní přestaly ceny bytů nejen stoupat, ale dokonce ve většině krajských měst začaly výrazněji klesat. S časovým odstupem tyto údaje potvrdí a blíže specifikuje Český statistický úřad, pokles cen už je na trhu ale znatelný.

V České republice byl růst cen nemovitostí od roku 2014 jeden z nejvyšších v Evropě, od té doby se u nás ceny bytů zdvojnásobily. K jisté korekci však začalo docházet od loňského léta. „Tato korekce je samozřejmě oproti tomuto obrovskému růstu za uplynulých osm let malá, zatím například v Praze ceny bytů klesly asi o 8 %," říká analytik J&T Banky Pavel Ryska.

VOLNÉ PENÍZE SMĚŘOVALY I DO REALIT

Poslední zdravou korekcí prošel trh mezi lety 2000 až 2014, kdy docela znatelně klesly ceny bytů. V roce 2014 přišla hospodářská konjunktura, která byla v České republice poměrně výrazná a přispěla k poptávce po vlastním bydlení. Hlavním faktorem růstu cen však bylo něco jiného. Česká národní banka zhruba v té době započala s devizovými intervencemi, které do české ekonomiky napěchovaly 100 miliard korun. Tyto peníze se logicky musely někam rozmístit. Nejprve se dostávaly do státních dluhopisů, pak do podnikových a postupně vstoupily i do realit. Tyto peníze tedy tlačily ceny realit nahoru. Podobné intervenční programy bychom našli i v jiných evropských zemích, Česká republika však měla v té době velmi nízkou nezaměstnanost, takže banky ochotně a ve velkém poskytovaly hypotéky. „Bankovní sektor byl zdravý, neměl žádné potíže, tudíž se necítil v poskytování hypoték ničím svazovaný. Klienti se splácením hypoték neměli problém, a tak bankám se půjčování peněz ve velkém vyplácelo," konstatuje Pavel Ryska.

POKLES ZATÍM JEN NĚKDE

Ceny nemovitostí však zatím neklesají rovnoměrně. Pokles se netýká nových bytů od developerů, zde lze zaznamenat spíše stagnaci. Ke zmiňovanému poklesu o 8 % došlo spíše u starších bytů nebo u bytů s nějakým „handicapem". Tím může být kromě stáří nemovitosti stav před rekonstrukcí nebo větší vzdálenost od veřejné dopravy.

Důvodem poklesu cen hlavně u starších bytů je pak skutečnost, že zájemci o ně si většinou musí požádat

o hypotéku, protože nemají dostatek hotovosti k nákupu. A hypotéky jsou nyní pro mnohé zájemce nedostupné. Naopak nové byty od developerů si častěji pořizují lidé, kteří mají vysoké úspory a jsou schopni tuto částku zaplatit v hotovosti.

ÚROKOVÉ SAZBY JEŠTĚ ZŮSTANOU VYSOKÉ

Predikovat další vývoj na nemovitostním trhu je trochu věštěním z křišťálové koule. Majitelům, kteří viděli, za kolik se bydlení prodávalo v minulých letech, se s cenou jít dolů nechce, zájemci o bydlení však při současných vysokých úrokových sazbách hypoték na ně nedosáhnou. Vodítkem by proto mohly být právě



úrokové sazby a dění na hypotečním trhu.

V loňském roce stouply sazby úrokových měr u hypoték na více než trojnásobek – ze 2 % na současných 6,3 %. „My se domníváme, že vzhledem k sazbám, které drží Česká národní banka, tyto sazby ještě dlouho dolů nepůjdou. Podle našeho názoru bude Česká národní banka sazbu kolem 7 % držet ještě dlouho, pravděpodobně až do konce letošního roku. Tím pádem bude stále malý zájem o hypoteční úvěry, a dokud nebude na trhu dostatek peněz, nebudou ceny nemovitostí ještě stoupat. K obratu tedy ještě v nejbližší době nedojde a můžeme spíše očekávat další pokles cen," uvádí Pavel Ryska.

Kdo si bral hypotéku v roce 2008, platil obdobnou výši úroků jako stávající zájemci, nemovitostí trh se však kvůli tomu nehroutil. V čem je tedy rozdíl? Úroková sazba je jen jednou proměnou, která ovlivňuje výši měsíční splátky hypotéky. Tou druhou je samotná cena kupované nemovitosti. „Před 15 lety jsme byli někde na polovině, možná dokonce třetině cen nemovitostí, takže v té době byla měsíční splátka mnohem únosnější," vysvětluje Ryska.

RODINY NA HYPOTÉKU NEDOSÁHNOU, NÁJMY ROSTOU

Analýza českého rezidenčního trhu již ukázala, jak je v současnosti hypoteční úvěr pro mnoho domácností nedostupný. Modelovým příkladem je, když si dva lidé s průměrným platem vezmou v Praze hypotéku na byt o ploše 70 metrů čtverečních. Úvěr žádají na 80 % ceny bytu. Měsíční splátka hypotéky by u nich činila přibližně 55 tisíc Kč, což by představovalo dvě třetiny jejich měsíčního rozpočtu, tedy obrovskou zátěž. Mimo Prahu, kde jsou ceny nemovitostí nižší, by úvěr spolkl téměř 40 % měsíčního rodinného rozpočtu. Pokud by šla tato pražská rodina do nájmu, platila by měsíčně za bydlení přibližně poloviční částku.

U nájmů je v tuto chvíli vývoj úplně jiný než u cen nemovitostí. V loňském roce meziročně stouply ceny nájmů přibližně o 12 %, v Praze to bylo dokonce o 18 %. „Hlavním důvodem, proč jdou ceny nájmů nahoru, je právě zdražování hypoték. Mnoho lidí by si dříve vzalo úvěr a koupilo by si vlastní bydlení, nyní se však musí poohlédnout po bydlení nájemním. Množina poptávajících nájemní bydlení se tedy rozšířila, navíc na podzim vstoupila na nemovitostní trh řada imigrantů z Ukrajiny," popisuje Pavel Ryska.

V letošním roce zatím ceny nájmu stále stoupají a dá se předpokládat, že tento trend bude ještě nějakou dobu pokračovat. Poměrně specifická je obvykle situace v Praze. Zatímco v době covidové v roce 2020 v krajských městech nájmy stagnovaly nebo mírně rostly, v Praze se propadly, a to proto, že z pražského centra zmizeli turisté. Majitelé bytů, kteří dávali své byty do platforem typu Airbnb, je pak začali raději nabízet k dlouhodobému podnájmu. Nabídka bytů na trhu tedy krátkodobě stoupla, když však turisté začali Prahu zase navštěvovat, majitelé bytů se do platforem krátkodobých podnájmů vrátili, a na trhu se tak sešla velká poptávka po nájemním bydlení a malá nabídka bytů, což ceny šponuje nahoru.

I když ceny nájmu stoupají, výnos z investičního bydlení není zatím příliš vysoký, což je jisté dědictví minulosti. „Ty dlouhé roky, kdy jsme viděli prudký růst cen nemovitostí a velmi vlažný růst nájmů, způsobily, že nájemní výnos klesá, protože investoři si pořizovali byty za stále vyšší a vyšší ceny, ovšem nájem nerostl adekvátním způsobem," přibližuje situaci Ryska.

> **Důvodem poklesu cen hlavně u starších bytů je pak skutečnost, že zájemci o ně většinou musí požádat o hypotéku, protože nemají dostatek hotovosti k nákupu.**

Nájemní výnos tedy před pandemií příliš nerostl. Ve většině měst mimo Prahu činil okolo 5 %, když pak během pandemie vystřelily ceny bytů nahoru, snížil se na pouhá 4 %. Nyní se karta pro investory konečně obrací a nájemní výnos stoupá na 4,5 %, což ale stále není ve srovnání s jinými investičními nástroji mnoho.

V Praze je pak kvůli vysokým cenám nemovitostí nájemní výnos nejnižší, pohybuje se kolem 4 %. O něco lépe si vedou třeba Karlovy Vary nebo Ústí nad Labem, kde můžeme vidět nájemní výnos okolo 6 %. Investoři si totiž do nájmu započítávají rizikovou přirážku například za vyšší nezaměstnanost v regionu. „V Praze nebo v Brně jsou tato rizika minimální, proto je investor ochotný v těchto městech akceptovat podstatně nižší nájemní výnosy," uvádí Pavel Ryska.

SCHOPNOST SPLÁCET ZATÍM NEKLESÁ

Pokud se má nyní zájemce o bydlení rozhodnout mezi nájemním bydlením a hypotékou, volí spíše nájem, protože při shodné metráži bytu za něj vydá měsíčně přibližně jen poloviční částku. I když hypotéka s sebou na rozdíl od nájmu nese postupné budování svého vlastnictví, uvažují lidé spíše racionálně a vysokého zadlužení se obávají.

Tato rozhodnutí se odrážejí i na číslech poskytnutých hypoték. Zatímco v létě 2021 se měsíčně poskytlo v České republice asi 55 miliard korun na hypotékách, v současné době je to pouhých sedm miliard. Tento krok byl vynucený Českou národní bankou, která zvyšováním úrokových sazeb chtěla omezit inflaci.

„Nemovitostní trh bude přidušený řadu měsíců, objem poskytovaných hypoték zůstane letos ještě velmi malý. Můžeme dokonce očekávat, že banky vykážou nejnižší počet nových hypoték za uplynulých deset let," predikuje Pavel Ryska.

Řadu lidí čeká v nejbližší době refinancování úvěru, a to za již vyšší úrokovou sazbu, přesto se díky extrémně nízké míře nezaměstnanosti nepředpokládá, že by tyto vyšší splátky nebyli schopni splácet. Platební disciplínu si tedy velmi pravděpodobně zachovají a banky si udrží svou stabilitu.▪

Co se mění v daňové legislativě

S rokem 2023 vstoupila v platnost novela zákona o daních z příjmů a zákona o DPH a dalších souvisejících zákonů. Všechny důležité změny jsme pro vás shrnuli do jednoho přehledného článku.

	Celková měsíční paušální záloha	Daň z příjmů	Pojistné na důchodové pojištění	Pojistné na veřejné zdravotní pojištění
I. pásmo	6 208 Kč	100 Kč	3 386 Kč	2 722 Kč
II. pásmo	16 000 Kč	4 963 Kč	7 446 Kč	3 591 Kč
III. pásmo	26 000 Kč	9 320 Kč	11 388 Kč	5 292 Kč

ÚPRAVA REŽIMU PAUŠÁLNÍCH DANÍ

Na základě novely došlo k rozšíření poplatníků, kteří mohou vstoupit do režimu paušální daně, a to z dosavadní hranice 1 milionu Kč na 2 miliony Kč. Zároveň byly zavedeny tři kategorie paušální daně.

„Do prvního pásma se může přihlásit poplatník, jehož příjmy ze samostatné činnosti nepřesáhly za předchozí zdaňovací období 1 milion Kč, a dále poplatník s příjmy ze samostatné činnosti až do výše 1,5 milionu Kč, pokud alespoň 75 % těchto příjmů tvoří příjmy ze zemědělské výroby, lesního a vodního hospodářství, příjmy ze živnostenského podnikání řemeslného nebo z jiného živnostenského podnikání," vysvětluje Kateřina Rašovská, správkyně majetku z J&T Family Office. Dále se do prvního pásma může přihlásit poplatník s příjmy ze samostatné činnosti až do výše 2 milionů Kč, pokud alespoň 75 % těchto příjmů tvoří příjmy ze zemědělské výroby, lesního a vodního hospodářství nebo příjmy ze živnostenského podnikání řemeslného.

Druhé pásmo je opět limitováno tím, že příjmy za předchozí zdaňovací období nesmí přesáhnout určitou hranici, tentokrát 1,5 milionu Kč, a to bez ohledu na to, z jaké samostatné činnosti pocházejí. „Zvýšený limit 2 miliony Kč platí také pro poplatníky, kteří měli 75 % příjmů ze zemědělské výroby, lesního a vodního hospodářství nebo příjmů ze živnostenského podnikání řemeslného nebo jiného živnostenského podnikání," uvádí Rašovská.

Do třetího pásma se mohou přihlásit všichni poplatníci, kteří splnili podmínky vstupu do paušálního režimu a jejich příjmy ze samostatné činnosti nepřesáhly 2 miliony Kč.

Poplatník může v průběhu zdaňovacího období pásmo měnit. Pokud splní podmínky pro nižší pásmo, může podat oznámení o změně. Na základě tohoto oznámení mu bude daň přepočtena podle nižšího pásma a vznikne mu přeplatek na dani z příjmů fyzických osob. Výše pojistného na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění zůstává stejná, nelze ji zpětně vypočítat podle nižšího pásma paušální daně.

Naopak v případě přechodu splnění podmínek pro vyšší pásmo má poplatník povinnost toto oznámení podat. Pokud toto oznámení nesplní, bude paušální režim ukončen. Poplatník bude muset podat daňové přiznání a přehledy na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění.

NAVÝŠENÍ LIMITU PRO REGISTRACI K DPH

Od 1. ledna 2023 došlo ke zvýšení limitu pro registraci jako plátce z dosavadního 1 milionu Kč na 2 miliony Kč za dvanáct měsíců po sobě jdoucích.

Stávající plátci daně, jejichž obrat za dvanáct po sobě jdoucích měsíců nepřesáhl částku dvou milionů korun, můžou požádat o zrušení registrace k této dani. „Tento krok ale není vždy výhodný. V závislosti na časovém testu hrozí, že budou muset část odpočtů vrátit finančnímu úřadu," upozorňuje Rašovská.

Fyzickým osobám, které nadále zůstanou plátci DPH, společnostem s ručením omezeným, které mají pouze jednoho společníka (fyzickou osobu), a kvartálním plátcům DPH se zároveň sníží pokuty za prohřešky u kontrolních hlášení, a to na polovinu. Zároveň se prodlužuje lhůta pro podání následného kontrolního hlášení na 17 dnů do doručení výzvy od správce daně.

BEZÚPLATNÉ NABYTÍ SPOLUVLASTNICKÉHO PODÍLU K NEMOVITÉ VĚCI

Od začátku roku rovněž došlo k rozšíření osvobození bezúplatných příjmů, a to o příjem fyzické osoby v podobě bezúplatného nabytí spoluvlastnického podílu k nemovité věci od obce nebo od jiného poplatníka, jehož je obec členem nebo zřizovatelem, za předpokladu splnění dvou podmínek.

„Musí se jednat o bytové domy postavené mezi lety 1995 a 2007 v rámci dotace ze Státního fondu rozvoje bydlení nebo z programu podporujícího výstavbu nájemních bytů a technické infrastruktury, a to u domů, u nichž došlo k závazku obce, aby po uplynutí 20 let převedla svůj podíl bezúplatně nebo za jednu korunu zpravidla na bytové družstvo. Osvobození se vztahuje pouze na tu část bytového domu, na kterou byla poskytnuta dotace," přibližuje první podmínku Rašovská. Druhou podmínkou je, že se jedná o první převod. ▪

Kdo může vstoupit do paušálního režimu

- Osoba samostatně výdělečně činná.
- Není plátcem DPH.
- Není společníkem veřejné obchodní společnosti ani komplementářem komanditní společnosti.
- K rozhodnému dni nevykonává činnost, ze které plynou příjmy ze závislé činnosti (mimo ty příjmy, u kterých se vybírá daň srážkou).
- Výše příjmů z kapitálového majetku nesmí přesáhnout 25 000 Kč.
- Musí podat včas oznámení o vstupu do paušálního režimu, tedy do 10. dne daného roku.



NECHCEME PENÍZE.

Darujte svou pozornost a sdílejte naše příspěvky na sítích.

Jděte na

8000DUVODU.CZ

a přidejte se k našim podporovatelům. Téměř 8000 dětí je v současné době v ústavní péči a nemělo by. Pomozte nám to změnit. Každé dítě má právo vyrůstat v rodině.

Zvykejme si na vysoké ceny v energetice



Abychom pochopili, kde se jako Česko právě teď v energetice nacházíme a jaký lze očekávat další vývoj, je nezbytné si zopakovat základy, a to dekádu až dvě nazpátek.

Energetika vždy byla sektor s velkou setrvačností a potřebou dlouhodobého plánování. Dnešní záměr v klasické elektroenergetice investovat totiž nerozkvete dříve než za deset či dvacet let. To je pravděpodobně ten nejvíce matoucí moment, který vyvolává otřesy a obavy v celé Evropě a i v Česku, aniž by byl plně pochopen. To, co nyní v elektroenergetice sledujeme, není nic jiného, než pokus o „zkracování" směrem k novému ideálu v duchu už legendárních Postřižin. Zkracování v podobě rychle realizovatelných investic do OZE společně s transformací elektroenergetiky k nízkoemisním zdrojům, ochraně klimatu.

ENERGETICKÁ TSUNAMI

Před padesáti lety se v Evropě rozjela jedna z největších investičních vln, energetická tsunami, na které Evropa staví svou minulou, ale i dnešní prosperitu. Od šedesátých do devadesátých let se postavilo na obou stranách tehdejší opony v Evropě přes sto jaderných reaktorů. Dominovala Francie, Německo, Británie, ale pozadu nezaostával ani socialistický východoevropský blok včetně Česka. Česko z toho dodnes čerpá velkou výhodu, protože původně čtyři, nakonec dva sovětské reaktory v Temelíně započaté v osmdesátých letech se po velkých změnách dokončily až na počátku nového století. Tím se zařadily mezi poslední dokončené z té doby a současně tím zajistily naši energetiku na desetiletí dopředu i v novém století.

Další dějství, které zahýbalo českou energetikou, započalo před dvaceti lety. Nejprve byla spuštěna jaderná elektrárna Temelín a v roce 2004 Česko vstoupilo do EU. Náš vstup do EU byl v tomto směru mimořádně naivní. Uvěřili jsme garanci svobodné volby energetického mixu a nedomysleli, že onen mix budou určovat jiné faktory než přání našich politiků a jejich zamýšlených strategií. Bohužel v tomto pokračujeme dodnes.

> **Nůžky mezi cenou potřebných investic a tržními cenami energií se rozevřely natolik, že nyní v Evropě převažuje snaha o zestátnění energetik.**

NÁRODNÍ TRUMFY V RUKOU NĚMECKA

Politici napříč politickým spektrem si neustále malují vzdušné zámky v tom smyslu, že máme svou energetiku a její bezpečnostní roli plně ve vlastních rukou. Není tomu tak. Ve hře zvané EU tyto národní trumfy propadly do rukou Německa. Našeho velkého, ekonomicky silného souseda, který si v tomto směru Česko „přetváří", aniž bychom to tušili nebo spíše si to byli ochotni přiznat. Děje se tak zcela přirozeně už jen geografickým zaříznutím Česka do dvojbloku zemí Německo, Rakousko. Zemí se zcela jiným směřováním energetiky, než byla a je česká energetické koncepce. Abych to připodobnil. Zatímco v měnové politice se dlouhodobě vyhýbáme vstupu do eurozóny, tak v energetice už jsme přijali euro, respektive německou marku, dávno, a to se vším, co to v Evropě znamená, jaké to nese výhody i nevýhody.

Německo stojí v Evropě v čele boje proti klimatickým změnám EU, dominantně určuje energetickou politiku EU, je jednou z rozhodujících zemí, která iniciovala vznik trhu EU ETS obchodujícího s CO_2 s cílem snížit emise. Německo s Rakouskem jsou země, které už nikoli racionálně, ale zcela ideologicky odmítají jadernou energetiku. Německo je navíc země, která si touto ideologií způsobila gigantické ekonomické a hospodářské ztráty a dnes už jen těžko může z této své cesty couvnout. Problém je, že v tomto prostoru a atmosféře se ale taky „vaří" budoucnost energetiky Česka. V EU se tomu nemůžeme vyhnout, nemůže se od toho ani odstřihnout. Dávno bylo jasné, že musí dojít ke střetu, přetlačování koncepcí, ve kterém ale Česko nebude vyhrávat, ale hlavně také dlouhodobě nevyhraje. Česko má na jednotném evropském trhu německé ceny elektřiny, ty vycházejí z německé energetické koncepce, rozhodnutí německé vlády či Bruselu a bruselských idejí a čeští politici mohou jen přihlížet.

Nutno přiznat, že v minulé dekádě čeští spotřebitelé a náš průmysl z německé politiky a „exportu" jejich cen na náš trh velmi silně těžili. Po neštěstí v japonské Fukušimě v roce 2011 totiž Němci dokonali obrat, který změnil a mění celou evropskou energetiku. Rozhodli se odstavit okamžitě polovinu výkonu svých jaderných elektráren a do deseti let, které mimochodem uplynuly nedávno, skoncovat s jadernou energetikou úplně. Nedostatek výroby elektřiny se rozhodli nahradit rychlou a drahou expanzí OZE, kterou platili výhradně a mimo energetický trh německé domácnosti.

Německá vláda ale v té době pochopila, že nemůže domácnosti zatížit náklady na rozvoj OZE a současně náklady na CO_2 obsažené v tržní



ceně silové elektřiny. Po Fukušimě se tak Němci potichu přidali k velkým odpůrcům trhu EU ETS, jako byli a jsou Polsko a další, a trh EU ETS dočasně a účelově znevěrohodnili. Cena tuny CO_2 pak velmi rychle spadla z úrovní 30 EUR na tunu před rokem 2010 na ceny pod 5 EUR za tunu a tam setrvala skoro deset let. Trh EU ETS byl tak dlouhou dobu díky postoji Německa nefunkční.

ČAS ENERGETICKÉ NIRVÁNY

Kvůli tomuto kroku a současně bezmezné důvěře Německa v přímé dodávky ruského plynu prostřednictvím Nordstreamů do Německa zažili čeští spotřebitelé a české firmy dekádu energetické nirvány. Ceny elektřiny i plynu fakticky deset let jen klesaly. Německý boom OZE a stále ještě fungující jaderné a uhelné elektrárny k tomu vytvořily v celém regionu obrovský přebytek výroby elektřiny nad spotřebou. Vrcholem propadu byl rok 2016, kdy se roční kontrakt na silové elektřině propadl až k dnes už neuvěřitelným 20 EUR za MWh. Díky předprodejům elektřiny na dva nebo i tři roky dopředu tento propad v Česku vyvrcholil až v letech 2018 a 2019.

ČEZ v té době prodával doma vyrobenou elektřinu za rekordně nízké ceny na úrovni 31 EUR za MWh. Přitom cena elektřiny ještě na začátku minulé dekády byla téměř dvojnásobná. Důsledkem všeho dohromady bylo znejistění energetiky jako dlouhodobého a stabilního sektoru a úplné zastavení v té době už nutných investic. Na druhou stranu energie byly levné a to politikům, daňovým poplatníkům a spotřebitelům nevadilo.

Obrat přišel s rokem 2019. Po reformě trhu EU ETS, kdy Německo zase potichu změnilo názor a přešlo k příznivcům trhu EU ETS, začala cena CO_2 raketově stoupat. Mezi roky 2018 a 2022 cena tuny CO_2 stoupla o 1900 %, z 5 na 100 EUR tunu. Důvodem pro německou změnu postoje byl fakt, že po letech expanze nákladů na OZE začaly klesat.

Další fatální změnu přineslo dodržení dlouho naplánovaného odstavení jaderných elektráren v Německu na konci let 2021 a 2022, které bylo posunuto na jaro 2023. Výsledkem této změny se stalo vymazání deseti let cílevědomě „budovaného" přebytku výroby elektřiny za účelem odstavení zbytku výroby jaderných elektráren.

NÁHLÝ OBRAT

Nicméně to nebylo dost a německá energetická bilance se po odstavení zbytku jaderných elektráren velmi rychle přetočila do opačného extrému. Z velkého evropského exportéra se lusknutím prstů stane importér elektřiny. Znovu se musely rozjet silně emisní uhelné elektrárny a s tím opět začaly stoupat povolenky CO_2. Válka na Ukrajině, doprovázená přiškrcením flotily francouzských jaderek, jež vyvrcholila zastavením až třetiny výkonu jaderných elektráren v minulém roce, pak už jen energetickou krizi, ke které se ovšem schylovalo dlouhé roky, urychlila.

Během jednoho roku celý region v elektroenergetice přešel z doby extrémně nízkých cen energií do období cen extrémně vysokých. Kvůli cenám plynu, růstu ceny povolenky CO_2, dlouhodobě chybějícím investicím v celé energetice a napjatější bilanci mezi výrobou a spotřebou nyní zažijeme a budeme žít v jiné energetické realitě. Brzy překonáme extrémy z roku 2022 způsobené válečným šokem na Ukrajině, pozdní reakcí EU i jednotlivých členských zemí na takovou situaci včetně Německa. Ceny elektřiny ale už zůstanou na mnohem vyšší úrovni, než na co jsme byli zvyklí z minulé dekády. Při ceně tuny CO_2 nad 100 EUR, absolutní nutností do výroby v této dekádě naplno dál zapojit uhelnou a plynovou flotilu všech elektráren v regionu a nedostatečně rychlé transformaci energetiky podle not greendealu není jiné cesty.

Otevřenou otázkou do budoucna zůstává řešení budoucích investic, které jsme kvůli výše popsanému transformačnímu vývoji, možná až přehnané důvěře v transformační „zkracování" investice minimálně posledních dvacet let zanedbali. Je nutné si nyní uvědomit, že toto pochybení nelze dohnat a jednoduše vyřešit. Žádný technologický zvrat, na který už skoro deset let čekáme, zatím nepřišel. Na rentabilní investice vycházející ze soukromého sektoru už není čas.

Nůžky mezi cenou potřebných investic a tržními cenami energií se rozevřely natolik, že nyní v Evropě převažuje snaha o zestátnění energetik. Jako první tento proces zahájila Francie se snahou plně znárodnit největší energetiku v EU, tj. společnost Électricité Ile de France. Podobný scénář ale může čekat i Česko. Jediným lékem zatím zůstává decentralizace energetiky, ale ani to není za současné situace celospektrální lék. Zvykejme si na jiné a vysoké ceny v energetice. Ráj, který jsme tu měli zejména posledních pět let v minulé dekádě, je nenávratně pryč. ▪



Michal Šnobr
Energetický poradce J&T a minoritní akcionář ČEZ

ECK



V ECK se snoubí vášeň pro jídlo, vyváženost chutí a krása přírody

Jídlo v jeho nejpřirozenější chuti. To je jedno z pravidel, kterými se řídí šéfkuchař nově otevřené restaurace ECK Daniel Tilinger. Gastronomickou oázu, jež zaujme nejen tím, co se podává na talířích, ale také svojí designovou, avšak velmi citlivou extravagancí, najdete na bratislavském předměstí.

ECK Restaurant se nachází na Devíně, jemuž dominuje zřícenina hradu, kterou lze za denního světla pozorovat přímo od stolu. Unikátní výhled dokreslují přilehlé vinohrady vinařství Zlatý roh, o němž jste se mohli dočíst v rozhovoru s winemakerem Filipem Nagym v lednovém vydání J&T Novin. „Pokud budete potřebovat nocleh, doporučujeme se ubytovat v Grand Hotelu River Park Bratislava, odkud se do restaurace autem dostanete za 15 minut," říká Pavlína Salaba, ředitelka J&T Concierge.

Celý koncept připomíná styl skandinávských moderních restaurací – je jednoduchý, čistý, přírodní a vzdušný. Atmosféra, kterou začnete vnímat už u vchodové brány, by se dala označit jako přátelská, rodinná a uvolněná. Přitom jasně vidíte striktně nastavená pravidla, zásady a důraz na detail. Poutavým okořeněním je odvážné a extravagantní moderní umění nacházející se v různých koutech celého areálu.

„Nerada používám otřepané slovní spojení, že tady si nikdo na nic nehraje, ale v tomto případě to tak opravdu je. Se vší pokorou se personál chová velmi mile a profesionálně, nepřehání však svoji galantnost a úslužnost. Daniel Tilinger během celého večera nijak výrazně nevystupuje, soustředí se na chod kuchyně a dává prostor svým kolegům k prezentaci," popisuje svou osobní zkušenost z návštěvy nové restaurace Pavlína Salaba.

JEDNOTNÉ MENU, MOŽNOST PÁROVÁNÍ

Objednat si lze pouze jednotné degustační sedmichodové menu. Kuchyň nezaskočíte se žádnou potravinovou intolerancí či speciální dietou. Jednotlivé chody tu bez problému dokážou upravit podle vašich preferencí, pokud je v dostatečném předstihu informujete.

Daniel se svým týmem sestavuje menu dle sezóny, ale hlavně podle dostupných surovin v rámci širšího regionu. „V menu, které jsem ochutnala, byla například maďarská polévka halászlé nebo kváskový chléb s máslem jako jeden z chodů, nikoliv couvert," popisuje Salaba.

K pokrmům si můžete vybrat ze širokého vinného lístku zahrnujícího tuzemská i světově proslulá vína. Pavlína Salaba by se osobně přikláněla k variantě vinného párování. Osvěžujícím zážitkem je i párování v nealkoholické verzi, které se skládá převážně z čerstvě lisovaných šťáv v různých kombinacích.

„Kdo předpokládá, že se účet za večeři v ECK vyšplhá do astronomických výšin, mýlí se. Cena degustačního menu stojí 90 eur. Reálně se k vám dostane více než sedm chodů, a pokud máte zkušenost, že jste z fine diningu odcházeli ne zcela nasyceni, tak tady se to určitě nestane," ujišťuje.

PLNO AŽ DO LÉTA

Celková kapacita restaurace je 24 míst, u stolu může sedět maximálně pět osob. Prostor nabízí





Recenze od klienta
J&T Concierge

Devín znám ze svého dětství, chodili jsme tam s rodiči na výlety. ECK byl pro mne naprosto nečekaný zážitek. Tušil jsem, že jídlo bude dobré a atmosféra příjemná. Ale servis, přivítání, ochota personálu poradit je naprosto něco extra nejen na Slovensku, ale i daleko za hranicemi v rámci Evropy. Toto jsem zažil v restauracích se dvěma a více michelinskými hvězdami. Není to zbytečně okázalé, je to střídmý intimní luxus, kde si host připadá výjimečný. Potěšila mě inovace slovenské kuchyně a nemám co vytknout. Vyzdvihl bych i vinný lístek a znalosti sommeliéra. J. P.



TIP

PAVLÍNY SALABA

Zastavte se v nedaleké prodejně farmářských potravin Od našich. V suterénu najdete přibližně 10 tisíc lahví vína z celého světa. Zákazníci mohou obchod navštěvovat i mimo provozní dobu a pomocí umělé inteligence pohodlně nakoupit.

ještě uzavřený salonek pro private dining, který pojme až deset hostů. Po otevření se podnik těší velkému zájmu. Aktuálně jsou rezervace plné až do léta, kdy se plánuje využití venkovní terasy. Jediná šance, jak tedy získat místo, je zapsat se na čekací listinu a doufat, že někdo z hostů svoji rezervaci na poslední chvíli zruší.

„Mám pocit, že se týmu ECK podařilo něco unikátního. Jako kdyby atmosféra, která na vás dýchne hned u vchodu, dobrovolně donutila hosty nechat všechny svoje starosti, nálady či ega na ramínku v šatně a přiměla je dovnitř vstoupit pouze s jedním záměrem – dobře se najíst a strávit spolu hezký čas," shrnuje své dojmy Pavlína Salaba. ▪



Kdo je Daniel Tilinger

Daniel, který tvořil a navrhoval celý koncept restaurace ECK, získal první profesionální zkušenosti v restauraci pětihvězdičkového hotelu Kempinski na Štrbském plese a v Bratislavě. Následně odcestoval do zahraničí do belgického pětihvězdičkového hotelu Duke´s Palace Brugge, odkud pokračoval do restaurací michelinských kuchařů Gordona Ramsayho a Jasona Arthertona. Další zastávkou byl rakouský Salzburg se dvoumichelinskou restaurací Ikarus. Vyzkoušel si vaření i pro privátní klientelu a poté přišla příležitost v podobě projektu ECK Restaurant.

Deprivace a rané trauma je zátěž na celý život

Dítě, které přichází do pěstounské rodiny, má za sebou mnohdy těžké prožitky odloučení, zklamání a někdy i tělesné újmy. Takové trauma bývá zátěží na celý život. „Proto pěstouni často potřebují odbornou podporu, aby náročný příchod dítěte do rodiny zvládli," říká ředitelka organizace Děti patří domů Jiřina Kryštůfková Hlaváčová.



Do neziskového sektoru jste přešla před pár lety ze soukromé sféry a stala jste se ředitelkou organizace Děti patří domů. Co vás vedlo k rozhodnutí vyměnit ziskový sektor za ten neziskový a proč právě téma podpory náhradních rodin?
Nepřestávám obdivovat lidi, kteří dlouhodobě pečují o nemohoucí a zranitelné mezi námi. Byla jsem vychovaná k ohleduplnosti a empatii, ale necítila jsem se nikdy schopna se té pravidelné náročné péči věnovat. Své pracovní úsilí jsem vložila do administrativy a později do obchodu. Celý život jsem blízko lidem, kteří pracují v sociálních službách, a čím dál tím víc jsem cítila, že jejich práce dává větší smysl, než ta moje. Když mě v takovém rozpoložení potkala nabídka pracovat v organizaci Děti patří domů, nedaleko od mého domova a blízko tomu, co mě oslovuje, vnímala jsem to jako velkou výzvu.

Požadované znalosti a předpoklady pro práci výkonné ředitelky jsem měla a také dojem, že vím

hodně o pěstounství či osvojení. Ve skutečnosti jsem byla ve znalostech náhradní rodinné péče (NRP) doslova elév. Díky velké podpoře trpělivých kolegyň se postupně orientuji. Při své práci potkávám neuvěřitelně vstřícné lidi, a to nejen u nás, ale v neziskovém sektoru celkově. Starám se o chod organizace, pomáhají mi s tím účetní, různí koordinátoři projektů a další. Vedle nás jsou pak odborní pracovníci doprovázení, lektoři a pracovníci respitu.

Jednou ze základních činností vaší organizace je právě doprovázení pěstounských rodin. Běžný člověk si jen těžko představí, co doprovázení znamená, a hlavně, proč je tak důležité, aby pěstoun měl k dispozici takovou organizaci, když



klasická rodina nic takového nemá?
Dítě přijde do pěstounské rodiny a má za sebou těžké prožitky odloučení, zklamání, někdy tělesné újmy. Neuměla jsem si představit, jak hluboké rány v dětech vznikají v raném věku při boji o vlastní potřeby. Tím myslím potřebu pohlazení, když pláču, nakrmení, když mám hlad, úsměvu, když se potkám s pohledem své mámy, nebo objetí, když se uhodím do kolene.

Zní to jako nedůležité oproti celému lidskému životu, ale deprivace a rané trauma je zátěž na celý život. Některé dítě takovou zátěž snáší tak, že se účelně přizpůsobuje a potlačuje samo sebe. Jiné se uzavře, nechce kontakt ani nic dalšího. Další se naopak extrémně otevře, odešlo by kamkoliv s kýmkoliv. Další se chová vyzývavě, velmi brzy má zájem o protější pohlaví. Poslední typ deprivace je forma náhradního uspokojení, přes jídlo či hromadění věcí. Asi znáte jméno profesora Matějčka. Tak právě on tyto formy citového strádání popsal a zabýval se tím, jak dětem, dospívajícím a dospělým pomoci.

K takovému startu do života připočítejte změny prostředí, neznalost chodu rodiny, strach ze selhání či ze zklamání. I v našich klasických rodinách řešíme své šrámy na duši, ale máme všichni ten zdravý a pevný základ, který dětem z NRP z různých důvodů nebyl dopřán.

Slovo doprovázení přesně vyjadřuje, co rodinám poskytujeme. Pěstouni často potřebují odbornou podporu a také mají ze zákona právo na určité služby. A to jim zajišťujeme my ve spolupráci s odborem sociálně-právní ochrany dětí, terapeuty a dalšími potřebnými profesemi. Hlavní je zde zájem dítěte, jeho nasměrování na životní cestě, aby v dospělosti mělo šanci zvládnout osamostatnění a vedení rodinného života.

Co vše doprovázení prakticky obnáší?
Každý pěstoun musí ze zákona mít svoji doprovodnou organizaci. V té je jeden konkrétní klíčový pracovník, který se o rodinu stará. Minimálně jednou za dva měsíce se potkává jak s pěstouny, tak s dětmi. Komunikuje s příslušným OSPOD pracovištěm, domlouvá potřebné terapie, pomáhá v té souvislosti komunikovat se školou. Společně s pěstouny hledá cesty, jak zvládat mnohdy náročné chování dětí, které je důsledkem raného traumatu. Zkrátka rodině poskytuje odbornou radu tam, kde je potřeba. Plánuje s pěstouny povinné vzdělávání a pomáhá vybrat vhodné téma.

Organizace také připravuje pro děti respitní pobyty, tedy víkendové nebo prázdninové pobyty, kdy si pěstouni užijí svého zákonného volna nebo jsou na vzdělávání a my s dětmi pracujeme ve větším kolektivu. K terénní práci připočtěte hromadu administrativy, porady a vzdělávání. A tak nějak vypadá práce „klíčáka“, tedy klíčového pracovníka. Aby takový pracovník nevyhořel a zvládal nést a sdílet často těžké příběhy, organizace mu zajišťuje individuální supervize, tedy sezení, kde externí psychoterapeut pomáhá rozebrat věci, které pracovníka tíží. Klademe velký důraz na harmonii v týmu a koordinátorka provázení nabízí intervize, kde místo terapeuta externího je zde jako odborný pracovník kolega.

Potřeby rodin a dětí jsou asi různé, je ale něco, s čím se setkáváte téměř vždy?
Řekla bych, že pro rodiny pěstounů je velmi důležité sdílení a terapeutická práce s dětmi. Naše zakladatelky byly pěstounky, všechny řešily podobné potíže se svými úžasnými, ale neklidnými dětmi, které nemohly jen tak poslat na tábor, protože na to děti ani tábory nebyly připravené. Před patnácti lety byl systém náhradní rodinné péče úplně někde jinde, neexistovalo propojení, podpora, už vůbec ne supervize. Ženy se tedy začaly vídat, probírat svá trápení a doporučovat si odborníky, sdílet zkušenosti. Zájem o jejich aktivity rostl. A tak vlastně vznikla organizace Děti patří domů. Dodnes je sdílení velikým ventilem a potřebným nástrojem pěstounů.

Pěstounskou péči vykonávají lidé, kteří si vezmou dítě, které neznají, ale mnohem častější je situace, kdy se pěstounem stane příbuzný dítěte. Liší se tyto dvě skupiny v něčem?
Ano, v něčem ano. Především pěstoun dítěti nepříbuzný bývá na tuto práci předem připraven, seznamuje se s riziky a tématy, které s sebou pěstounská péče přináší. Příbuzenský pěstoun je většinou postaven před poměrně rychlé rozhodnutí, zda např. jeho vnouče zůstane s ním, nebo půjde do dětského domova. Pěstounská péče tak vznikne bez přípravy, mnohdy zatížená různými rodinnými konflikty, které nikdo nepomohl zpracovat.

> **Vzpomínám si na příběh jednoho chlapce, který se po týdnu svěřil svým pěstounům, že si dosud myslel, že dospělí lidé v noci nespí doma. Že doma spí jen děti a hlídač. Tak třeba právě proto pěstounská péče…**

A liší se nějak vaše práce s nimi?
Pro příbuzenské pěstouny máme specifická témata vzdělávání. Potřebují také více podpory při vyřizování praktických záležitostí. Trvá delší dobu, než získáme jejich důvěru, otevřou nám k nahlédnutí své rodinné vazby, přijmou práci klíčového pracovníka jako opravdovou pomoc.

Součástí vaší práce je napomáhat i tomu, aby dítě v pěstounské rodině udržovalo kontakt se svou biologickou rodinou. To ale může být někdy pro všechny dost náročné. Jak lze zvládat takové propojení pěstounské a biologické rodiny?
Důležité je, že tzv. asistovaný kontakt se sjednává v okamžiku potřeby dítěte, nikoliv potřeby dospělých. Jde o náročnou situaci pro všechny strany. Dítě si s sebou nese citové zranění, může mít velká očekávání a také velký strach. Pěstouni, kteří pomáhají dítěti jeho zranění nést, mohou cítit po-

Jiřina Kryštůfková Hlaváčová

Ředitelkou organizace Děti patří domů je od roku 2021. Do neziskové oblasti vstoupila ze soukromého sektoru, kde se dlouhodobě starala především o obchod, servis a služby. Jako výkonná ředitelka vytváří zázemí kolegům, kteří umí rodinám a dětem poradit, podpořit je a jsou jim blízko v okamžiku těžké zátěže i v problémech běžného života.



třebu chránit jej před dalším citovým zraněním, mohou sami žárlit. Biologický rodič neví, jak jej dítě přijme a zda vůbec. Takový kontakt vyžaduje spolupráci všech stran a dobrou přípravu. Je však velmi důležitý pro hledání identity dítěte a pro jeho zdravý vývoj. V některých rodinách se ale daří vést kontakty bez asistence a větších problémů.

Doprovázíte i přechodné pěstouny? A pokud ano, v čem je tato skupina specifická?
Přechodný pěstoun je důležitý mezičlánek, který o dítě pečuje v době, kdy ještě není možná dlouhodobá péče nebo adopce a dítě by muselo být v ústavní péči. Obvykle jde o miminka. Klíčový pracovník pěstounovi pomáhá při častých změnách, účasti na projednávání, přípravě na předávání. Děti mívají častější lékařskou péči. Mnohdy jsou intenzivní kontakty s biologickou rodinou, někdy i návrat do ní. Povídala jsem si třeba s jednou paní, která již vyprovodila do nových rodin 14 malých dětí. Sama je ve spojení se všemi rodinami a děti jsou jako její neteře a synovci.

Jedním z častých dotazů právě k přechodným pěstounům bývá, jak může někdo vychovávat dítě rok a pak ho dát jinam, že je to přece trauma pro dítě i dospělého. Vy ale asi máte postupy, jak takový přechod dítěte do nového prostředí provést co nejlépe?
Již jsem popisovala, jaké trauma se děje miminku, když nemá jednu jedinou osobu blízkou, která by reagovala na jeho projevy a potřeby. To je hlavní argument, proč je pro vývoj dítěte vždy lepší být u pěstouna než v ústavní péči. Přechodní pěstouni jsou lidé, kteří již vychovali vlastní děti a zpracovali si svůj vlastní životní příběh. Vědí, že to nejlepší pro dané dítě v danou chvíli je, aby se o něj postarali právě oni. Předají ho do rukou lidem, kteří o něj budou pečovat tak dlouho, jak jen to bude třeba, a jejich služba pro dítě končí. Ale vztah může zůstat.

Předání do osvojení nebo dlouhodobé pěstounské péče má svá pravidla a jsou to právě přechodní pěstouni, kteří mají důležité slovo při rozhodování, zda je dítě připraveno. Proces je citlivý k potřebám dítěte a noví rodiče se s dítětem dlouho seznamují. Za podpory přechodného pěstouna přebírají jednotlivé úkony péče o dítě, navazují se na něj a dítě na ně. Přechodný pěstoun nezmizí náhle ze života dítěte, ale postupně se péče o dítě překlápí a tím se eliminuje další traumatizující zážitek.

V ústavní péči je nemalý počet velkých sourozeneckých skupin, myslíte si, že pro ně skutečně není možné najít pěstouny, nebo je problém spíš v tom, že nejsme schopni takovým pěstounům zajistit dostatečnou podporu?
Všeobecně je pěstounů nedostatek, a ne každý pěstoun je připraven přijmout více než jedno dítě. Péče o sourozeneckou skupinu má velké nároky na rodinu, změní se celý rodinný systém. Jak zajistit péči a pozornost pro každé dítě? V ideálním případě je potřeba, aby jeden z pěstounů zůstal s dětmi doma a věnoval se jim a jejich potřebám. To předpokládá dostatečné finanční zajištění celé rodiny. Zvýšená podpora ze strany doprovázející organizace je na místě, ale i ta je značně limitována výší státního příspěvku na jednu rodinu a také počtem rodin na jednoho klíčového pracovníka.

Jaké služby pro pěstouny podle vás nejvíce chybí?
Některé terapeutické služby zajistíme v rámci doprovázení. Ale chybí finance tam, kde je doporučena dlouhodobá terapie. Chybí sami terapeuti, dětští psychologové nebo psychiatři, obzvláště se specializací na rané trauma a poruchy připoutání. Chybí systém podpory mladých dospělých z dětských domovů a pěstounské péče. Všichni začínají vlastní život a nemají oporu v rodičích, nemají ten přístav, kam se při bouři můžete schovat. Některé děti provází jejich pěstouni i dále, ale mnoho z nich tuto podporu nemá. Jak mají obstát?

Mám také pocit, že nesmírně chybí edukace pedagogů v problematice dětí z NRP. Jejich chování je specifické, navštěvují terapie. A ve třídě plné dětí je pro pedagoga nebo vychovatele těžké porozumět, že dítěti nepomůže trest, ale že naopak potřebuje specifický přístup podle jeho attachmentu, podporu a nasměrování. Není to jednoduché. ▪

NADACE J&T

Nadace J&T podporuje dlouhodobě organizace, které doprovázejí pěstouny. S organizací Děti patří domů spolupracuje od roku 2010 a podporuje ji, aby mohla udržet vysokou kvalitu doprovázení a návazných služeb.

Aktivistický investor – přítel, nebo pohroma pro akcionáře?

Aktivistické investování nabírá na popularitě nejen ve světě, ale i v České republice – především na českém Twitteru. Je to něco, co by akcionáři měli vítat, anebo se začít strachovat o svoji investici?

Aktivismus je styl investování, při kterém investor koupí významný podíl v obchodované společnosti a snaží se vytvořit veřejný tlak na management společnosti, aby přijal jeho navrhovaná opatření, která by měla vést ke zvýšení ceny akcií. Aktivisté si často vybírají společnosti, jež jsou neefektivní, špatně alokují kapitál nebo management pobírá přemrštěné kompenzace.



Celosvětově stoupá počet aktivistických kampaní, na začátku druhého milénia byste jich spočítali na prstech jedné ruky, v roce 2011 jich bylo okolo 300 a v posledních pěti letech se jich ročně uskutečnilo přes 1 000. (Zdroj: Activist Insight)

Jednou z příčin tohoto růstu může být překvapivě pasivní investování a s ním spojená pasivita správcovských firem, jež svojí pasivitou dávají prostor pro neefektivní řízení kótovaných firem a slabou Corporate Governance. Také zde může být snaha hedge fondů o ospravedlnění vysokých správcovských poplatků v porovnání s pasivními fondy. Navíc rostoucí popularita sociálních sítí umožňuje snadněji oslovit tisíce investorů za zlomek dřívějších nákladů. Z aktivistických investorů se občas stávají i celebrity – například o Billu Ackmanovi a jeho tažení proti managementu Herbalife natočil Netflix dokument.

Obecně investoři bývají často nakloněni vstupu aktivistů, jelikož akcie cílových společností v den oznámení vstupu aktivistů rostou průměrně o 2 % a v následujícím měsíci v průměru 0,6 %. (Zdroj: Databáze Thomson Reuters Corporate Governance Intelligence 1987–2016).

Jak se aktivistické kampaně propisují do výkonnosti cílových firem? Ukazuje se, že cílové firmy v průměru zaznamenávají zlepšení výkonnosti v následujících letech. Podle analýzy CFA Institutu u firem dochází k růstu tržeb a zisku na akcii, zvýšení návratnosti na kapitál a vylepšení Corporate Governance. K podobnému závěru dospělo i Harvard Business Review.

Je ale tento investiční styl schopný porážet běžné indexy? Výsledky jsou rozporuplné. Například McKinsey dospělo k závěru, že akcie cílových společností dosáhly rok od vstupu aktivistů zhodnocení v průměru 20 %, zatímco indexy se zhodnotily o 12 %. V USA existuje ETF, které sleduje výkonnost hedge fondů, jež se primárně zabývají aktivistickým investováním. Do roku 2015 tento index porážel S&P 500, od roku 2015 výkonnost S&P 500 buď kopíruje, nebo jej S&P 500 dokonce poráží. Jedním z důsledků této průměrné výkonnosti může být nárůst aktivistických fondů a zároveň, že ne všechny hedge fondy zveřejňují svoje výsledky.

Je ale důležité si uvědomit, že aktivistický investor má svůj vlastní cíl a zájem, který nemusí být shodný s cíli a zájmy ostatních akcionářů – proto se nemusí vyplatit tento investiční směr slepě kopírovat. Na druhou stranu jde vidět, že aktivističtí investoři přinášejí zlepšení výkonnosti firem, mohou tvořit protiváhu pasivnímu investování a špatnému managementu a vytvářet tak hodnotu pro celou ekonomiku. ▪



Jakub Kudýn
Analytik
J&T ARCH INVESTMENTS

Trendy na trhu s uměním pro rok 2023: Česko prožije rekordní prodeje

Již za pár dní může v aukční síni Adolf Loos Apartment and Gallery dojít k unikátnímu okamžiku. Do dražby totiž vstoupí obraz Oskara Kokoschky s názvem Frau mit dem Sklaven (Žena a otrok) s vyvolávací cenou neuvěřitelných 200 milionů korun. I kdyby konečný kupec nepřihodil ani pětikorunu navíc, půjde o rekord tuzemských aukčních domů. Dojde k úspěšnému prodeji? A jaké budou další klíčové okamžiky letošního trhu s uměním? Odpovídají Anna Pulkertová a Valérie Dvořáková z Art Servisu J&T Banky.

Začněme téměř telegraficky. Jaké budou hlavní trendy v segmentu umění, trhu s uměním a ve sběratelství pro rok 2023?
Valérie Dvořáková: Vzhledem k tomu, že ke sběratelství se čím dál častěji dostává mladší generace, lze očekávat, že i nadále porostou specifické segmenty trhu s uměním. Nemám na mysli jen digitální umění, u kterého se to tak nějak očekává, ale i média, která je možné pořídit za nízké částky a přitom mají silný potenciál. Typicky se to týká fotografie nebo prací na papíře. Kromě toho příští rok očekávám další milník minimálně na českém aukčním trhu.

Anna Pulkertová: Rovněž se složitou ekonomickou situací poroste i zájem o umění jako alternativní investici. Na trhu pak bude s rostoucí inflací znovu sháňka především po historii prověřených jménech, jak už to tak v době krizových scénářů bývá. Věřím ale, že ani současné umění nezůstane stranou. Budou také vznikat nové projekty, které umožní mnoha menším investorům frakční vlastnictví hodnotných uměleckých děl. Stále důležitější i na trhu s uměním bude téma udržitelnosti a společensky prospěšného dopadu.

Valérie, vy jste zmínila očekávaný milník. Máte na mysli případný úspěšný prodej obraz Oskara Kokoschky s názvem Frau mit dem Sklaven (Žena a otrok) s vyvolávací cenou neuvěřitelných 200 milionů korun? V půlce března jej nabídne aukční síň Adolf Loos Apartment and Gallery. Povede se obraz prodat? Je na to aukční trh připraven?
Ano. Na českém trhu se sice dosud tak vysoká částka za jedno dílo na aukci neobjevila, máme už ale zkušenost s dražbou díla Františka Kupky v hodnotě překračující 200 milionů korun v londýnské pobočce Sotheby's. Věřím, že aukční síň dobře ví, co dělá, a že je mezi jejími klienty o Kokoschku zájem. Na co jsem ale opravdu zvědavá, je konečná cena díla.



Fotografie z přehlídky současného umění – Art Index Pop-up, který se uskutečnil v roce 2019 na pražském Újezdě

Anna Pulkertová: Přesně tak. Aukční síně jsou si vždy velmi dobře vědomy apetitu svých klientů a věřím tedy, že i tato vyvolávací cena je odrazem toho, že na trhu jsou již sběratelé, kteří jsou ochotní za svá vysněná díla utratit tyto nemalé peníze.

Loňský rok byl v Česku rekordní. Bude letošek opět vydařený?
Anna Pulkertová: Věřím, že ano. Ze své praxe mohu říci, že se v posledních letech v České republice zájem o umění stále zvětšuje. Čím dál tím

více lidí vnímá umění jako důležitou součást života. Zvětšuje se i počet sběratelů umění. Mnoho lidí v současné ekonomické situaci vnímá umění i jako zajímavou možnost diverzifikovat své investiční portfolio.

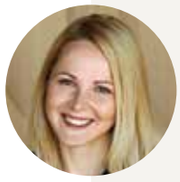
Valérie Dvořáková: Až na covidovou výjimku se trh v Česku obecně vyvíjí stále rostoucím směrem. A nevidím jediný důvod myslet si, že by český trh měl stagnovat, nebo dokonce klesat. Zařazení Kokoschkova díla s tak vysokou kladívkovou cenou naznačuje, že i aukční síň si je vědoma velkého sběratelského apetitu. Umění už v minulosti prokázalo, že je v krizi dobrým uchovatelem peněz, a touto poučkou se evidentně řada investorů řídí i v současné krizi. I my mezi našimi klienty vnímáme větší poptávku po alternativních investicích.

Co na letošek v oblasti umění a sběratelství chystá J&T Banka?
Valérie Dvořáková: Vedle výstavních projektů v naší galerii Magnus Art spadá na letošek další, již třetí ročník velké přehlídky současného českého umění J&T Banka Art Index Pop-up. Těšíme se, protože už teď víme, že bude výstava zase jiná než předchozí ročníky. Opět v netradičních prostorách na počátku září, jen na pár dní, vystavíme to nejzajímavější, co vzniká v ateliérech současných českých umělců s cílem inspirovat širokou veřejnost k životu s uměním. Po celý rok poběží ale i celá řada dalších projektů. Já osobně se těším především na druhé vydání J&T Banka Art Reportu, který mapuje české sběratelství a trh s uměním.



Valérie Dvořáková

Vystudovala dějiny umění a arts management, pracovala v několika soukromých galeriích, v aukční síni i uměleckém start-upu a je také autorkou knihy Kurátor: Průvodce uměním v Praze. Dlouhodobě se zabývá trhem s moderním a současným uměním. Své znalosti a zkušenosti zúročuje i v rámci služby Art Servis J&T Banky, kde se zaměřuje na poradenství v oblasti investic do umění či o budování soukromých sbírek umění.



Anna Pulkertová

Vystudovala historii současného a moderního umění, mediální studia a kulturní antropologii. V rámci postgraduálního studia se věnuje fenoménu sběratelství. Prostřednictvím služby Art Servis J&T Banky stojí po boku klientů, kteří touží objevit umění jako zajímavý způsob rozšíření vlastních obzorů, zvelebení prostředí, ve kterém žijí, či jako další možnost, jak diverzifikovat své investiční portfolio.

Anna Pulkertová: V letošním roce se můžeme vedle toho, co zmínila Valérie, těšit hned na tři výstavy soukromých sbírek v naší galerii Magnus Art. Právě v těchto dnech jsme tam veřejnosti představili sbírku kroměřížského podnikatele Josefa Maixnera, jehož přístup ke sbírání je opravdu unikátní. Už přes šest let každý pátek vyráží do ateliérů českých umělců a buduje svou sbírku, jak sám říká, kupuje to, co ho oslovuje a co se mu líbí. Určitě se přijďte na výstavu s názvem Jezdec podívat.



Pohled do galerie Magnus Art s výstavou Jezdec, představením soukromé sbírky Josefa Maixnera

Abyste klientům poskytly ty nejlepší investičně sběratelské služby, musíte sledovat nejaktuálnější dění doma i ve světě. Na co se tedy vy osobně letos nejvíc těšíte?
Anna Pulkertová: Letos mám toho naplánovaného opravdu hodně. V dubnu se chystám na otevření nové Galerie Pekelné sáně v Kroměříži, kterou vybudoval sběratel Josef Maixner, jehož sbírku od března představujeme v naší Galerii Magnus Art. V červnu jako obvykle plánuji vyrazit na slavný veletrh Art Basel do Švýcarska. Nerada bych si letos nechala ujít i jeho loni poprvé otevřenou odnož v Paříži. Jako obvykle zavítám i na Vienna Contemporary do Vídně.

Valérie Dvořáková: V Česku nás v roce 2023 čeká celá řada výstavních projektů, které si rozhodně nenechám ujít. Už teď mohu doporučit probíhající výstavu Moniky Žákové v Alšově jihočeské galerii v Hluboké nad Vltavou nebo výstavu šesti mimořádných umělkyň v Hunt Kastner. Letos se taky těším na výstavu Michala Škody v olomouckém Telegraphu a na Ronyho Plesla v Museu Kampa. Pokud se mi letos podaří vycestovat, ráda bych se letos podívala na veletrhy Art Basel a Paris+. ▪

J&T Banka, a. s. je partnerem:

Magnus Art · Česká filharmonie · Cena Oskára Čepana · Galerie Rudolfinum · Slovenské centrum dizajnu · Chorea International Dance Festival

Pekelné sáně ovládly galerii Magnus Art

Může být dvojice postav sedících na křeslech jedním z hlavních lákadel výstavy moderního umění? Jasnou odpověď na to dává aktuální expozice v galerii Magnus Art v sídle J&T Banky nazvaná Jezdec, která nabízí průřez soukromé sbírky Josefa Maixnera.



Odpověď na úvodní otázku zní: No to si pište. Instalace nazvaná Dvě postavy je dílem slovenské autorky Evy Macekové a jde o dvojici pletených postav, které sedí na křeslech. Je to vtipné, je v tom hodně řemesla a celé to podněcuje spoustu otázek. Ideální reklama na současné mladé umění.

A toho nabízí nedávno zahájená výstava Jezdec celou řadu. Mezi vystavenými umělci je celá řada větších i menších hvězd současné umělecké scény Česka a Slovenska. Namátkou Marek Meduna, Václav Stratil, Igor Hosnedl, Tadeáš Kotrba, Julius Reichl nebo Jiří Petrbok, který patřil k hvězdám zahájení výstavy. Jeho dílo tu je zastoupeno akvarelem Zavražděný pórek, který perfektně vystihuje Petrbokovu tvorbu, ačkoli jinak jde o netradičně malé dílo.

Josef Maixner je proslulý zejména tím, že svou sbírku Pekelné sáně představuje na stejnojmenném instagramovém profilu. A sociální sítě patří k důležitým zdrojům inspirace pro sběratele.

„Umělce sleduji dlouhodobě, třeba i na Instagramu, chodím na výstavy a klauzury, kde mě často osloví i úplně neznámí, začínající umělci. Když je to možné, objednávám se na návštěvu ateliéru. K někomu zajdu opakovaně, než se rozhodnu, že něco koupím," zopakoval na zahájení Josef Maixner svůj přístup k výběru umělců, které do své sbírky začlení.

„Pro mě je nejdůležitější, že se mi dané dílo musí líbit. Pak je mi jedno, jestli to je obraz, nebo socha," dodal Maixner při vernisáži.

HVĚZDA VEDLE HVĚZDY

Většina děl na výstavě v galerii Magnus Art spadá do tradičních forem, tedy zejména malba, kresba a socha. Hned v první části výstavy zaujme několik obrazů nejmladší generace, například obří plátno Lesní tanec od Karolíny Netolické nebo ještě větší malba Loop od Marka Meduny, kterou lze sledovat dlouhé minuty a neustále objevovat další a další nevšední detaily.

Právě zde také uvidíte dílko Karla Nepraše Pekelné sáně, které stálo na počátku Maixnerovy sbírky a dalo jí i jméno. Mimochodem v současnosti čítá jeho sbírka přes 300 děl, ačkoli začal sbírat umění až po padesátce.

V druhém patře pak najdeme již díla současných superstar. Je tu Anna Hulačová, Pavla Malinová, Alexander Tinei, Vladimír Houdek. A najdeme zde také pletací stroj přetvořený v dílo Monument for Unfinished Labor od Pavly Sceranková.



Josef Maixner

Moravský podnikatel, sběratel umění a mecenáš. Stojí za uměleckou sbírkou známou pod názvem Pekelné sáně. Absolvent programování na VUT v Brně v roce 1998 založil v Kroměříži společnost LAW CZ s.r.o., která dnes patří mezi největší dodavatele papíru, kancelářských a školních potřeb a obalového materiálu v České republice.

Kromě firemní filantropie Josef Maixner coby mecenáš podporuje konkrétní umělce. Uměním se zabývá od mládí, sběratelem se stal až po padesátce. Jeho sbírka dnes čítá více než 300 děl. Velké plány má s galerií současného umění v centru Kroměříže, kterou vybudoval v budově bývalé konírny ve středu památkové rezervace.





Průchodem pak lze projít do vestibulu banky, kde výstava logicky vrcholí například světelným objektem Kulturní roj, který je typickým dílem Jakuba Nepraše, a hlavně zmíněnou instalací Dvě postavy od Evy Macekové.

SBÍRÁNÍ JE RADOST

Galerie Magnus Art se od svého uvedení snaží představovat díla ze soukromých sbírek, která jinak zůstávají veřejnosti nedostupná. „Když se s Josefem Maixnerem bavíte o umění, pochopíte, že není mnoho současných jmen na umělecké scéně, která by mu byla neznámá. Jeho sbírka nemá jednotné téma, motiv, techniku ani médium. Je eklektická. Rozsáhlá. Maixner se nebojí malých formátů, ale ani monumentální malby. Má ve své sbírce velká jména i doposud neznámé autory. Ve své mnohotvárnosti však jeho sbírka tvoří jakýsi komplexní celek," popisují Maixnerovu sbírku kurátorky aktuální výstavy Jezdec Anna Pulkerová a Valérie Dvořáková. „Ukazuje, jak lze pekelnou sběratelskou jízdou dojet do ráje nalézání nových úhlů, příběhů a pohledů na svět kolem nás," dodávají kurátorky. ▪

MAGNUS ART
GALERIE J&T BANKY

Jezdec
1. 3. – 27. 5. 2023

Galerie
Magnus Art

Výstava
soukromé sbírky
Josefa Maixnera

vstup volný

www.galeriemagnusart.cz



MAGNUS ART
GALERIE J&T BANKY

JEZDEC

Výstava soukromé sbírky Josefa Maixnera

1. 3.–27. 5. 2023
po–so 12–20
vstup volný

Sokolovská 700/113a, Praha 8
www.galeriemagnusart.cz

Petrbok ■ Tīneī ■ Hulačová
Sopko ■ Hosnedlová
Parasková ■ Maceková ■ Skála
Hosnedl ■ Netolická ■ Janovský
Masker ■ Tomáš ■ Merta
Čižmár ■ Reichel ■ Nepraš
Al-Mukhtarová ■ Meduna
Gīrsa ■ Malīnová ■ Kotrba
Blabolilová ■ Malač
Sceranková ■ Dvořák ■ Stratil
Houdek ■ Kovařík ■ Marek