

## AKCIOVÝ FOND S DLOUHODOBÝM HORIZONTEM

### Akcie jsou v dlouhodobém horizontu nejlepší zajištění proti inflaci

#### Vážení investoři,

míra inflace v prosinci ve srovnání s loňským rokem dosáhla téměř 16 %. Dramatický růst cen, který jsme nezažili posledních třicet let, přináší do našich soukromých i profesních životů celou řadu problémů. Jedním z klíčových témat, o kterých s námi v poslední době diskutujete, je ochrana úspor před jejich znehodnocením.

#### JAK INVESTUJEME?

Díky nízké inflaci jsme v posledních několika desítkách let uvykli iluzi, že peníze v podstatě neztrácejí na hodnotě. Byla to vždy jen iluze, protože zatímco růst cen zboží a služeb byl dlouhá léta skutečně minimální, ceny investičních statků „potichu“ rostly. To se týkalo zejména nemovitostí. Mnozí z nás konzervativních investorů tak dlouhodobě drželi velkou část svých úspor na bankovních účtech s nulovým, či velmi nízkým výnosem. Pokud investovali, pak téměř výhradně do nájemních nemovitostí, a to i přesto, že průměrný výnos z nájmu v posledních letech vytrvale klesal.

Investice do jiných aktiv byly, ať už oprávněně či nikoliv, často vnímány jako rizikové a konzervativní a investoři se jim ve velké většině vyhýbali. Prudký nárůst inflace nás všechny nutí k zamyslení. Sazby na spořicíh účtech jsou nyní zhruba 10 % pod inflací, což vede k prudkému znehodnocování úspor. Výnosy z kvalitních nájemních nemovitostí jsou mnohdy až o 12 % ročně nižší než aktuální míra inflace a také výrazně nižší než náklady na jejich případné dluhové financování. Lze se tak domnívat, že prudký růst tržní hodnoty těchto nemovitostí z posledních let, který investorům bohatě kompenzoval klesající výnosy z nájmu, je u konce, přinejmenším na několik příštích let.

#### CO TEĎ?

Zajímavou investicí by se po mnoha letech mohly stát dluhopisy. Při jejich výběru by však investoři měli být velmi opatrní. Korporátní dluhopisy s vysokým výnosem, v minulých letech poměrně oblíbené mezi odvážnějšími investory, se pro mnohé z nich mohou stát pastí. Zdánlivě jistý výnos, dosahující mnohdy 10 a více procent ročně, je podmíněn ochotou nových investorů refinancovat při splatnosti dluhopisu ty stávající. Společnosti emitující tyto dluhopisy pak často nemají dostatečně silný business model a nejsou připraveny na případnou paniku na trhu. Státní dluhopisy a kvalitní korporátní dluhopisy mají výrazně nižší výnosy, ale často velmi dlouhé splatnosti.

Uzamknutí pětiprocentního výnosu na deset a více let dopředu může být pro konzervativního investora atraktivní, pokud věří, že inflace se za několik let vrátí na nízké hodnoty z let minulých. Nemovitosti nejspíše zůstanou nejoblíbenějším aktivem českých investorů, a to z dobrých důvodů. Růst cen stavebních materiálů a prací bude dlouhodobě tlačit na ceny nových staveb a ty s sebou nevyhnutelně potáhnou i ceny těch existujících. Krátkodobě lze pak očekávat spíše stagnaci cen než jejich výrazný pokles, přinejmenším u kvalitních nemovitostí v dobrých lokalitách. Jako momentálně nejatraktivnější investiční aktivum se však jeví akcie.

#### PROČ AKCIE A PROČ TEĎ?

Akciové trhy po celém světě v roce 2022 výrazně klesly. Klíčové americké indexy poklesly zhruba o 20 %, technologický index NASDAQ klesl o téměř třetinu. Zatím relativně mírný celkový pokles trhu v sobě skrývá často prudké pohyby konkrétních titulů i celých segmentů. Akcie mnohých technologických společností tak oblíbených v době covidových uzávěrek nezřídka ztratily více než 50 %.

Například Netflix klesl o 35 % za jediný den (za rok 2022 klesl o 49 %)! Výhled na nejbližší měsíce je nejistý, na trzích je však patrná velká nervozita projevující se zvýšenou volatilitou. A po mnoha letech se tak začínají objevovat opravdu zajímavé investiční příležitosti.

#### AKCIE A INFLACE

Pohled do historie ukazuje, že akcie byly vždy dobrým zajištěním proti inflaci. Jejich průměrný reálný výnos (očištěný o inflaci) za posledních 100 let je zhruba 7%. Tuto schopnost akcií ochránit úspory před inflací dobře ilustruje zejména období vysoké inflace z osmdesátých let minulého století. Tak jako dnes, i tehdy byla inflace vyvolána primárně energetickou krizí a uvolněnou fiskální (a do jisté míry i monetární) politikou. V roce 1974 dosáhla americká inflace 11 %, index S&P500 klesl o 30 % a přišla ekonomická recese. Rok na to, kdy byla americká ekonomika stále ještě v recesi, vyrostl index S&P500 o 37 % a zahájil tak jedno z nejlepších období na akciovém trhu trvající více než dvě dekády s průměrným výnosem téměř 20 %.

A to i přesto, že inflace ještě mnoho let nepolevila, v roce 1980 přesáhla 12 % a přinesla další recesi. V tom samém roce však americký akciový trh vyrostl o 32 %! Pozitivní korelace akciových výnosů a inflace má svou vnitřní logiku. Akcie, resp. firmy, které je emitují a jejichž vlastnické podíly tyto akcie reprezentují, dokážou, na rozdíl od jiných aktiv, inflaci absorbovat pomocí zvýšených cen svých výrobků a služeb. To se, s mírným zpožděním, promítá pozitivně do jejich výsledovek, ziskovosti, a tudíž i hodnoty těchto akcií. Tento efekt je pak zvláště patrný v období stagflace, které je zřejmé před námi.

#### JAK INVESTOVAT DO AKCIÍ?

Úspěšné investování do akcií vyžaduje specifické znalosti a zkušenosti, které má jen málokterý individuální investor. Proto je lepší investovat skrze některý z mnoha investičních fondů.

Velmi důležitý je také dlouhodobý investiční horizont – ideálně 10 a více let. Proč je to tak důležité dobře ilustruje následující tabulka:

S&P500 Index včetně dividend	1leté období	3leté období	5leté období	10leté období	15leté období
Celkový počet období	100	98	96	91	86
Počet záporných období	25	14	10	2	0
Záporné vs. Celková období v %	25 %	14 %	10 %	2 %	0 %
Nejvyšší výnos (% ročně)	51 %	30 %	27 %	19 %	18 %
Mediánový výnos (% ročně)	15 %	12 %	12 %	9 %	10 %
Nejnižší výnos (% ročně)	-37 %	-24 %	-10 %	-1 %	2 %

Zdroj: prof. Robert Shiller a vlastní výpočty

Za posledních 100 let zaznamenal americký index S&P500 celkem 25 jednoletých období se záporným výnosem, ale pouze 2 desetiletá období a žádné patnáctileté období se záporným výnosem. Investor, který držel akcie reprezentované tímto indexem kdykoli v průběhu posledních 100 let po dobu alespoň 15 let, tedy nikdy neutrpěl ztrátu a v průměru vydělal okolo 10 % ročně.

Investor, který držel index pouze tři roky, mohl v nehorším případě prodělat téměř 25 % ročně! Poslední podmínkou úspěšného investování do akcií je diversifikace portfolia. Mnoho investičních fondů má specifické regionální či odvětvové zaměření. Jejich výkonnost tak může být po dlouhou dobu zatížena specifickými problémy daného regionu či odvětví. Pozornost je samozřejmě třeba věnovat i měnové diversifikaci.

**Václav Podzimek - zakladatel**

**Alethes investiční fond SICAV, a.s., IČO: 063 56 273, sídlo: Pobřežní 620/3, 186 00 Praha 8, Česká republika,**  
**Obhospodařovatel/administrátor: AMISTA investiční společnost, a.s., odborný poradce: March7, s.r.o.,**  
**depozitář: ČSOB, a.s., auditor: Grant Thornton Audit s.r.o.**

Tento dokument je určen výhradně pro informační a propagační účely a není nabídkou či výzvou k investování, investičním doporučením ani analýzou investičních příležitostí. Před investičním rozhodnutím je nutné se seznámit se zněním statutu fondu. Investování s sebou nese riziko, které může vést k poklesu hodnoty investice a kapitálové ztrátě. Návrhnost ani výnos investice nejsou zaručeny. Hodnota cenných papírů se v čase mění a historické výsledky fondu nejsou indikací ani zárukou výsledků budoucích. Investice fondu podléhají specifickým rizikům uvedeným ve statutu fondu. Přípravě tohoto dokumentu byla věnována maximální péče, informace v něm obsažené však mohou být předmětem změn a aktualizací a fond ani jeho obhospodařovatel neposkytují záruku za jejich aktuálnost či úplnost. Zdanění fondu je stanoveno zákonem a mohou se do něj promítnout legislativní změny. Text tohoto dokumentu nepředstavuje návrh na uzavření smlouvy či na její změnu ani přijetí případného návrhu. Každá smlouva, pokud bude uzavřena, musí mít výhradně písemnou formu. Smlouvy jsou uzavírány oprávněnou osobou. Smlouvy o smlouvě budoucí jsou uzavírány výhradně v písemné formě. Text tohoto dokumentu není veřejným příslibem, použití ustanovení § 2884 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, o závazcích z právního jednání jedné osoby se vylučuje.