

HOSPODÁŘSKÉ NOVINY

SPECIÁLNÍ PŘÍLOHA



INVESTICE A OCHRANA KAPITÁLU

Investice do technologií

Akcie technologických firem od začátku roku posílily. Investoři ale softwarové firmy opouštějí a cílí na čipy, energetiku a stroje.

Na prahu nového řádu

V době rostoucího geopolitického napětí by kryptoměny mohly pomoci stabilizovat světové transakce, říká investor Juraj Forgács.

Akcie

Martin Petříček
martin.petricek@economia.cz



Nejdřív prodávej, pak se ptej. Vítězové a poražení v éře umělé inteligence

Letmý pohled na technologické indexy nechává investory v klidu. Nasdaq 100, sledující stovku největších technologických firem, od začátku loňského roku posílil téměř o 27 procent a drží se poblíž historických maxim. Jenže pod povrchem se odehrává bouře. Investoři ve velkém opouštějí digitální aktiva, zejména softwarové akcie, a přesouvají kapitál k „hmatatelným“ technologiím: strojům, čipům a energetice.

Tato rotace ukončila éru, kdy sázka na firmy prodávající software jako službu, označované zkratkou SaaS, téměř automaticky znamenala růst. V posledních měsících naopak u těchto titulů platí: nejdřív prodávej, pak se ptej.

Hlavním hybatelem tohoto otřesu je umělá inteligence, největší investiční megatrend posledních let a zároveň nejrychleji se prosazující technologie v historii. Pro zavedené byznysové modely představuje existenční hrozbu, protože zasahuje přímo jejich jádro: automatizuje práci, kterou tyto nástroje dosud zjednodušovaly, a zároveň otevírá prostor pro levnější či integrované alternativy.

Akcie firem, jako je poskytovatel podnikového softwaru Salesforce, lídr v kreativních aplikacích Adobe nebo cloudová platforma Snowflake, kvůli tomu odepsaly desítky pro-

cent své hodnoty. Pod tlakem jsou i další společnosti v oborech, kde může AI začít naplno měnit pravidla hry. Podle studie laboratoře Anthropic z počátku letošního roku mezi ně patří především administrativa, podnikové finance a programování.

Zároveň se ale objevuje paradox. Přestože akcie softwarových firem výrazně oslabily, odhady jejich zisků pro příští tři roky podle analytiků zatím neklesly o mnoho. Odpověď na otázku, zda jsou tyto tituly po propadu levnější a představují nákupní příležitost, přesto zůstává nejednoznačná.

Software versus AI

Existují však nejméně čtyři skutečnosti, které mohou tradiční softwarové obry uchránit před tím, aby je požrala umělá inteligence. Jednak mají pod kontrolou specifická data, na kterých nebyla umělá inteligence trénována. Jde zejména o interní data firem týkající se finančních výsledků, daní nebo mzdové agendy, ke kterým veřejné jazykové modely ani nemají přístup.

Mnohé z těchto firem, typicky ty, jež poskytují podnikové systémy, mají navíc odborné znalosti v dané oblasti. Vědí, jak se konkrétní úkoly provádějí v reálném světě. Mají také vybudované distribuční kanály a vztahy se

zákazníky. S tím souvisí i to, že podniky jejich produktům věří. Těžko svěří údaje z účetnictví jazykovému modelu. Ostatně i samotné velké AI laboratoře, jako Anthropic nebo OpenAI, nadále využívají tradiční software, třeba právě pro účetnictví nebo personalistiku.

Analytik J&T Banky William George Kubik říká, že současný AI cyklus je fundamentálně mnohem silnější než dotcom bublina na přelomu milénia. Tehdy si investoři kupovali spíše sny bez reálných tržeb, zatímco dnešní lídři trhu do AI reálně investují stovky miliard dolarů. Aby investor dokázal odlišit skutečné vítěze od takzvaných AI turistů, musí se podle Kubika dívat do výkazů cash flow. Může jít například o start-upy, které nemají vlastní modely, unikátní data či vlastní vývoj. Jen využívají software technologických gigantů a jejich ekonomický přínos je téměř nulový.

Ve chvíli, kdy velcí hráči včlení dané funkce přímo do svých vlastních ekosystémů, byznysmodel těchto přeprdejců může zaniknout. „Opravdoví vítězové naopak prokazují, že jim integrace AI reálně zvyšuje marže, přináší tržby nebo razantně snižuje náklady. Pokud nasazení AI nemá hmatatelný dopad do financí v horizontu několika kvartálů, jde pouze o prázdný marketingový narativ,“ říká Kubik.

Pyramida umělé inteligence

Rada lidí si pod umělou inteligencí představí velké jazykové modely jako ChatGPT nebo Gemini. Partner investiční společnosti EMUN Filip Savi ukazuje, že ty jsou jen vrcholem pyramidy celého hodnotového řetězce AI. Stojí na několika vrstvách podle toho, jakou roli firmy v tomto ekosystému hrají a jaká je míra jejich inovačního rizika. Z toho se také odvíjí jejich investiční potenciál. V horním segmentu probíhá nejrychlejší inovační cyklus, ale poji se s ním také nejvyšší technologické riziko a potenciálně nejvyšší výnosy. Akcie většiny těchto firem nicméně nejsou zatím na veřejných trzích.

Pod těmito aplikacemi se o úroveň níž v pyramidě nacházejí cloud a hardware, tedy vrstva, která zajišťuje výpočetní výkon potřebný pro běh a trénování modelů AI. Dominantním hráčem je výrobce čipů Nvidia, ale nastupují

i noví vyzývatele jako Groq nebo vlastní čipové technologie od gigantů jako Amazon a Google. I ve fyzickém hardwaru dochází k překotnému vývoji a neustálému zrychlování čipů.

Pak jsou tu dodavatelé komponent, často se jim říká „lopaty a krumpáče“. Jsou to firmy, které dodávají nezbytné komponenty a infrastrukturu pro výše zmíněné technologické giganty. Hrají roli „druhých houslí“, které jsou však pro fungování celku nezbytné. Patří mezi ně například firma ASML, která dodává stroje pro výrobu nejmodernějších čipů. Nebo i ty, jež dodávají specializované komponenty. Třeba výrobce paměti RAM Micron či výrobce laserových systémů pro optické kabely Coherent.

Ve čtvrté vrstvě je fyzická infrastruktura, tedy hlavně datacentra. Takže třeba Real Estate Investment Trusts (REITs), což jsou v Americe velké veřejně obchodované firmy jako Equinix nebo Digital Realty. A pak je tu energetika a utility. Savi vysvětluje, že klíčovými limitem rozvoje už nejsou čipy, ale právě fyzický nedostatek elektrické energie a omezená kapacita datových center.

Právě to je segment, který by do budoucna měl z rozvoje AI významně těžit. „Bez nejkročilejších polovodičů, stabilní energetiky a dodavatelských řetězců datových center, respektive infrastruktury, se vývoj zastaví. Čipová válka mezi USA a Čínou ukazuje, že kdo ovládne hardware, získá zásadní výhodu,“ dodává Kubik.

Past značné koncentrace

Na trzích už delší dobu panuje obava z přílišné dominance úzké skupiny technologických gigantů. Do budoucna to vyvolává otázky o stabilitě trhu. „Velká sedmička“ firem (Alphabet, Apple, Amazon, Meta, Microsoft, Nvidia a Tesla) tvoří zhruba 34 procent hodnoty indexu S&P 500, který zahrnuje pětistovku největších amerických společností.

„Sice to pro investory představuje riziko koncentrace, ale na druhé straně také růstový potenciál. Existuje předpoklad, že technologie budou i nadále dlouhodobě přinášet nadprůměrné výnosy,“ říká analytik finančních trhů z investiční platformy Portu Marek Malina.



Investiční potenciál firem zabývajících se AI ovlivňuje, jakou roli hrají v celém ekosystému a jakou mají míru inovačního rizika.

Foto: Shutterstock

Zatímco z pohledu zisků se zdají být akcie technologických lídrů oceňeny spravedlivě, jejich cash flow trpí kvůli masivním investicím do infrastruktury. Trhy proto často na zprávy o dalším utrácení za AI často reagují nervózně.

Šestý nejkopírovanější investor na světě na eToro Dan Hamerník ukazuje, že čeští investoři se nenechali strhnout pouze k nákupu Nvidie, ale aktivně hledají příležitosti v celém řetězci.

Jak investovat do AI a technologií

Klíčová rizika pro investory

- vysoká koncentrace trhu v několika technologických firmách
- cykličnost zejména čipového sektoru
- riziko „FOMO“ (naskakování po růstu)
- firmy bez vlastního technologického základu mohou zaniknout

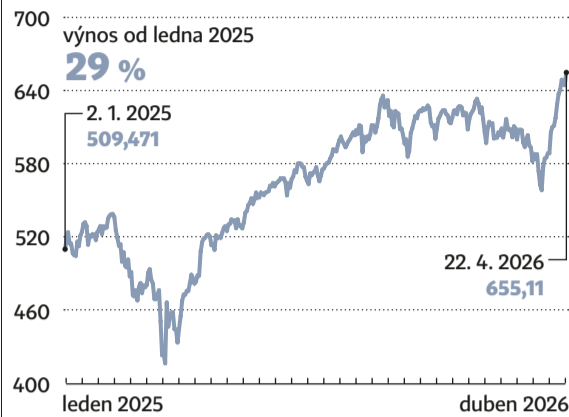
Co sledovat podle analytiků

- reálný dopad AI na ziskovost (ne marketing)
- cash flow místo narativu
- schopnost firem integrovat AI do byznysu
- diverzifikaci napříč AI řetězcem

Vítězové a poražení AI technologické revoluce (v USD)

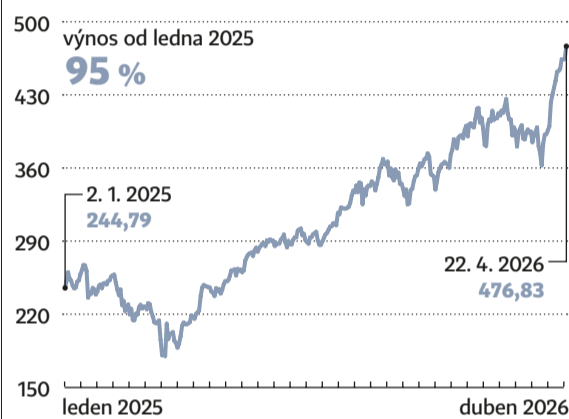
Největší technologické firmy

(Invesco QQQ ETF, které sleduje index Nasdaq 100)



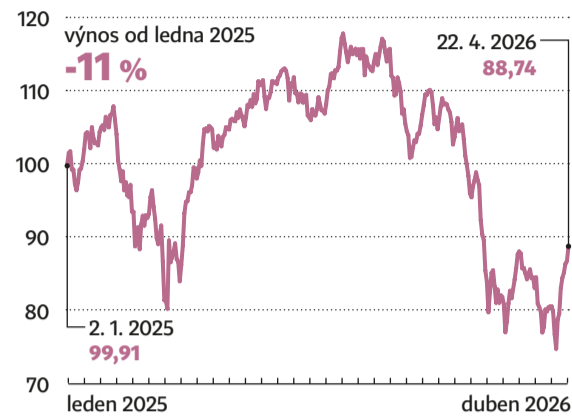
Polovodiče

(VanEck Semiconductor ETF, které sleduje výrobce čipů)



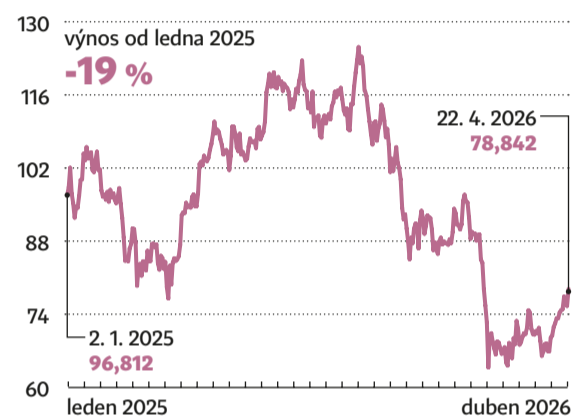
Softwarové firmy

(iShares Expanded Tech-Software Sector ETF, které sleduje vývojáře a poskytovatele softwaru)



Bitcoin

(v tisících USD)



Zdroj: Investing.com

„Například akcie společnosti Micron a Samsung jsou sázkou na paměťový supercyklus poháněný AI infrastrukturou. Jedná se zároveň o druhou a pátou akcii s nejvyšším růstem držitelů mezi českými drobnými investory za první čtvrtletí,“ říká.

Současně však upozorňuje na cykličnost čipového sektoru. Micron si za poslední rok připsal zhodnocení přes 350 procent. „Nikdo nedokáže přesně říct, kdy tento supercyklus skončí. Otázka totiž není, jestli skončí, nýbrž kdy,“ říká Hamerník.

Největší chybou je podle Maliny právě naskakování do rozjetého vlaku, známé jako efekt FOMO (strach z promeškané příležitosti). „Když investoři vidí, že určité akcie a sektory přináší obrovské výnosy, často se do toho pustí, ale může být už pozdě a pak přijde korekce a nakonec velká ztráta,“ varuje analytik.

Investoři by podle něj měli dodržovat diverzifikaci i v rámci samotného technologického sektoru, aby v honbě za výnosy neprodělali peníze kvůli sázce na jedinou kartu. Tedy například napříč zmíněnou pyramidou hodnotového řetězce AI.

„V technologiích je riziko kreativní destrukce, tedy nahrazení starého modelu něčím novým, mnohonásobně vyšší než v tradičních odvětvích, jako je energetika nebo finance,“ upozorňuje Malina.

SPILBERK: Od developmentu k investičnímu ekosystému. RENT|BACK jako odpověď na nový standard

Realitní trh v posledních letech prochází výraznou proměnou. Investoři dnes nehledají pouze výnos, ale především stabilitu, předvídatelnost a efektivní řízení rizika. Vedle ochrany kapitálu tak stále větší roli hraje i struktura investice a kvalita její správy.

Zatímco dříve dominoval model individuálního nákupu bytu za účelem pronájmu, současný trh se posouvá směrem k řešení, která kombinují vlastnictví nemovitosti s profesionální správou a řízeným cash-flow.

Na tento posun systematicky reaguje SPILBERK investiční fond SICAV, a.s., který postupně vybudoval komplexní investiční platformu pokrývající celý životní cyklus nemovitostní investice – od developmentu až po dlouhodobou správu a monetizaci aktiv.

„Klíčem k udržitelnému výnosu není maximalizace krátkodobého zisku, ale schopnost řídit riziko napříč celým investičním cyklem. Proto jsme postupně vybudovali vlastní ekosystém, který nám dává nad investicí plnou kontrolu,“ říká Robert Sedláček, spoluzakladatel fondu.

Výnos už nestačí. Rozhoduje stabilita cash-flow

Změna investičního prostředí je patrná i v chování investorů. Vedle samotného

výnosu dnes hraje zásadní roli především stabilita a predikovatelnost cash-flow.

„Investoři dnes mnohem více řeší nejen samotný výnos, ale i jeho stabilitu v čase. Klíčové je pro ně omezení volatility, předvídatelnost příjmů a zároveň přenos provozních rizik na profesionálního správce,“ vysvětluje **Matěj Schánílec**, finanční ředitel fondu.

Od projektu k ekosystému

Na tento posun reaguje i proměna samotného byznys modelu. Jedním z klíčových trendů posledních let je budování vlastního investičního ekosystému, který propojuje development, správu i investiční produkty.

Vedle samotného fondu stojí například koncept nájemního bydlení Urbanblok, zaměřený na profesionálně řízené nájemní bydlení s důrazem na vysokou obsazenost, efektivní provoz a dlouhodobě stabilní cash-flow. Na něj navazuje investiční produkt RENT|BACK, který tyto principy přenáší směrem k individuálním investorům.

Tento model umožňuje skupině nemovitostí nejen akvizovat a rozvíjet, ale také je dlouhodobě držet, spravovat a efektivně monetizovat. Namísto izolovaných projektů tak vzniká provázaná platforma, kde jednotlivé části – development, nájemní

bydlení i investiční produkty – vzájemně podporují výkonost celého portfolia.

RENT|BACK: strukturovaná nemovitostní investice

RENT|BACK reaguje na rostoucí poptávku po investicích s předvídatelným výnosem a minimální provozní náročností.

Model vychází z principu sale-lease-back, kdy investor pořizuje konkrétní nemovitost, která je následně dlouhodobě pronajata zpět operátorovi zajišťujícímu kompletní správu i provoz.

„Z pohledu investora jde o zásadní změnu. Tradiční model 'buy-to-let' se transformuje do strukturované investice, kde má investor jasně definované cash-flow a zároveň se zbavuje většiny provozních starostí,“ doplňuje pan Schánílec.

Produkt nabízí fixní výnos z nájmu na úrovni zhruba 3,5 % ročně po dobu až deseti let, přičemž celkové zhodnocení včetně růstu hodnoty nemovitosti se podle modelových scénářů pohybuje mezi 5 až 8 % ročně.

„Klíčovým benefitem je kombinace stabilního výnosu, omezení vacancy risku a minimalizace provozních nákladů. Investor tak získává expozici vůči realitnímu trhu bez nutnosti aktivní správy,“ říká Matěj Schánílec.

Efektivní řízení rizika jako hlavní benefit

Rostoucí popularita podobných modelů souvisí s tím, že individuální investice

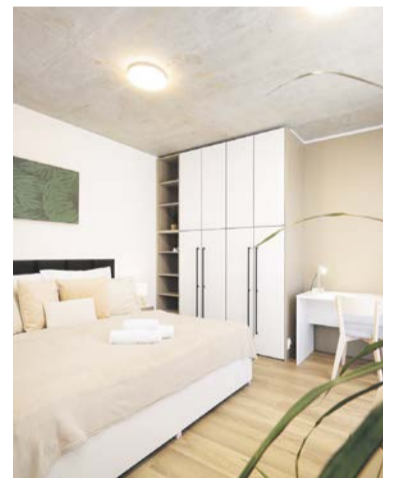
do nemovitostí naráží na své limity.

„U klasického pronájmu je investor vystavený výpadkům nájmu, rostoucím nákladům i nutnosti každodenní operativy. To jsou přesně rizika, která se snažíme v rámci RENT|BACKu systematicky eliminovat,“ vysvětluje Robert Sedláček, spoluzakladatel fondu.

Směrování: demografie jako investiční téma

Vedle optimalizace výnosového profilu reaguje SPILBERK i na dlouhodobé makroekonomické a demografické trendy. Jedním z klíčových směrů do budoucna je segment seniorního bydlení, který kombinuje stabilní poptávku s dlouhodobým investičním horizontem.

„Segment seniorního bydlení vnímáme nejen jako investiční příležitost, ale i jako určitou společenskou odpovědnost. V následujících letech chceme v tomto směru výrazně akcelarovat a přinést na trh kvalitní a důstojné řešení pro stárnoucí populaci,“ říká Martin Pěnčík, spoluzakladatel fondu.



► Rozhovor

Alena Dušková

alena.duskova@economia.cz



Důvěra ve státy slábně, bitcoin může převzít jejich roli, říká investor do krypta Juraj Forgács

Před lety vsadil na kryptoměny téměř celý svůj majetek. Dnes Juraj Forgács tvrdí, že bitcoin se postupně posouvá z role alternativní investice k nástroji, který může v budoucnu vstoupit i do geopolitického uspořádání světa. „Důvěra v současný finanční systém klesá a vzniká prostor pro síť, která nestojí na víře v jednotlivé státy,“ říká zakladatel slovenské investiční platformy Fumbi.

Jaká byla vaše cesta ke kryptoměnám a proč podle vás mají velký investiční potenciál?

V minulosti jsem pracoval jako finanční ředitel pro švýcarské Basic Ventures. V té době, mezi lety 2016 a 2017, začal prudce růst bitcoin. A já dostal za úkol celé to prozkoumat. V té době nebylo online k dispozici mnoho materiálů, existovaly spíše placené kurzy. Ale protože jsem už na vysoké škole byl zastáncem rakouské ekonomické školy, dávalo mi to všechno kolem bitcoinu okamžitě smysl. Systém kryptoměny se mi propojil s tím, co jsem už dříve cítil vůči současnému finančnímu systému. Viděl jsem v něm něco, co svět potřebuje – a tím „světem“ myslím jak jednotlivé lidi – finanční spotřebitele –, tak firmy a v konečném důsledku i státy.

V čem je bitcoin lepší než současný systém?

Základní myšlenka bitcoinu je, že jako platební síť funguje bez nutnosti důvěry mezi protistanami, to je zásadní změna. Důvěra ve společnosti i v instituce přitom dlouhodobě klesá, roste polarizace a slábně i víra v samotné peníze. Současně narůstá veřejný i soukromý dluh a systém stojí na americkém dolaru, jehož dominantní postavení je stále méně udržitelné. Nabízí se tedy otázka, co přijde dál. Spíš než nová velmoc se rysuje potřeba systému, který stojí mimo důvěru v konkrétní státy.

Bitcoin se podle mě prosazuje postupně a jednou z klíčových fází je jeho role mezi státy, která už dnes začíná být realitou. Pokud se současné trendy potvrdí, může být v horizontu pěti až deseti let vnímán jako mezinárodní rezervní aktivum s výrazně vyšší hodnotou. Krátkodobé cenové výkyvy proto spíš vnímám jako zajímavou investiční příležitost.

Změnilo se obecně vnímání kryptoměn i z pohledu investorů?

Bitcoin prošel několika vývojovými fázemi. Kolem roku 2013 šlo hlavně o experiment s mnoha neznámými a vysokými technickými, právními i uživatelskými riziky. Nikdo tehdy přesně nevěděl, jaké možnosti se skutečně naplní. V té době neexistoval právní rámec ani jasná pravidla pro zdanění či účetnictví. Zlom přišel s nástupem hardwarových peněženek, například od SatoshiLabs nebo Ledgeru. Díky nim bylo možné bitcoin bezpečně uchovávat a vznikla fáze „alternativního aktiva“. Lidé ho začali vnímat jako investici podobnou umění nebo sběratelským předmětům.

Další posun nastal v letech 2017–2018 s rozvojem institucionální správy a přípravou regulace, například v rámci MiCA (Markets in

Crypto-Assets Regulation – nařízení EU o kryptoaktivech – pozn. red.). Dnes se nacházíme ve fázi standardizace, kdy roste důvěra díky regulovaným službám a dohledu. Další možnou etapou je pak geopolitická fáze, kdy bitcoin mohou začít více využívat státy v prostředí slabě vymahatelného mezinárodního práva.

Jak regulace napomáhá důvěryhodnosti kryptoaktiv?



Juraj Forgács vidí v kryptoměnách i možnost, jak stabilizovat transační toky v době geopolitického napětí i rostoucí nedůvěry v instituce. Foto: archiv Juraje Forgáče

Kromě právního ukotvení hlavně výrazně zpřísňuje požadavky na poskytovatele služeb a tím zvyšuje jejich kvalitu i důvěryhodnost. V praxi to dnes znamená, že získat licenci na kryptoaaktiva je náročnější než u některých tradičních finančních institucí a blíží se to režimu malé banky. Zavádí povinnosti jako oddělení majetku klientů, pravidelné reportování národních bance nebo detailní řízení rizik, což snižuje pravděpodobnost selhání. Zároveň přináší transparentnost a kontrolovatelnost, takže klient má vyšší jistotu ochrany svých prostředků. Na druhé straně to trh i vyčistilo, regulované firmy posílily a neregulované postupně mizí.

Jaká pro investory zůstávají rizika?

Týkají se spíše toho, jestli trh kryptoaaktiv poroste, nebo bude klesat. Velkým rizikem je také způsob, jakým lidé obchodují na některých platformách, zejména tam, kde se používá princip páky. V takových případech mohou opravdu přijít o celý svůj majetek.

Takový systém ale v našem případě nenabízíme. Ve Fumbi funguje model jednoduchého držení: co si klient koupí, to drží. Podobně jako u akcií. U nás je to ještě bezpečnější tím, že jsou portfolia diverzifikovaná. Aby klient přišel o celou investici, musel by celý kryptotrž zaniknout. A to je velmi nepravděpodobné.

Spousta lidí ale pořád krypto mívá, nevěří mu. Jaké panují kolem těchto aktiv nejčastější předsudky?

Hlavní bariéra bývá v tom, že lidé často nechápou princip kryptoměn. Uniká jim důvod, proč do nich investovat. Mají pocit, že současný finanční systém funguje dobře. Dostávají výplatu, mohou pohodlně platit kartou nebo z účtu, nevnímají žádné zásadní problémy, které by museli řešit. O kryptu sice možná slyšeli, ale necítí potřebu měnit způsob, jakým nakládají s penězi.

Inflace ale existuje a kryptoaaktiva s ní pracují konzervativnějším přístupem k penězům bez nutnosti jejich neustálého „tisku“, který snižuje hodnotu práce. Bitcoin je proto potřeba vnímat jako příležitost. Potenciál zhodnocení je podle mého osobního odhadu v horizontu pěti až deseti let zhruba desetinásobný až padesátinásobný. A to už podle mě stojí za to, aby člověk alespoň část majetku do krypta alokoval.

Když mluvíte o horizontu pěti až deseti let, je to zároveň i období, během něhož by neměl investor s kryptoaaktivy hýbat?

Myslím, že cílem obecně není bitcoin prodávat zpět do korun nebo eur. Jakmile ho začnou ve větší míře držet silní hráči – státy –, budou schopni udržet jeho hodnotu vysoko a zároveň s mnohem nižší volatilitou. V tu chvíli se

takovém se už diskutuje třeba v Brazílii nebo v některých státech USA. V takovém případě bych očekával velmi výrazný růst.

Zmínili jste, že ve Fumbi tvoříte klientům diverzifikovaná portfolia. Proč není dobrý nápad dát všechno jen do bitcoinu?

Bitcoin už dnes koncentruje obrovské množství kapitálu, takže jeho růst bývá pomalejší než u menších kryptoměn. Pokud do trhu přitečou nové peníze, část z nich zamíří právě do bitcoinu, ale menší projekty mohou nabídnout výrazně vyšší zhodnocení. Diverzifikace proto neznámá jen snížení rizika, ale i šanci na vyšší výnos. Některé kryptoměny navíc umožňují získávat průběžný výnos v řádu jednotek procent ročně. Zkušenější investoři pak využívají i kombinaci různých nástrojů, kterými omezují výkyvy hodnoty portfolia a zároveň si zajišťují dodatečný výnos.

Jak konkrétně portfolia pro klienty stavíte?

Stavíme je na investičních tezí a vždy podle rizikového profilu klienta. Klient nejprve vyplní dotazník, který nám pomůže určit jeho vztah k riziku. Podle toho doporučujeme konzervativní nebo dynamičtější strategie, včetně indexů nebo tematických portfolií. Některé produkty jsou pasivní, jiné aktivně spravované a pracují s DeFi strategiemi (Decentralized Finance – decentralizovaná finance – pozn. red.). Cílem je, aby složení dávalo smysl a odpovídalo znalostem i toleranci klienta.

Portfolia ve vašem případě koriguje i algoritmus. Jak to funguje?

Každé portfolio je řízené algoritmem, který vybírá nebo spravuje jednotlivá aktiva. U indexu například vybírá 25 největších kryptoměn podle kritérií jako tržní kapitalizace a likvidita. Problematická nebo nelikvidní aktiva se automaticky vylučují, aby se snížilo riziko. Algoritmus pak průběžně rebalancuje portfolio a upravuje váhy jednotlivých aktiv. Každý produkt má svůj vlastní model řízení.

Kolik peněz by si podle vás měl retailový zákazník ideálně uložit do krypta?

Záleží na tom, kolik volných prostředků člověk má a jak dobře rozumí riziku. Pokud jich má méně, je vhodnější konzervativnější přístup, u větších objemů si může dovolit vyšší expozici. Osobně mám téměř vše v kryptu a nemovitostech, protože se obávám vývoje akciového trhu. Ten je podle mě silně ovlivněn érou levných peněz a koncentrací zisků u několika velkých firem.

Růst bude určitě ještě nějakou dobu pokračovat. Ale když se střetne potřeba znovu krotit inflaci s uvědoměním, že trh s AI je přeinvestovaný, může to být velmi komplikované. Přepálenost realitních trhů má schopnost znovu spustit řetězovou reakci jako při poslední krizi. Americká ekonomika vykazuje po dlouhé době negativní růst. To určitě přinese další nafukování peněžní zásoby, které je ale už dlouhodobě neudržitelné. Pokud tato éra skončí, může přijít výrazná šoková korekce i na akcích.

Juraj Forgács

- Je spoluzakladatel a CEO společnosti Fumbi, která je přední slovenskou platformou pro investování do kryptoměn pro širokou veřejnost. Má bohaté zkušenosti v oblastech ekonomie a kryptoměn, které propojuje s moderními technologiemi.

- Vystudoval Fakultu mezinárodních vztahů na Ekonomické univerzitě v Bratislavě a roky pracoval jako finanční analytik, ekonom a finanční manažer pro mezinárodní společnosti jako IBM. Díky tomu získal hluboké znalosti o světě financí a podnikání.

► Rozhovor

Marcela Štefcová
autori@hn.cz



Míří na dvoumiliardovou EBITDA. Růst CE Industries urychlí vlastní investiční fond

Benefitem skupiny CE Industries je velká diverzifikace, ale i synergie napříč skupinou. To pozitivně ovlivňuje růst, kterého se mohou dotknout nově i další partneři. „Zveme investory, aby se účastnili úspěšného příběhu Jaroslava Strnada,“ říká Radek Feiferlík, ředitel treasury ve skupině CE Industries, k novému fondu kvalifikovaných investorů CE Industries & Aerospace SICAV.

V rozhovoru dále rozvádí, jak bude fond fungovat, jak se řídí finanční toky diverzifikované skupiny rozkročené od Evropy po Spojené státy nebo jak v treasury pomáhají nové technologie.

Skupina CE Industries má za sebou finančně velmi úspěšné období. Jaké strategické kroky byly z vašeho pohledu klíčové?

V roce 2025 jsme přenesené řečeno dělali domácí úkoly. Nebyl to rok plný akvizic, ale spíše příležitostí, které jsme vyhledávali a analyzovali. S jejich realizací počítám v prvním a druhém kvartálu letošního roku. Dařilo se nám v divizi Železnice i přes složitou situaci na trhu železniční dopravy. Důvodem je určitě to, že v rámci holdingu umíme pokrýt celý životní cyklus v segmentu nákladních vagonů – od výroby přes opravy až po jejich likvidaci.

Velkým skokanem od pořízení je pak naše srbská firma Beohemija, která produkuje domácí drogerii (v Česku rovněž známá jako Duel – pozn. red.). V loňském roce tam provozní zisk EBITDA dosáhl zhruba 6,5 milionu eur. Tuto firmu jsme kupovali před čtyřmi lety za pouhého půl milionu eur a dnes se její reálná hodnota pohybuje mezi 50 a 60 miliony eur. Extrémně se také dařilo skupině Helicopter Alliance, dalšímu holdingu Jaroslava Strnada, který roste neskutečným tempem. Potvrzuje se tak, že diverzifikace, kterou jako skupina disponujeme, je obrovský benefit. Navíc se nám daří nacházet synergie napříč skupinou.

Obrovskou výzvou byl v tomto směru projekt záchrany a oživení hutí Liberty Ostrava.

Pro divizi Opportunities skutečně stěžejní projekt. Podařila se neskutečná věc – po 13 měsících naši lidé dokázali oživit stojící výrobu Liberty Ostrava, a to přes model tollingu (dodání surovin či polotovarů jiné firmě ke zpracování – pozn. red.). Samozřejmě naráželi na různá úskalí, náběhová křivka loňského roku byla oproti předpokladům pomalejší, ale vše se dalo do pohybu a jsem přesvědčen, že v letošním roce se dostaví velmi dobré výsledky.

Jaké jsou tedy vaše finanční a provozní výhledy pro letošek?

Věřím, že v letošním roce se v celkovém součtu skupin Jaroslava Strnada dostaneme k hranici dvou miliard korun. Naše dlouhodobé plány jsou větší. Dosud jsme rostli primárně organicky a nákupem středně velkých firem, často problémových firem. Nyní se chceme posunout. Cílíme na větší společnosti s jasným záměrem – chceme v našich klíčových divizích

~
Věřím, že se letos dostaneme v celkovém součtu skupin Jaroslava Strnada k hranici dvou miliard.



Radek Feiferlík, ředitel treasury ve skupině CE Industries, říká, že fond staví na stabilních firmách. Nejlepších, které ve skupině mají.
Foto: HN – Lukáš Bíba

patřit mezi tři největší hráče v celé Evropě. K přechodu od organického ke skokovému růstu ale logicky potřebujeme i externí kapitál.

To zřejmě vyžaduje i výraznou změnu celkové finanční a akviziční strategie...

Ano, naši strategii dál rozvíjíme. Dnes spolupracujeme s největšími bankovními domy na trhu a seniorní bankovní financování zůstává i nadále důležitou součástí našeho růstového modelu. Zároveň ale vidíme, že díky síle týmu, kvalitě aktiv i robustnosti celé skupiny máme kapacitu růst rychleji a ve větším rozsahu, pokud vedle bankovního financování zapojíme také kapitál od equity partnerů. A to je důvod, proč aktuálně intenzivně připravujeme spuštění vlastního investičního fondu. Před dvěma lety, kdy jsme o tom začali uvažovat, bylo na takový krok ještě brzy. Teď je správný čas, dozráli jsme a strategicky i časově to dává jasný smysl.

Co tedy od fondu očekáváte, respektive co mohou očekávat investoři?

Primárně budeme do fondu dávat firmy, které stojí pevně na svých nohách, to znamená to nejlepší, co nyní ve skupině máme, včetně helikoptér. V první fázi cílíme na kapitál do výše 200 milionů eur. Tyto prostředky nám mají umožnit rychleji realizovat strategické akvi-

zice napříč klíčovými obory skupiny, tedy zejména v železničním průmyslu, recyklaci a letectví. Pochopitelně, pokud se na trhu objeví mimořádná příležitost a investiční výbor fondu ji vyhodnotí jako smysluplnou, nevylučujeme ani vstup do dalších segmentů. Důležité ale je, že si Jaroslav Strnad ponechává majoritu a zůstává za celým projektem jednoznačně kapitálově i reputačně podepsán. Pro investory je to jasný signál, že vstupují po boku partnera, který má za sebou prokazatelný výsledek a dlouhodobě věří tomu, co budujeme.

Kromě firem pod skupinou CE Industries je součástí fondu i Helicopter Alliance. Co z ní dělá růstové aktivum?

Růst Helicopter Alliance je prostě neobyčejný. Když jsme pro banky před třemi lety nakreslili růstovou „hokejku“, připadalo to většině jako naprosté šílenství. A my na sklonku roku 2022 koupili náš první Black Hawk. Dnes jich v ACE Aeronautics parkuje kolem padesáti. A nejde zdaleka jen o jejich využití v obranném průmyslu. Roste velmi výrazně poptávka po strojích na hašení nebo pro surveillance, tedy letecký dozor a monitorování. Chceme přenést řešení z vagonů na vrtulníky, to je pokrýt celý životní cyklus stroje včetně výcviku pilotů. Přenést model z USA do Evropy a zlevnit tak servis pro zákazníky na našem kontinentu je jeden z dalších cílů. Ona hokejka se naplnila a vypadá i lépe, než jsme si tenkrát mysleli.

A kdy přesně fond spustíte?

V tomto měsíci finalizujeme parametry fondu a jeho otevření plánujeme v červnu. První upisovací období by mělo být uzavřeno na konci června, přičemž investoři, kteří do té doby dokončí vstupní proces, se stanou akcionáři fondu v průběhu července. Následně již budeme upisovat nové investory pravidelně v kvartálních intervalech. Už nyní navíc registrujeme první zájemce prostřednictvím formuláře na webu.

Holding tedy roste do obrovských rozměrů napříč odvětvími. Jak složité je ve vaší pozici ředitele treasury určit likviditu i finanční rizika?

Je to obrovská výzva, nebudu lhát. Ale daří se to. Posílili jsme odborný tým, investovali do špičkové technologické podpory, takže teď už spím mnohem klidněji, ale stále je co zlepšovat. Bez investic do pokročilých technologií, nastavování automatizace procesů či využití umělé inteligence by to dnes nešlo. Pomáhá nám analyzovat a kontrolovat dokumentaci, sestavovat reporty a mnoho dalšího. Centralizujeme treasury procesy – od komerčního pojištění po centrální financování a řízení tržních rizik. Tím přinášíme kvalitu i rychlost do strategického rozhodování. Jsme tak schopni daleko rychleji reagovat na výkyvy globálních trhů.

Text vznikl ve spolupráci s CE Industries.

CE Industries & Aerospace Fund

■ Fond kvalifikovaných investorů přinese příležitost investovat spolu s českým podnikatelem Jaroslavem Strnadem do platformy, která sdružuje průmysl, letectví, logistiku a další dlouhodobá aktiva. Strategie fondu staví na aktivním přístupu k tvorbě hodnoty a silném kapitálovém alignmentu se zakladatelem fondu. Obhospodařovatelem fondu je Tiller investiční společnost specializující se na transakčně náročné projekty a průmyslové investice.

► Konzervativní investice

Miroslava Kohoutová
miroslava.kohoutova@economia.cz



Slabá místa firemních dluhopisů. Jak rozpoznat varovné signály a nenaletět

Tento investiční produkt mají v Česku v oblibě obě stany. Firmy prostřednictvím firemních dluhopisů získávají kapitál, investoři je zase rádi zařazují do portfolií. Trend dokládají i data. Mezi lety 2013 a 2025 vzrostl objem emitovaných podnikových dluhopisů z 15,6 miliardy korun na 145,1 miliardy korun za rok. Stejnou tendenci vykazuje ale i počet krachů, jak uvádí agentura Surveillance.

Za loňský rok čelilo insolvenčnímu řízení 60 firem s dluhopisovými programy v celkové hodnotě 31,7 miliardy korun. Oslovení odborníci proto nabádají k obezřetnosti a investice do podnikových dluhopisů spíše nedoporučují, protože jsou pro běžného retailového investora obtížně čitelné, pokud nedovede dobře vyhodnotit finanční situaci emitenta.

„V posledním roce jsme zaznamenali také pády velkých emitentů, kteří na první pohled nemuseli vypadat rizikově. Ti často významně investují do marketingu a pečlivě budují mediální obraz úspěšného podniku a konzervativní investice,“ říká Ján Lalka, zakladatel a šéf forenzní agentury Surveillance, která pravidelně zveřejňuje studii analyzující trh podnikových dluhopisů, a dodává, že je pro velkou část těchto emitentů dluhopisové financování přitom jedinou a poslední možností, jak získat finanční prostředky.

„Jejich financování odmítly banky, zakladatelé nevloužili žádný nebo jen minimální kapitál a jedinou zbývající skupinou, která je ochotna jim půjčit, jsou drobní retailoví investoři,“ varuje Lalka.

Pokud si investor nedokáže odpovědět na otázku, proč firma potřebuje prostředky právě od něj a z čeho je bude schopná splácet, neměl by se podle Lalky do investice pouštět.

Velmi podstatné je také to, k čemu budou nebo mohou být prostředky z emise využity. Někteří emitenti se dokonce ani netají tím, že prostředky z nových dluhopisů hodlají využít na splacení starších emisí. „Tady by měl každý rozumný investor zpozornět, protože jde o klasický příznak toho, že emitent nedokáže splácet z provozní činnosti a spoléhá na přísun dalších investorů,“ zdůrazňuje Lalka.

Pozor na zaštitování ČNB

Pokud někdo o investicích do firemních dluhopisů reálně uvažuje, měl by se nejprve držet těchto doporučení: Zjistit si, kdo za projektem stojí, čím je dluhopis zajištěný, co se stane, když projekt nevyjde, kdo emisi připravoval a distribuoval. Varovným signálem obecně bývá vysoký výnos, absence zajištění, emitent bez historie, chybějící nebo slabé dluhopisové podmínky, nezveřejňování údajů o hospodaření, nerealistický byznysplán, krátká doba emise, zaštitování se Českou národní bankou.

„Část investorů si zafixovala představu, že dluhopis je bezrizikový nástroj. U firemních dluhopisů to rozhodně neplatí. Investoři se více zaměřují na údaje o nabízeném výnosu nebo koupí dluhopisy jen na základě dopo-

ručení nějakého poradce,“ popisuje Jaroslav Krejčí, mluvčí České národní banky.

„Často tak nevěnují dostatek pozornosti informacím, které jsou obsažené například v prospektu daného dluhopisu. Informace o emitentovi mohou obsahovat i jeho internetové stránky, případně veřejné rejstříky – obchodní či insolvenční. Je dobré také sledovat některá média, která se tomuto trhu věnují a leckdy i upozorňují na rizikové emitenty,“ radí Krejčí.

ČNB zveřejnila na svých stránkách Desatero pro drobné investory do korporátních dluhopisů. V něm například zdůrazňuje, že by investor měl být velmi obezřetný zvláště v případech, jeví-li se nabídka na první pohled velice výhodně, například pokud je nabízen dluhopis s velmi vysokým výnosem.

Past v podobě konzervativních úroků

Ale ani nízký výnos není garancí bezpečnosti. Podle letošní studie agentury Surveillance vysoký úrok přestává být spolehlivým varovným signálem. Emitenti, kteří skončili v insolvenční v roce 2025, nenabízeli nadstandardně vysoké úroky. „Některí se naopak prezentovali slogany jako, Nikdy jsme neslibovali zázračné výnosy a stavěli svou image na stabilitě, velikosti a průměrných, nebo dokonce podprůměrných úrocích. Součástí prodejního příběhu tak byl spíš důraz na konzervativní investice do energetiky nebo nemovitostí,“ upozorňuje Lalka.

Přesto ale podle jeho slov skončili v insolvenční s miliardovými dluhy vůči tisícům drobných investorů. „To vnímáme jako důležitý posun. Investoři si začínají dávat pozor na extrémně vysoké úroky, ale přesunuli svou dů-

věru k solidně vypadajícím skupinám, jejichž hospodaření však již tak solidní být nemusí,“ uvádí šéf Surveillance.

Při výběru investorských příležitostí v tomto segmentu se vyplatí i znalost legislativy. Protože informace o tom, že ČNB schválila prospekt k veřejné nabídce dluhopisů, znamená pouze to, že centrální banka ověřila, zda prospekt splňuje všechny stanovené náležitosti, a poskytuje tak investorům dostatek informací pro jejich vlastní posouzení a investiční rozhodnutí.

U soukromých emisí dluhopisů – to je emise, u nichž je počet investorů omezený na 150, a u veřejných „podlimitních“ emisí dluhopisů (do objemu jedné miliardy eur či jejich ekvivalentu v korunách – pozn. red.) ČNB prospekt cenného papíru neschvaluje, pokud o to emitent nepožádá dobrovolně. V případě žádného korporátního dluhopisu ale tato banka nezaručuje splacení dluhopisu ani návratnost investice.

ČNB se během roku zabývá přibližně sto prospekty, k odmítnutí dochází v jednotkách případů. V jejich drtivé většině si emitent v průběhu řízení požadované informace do prospektu na základě výzvy ČNB doplní. Tato instituce nicméně vnímá jako problém, že by někteří investoři mohli brát schválení prospektu jako záruku kvality emitenta a jeho schopnosti splácet. Na tuto nejednoznačnost je pak upozorňuje prostřednictvím svých komunikačních kanálů, například na sociálních sítích, a také v Desateru pro drobné investory do korporátních dluhopisů.

Mimo to aktuálně poslanci projednávají návrh novely zákona o dluhopisech, který jim vláda předložila a který posiluje požadavky na transparentnost informování investorů. „Konkrétně například zavádí povinnost, aby v každé marketingové komunikaci k nabídce korporátních dluhopisů bylo obsaženo upozornění, že role ČNB nepředstavuje garanci bezpečnosti, výnosu ani splacení investice. Doplnění tohoto varování tato banka sama iniciovala a přijetí novely zákona jednoznačně podporuje,“ říká mluvčí ČNB s tím, že věří, že zkušenosti investorů z posledních let povedou k potřebě lépe se o kvalitě emitentů informovat. I k tomu, že budou umět realisticky vyhodnotit nastavení výnosu vůči riziku.

Rozdílná role oproti akciím

Kdo nemá s investičním světem ještě tolik zkušeností, může podléhat dojmu, že dluhopisy jsou bezpečnější nástroj než akcie. Ve skuteč-

nosti se ale jedná o dva odlišné investiční světy. „Držitel akcie je spoluvlastník firmy – může hlasovat, podílet se na zisku, ale také nese plné podnikatelské riziko,“ vysvětluje rozdíly David Kuboň, řídicí partner v advokátní kanceláři KLB Legal.

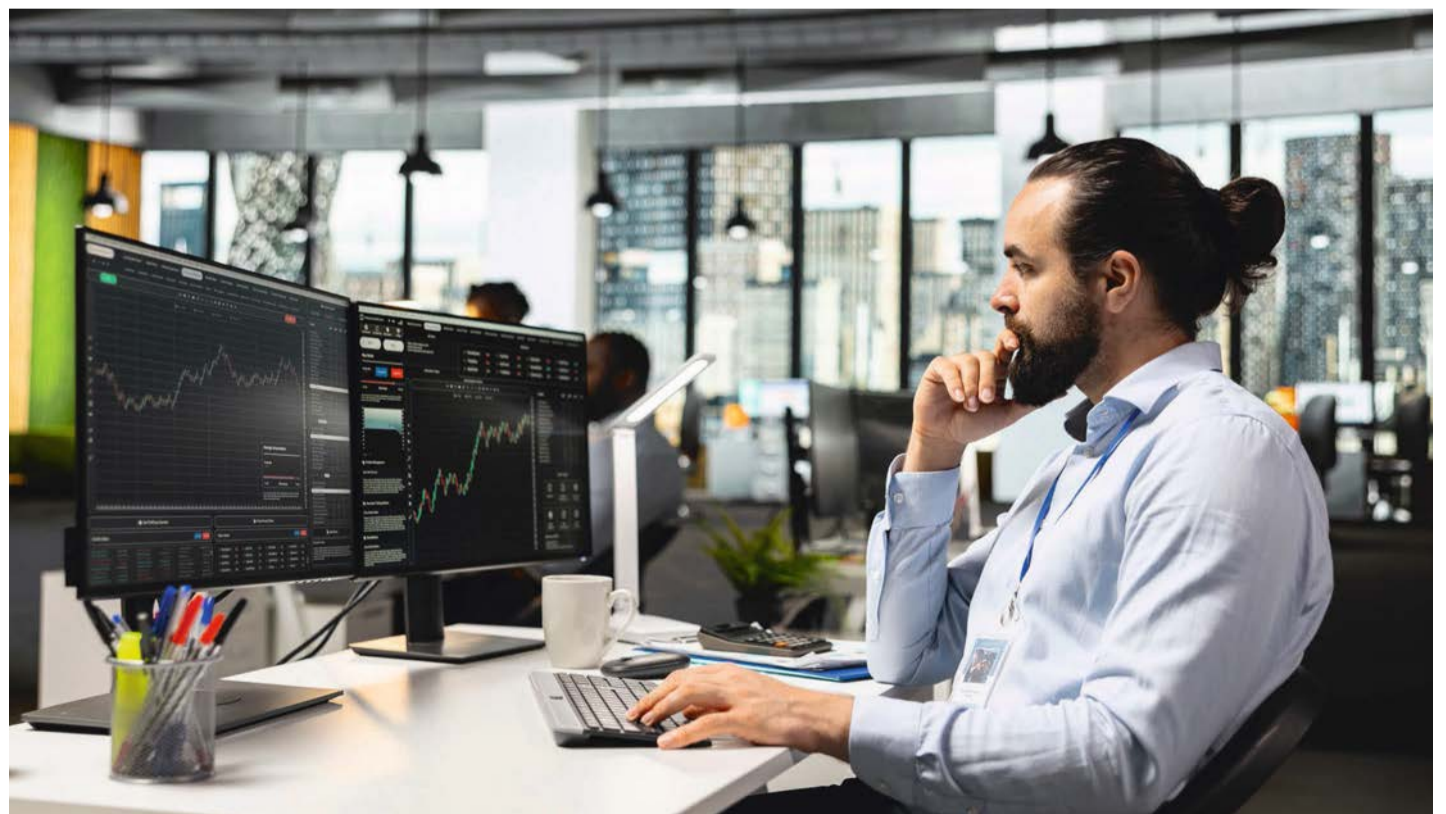
„Pokud se firmě nedaří, hodnota akcie může klesnout na nulu. Naopak držitel dluhopisu je věřitel. Nemá žádný vliv na řízení firmy, ale má smluvní nárok na splacení jistiny a úroku. Právně je tedy v silnější pozici než akcionář – ale jen do té chvíle, než se firma dostane do problémů,“ upřesňuje Kuboň.

V insolvenční se podle něj ukáže, jak bezpečný dluhopis skutečně byl. „Dluhopisář není poslední v řadě – za ním jsou ještě akcionáři. V praxi ale bývá až za bankami a dalšími zajištěnými věřiteli, kteří se uspokojují jako první. I standardní korporátní dluhopis může být zajištěný, zpravidla prostřednictvím takzvaného agenta pro zajištění, kterým bývá manažer emise. Pak šance na výtěžek roste. Pokud ale firma nemá dostatek majetku, na dluhopisáře často zůstane jen malá část investice – někdy skutečně jen zlomek, někdy nic,“ upozorňuje Kuboň.

Trend rostoucího objemu firemních dluhopisů je vidět i v advokátních kancelářích. Se vzrůstajícím počtem emisí stoupá i počet sporů a insolvencí. „Typické jsou případy developerských projektů, které se nepodařilo dokončit nebo refinancovat. Velká část emisí navíc probíhá mimo regulovaný trh, často bez prospektu, a je distribuována přes zprostředkovatele s vysokými provizemi. To vytváří prostředí, kde retailový investor nese větší riziko, než si často uvědomuje. Zastupuje řadu klientů, kteří byli poškozeni svými poradci,“ říká Kuboň.

Boj proti nepoctivým finančním poradcům často ale začíná pozdě. V praxi se totiž vychází z toho, že skutečnou výši škody lze určit až po skončení insolvence emitenta dluhopisů. Jenže ta může trvat roky.

„Pro investory to znamená zásadní problém. Nejenže musí dlouho čekat, než vůbec zjistí, o kolik přišli, ale zároveň se jejich šance na úspěšné vymáhání postupně snižuje. Poradce mezitím může ukončit činnost, změnit strukturu nebo zcela zaniknout. V krajním případě tak investor sice vyhraje, ale už není proti komu nárok efektivně uplatnit. Právě proto považujeme za klíčové, aby bylo možné škodu uplatnit dříve, bez nutnosti čekat na konec insolvence. V této věci jsme podali dovolání k Nejvyššímu soudu a nyní čekáme na jeho rozhodnutí,“ říká David Kuboň.



Firemní dluhopisy nemusejí být sázkou na jistotu. Firmy prostřednictvím nich někdy hledají i peníze pro splacení těch dříve vydaných. Foto: Shutterstock

HOSPODÁŘSKÉ NOVINY

GENERÁLNÍ PARTNER



AI jako příležitost

Jak najít nové zdroje růstu pro českou ekonomiku a trh práce.

TRENDY PRÁCE 2026

21. května | Pragovka, Praha



trendypracesummit.cz

EARLY BIRD VSTUPENKY V PRODEJI

Investiční fond Lighthouse úspěšně prodal startupy za stovky milionů

Lighthouse Ventures (www.lhv.vc) je venture kapitálový investiční fond zaměřený na mezinárodní technologické startupy z oblastí umělé inteligence (AI). V současnosti řídí již svůj druhý fond a investuje celkem přes osm let a za tu dobu realizoval přes 50 investic. Těžkým štěm investic je primárně Česká republika, ale Lighthouse investuje také v okolních zemích. Lighthouse Ventures má pod správou více než 1 miliardu korun.

Z prvního fondu Lighthouse Ventures již úspěšně prodal 4 technologické startupy. Prvním úspěšným prodejem za 400 milionů korun byl technologický PEKAT Vision (<https://www.pekatvision.com/>) – Lighthouse do něj investoval se vstupní valuací na úrovni 50 milionů, tedy 8x méně, než za kolik se do 3 let prodal globálnímu hráči Datalogic, kótovanému na burze v Miláně. Dalším úspěšnou transakcí je prodej podílu ve známém realitním portálu Investown (www.investown.cz), kde byl Lighthouse prvním investorem a poté odprodal svůj podíl dokonce za 35x násobek vložené částky. I další 2 exity přinesly za pár let zhruba trojnásobek investované částky – Persoo a Foxdeli.

V prvním fondu má Lighthouse také několik dalších investic, jejichž hodnota vyrostla

od prvotní investice na více než desetnásobek – mj. původem český finanční startup PatronGO nebo polský startup v oblasti kvantové bezpečnosti Resquant.

Tým Lighthouse Ventures má s investováním do startupů dlouholeté zkušenosti. Zakladatelem fondu je Michal Zálešák, který stál za vznikem Prague Startup Centre, oficiálního pražského inkubátoru a investování do startupů se věnuje více než 10 let. Jako spoluzakladatelka fondu působí i Ravit Avidor, bývalá vice-presidentka pro fúze a akvizice ve dvou globálních firmách působících na burze: AVG a Checkpoint Software. Ta tyto dvě korporace zrealizovala akvizice startupů za stovky milionů eur. Třetím zakládacím partnerem je Vladislav Vintner, který v minulosti úspěšně působil jako finanční ředitel několika mezinárodních technologických firem a úspěšně prodal svůj startup mezinárodní skupině.

Druhý investiční fond Lighthouse Ventures II, do kterého je možné ještě aktivně investovat, má po dvou letech fungování výsledky auditované lucemburským auditorem na velmi vysoké úrovni – aktuální čistá vnitřní výnosová míra dosahuje 34 % ročně (IRR). Nově přistupující investoři mají výhodu, že vstupují do fondu za prvotních valuací startupů a vstupních

podmínek jako původní investoři, kteří jsou ve fondu již od počátku. Během této doby Lighthouse Ventures II investoval do 15 mezinárodních startupů, celkem cílí na 35-40 zainvestovaných startupů. Do každého z nich vloží fond částku zhruba mezi 10 a 15 milionů korun.

Za zmínku z druhého fondu stojí několik startupů. Prvním z nich je **Deplace.AI**, startup zaměřený na trénování humanoidních robotů ve firmách. Kromě Lighthouse do něj vstoupil prestižní výběrový fond Skydeck ze Silicon Valley – z 3700 zájemců o investici si vybral pouze 16 a Deplace.AI byl jedním z nich. **Edmund.AI**, další startup v oblasti průmyslového AI, získal během roku od prvotní investice další kapitál od prestižního západoevropského fondu s 5 miliardami korun – více než 60 milionů korun za zhruba 4-násobnou valuaci v porovnání s investicí Lighthouse.

Kromě úspěšného mezinárodního růstu získaly startupy ve druhém fondu také mnoho

prestižních ocenění, mj. zakladatelé společnosti FaceUp, Jan Sláma, David Špunar a Pavel Ihm, získali prestižní ocenění EY Začínající podnikatel roku 2025.

V tomto druhém investičním fondu se sešly kromě institucionálních investorů také desítky podnikatelů nejen z České republiky, kteří svoji firmu již v minulosti úspěšně prodali nebo ji stále vedou. Jejich rozsáhlé technologické a byznysové zkušenosti a kontakty slouží pro lepší posouzení startupů, do kterých fond investuje. Svým investorům umožňuje Lighthouse Ventures vstupovat do startupů také napřímo. Lighthouse Ventures nevstupuje pouze jako poskytovatel kapitálu. „V Lighthouse Ventures nabízíme kromě investice také aktivní podporu v oblasti strategického rozvoje, exitu nebo financí, sdílíme také know-how a potenciální obchodní partnery,“ říká Michal Zálešák, zakladatel fondu.



Trendy v investování

Miroslava Kohoutová
miroslava.kohoutova@economia.cz



AI je v oblasti investic dvousečný meč. Letošní rok pro ni bude zlomový, říká Tomáš Pfeiler z Cyrrusu

Silný začátek roku a velký optimismus investorů vystřídala opatrnější nálada. Trhy po několika měsících korigují původní očekávání a víc zohledňují rizika. Podle portfolia manažera Cyrrusu Tomáše Pfeilera se mění nejen pohled investorů na politiku Donalda Trumpa, ale i na dopady umělé inteligence, která už není vnímána jen jako motor růstu.

„Doposud převažoval na AI jednoznačně pozitivní pohled, dnes se začínáme bavit i o tom, že vzhledem k tomu, jak současná ekonomika funguje, může její masivní zavádění přinést i řadu destruktivních dopadů na ekonomiku,“ míní Pfeiler.

Jaká byla očekávání investorů na začátku roku? A jaká je realita teď, po čtyřech měsících?

Myslím, že investoři vstupovali do letošního roku na vlně velké euforie a čekali doslova zázraky. Zatím ale vidíme spíše vystřízlivění, a to nejen kvůli geopolitické situaci, ale i kvůli umělé inteligenci. Během prvního čtvrtletí si investoři začali uvědomovat, že AI je sice skvělá technologie, která zrychluje práci a řešení úkolů, ale má i odvrácenou tvář, kdy může uškodit některým odvětvím a zvyšovat nezaměstnanost. Pro některá odvětví je tedy spíše destruktivní. To se projevilo zejména u softwarových firem. Problémy se objevovaly na trzích privátního kapitálu, tedy v oblasti soukromých půjček firmám. Dlouho panovala představa, že jde o atraktivní výnos s nižším rizikem. Jenže i tyto fondy půjčovaly softwarovým firmám.

Technologické firmy tedy už nejsou sázkou téměř na jistotu?

Firmám, které se podílejí na budování datových center a jiné AI infrastruktury, jako jsou výrobci nebo vývojáři čipů, se nyní daří. Nicméně do toho přichází otázka, zda největší technologické firmy – Amazon, Alphabet, Microsoft, Meta – investují do AI infrastruktury adekvátně. Do datových center a dalších systémů proudí stovky miliard dolarů ročně. Příjmy z AI sice nejsou malé, ale určitě ne tak velké, aby ospravedlnily stamiliardové roční investice. V případě špatných výsledků hlavních technologických hráčů by ztrácely i akcie firem jako Nvidia. Znamenalo by to totiž, že investiční boom, ze kterého vývojáři čipů těží, není udržitelný.

Dá se říct, že je umělá inteligence bublina, která splaskne?

Myslím, že je zatím příliš brzy na to, abychom mohli dělat jednoznačné závěry. Investice jsou opravdu obrovské a něco takového jsme v minulosti nezažili. Když se v historii mohutně investovalo, nakonec se ukázalo, že investice byly přepálené, i když dlouhodobě se vyplatily. U AI je otázkou, nakolik to bude platit, protože firmy mezi sebou reálně závodí. Přirovnal bych to k závodům ve zbrojení. Každá chce mít to nejlepší. Je tedy otázkou, zda firmy vyha-

zují peníze oknem, nebo ne. A to se zatím říct nedá. Prozatím ani neplánují investice osekávat a stojí si za tím, že se jim v budoucnu násobně vrátí. Je tu ale ještě jedna ne úplně skloňovaná linka.

Jaká?

Datová centra měla vznikat i na Blízkém východě, což teď není příliš pravděpodobné. A pokud bude region nestabilní, může odpadnout i významný zdroj kapitálu, který tato centra financoval. Země Perského zálivu vytvářely velké přebytky, které proudily do USA a mimo jiné pomáhaly financovat datová centra. Pokud tyto peníze nebudou k dispozici, ne-

dopadů na ekonomiku. Mluvíme sice o krajně nepříznivých vyhlídkách, ale investoři už s touto možností začínají na trzích pracovat.

Jaký vliv má na investování nepředvídatelnost Spojených států a to, že podle definice TACO (Trump Always Chickens Out) Donald Trump vždy couvne. Jak toto jeho typické chování využívají investoři při svých strategiích?

Investoři se naučili na podobné situace reagovat až příliš dobře. Bylo to vidět už na začátku války s Íránem, kdy trhy zpočátku působily dojmem, že se vlastně nic zásadního neděje. Situace byla ale jiná než to, co vidíme během druhého prezidentského období Donalda Trumpa, kdy šlo o cla a další kroky, které mohl americký prezident jednostranně ukončit. To byla vyjednávací taktika: pohrozit vysokým clem, vytvořit tlak, a se zase stáhnout.

Teď je to jiné. USA vstoupily do konfliktu poměrně agresivně a společně s Izraelem odstranily významnou část iránského vedení. V takové situaci se těžko hledá rychlé řešení. Proto si myslím, že tohle není typická situace označovaná jako TACO, a mám dojem, že investoři ji částečně podcenili a doufali, že jde jen o přechodnou situaci.

Kryptoměnám se poslední dobou moc nedaří. Doporučoval byste jejich nákup?

Považuji se za kryptorealistu. Nejsm jejich zásadní odpůrce, ale ani nadšenec. Pořád mi chybí důvod, proč bych si kryptoměny měl kupovat. U bitcoinu vidím v podstatě jen spe-

veze na obavách, že softwarové firmy budou pod tlakem kvůli umělé inteligenci, že utrpí nástupem AI agentů a nikdo si nebude kupovat jejich software, protože všichni si udělají přes víkend vlastní na míru. V praxi to ale podle mě ještě dlouho nenastane a velcí hráči budou AI integrovat do svých produktů, které budou díky tomu uživatelsky přívětivější. Krátkodobě proto mohou posílit některé firmy z tohoto sektoru – například Microsoft, SAP nebo Salesforce. Obecně tedy mohou být atraktivní akcie větších softwarových společností.

Samozřejmě pak jde spíše o individuální příležitosti, protože akcie jako celek jsou stále poměrně drahé. A přestože tu máme válku, určité vystřízlivění kolem AI a další faktory, nedá se říct, že by trh nabízel velké množství levných akcií. Není to jako během covidu, kdy příležitostí bylo hodně. Teď je potřeba je hledat spíše „pod lupou“.

Čím to bylo, že bylo v covidu tolik příležitostí a teď je hledáme pod lupou?

Šlo o bezprecedentní situaci. Nikdo z investorů předtím nezažil, že by se celá ekonomika zavírala doslova ze dne na den. Navíc tehdy ještě nebyli tak aktivní retailoví investoři, ale od konce roku 2020 si zvykli nakupovat akcie, když trochu padají. Do cen akcií se v covidu promítla extrémní očekávání.

Češi jsou tradičně spořilci a milovníci hotovosti. Zlepšujeme se v investování?

Určitý posun tu je, ale pořád investuje relativně málo lidí. Ale například na zájmu o IPO



Tomáš Pfeiler, portfolio manažer Cyrrusu se domnívá, že zlaté časy v investicích do umělé inteligence čeká zlomový rok. Investoři totiž už AI nevnímají jednoznačně pozitivně.
Foto: HN – Honza Mudra

musí se do umělé inteligence tolik investovat. Ta navíc může narážet na limity, které jí dají tvůrci politiky. Podle některých scénářů velká automatizace může některá odvětví zdecimovat a vést k masivnímu propouštění. Sice to většina komentátorů označuje za hororové scénáře, ale zároveň je vidět, že růst nových pracovních míst v USA zpomaluje.

AI je tedy takový dvousečný meč a letošní rok pro ni může být zlomový. Doposud převažoval jednoznačně pozitivní pohled, dnes se začínáme bavit i o tom, že vzhledem k tomu, jak současná ekonomika funguje, může masivní zavádění AI přinést i řadu destruktivních

kulativní využití, že může růst. Ale nevidím za ním žádný fundament. Cena je už tak vysoká, že transakcí v kryptoměnách je stále minimum. Nevidím tedy velký důvod, proč by kryptoměny měly výrazně posilovat, pokud by nepřišla nějaká podpora ze strany Trumpovy administrativy, která by jim hrála do karet.

Jaké investiční příležitosti jsou podle vás momentálně výhodné? Kam byste doporučil vložit peníze?

Jsem spíše akciový investor, takže vidíme příležitosti hlavně v nějakých společnostech, které jsou nyní na poklesu. Trh se momentálně

Tomáš Pfeiler

■ Vystudoval finance na Masarykově univerzitě v Brně. Během své 15leté praxe na finančních trzích působil především jako analytik a portfolio manažer. V Cyrrusu se nyní specializuje na mezinárodní i tuzemské akcie, analyticky pokrývá bankovní sektor. Kromě toho se věnuje i dluhopisům nebo zajištění měn prostřednictvím FX derivátů. Je držitelem certifikátu CFA (Chartered Financial Analyst).

CSG na začátku roku bylo vidět, že lidé chtějí být součástí silného příběhu, spíše než aby detailně studovali firemní čísla. Takže určitá pozitivní změna směrem k větší participaci veřejnosti tu podle mě existuje. Finanční gramotnost je ale stále nízká a ve finále mnoho lidí končí v bankovních produktech nebo velmi defenzivních řešeních, kde se dlouhodobě připravují o výnos.

Motivace často končí u toho, že lidé nevědí, do čeho investovat. Kam byste doporučil vložit peníze začínajícím investorům?

To je složitě. Je potřeba vědět, jaký má investor časový horizont, jak dlouho peníze nebude potřebovat, jak velkou ztrátu je ochoten snést a jak silně ho případná ztráta bude bolet. Obecně bych podle věku doporučil mít část portfolia v akciích. Něco také v dluhopisech – ideálně velmi bezpečných, tedy státních nebo dluhopisech velkých stabilních firem. Pro mnoho lidí je vhodné využít fondy, protože skládat si portfolio sám je náročnější.

Část portfolia může být i v nemovitostech, i když u nás jsou poměrně drahé. A pokud jde o zlato, nejsem jeho velkým zastáncem. Někdy se chová nestandardně, je volatilní a rozhodně neplatí, že musí jen růst.

Také u začínajících investorů doporučujete diverzifikovat a nesázet všechno na jednu kartu?

Rozhodně. Diverzifikace je zásadní, aby se člověk vyhnul negativním scénářům. Něco jiné-

ho je, když je někdo profesionální investor, má za sebou extrémně důkladnou analýzu a je přesvědčený, že určitá sázka musí vyjít, ale u běžného investora bych jednoznačně doporučil diverzifikovat.

Jak zůstat v klidu, i když se všechno červená?

Ideálně se na to příliš nedívat. Brát výkyvy a výprodeje v některých případech jako příležitost k dokoupení a přijmout je jako nedílnou součást tržní reality. Akcie je potřeba vnímat jako dlouhodobou hru. Je to investice na pět a více let, ne na měsíc. Když někdo po měsíci vidí dvacetiprocentní pokles a zároveň nejde o situaci, kdy koupil extrémně předraženou firmu, ale jen o běžnou korekci, nemusí to být důvod k obavám.

Spíš si myslím, že problém je opačný, že to poslední dobou tolik „nečervená“ a mizí příležitosti k opravdu atraktivním nákupům, jako byly během covidu. Od té doby, když přijde sebemenší propad, okamžitě se nahnou investoři, nejdřív retail, a na jejich chování pak navazují i větší hráči. Je to začarovaný kruh a cena jde rychle nahoru.

Jaká je vaše závěrečná rada investorům pro letošní rok?

Zdůraznil bych dvě věci: nic neroste do nebe a přílišná bezstarostnost se nemusí vyplatit. A zadruhé: poučky, na které jsme zvyklí, například že určité politické scénáře se vždy vyvinou určitým směrem, nemusí platit navždy.



Příloha: Investice a ochrana kapitálu

• Ředitel speciálních projektů Aleš Mohout • Editorka Alena Dušková (alena.duskova@economia.cz) • Grafika a zlom Vizualní studio Economia • Obcod a inzerce Daniel Hort (daniel.hort@economia.cz)

Inzerce

HNOMAXREAL

MaxRealitní
FOND KVALIFIKOVANÝCH INVESTORŮ

Cílové roční
zhodnocení



8,5 %

do 31. 12. 2026*



Více o fondu
maxrealitni.cz

* Od prvního vydání Cenných papírů třídy PIA CZK je Stanovený výnos pro třídu PIA CZK stanoven jako měsíčně složený úrok ve výši 8,186 % p.a. s cílem dosáhnout ročního zhodnocení 8,5 % p.a., který bude platit do 31. 12. 2026. Od 1. 1. 2027 do 31. 12. 2028 je Stanovený výnos pro třídu PIA CZK stanoven jako měsíčně složený úrok ve výši 7,721 % p.a. s cílem dosáhnout ročního zhodnocení 8,0 % p.a.

Toto je propagační sdělení, nejde o nabídku ani výzvu k úpisu. Investorem se může stát pouze kvalifikovaný investor dle § 272 zákona č. 240/2013 Sb. Před investicí si prosím přečtěte statut a sdělení klíčových informací (KID) dostupné na www.maxrealitni.cz. Investice je spojena s rizikem, návratnost ani výnos nejsou zaručeny. Historická výkonnost není zárukou budoucí. Výnos může podléhat zdanění, jehož výše závisí na individuální situaci investora a může se měnit. Investice v cizí měně podléhá kurzovému riziku.

LIFE

BYDLENÍ, KTERÉ DRŽÍ KROK S VAŠIMI AMBICEMI

NOVÉ BYTY U STANICE METRA C - STŘÍŽKOV

DARAMIS

Více na

LIFE.CZ

