



Na trzích nejde o druhou dot-com bublinu. Ale sázím na farmacii a energetiku

Investorka se zkušeností z Goldman Sachs nebo JPMorgan mluví o tom, které akcie má v portfoliu, jakou sílu získali drobní investoři, ale i o investování do zemědělství.

Současná situace na trzích může na první pohled připomínat dot-com bublinu z roku 2000, po dle Kateřiny Zychové, zakladatelky fondu Verdi Capital, jde ale o odlišnou situaci. „U technologických akcií je budoucí přínos umělé inteligence reálný, přestože seletivní tituly jsou velmi překoupené,“ říká v rozhovoru pro HN.

Zychová upozorňuje, že zatímco při dot-com bublině se obchodovalo s akcemi bez reálného byznysu, dnes řada firem stojí na solidních základech. Přesto však během letošního roku očekává silné výkyvy v cenách.

V rozhovoru mluví také o tom, které akcie má v portfoliu, jakou sílu získali drobní investoři, ale i o investování do zemědělství, či jak její životní návyky změnila diagnoza rakoviny prsu.

Jak se diváte na současnou situaci na trzích?
Americká ekonomika vykazuje relativně dobrá čísla, i když se snížujíci se spotfobitelskou poptávkou a postupným oslabováním pracovního trhu. Nástup Donaldova Trumpa a zavádění nových tarifů vedou ke zvýšené volatilitě a výprodejům na akciových trzích. Za mě je trh stále přehřátý, přestože Nasdaq je od začátku roku o pět procent niž. Letošní rok bude ve známení vysoké volatilitě s částečnými korekciemi. Nejistotu dále umocňuje hrozba geopolitického konfliktu, například další eskalace války na Ukrajině, konfliktu Čína-Tchaj-wan nebo snaha ovládnout Grónsko. V takových situacích se investoři přesunou do amerického dolara a zlata.

Připomíná vám současná situace na trzích nějaké období, které jste ve své kariéře zažila?

Na první pohled by to svádělo srovnávat s dot-com bublinou v roce 2000, ale myslím si, že situace je ted jižná. U technologických akcií je budoucí přínos AI reálný, přestože seletivní tituly jsou velmi překoupené. V době dot-com bubliny se obchodovalo s akcemi, které vyletely astronomicky nahoru na základě spekulací na budoucí vysoké hodnoty, následně rychle spadly, některé na úplnou nulu. Ve výsledku se ukázalo, že na nimi nebyl žádny životaschopný byznys.

Jak trh proměnil drobní retailoví investoři?

Na akci GameStop jsme viděli, jak drobní investoři dokázou porazit i velké hráče, významné hedgeové fondy. Takže retail nabral ohromnou sílu. Díky sociálním sítím lze retail rozhlídat a „vyhajovat“ ho k hromadnému nákupu a porazit významné shortare, kteří sází na pokles akcie. V minulosti tomu tak bylo u akcii Tesly, dogecoinu a nebo ted u Trumpcoinu. Proti miláčkovi drobných investorů neuspějete se shortováním a naopak,

když si dav někoho znelebí, tak dokáže přetlačit i obří dlouhodobé akcionáře. Aktivní hodnotové investování je tak téžší než dřív a to je podle mě důvod, proč víc a více investořů alokuje peníze do standardních indexů, jako je třeba S&P 500.

V čem máte nyní zainvestováno a jakou máte na letošek strategii?

Máme desítku akcií, u kterých jsme silně přesvědčeni o růstu, a také část prostředků v největších hedgeových fondech v rámci našeho fondu Verdi Apex. Vybrané tituly chceme držet dlouhodobě. V současné době věříme farmaceutickému odvětví. Eli Lilly, kterou máme v portfoliu, se loni velmi dabilo a trend pokračuje. Máme také zainvestováno v izraelské Tevě, která od začátku roku poklesla, ale hodnotově nám pořád dává velký smysl. Z jiných odvětví držíme průmyslově-energetický titul Rolls-Royce, který minulý rok vykázal nárůst

Retail nabral ohromnou sílu. Díky sociálním sítím lze „vyhajovat“ k hromadnému nákupu akcií a porazit významné shortare.

zhruba 90 procent. Úspěšný titul byla a nadále je i akcie Carvana, která zaznamenala přes 280 procent. Ale v tomto případě jde spíš o rizikovější sázku na sňížování úrokových sazeb a výběr dominantního hráče v online nákupu ojetých aut v USA. Nižší sazby, a tudíž levnější financování hráje pozitivní roli i u defenzivnějších titulů, jako je telekomunikační AT&T. Ta vyplácí i slušnou dividendu. Navíc objem přenašeňých dat každý rok roste, takže jejich byznysu se daří. Také mě zajímá oblast longevity, zatím tedy přes farmaceutické firmy a zdravotnictví.

Proč jste se rozhodli udělat fond hedgeových fondů Verdi Apex?

Chceme spoluinvestovat s velkými a úspěšnými hráči a umožnit našim klientům dostat se k investicím, ke kterým se ani přes privátní švýcarské banky nedostali. Jedná se například o velké multistrategické hráče jako DE Shaw, Millenium nebo Blackstone. Tyto fondy jsou zajímavé tím, že nestaví na několika geniálních

traderech. Mají například dvacet tradingových týmů, které se zaměřují na různé oblasti, makro obchody, long short equity, méně a podobně. A pravidelné portfolio manažeři 30 procent těch s nejhoršimi výsledky propustí a obmění. Je to extrémně agresivní prostředí, ale přináší to lepší výsledky. V průměru ty nejlepší fondy vydělávají až 30 procent ročně. Účtuji si však velké poplatky. Zároveň mají výhodu, že jsou velcí, spravují třeba přet až deset bilionů dolarů, a investiční banky jim nabízejí velmi levné peníze, které tyto fondy používají pro zapákovalní pozice. Prostě platí „size matters“. Výkonost vám významně ovlivní, když si půjčujete za tři procenta, nebo za půl procenta. Na druhou stranu musíte velmi přísně řídit riziko. Když spadnete za den o vyšší jednociferná procenta, musíte zavřít pozice. Rozhodně to není tak, že zůstanete v investici a doufáte, že se situace otočí, a zkoušíte to vysedět jako u tradičních long only fondů.

V našem portfoliu Verdi Apex pak máme i fondy, které se specializují na konkrétní oblasti. Třeba fond půjčující peníze lodním tankerům. Ten dle ročně v průměru čistý výnos 10 procent, nebo naopak fond, který algoriticky traduje zemní plyn, tam je výnosnost až 20 procent ročně. Cílem je mít deset až patnáct velmi diverzifikovaných fondů, aby i nás fond měl minimální volatilitu a pravidelný výnos devět až deset procent.

Co další části vašeho byznysu?

Stále je tím hlavním Fond farem, zaměřený na zemědělství. Díváme se na nějaké potravinářské příležitosti, abychom měli takzvaný koncový produkt. A taky rozvinutí energetických témat, která logicky vlastnictví bioplynových stanic, které na farmách máme vyplývají.

Kolik máte klientů a kolik peněz máte ve správě?

Do konce roku bychom se měli dostat na 1,5 miliardy korun. To je včetně obou fondů a investic soukromého kapitálu.

V jakém stavu je české zemědělství?

Nejen české, ale i evropské zemědělství trpí nízkými výkupními cenami komodit. Zároveň je v oboru stále velká neefektivita. Zatímco způsobená tím, že zemědělci jsou zvyklí na dotace. V běžném zemědělství vám třeba 20 procent obratu dělájí dotace, u ekologických farem v extrému až z 90 procent. Vedle toho za touto neefektivitou stojí podinvestování celého sektoru. Nákup technologií, strojů nebo výstavba nových stájí jsou kapitálově velmi náročné. A v době vyšších sazeb si to zemědělci prostě nemohli dovolit. Řada z nich také trpěla tím, že se nevhodně nebo vůbec nezajistili ceny elektřiny. Viděli jsme spoustu zemědělců, kteří čekali s prodejem úrody a doufali, že dostanou lepší cenu. A nakonec museli prodávat za jenží ceny a realizovat ztrátu.

V případě zemědělských družstev, dřívějších „JZD“, je často problematické to, že jednotliví členové či vlastníci v nich nemají prakticky žádnou možnost ovlivnit fungování dané farmy, má to růkách managementu, potažmo představenstvo. Na dividendu si pak členové družstva nesáhnou, pokud chtějí mít z podílu příjem, musí doufat v odkoupení svých členinských podílů.

Zároveň v zemědělství platí, že čím větší jste, tím se vám daří lépe, funguje tady ekonomika z rozsahu. Proto se diváme na nákupy dalších větších farem. Vedle toho vidíme také potenciál v pomocí financování farem v problémech, s podmírkou našeho vstupu. Rozhodně nechci nakupovat zemědělské podniky nepřátelským převzetím. Reputace v tomto sektoru je velmi důležitá.

Na co se chce při nákupech farem zaměřit?

Teritoriálně nás nejvíce zajímají západní Čechy, protože do hry při případné prodeji v budoucnosti vstupují jako potenciální kupci bohatí němečtí investoři. Ale zároveň půjdeme do nákupu farem i jinde, když nám to bude ekonomicky vycházet. V současné době navýšujeme naše podíly v družstvech, kde už máme kontrolní většinu. Nedávno jsme koupili čtyři farmy včetně investicí do konvenčních farm s rostlinnou i živočišnou produkcí a zároveň výrobou energie. A jak jsem už zmínila, diváme se na vertikální rozvoj.

Před zhruba patnácti lety přibývaly bioplynové stanice, pak nastal jejich útlum. Vidíte u nich znovu nárůst?

Ve hře je možnost přeměny bioplynu na biomety, který by pak zamířil do plynovodů. Dnes můžete z bioplynu vyrábět elektřinu a teplo, přičemž primární zdroj tržeb a zisku plynu z prodeje elektřiny, zvláště pak ubioplynek v režimu podpory formou zelených bonusů. Ekonomické využití tepla je problematické a náročné na investice. Lze například vystavět skleníky nebo mít vedle sebe vhodného obdržátele. Takže majitel bioplynek zkoumají, zvláště po ukončení zeleného bonusu, ekonomickou návratnost produkce biometanu.

Další potenciál vidím v bateriových úložištích a poskytování služeb výkonové rovnováhy, které se dají rozšířit i k dalším zdrojům, včetně bioplynových stanic.

Takže si řídíte výrobu elektřiny v bioplynce a ukládat si ji a následně prodávat podle výkyv cenu elektřiny na burze?

Zjednodušeně ano, bioplynové stanice a bateriová úložiště však mohou vystupovat i na dalších trzích s elektřinou, třeba v rámci služeb výkonové rovnováhy. Ale samozřejmě sám si to řídit a prodávat je velmi komplexní věc a dává smysl od určité velikosti produkce. Často se uzavírá smlouva s třetími stranou, která vám za poplatek, nejčastěji v podobě podílu na tržbách, obchodusuje s kapacitou vašich zdrojů na výrobu či skladování elektřiny. Bateriová úložiště by měla být v příštích letech aktivní zejména na trzích služeb výkonové rovnováhy. Překážkou v budování úložišť a vůbec obnovitelných zdrojů je nedostupnost kapacity přenosové a distribuční soustavy.

Pojďme na další téma, spojení s Jaroslavem Havlem a One Family Office. Jak máte spolupráci nastavenou a co je jejím smyslem?

Potkali jsme se už v investicích do farem, kde je Jaroslav jedním z akcionářů fondu a pomohl nám jak jako investor, tak i po právní stránce. Následně když přišel s konceptem správy majetku movitých rodin, tak mě to velmi zaujalo. V Česku je toto disciplína na rozdíl od západních zemí stále nerozvinutá. Smyslem a cílem je mít k dispozici velký objem peněz na investování, abychom byli zajímaví pro největší hráče na globálních trzích. Nabízíme unikátní produkty, které běžně na bankovním a investičním trhu nenajdete a na které sám, i když máte třeba i desítky, či dokonce stovky milionů korun k dispozici k investování, nedosáhnete.

V zemědělství platí, že čím větší jste, tím se vám daří lépe, funguje tady ekonomika z rozsahu.

Díky tomu, že se rodiny spojí v jedné platformě a společně si spravují své majetky, mohou zajít za nejlepšími světovými fondy nebo insticem v daných oblastech. V oblasti private equity je to například fond KKR či Bain Capital, kam nyní investujeme. Zároveň to našim rodinám otevírá dveře ke službám v největších bankách světa, jako je Rothschild & Co, Goldman Sachs, UBS, LGT či J. Safra Sarasin. Moje role je nejen jednat se zahraničními fondy, ale i pečovat o vybrané bonitní ženy z One Family Office, protože žen, které zbohatly v této zemi podnikáním, také není úplně málo.

Co říkáte na investici do fotbalové Zbrojovky Brno?

To je investice sesterské společnosti One Family Office, která se jmenuje One Cap, kde jsem

Snažím se dvakrát do roka úplně vypnout od běžného režimu a stresu. Jezdím do Španělska nebo Thajska do detox resortů, kde cvičím jógu.

acionářkou. Ta se soustředuje na „tactical opportunities“, takže jde do investic se speciálním úhlem pohledu a struktury. Já ve Zbrojovce investorkou nejsem. Důvod je jednoduchý, protože fotbalu nerozumím, je to hodně specifický byznys. Jaroslav Havel s Janem Mynárem zde investovali pouze své vlastní peníze. Sport je jejich koníček a zároveň v tom vidí jak potenciál ke zhodnocení, tak i možnost pomoci brněnskému sportu a generování dalších příležitostí a kontaktů. Sport prostě spojuje. Zároveň tím ukazují i svou podporu a vazbu k městu Brnu. Věřím, že už během letošního roku bude vidět veliký posun zbrojovky nahoru.

Jak se za vaši kariéru změnilo postavení žen ve finančním světě?

Už na konci devadesátých let, kdy jsem přišla do New Yorku, bylo v JPMorgan již několik žen ve vedení. To mi po příchodu z Českého přišlo neobyvyklé. Všeobecně se dá říct, že Američanky si velmi věří a jsou ve srovnání s Evropankami velmi ambiciozní. Po návratu do Londýna, v Credit Suisse, bylo žen ve vedení méně, naopak pak v londýnském Goldman Sachs, kde jsem kariéru investiční bankéry ukončila, bylo opět významné zastoupení žen dokonce i partnerských pozic. Tim chci říct, že záleželo na bance a její individuální politice.

Dá se říct, že lidí v investičním bankovnictví, Goldman Sachs a JPMorgan, byli v tomto vývoji krok vpředu. Snažili se odhadnout budoucí trendy a tehdy se ukazovaly dva – že výrazně přibude žen investorek a asijských klientů. A obě banky věděly, že pokud chtějí mít ženy klientky, tak musí mít i ženy zaměstnankyně. A když chtějí získat asijské klienty, musí mít zastoupení z Asie. Nyní si myslím, že se banky zaměřují na trendy generace Z, a jak jejich zvyky ovlivní další vývoj ekonomiky.

A co Česko?

Obecně se to mění k lepšímu, ale finanční sektor stále zaostává se zastoupením žen.

Čím to je?

Můj pocit je, že si za to ženy tak trochu mohou samy. Jedna věc je, že na určité oblasti samy nahlízejí jako na mužskou parketu. Zároveň když už ženy na určitých postech jsou, tak moje zkušenosť je, že se zdráhají přechodu ze středního do vrcholového managementu a odmítají povýšení. Zajisté máme v českém bankovnictví výjimky, ale stále zaslechnu od některých žen argument „ten job je spiš pro chlapov“. Také si myslím, že se ženy pořád přes veškeré proklamace, a na rozdíl od mužů, vzájemně nepodporují. Stejně tak když slyším větu „na holku jsi fakt dobrá“, například ve sportu, musím se smát. Ale jsem optimistická, trend je jasný a zastoupení žen v byznysu a politice se bude zlepšovat a jejich vzájemná podpora zajisté také.

Zminila jste, že vás investičně zajímá longevity. Jak váš život změnila diagnóza rakoviny prsu před dvaceti lety? Jak jste upravila svůj životní styl?

Je možné, že se všechn ten stres z práce podepsal na tom, že jsem onemocněla. I proto jsem si řekla, že budu žít zdravěji. Snažím se dvakrát do roka úplně vypnout od běžného denního režimu a stresu. Jezdím do Španělska nebo Thajska. Pravidelně na 10 dní až dva týdny do detox resortů, kde fungují jen na vodě a cvičím jógu. Snažím se ty detoxy tematicky střídat, pořád se přichází s novými vylepšeními. Člověk tak tělo vyčistí a zároveň se dostane do lepšího jak fyzického, tak psychického stavu, kdy si uvědomí, že se dá žít bez přejídání, civilizace i telefonu. Věřím tomu, že i přes určitou genetická předurčení si můžete svým chováním prodloužit délku a hlavně kvalitu života tím, co jíte, jak se hýbete a kým se obklopujete. Na to poukazují i takzvané modré zóny (oblasti s abnormální délkou života – pozn. red.). Zajisté je důležitým determinantem dědičnost, abych to zbytečně neidealizovala.

Nějaká pravidla, kterými se řídíte?

Každý den sportuji. Cvičím jógu, k tomu běhám, hraji tenis, jezdím na kole a provozuji skialpy. Základ je se pořád hýbat. K tomu piju zeleninové džusy a jsem pescetarián (strava povolující ryby a mořské plody, ale ne jiný druh masa – pozn. red.). Důležité pro mě je se vydchnout přejídání a dehydrataci a hlavně se nestresovat, což je asi největší výzva, předpokládám, pro nás všechny.



Kateřina Zychová je výkonnou ředitelkou a zakladatelkou Verdi Capital. V minulosti pracovala v investičních bankách Goldman Sachs, Credit Suisse a JPMorgan.

Foto: HN - Honza Mudra