



Trump vsadil na debaty

Do prezidentských voleb v USA zbývají dva měsíce a Donald Trump doufá, že se utká s Joe Bidenem v televizních debatách.

STR. 6



KOMENTÁŘ: STÁTOVLÁDA A JEJÍ ZÁLIBY / STR. 9

V bankách je znát nervozita



”

Financování realitního byznysu, na který se zaměřuje i skupina RSJ, je zatím **nejasné**. Všichni čekají, co se stane po skončení úvěrových moratorií. „My nyní ale uvažujeme o **nájemním bydlení**, ač na něj možná ještě nenazrála doba. Díváme se na Česko, Slovensko a Polsko,“ říká **šéf RSJ Libor Winkler**.

ROZHOVOR / STR. 2-3



Trhy neporazíme. Takoví géniové zase nejsme



Foto: E15 Anna Vacková

Pandemie zaskočila lidi nepřipravené a obnažila až na maso palčivé **problémy zametené konjunkturou** a politickým populismem pod koberec. „Předtím byla doba velké hojnosti, která vynesla do čela států politiky populistického typu, kteří jednoduše nemuseli řešit žádné větší problémy. Jen těžké doby přináší své Churchilly, kteří musí skutečně začít makat,“ říká **šéf investiční skupiny RSJ Libor Winkler**.

Jaroslav **BUKOVSKÝ**

E15 Když jsem před prázdninami žádal o rozhovor s vámi, byl jste na cestách a řešil spoustu věcí najednou. Vrcholilo snad tou dobou v RSJ covidové drama?

Měl jsem jet na Ukrajinu, kde máme nějaké pilotní projekty, ale tam jsem se kvůli situaci nedostal, moc to na cestování nebylo. Spíše byla doba nepřehledná. Krom ČNB nás fakticky začala regulovat ještě hygiena. Pokud máte firmu, kde mohou všichni pracovat z domova, tak je to fajn. Když ale máte elektrárnu, nebo náš trading, kde to z domova nejde, je otázkou, jak nastavit chod firmy v situaci, kdy nebyla jasně daná pravidla, co můžete a kdy vás mohou dát do karantény.

E15 Jak podstatnou část byznysu RSJ nejde dělat z domova?

Trading, algoritmické obchody. Tradeři, kteří sedí u počítačů, nemohou dělat odjinud.

E15 To by tedy karanténou padlo gros vaší práce?

Dneska už to není gros, máme dvě plnohodnotné nohy byznysu. Základ to byl do roku 2011, teď už máme dvě oddělené odnože, core byznys v podobě algoritmického obchodování a klasickou správu investic v rámci investičních fondů.

E15 Takže obě nohy generují obdobný zisk?

To je těžké říct, investiční fondy jsou dlouhodobější záležitosti. Ostatně jedno z hlavních poselství covidu zní, že je nutné na věci pohlížet dlouhodobě. Hodnocení, co byl úspěch a co ne, lze v případě investic učinit až za několik let. Žádný z našich private equity investičních fondů zatím není v periodě ukončení.

E15 Pandemie přinesla burzovní šok. Nakolik zamotal covid vašim algoritmům hlavu?

Pro nás nebyla dobrá doba, prakticky několik týdnů jsme třeba s obchodováním úplně stáli.

E15 Byli jste ztrátoví?

Vyhodnocujeme to za delší období, nemáme systém, který každý den generuje zisk. Ztráty jsme utrpěli třeba v srpnu kvůli Trumpovým tweetům. Zajímá mě, zda vyděláme v horizontu dvou, tří, pěti let. Tady tu etapu nebudeme nazývat nejúspěšnější, ale je to jak se zemědělstvím. Je sucho, tak máte ztráty. A trhy neporazíme, takoví géniové zase nejsme.

E15 Centrální banky a vlády napříč světem na krizi zareagovaly vehementně, tisknou se peníze a vytváří se nové dluhy. Je nutné tomu přizpůsobit investiční strategii?

Ukázalo se, že předtím byla doba velké hojnosti, výjimečně dobrá, která vynesla do čela států politiky populistického typu, kteří jednoduše nemuseli řešit žádné větší problémy. Jen těžké doby přináší své Churchilly, kteří musejí skutečně začít makat. Dobré klima generuje populisty, kteří říkají, že bude ještě líp. Slogan Ano, bude líp je symbolem tohoto trendu.

Populismus ale nyní možná dosáhl vrcholu a ukazuje, že populisté nejsou schopni řešit záležitost, jakou je koronavirus. Ten přitom není válkou, ani španělskou chřipkou, na kterou umírali mladí lidé. Je to něco, co občany vystrašilo, a populisté nebyli schopni nabídnout lidem jistotu. Jen zaplavili ekonomiky penězi a dluhy. Nejsou to žádní státníci, to ta doba odkryla. A mluvím o obecné realitě, je jedno, zda jde o Ameriku, nebo Česko.

EB Pokud jde o ekonomický výhled, nebyl jste optimistou už na sklonku loňského roku.

Vyřídím mnoho let do hor a vždycky jsem vybaven, mám dobré pohorky, stan i pláštěnku. Když ale potkám spoustu lidí v teniskách a triku, jelikož je zrovna dobré počasí, tak si říkám pozor. Zažil jsem situaci, kdy se zčistajasna zatáhlo a začala pořádná bouře. A teď jste pozoroval, co to s těmi lidmi udělalo.

To je podobné jako nyní. Pořád jsem viděl lidi nepřipravené na to, co se může přihodit. Pandemie nebo klimatické změny, to může být prakticky cokoli. O pandemii přitom prognostici mluvili dávno, scénáře byly ještě černější, často na úrovni eboly. Teď tu vypukla lehčí forma a ukázalo se, že může jít o podstatně menší šok a lidé se kvůli nepřipravenosti a nedostatečné výbavě hroutí.

EB Může to být dědictví letité konjunktury.

Viděl jsem, jak se vytrácí, co nás v Evropě formovalo. Mízi houževnatost, klesá odolnost a všichni spoléhají na něco zvenčí. Přitom bychom se měli spoléhat na posilování imunity, zdravý životní styl, a ne se oblékat do plastických obleků a chodit městem jako kosmonauti. Takhle ten problém nevyřešíme. Úplně se začal ztrácet selský rozum a uvědomoval jsem si, jak jsme pořád více a více křehčí a jakýkoli závan může způsobit větší katastrofu, než by normálně nastala.

EB Houževnatost se ovšem nedá restartovat novými dluhy a levnými penězi. Neprotahujeme tím jen onen zhoubný trend z minulosti?

Samozřejmě krátkodobě musíte jít do nákladů. Nelze si dovolit obrovský nárůst nezaměstnanosti. Navíc po letech hojnosti, kdy se přesto sekaly dluhy, to nemůžete najednou utnout. Půlbilionový schodek nebude účtem jen za covid, ale za celá léta rozhazovačností.

EB Máte strach z budoucnosti?

Já osobně ani ne, moje odolnost vůči riziku je možná větší než u zbytku populace. V červenci se mi ale narodila čtvrtá vnučka, a když se na to dívám očima mých vnučat, tak se musím hodně startovat do optimismu, abych jejich budoucnost viděl únosně.

EB Obáváte se inflace?

To je složité, peníze se sice tisknou, ale inflace zatím nepřichází. Není to pro mě v současnosti zásadní strašák. Vezměme si Japonsko, kde všichni predikovali inflaci kvůli uvolněné měnové politice a přitom žádná nenastala. Máte statistické modely predikcí, ale některé veličiny, s nimiž tyto modely pracují, se mění, třeba porodnost, stárnutí populace a mohou se pak měnit i dopady některých impulzů typu tisku peněz.

EB Přece jen tu ale máme inflaci přes tři procenta, nad cílem ČNB.

Měl jsem na mysli hyperinflaci. My investorům říkáme, že inflace je dlouhodobě vyšší než úrokové sazby, to dříve v takové míře nebývalo. S investory řešíme, jak dlouhodobě ochránit majetek.

Byli zvyklí na to, že existují dluhové nástroje, které nesly o něco více než inflace. Teď jsou úroky v eurozóně v záporu, v Česku na nule a je tu inflace tři procenta. Pokud chcete ochránit majetek z hlediska dvaceti třiceti let pro další generace, tak vám ho inflace sežere, a nemusí to být hyperinflace.

Zvykli jsme si na příliš krátké investiční horizonty. Chceme všechno okamžitě včetně výnosu, nepřemýšlíme o budoucnosti, žijeme příliš rychle a okamžitě.

EB Jak investujete vy osobně, změnil jste přístup během pandemie, či po ní?

Pořád opakuji a řídim se tímto pravidlem: diverzifikovat přes všechna aktiva a investovat dlouhodobě.

EB Investice fondů RSJ se točí kolem realit, hodláte v tom pokračovat?

Zaměření na realty vychází z povahy původního zaměření akcionářů RSJ a našich



Zvykli jsme si na příliš krátké investiční horizonty. Chceme všechno okamžitě, nepřemýšlíme o budoucnosti.

nových klientů, kteří také vydělali peníze mimo realitní byznys, jako jsou například pánové z Avastu či Ondřej Fryc a Jan Barta. Ti dělají v oblasti IT a diverzifikují většinou přes real estate, takže realty jednoznačně převažují.

Uvažujeme nyní o nájemním bydlení. To bývávalo nezajímavé a možná na to ještě úplně nenazrála doba. Ale už jsou tu i investoři, kteří necílí jen na deset procent a výše, což třeba vynáší development, ale říkají, že jim stačí inflace plus jedno procento. Takže když máte fond s nájemním bydlením s výnosem čtyř až pět procent, řadě lidí, kteří třeba prodali své firmy a nechťejí tolik riskovat, to stačí. V situaci, kdy státní dluhopisy už dávno na ochranu majetku nestačí.

EB Máte v tomto směru konkrétnější záměry?

Máme partnery z developmentu, kterým důvěřujeme. Díváme se na Česko, Slovensko a Polsko. Takže se silným partnerem je to téma, které nás zajímá.

EB Nakolik jsou nyní banky přístupné financování realitního byznysu?

Očekává se, co bude po moratoriu. V bankách je znát nervozita. Situace je každopádně mnohem lepší než při minulé krizi, kdy banky nechaly klienty prakticky na holičkách, třeba developeři to museli zabalit a jiní jejich projekty koupili za hubičku. To se teď neděje, banky jsou odolnější.

EB Nastane skutečný šok po skončení moratorií?

Je to možné, otázkou je, jak se to propíše do reálné ekonomiky. Pokud se veřejnost příliš nevyplaší druhou

vlnou, tak bych drama neočekával. Bohužel politici nedělají dost pro to, aby rozptýlili obavy lidí, zahrávají si s ohněm. Mělo by z jejich směru přicházet více klidu, podle mě zbytečně strašili lidi. A Češi jsou spíše ustrašenější národ, kterému se musí dodávat klid.

EB Odhalila pandemie nové příležitosti pro investice vašich fondů?

Šli jsme do jedné menší věci v oblasti biotech medicíny v rámci fondu Gradus. Ale jinak máme konzervativní investiční model, který nám excesy v podobě využívání krátkodobých šancí úplně nedovoluje.

Libor WINKLER (59)

- Akcionář skupiny RSJ. V ní se stará o investiční společnost a spolupodílí se na strategickém řízení.
- Spoluvlastní vinařství Dobrá vinice, vinné bary Vinograf či restauraci Field.
- Je akcionářem galerie DOX a působí ve správních radách neziskových organizací Glopolis a Památník Šoa.
- Stál u zrodu fondu Neuron na podporu vědy, Nadačního fondu proti korupci či Nadačního fondu nezávislé žurnalistiky.



EB Mluvíte o excesech, nejeví se vám tak nyní třeba váš hotelový komplex na Zanzibaru?

Problémem není samotný resort, naopak by se našla spousta lidí, kteří by v něm přečkali pandemií. Ale nikdo tam s nimi bohužel nedoletí. Máme tam několik restaurací, takže není ani problém vypořádat se bezpečnostními pravidly, ale přes ty lety vlak bohužel zatím nejede. Takže čekáme, jak se situace vyvine.

EB Léta jste byli investorem v První klubové pojišťovně, která svůj byznys, jenž v očích některých lidí mohl hraničit s filantropií, nakonec zabalila. Bylo to pro vás velké zklamání?

Spíše zklamání z našich partnerů. Když jsme do toho šli, věděli jsme, že na trhu může uspět pojišťovna s výrazně nižšími náklady než mají velké pojišťovny. Ale ukázalo se, že obchodní model byl příliš naivistický.

Občas máte byznysové partnery, kteří nejsou schopni reflektovat realitu. V něco věří, to se nenaplnuje, ale oni si pořád myslí, že dalším sypaním peněz od investorů se to spraví a své selhání odmítají. Teď už jsme při výběru partnerů a nastavování vzájemných vztahů podstatně obezřetnější. Jedna věc je přinést myšlenku a druhá věc je ochota akceptovat riziko, že ta myšlenka prostě nemusí fungovat. Pnutí mezi podnikatelem a investorem je a bude prostě věčné.

EB Nepůsobíte úplně jako vstrícny startupový investor.

Vůbec nejsem vůči startupům kritický, ale je to strašně náročná disciplína, proto ji děláme pouze se zkušenými správci, jako jsou Credo Ventures nebo Evolution. Sám nemám ambice vytvořit nějakou investiční platformu, která by financovala mladé firmy. Nejsem v tom naivní, a proto jdeme cestou fondu fondů. Spravovat začínající projekty prostě vyžaduje specifické schopnosti a my se na to až tak úplně necítíme. ■