

## ■ Rozhovor

# Konec války na Blízkém východě pomůže Evropě, jinak sázejte na akcie v USA

**Patrik Salát**  
patrik.salat@hn.cz



**V**roce 1991 zažíval Andrew Acheson válečnou vřavu v Perském zálivu jako kapitán britské armády. O 35 let později přihlíží tomu, jak se stejný region opět propadá do chaosu, který může otřást světovou ekonomikou. Acheson však mezitím vyměnil uniformu za oblek a z pozice špičkového portfolio manažera společnosti Pioneer Investments dorazil do Prahy na pozvání investiční skupiny Amundi. Díky své vojenské minulosti může na geopolitiku a aktuální dění na Blízkém východě nabídnout jiný pohled než většina analytiků. V rozhovoru pro HN vysvětluje, jakou strategii by měli investoři zvolit, aby v této nejisté době nepřišli o peníze, a proč se evropské akcie mohou nakonec stát nečekaným vítězem.

**Dříve jste působil jako kapitán v britské armádě, konkrétně u jízdního pluku zvaného Queen's Royal Irish Hussars. Jak jste se z armády dostal do světa financí a investic?**

O finance a investování jsem se zajímal vždycky, dokonce i během služby v armádě. Můj dědeček byl velký investor a byl to on, kdo ve mně ten zájem probudil. Takže když jsem po válce v Zálivu zvažoval odchod z armády, chtěl jsem se dostat k akciovým trhům a investicím. Udělal jsem si tedy titul MBA a díky tomu mě v roce 1994 přijali do mého prvního zaměstnání zaměřeného na americké trhy.

**Jak vaše vojenská minulost a například zkušenost z bojů v Zálivu ovlivnily váš přístup k investování a třeba k řízení rizik na akciových trzích?**

Z armády si člověk rozhodně odnese několik užitečných lekcí – tou první je určitá disciplína a druhou schopnost činit rozhodnutí. Na světě je sice spousta nesmírně chytrých lidí, ale mnozí z nich nemají rádi rozhodování. V armádě se zkrátka rozhodovat musíte. A když je to rozhodnutí špatné, snažíte se ho rychle změnit a poučit se. Co se týče rizika, v armádě si vypěstujete schopnost se s ním vyrovnat – tedy zvládat tlak, který riziko přináší.

**V roce 1991 válka probíhala bez internetu. Dnes lidé sledují vojenské úderů na sociálních sítích téměř v reálném čase. Mění tato rychlá dostupnost informací chování investorů?**

Trh je kvůli tomu pravděpodobně více poháněn emocemi. Lidé reagují na titulky, aniž by věděli, zda je to či ono pravda. Můžete to vidět každý den.

**Index S&P 500 ztratil za poslední měsíc asi pět procent. Jak si vysvětlujete tuto relativně mírnou reakci? Myslíte si, že trhy stále sázejí na takzvaný taco trade, jinými slovy, že Trump brzy ustoupí a válku ukončí?**

Řekl bych, že je to do určité míry pravda. Ostatně, můžeme to vidět i na tom, co se děje v den našeho rozhovoru. Před hodinou, kdy futures na S&P 500 ztrácely jedno procento, se na sociálních sítích objevil Trumpův příspěvek, kde

uvádí, že jednání probíhají dobře. Futures jsou najednou dvě procenta v plusu. To je tříprocentní výkyv na základě jednoho příspěvku. Franci naopak prohlásili, že k žádným přímým ani nepřímým rozhovorům nedošlo.

Je na vás, komu se rozhodnete věřit. Ale vrácím se k tomu, co už jsem říkal: máte reagovat na každý titulek? Podle mě je to velmi, velmi nebezpečné. Tím chci říct, že kdybyste dnes ráno prodávali v domnění, že Írán čeká dnes večer další masivní bombardování poté, co vypršelo Trumpovo ultimátum, udělali byste velmi špatné rozhodnutí. Myslím, že investor musí zachovat o něco dlouhodobější perspektivu.

**Historie ukazuje, že akciové indexy mají tendenci se po geopolitických otřesech rychle zotavovat. Je z vašeho pohledu současný pokles nákupní příležitostí?**

Kdyby bylo jasné, jak dlouho bude válka trvat a jaký bude mít dopad na energetickou infrastrukturu na Blízkém východě, dal bych vám velmi přesnou odpověď. Ale nikdo neumí předpovídat budoucnost. Myslím si, že konflikt bude spíše kratší, ale možná o něco delší, než je současný konsenzus. Řeknu to takhle: Nemyslím si, že se potáhne přes celé léto, ale

zároveň nepovažuji za pravděpodobné, že by skončil v následujících dnech.

**Proč si to myslíte?**

Hlavní problém vidím v tom, že tu máme tři různé válečné cíle. Americká administrativa má jeden, poněkud nejasný soubor cílů. Izraelci mají zjevně jiný soubor cílů a Franci mají zcela odlišné záměry. I když jedna strana vyhlásí vítězství, nemusí z toho nutně vyplývat konec konfliktu. Pokud se americká administrativa například rozhodne, že vyhlásí vítězství, stáhne se a přestane s bombardováním, neznamená to automaticky, že se stáhnou i Franci a znovu otevrou Hormuzský průliv. Mohou prostě dál příležitostně odpalovat rakety, čímž průliv udrží uzavřený. Potíž je v tom, že v této hře máme tři hráče a všichni se musí shodnout na tom, že přestanou. Proto se domnívám, že to pravděpodobně potrvá o něco déle, než trh momentálně očekává.

**A co to znamená pro trhy?**

Myslím, že volatilita bude ještě nějakou dobu pokračovat, hnaná titulky, posty na sociálních sítích nebo výroky amerického prezidenta. Ale v delším horizontu bude určujícím faktorem realita přímo na místě. Tedy to, zda se Amerika stáhne a zda se Franci rozhodnou znovu otevřít Hormuzský průliv, nebo ho otevřou a budou po všech chřtít poplatky za průjezd.

Nemyslím si, že by západní nebo asijské akciové trhy byly zrovna nadšené z představy, že je budou Franci příštích pět let držet v šachu a vybírat od nich mýtné, protože to by nic nevyřešilo. Domnívám se, že když už to jednou začalo, je potřeba to dokončit. Musí dojít k řádnému průměru a skutečnému míru.

**Někteří ekonomové v souvislosti s konfliktem varují před stagflací. Díváte se na to stejně?**

Lidé se neustále ohlížejí do 70. let, ale já si myslím, že to může být zavádějící analogie. Před rokem 1973 byly Spojené státy stále plně zapojeny do války ve Vietnamu a zároveň budovaly rozsáhlé sociální programy. Navíc tehdy byla

energetická náročnost americké ekonomiky zhruba dvojnásobná oproti dnešku. Takže bychom dostali srovnatelnou ránu, musela by cena ropy vylétnout přibližně dvakrát výš, než je teď. Doufejme, že k tomu máme ještě daleko. Stagflace se tolik nebojím.

**A z čeho máte největší strach?**

Pokud bychom měli na příští tři, čtyři nebo pět měsíců přiskrcené dodávky plynu a ropy, to by bylo velmi ošemetné pro všechny, zejména pro evropské a asijské ekonomiky. Mohlo by to skončit čtyřdenním nebo i třídenním pracovním týdnem ve firmách, lidé by pracovali z domova, aby se nemusely vytápět nebo chladit budovy a podobně.

USA mají naproti tomu zásob dostatek, takže na ně dopadne čistě jen cena. My bychom však mohli být omezeni samotným nedostatkem surovin a to by byla noční můra. Pak už se bavíme o recesi. A to nejen v Evropě, ale o pořádné globální recesi. V takovém případě by tržní ohodnocení firem kleslo a lidé by přišli o velké peníze.

**Co považujete za nejpravděpodobnější? Jaký je váš základní scénář pro letošní rok?**

Počítám, že během příštích čtyř až šesti týdnů dojde k nějaké formě průměru a dohodě. Jakmile bude podepsána dohoda o znovuotevření Hormuzského průlivu, povede se akciím velmi dobře. Cestou nás sice čeká spousta volatility, pravděpodobně i směrem dolů, ale trhy se rychle zotaví. V tom je ale ukryté jedno nebezpečí: člověk může dnes v obavě z propadu prodat aktiva, což je naprosto pochopitelné rozhodnutí, ale pak mu utečou ty dobré zprávy. Na pozitivní zprávu totiž může trh zareagovat velmi prudce a posílit tak rychle, že o hodně přijdete. Časovat trh je nesmírně obtížné.

**Investorům tedy doporučujete zachovat chladnou hlavu a neprodávat?**

Ano, zůstaňte zainvestovaní, ale buďte opatrní. Nepouštějte se do ničeho vyložené spekulativního a nepodstupujte nadměrné riziko.

**Jak se díváte na americký akciový trh v porovnání s evropským? Kterému by se letos mohlo lépe dařit?**

Vše závisí na tom, co se stane na Blízkém východě. Pokud situace zůstane kritická, je vysoce pravděpodobné, že americký trh překoná ten evropský. Zprvu si myslím, že USA budou odolnější. Tamní korporace mají tendenci reagovat na negativní ekonomické okolnosti mnohem rychleji než jejich evropské protějšky. V Evropě trvá příliš dlouho přizpůsobit obchodní modely novému byznysovému prostředí. Pokud tedy problémy na Blízkém východě přetrvají, USA si povedou lépe než Evropa. Navíc si myslím, že v takovém prostředí bude mít dolar tendenci posilovat. Naopak, pokud by se krize na Blízkém východě brzy uklidnila, mohla by si mnohem lépe vést Evropa.

**ANDREW ACHESON (62)**

■ Zastává pozici výkonného ředitele, vedoucího divize Large Cap Growth a portfolio manažera ve společnosti Pioneer Investments. Tato firma, dříve působící pod názvem Amundi US, byla v roce 2025 převzata společností Victory Capital.

■ Z pozice lídra týmu Large Cap Growth vede skupinu portfolio manažerů specializujících se na růstové akcie firem s velkou tržní kapitalizací. Správě akciových portfolií se Acheson věnuje od roku 1994.

■ Předtím sloužil jako kapitán u britského jezdeckého pluku The Queen's Royal Irish Hussars. Působil ve Velké Británii, Německu a na Blízkém východě, včetně nasazení v první válce v Zálivu v roce 1991.

**Foto: Pioneer Investments**

