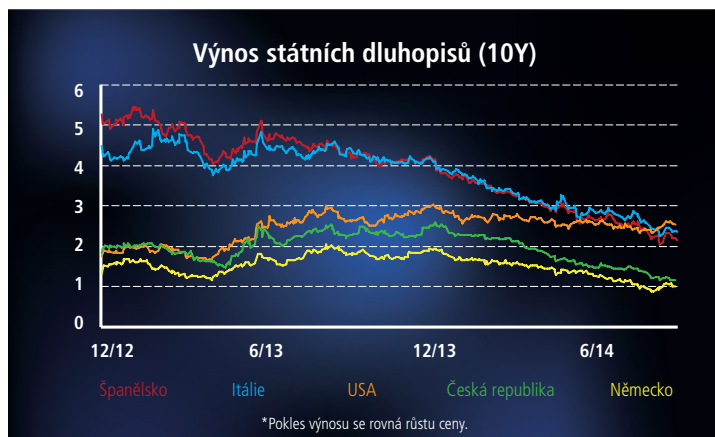




Konflikt na Ukrajině ovlivňuje finanční trhy oběma směry



Zavedení sankcí proti Rusku přispělo na přelomu července a srpna k poklesu akciových indexů na rozvinutých trzích (USA, EU). Ještě před skončením letních prázdnin ale byly tyto ztráty částečně (v případě Německa) či zcela (v případě USA) vymazány.

Konflikt mezi Ukrajinou a Ruskem však nemá negativní vliv na všechny typy cenových papírů. Pro státní dluhopisy těch zemí, které jsou považovány za spolehlivé dlužníky (v první řadě Německo, ale i Česká republika), naopak znamená další cenové zisky. V obdobích, kdy na-

růstá nejistota ohledně ekonomických dopadů konfliktu, se část investorů uchyluje k těmto relativně bezpečným nástrojům a tlačí tím jejich cenu nahoru.

Obavy Evropské centrální banky z nízké inflace či dokonce deflace a další, již ohlášené uvolnění měnové politiky zase ukazují, proč se i dluhopisy těch méně rozpočtově odpovědných zemí, jako jsou například Itálie či Španělsko, mohou pyšnit nižším výnosem do splatnosti než Spojené státy americké. Dluhopisy jdou zatím zkrátka na dračku, ovšem jak se říká, všeho do času.

David Kufa, privátní a institucionální klientela Conseq Investment Management

Česká měna bude posilovat

Česká koruna se letos drží na nebo nad hranici 27,50 za euro, což je dle našeho názoru neodůvodnitelně slabá úroveň. Očekáváme proto, že se v nejbližších kvartálech vrátí na 27 korun. Poté, co se ČNB v roce 2016 definitivně stáhne z trhu, posílí koruna ještě více. Otevíráme tudíž dlouhou pozici v koruně proti euru. Důvodů vidíme hned několik.

1. Fundamentální hodnota koruny je silnější než 27,50. I jednoduchý pohled založený na srovnání produktivity práce a kurzu koruny ukazuje, že CZK by bez zásahu ČNB byla silnější. Jak je vidět, kurz koruny vůči euru historicky následoval vývoj ekonomiky, tzn. že nominální konvergence následovala reálnou. Vzhledem k vývoji posledních let u nás i v Eurozóně by měl být kurz koruny přibližně na úrovni 26 korun za euro.

2. Ekonomika ČR v roce 2014 i 2015 poroste rychleji než EMU, což oživí proces reálné konvergence. To povede k další nominální konvergenci, v českých podmínkách především skrze posilující kurz. Jinými slovy, fundamentální hodnota koruny se posune dále ke 25,50 Kč v roce 2015, což ještě zvětší rozdíl mezi odůvodnitelným a nynějším kurzem a tedy i tlak na posílení CZK.

3. Platební bilance ukazuje na silnější CZK. Pro CZK relevantní bilance (zahrnující běžný účet, portfoliové investice, přímé investice apod.) ukazuje na korunu silnější zhruba o 2 % než touto dobou v minulém roce, tj. zhruba kolem 25,50. Běžný účet letos skončí v historicky prvním přebytku, příliv PZI pokračuje. Je pravdou, že ekonomice ještě chvíli potrvá, než

„nahradí“ eura stažená ČNB při její intervenci, vzhledem k vývoji vnějších vztahů se tak ale jednou stane.

4. S blížícím se odchodem ČNB z devizového trhu se zvednou objemy zajištění. Navíc s tím, jak opadne naakumulovaná investiční poptávka (která, jak značí data o úvěrování podniků, se nyní uspokojuje z hotovosti firem), dostane se na trh více eur.

V horizontu jednoho roku tak vidíme korunu na úrovni 27, v horizontu dvou let (i vzhledem k tomu, že ČNB bude překotnému posílení i po svém odchodu pravděpodobně mírně bránit) na úrovni 26.

Martin Lobotka, hlavní analytik Conseq Investment Management

Editorial

Conseq je na trhu již 20 let

Ten čas strašně letí. Skupina Conseq je s vámi již dlouhých 20 let, v dobách dobrých i těch ještě lepších. Za tu dobu jsme se hodně změnili. Z brokera jsme se postupně přerodili v investičního manažera se širokým rozsahem služeb. Sice už nejsme největším nebankovním obchodníkem s dluhopisy jako na počátku tisíciletí, ostatně objemy na pražské burze již také nejsou, co bývaly, zato se staráme o 35 miliard korun více než dvěma stům tisícům klientů z řad firem, institucí, fyzických osob i investičních fondů.



Starat se o vaše peníze nás baví čím dál více. V současné situaci je ale entusiasmu potřeba. Ceny většiny aktiv lámou historické rekordy. To sice neznamená, že jsou předražené, nicméně pracovat s nimi tak, aby vám po většinu času vydělávaly, je čím dál tím větší šichta. Moc vám děkujeme za důvěru, kterou jste nám za těch dvacet let v hojné míře projevili. Moc dobře víme, že to bylo a ostatně ještě bude někdy dost těžké. Vynasnažíme se ji nezklamat!

Lukáš Vácha, obchodní ředitel, Conseq Investment Management

Seznamte se Private Invest PROFI

CONSEQUENCE



Někteří naši klienti ho již velmi dobře znají, nicméně Private Invest prošel významnou proměnou. Hned na začátku letošního roku byl totiž nucen přizpůsobit se domácímu právnímu prostředí a transformoval se do fondu fondů. Hlavním důvodem bylo, aby zůstala zachována možnost aktivní správy klientůských portfolií bez nutnosti danit každou dílčí změnu v portfoliu. Ve zkratce to znamená, že klient bude osvobozen od daně, pokud dodrží tříletý časový test, ačkoliv za něj fond obchodoval s mnohem vyšší efektivitou. Fond má v tomto případě totiž velmi široké možnosti investování – využívá tak podílové listy fondů Conseq Invest, QI investiční společnosti, BNP Paribas, Credit Suisse a mnoha dalších renomovaných manažerů.

Private Invest nabízíme větším privátním klientům hned v pěti variantách. Investoři mají na výběr od konzervativní varianty, která alokuje drtivou většinu aktiv do dluhopisů, až po dynamickou, zaměřenou na akciové fondy.

Unikátní v českém prostředí je také využití alternativních investic (například do energetických úspor a obnovitelných zdrojů), které jsou v Private Invest zastoupeny v podobě fondů kvalifikovaných investorů. Konkrétně se aktuálně jedná o Conseq Opportunity, Conseq eko-energetický a také Český fond půdy. Každý z nich má trochu jiný úkol: eko-energetický a půdní fond jsou jedinečnou příležitostí pro běžného investora, jak se dostat k výnosům z větrných parků či solárních

elektráren nebo participovat na růstu ceny černoze v Polabí, Opportunity je "hedge" fond, který využívá progresivních investičních příležitostí na finančních trzích.

U fondů kvalifikovaných investorů evropská legislativa nařizuje dodržovat minimální hodnotu investice jednoho investora 125 000 EUR. To se mnohým klientům zdá příliš, protože jim již nezbydou prostředky na širší diverzifikaci svého portfolia. Právě tu však Private Invest nabízí pod jednou střešou.

Přesvědčte se sami.

Tomáš Kálal,
privátní a institucionální klientela
Conseq Investment Management

Aukce likvidity ECB nesplnila očekávání

První letošní aukce dlouhodobé likvidity ECB dopadla v září fiaskem – oproti vysokým stovkám účastníků a půl bilionu nových EUR v podobných akcích ECB v roce 2011 a 2012 se totiž aukce zúčastnilo jen 255 institucí, které si řekly o necelých 83 mld. EUR. I když letos ještě jednu aukci očekáváme, plán rychle zvednout rozvahu ECB se tímto způsobem rozhodně nepodaří zrealizovat rychle, pokud vůbec. Problémem jsou tři věci. Zaprvé, zatímco v letech 2011/12 nekladla ECB kvůli snaze zabránit evropskému Lehman Bros., ke kterému peněžní trhy směřovaly, žádná omezení likvidity (a nebránila tak použití peněz k náku-

pu dluhopisů), nyní tomu tak není. Zadruhé, výnosy dluhopisů jsou na historických minimech, což neláká k investicím do nich, a poptávka z reálné ekonomiky společně s kapitálovými omezeními mnoha bank ani nevybízí k akceleraci úvěrové aktivity. A zatřetí, peněžní trhy jsou nesrovnatelně klidnější než koncem roku 2011. ECB tak bude muset expanzi své rozvahy udělat jinak - začátkem měsíce ohlášené nákupy aktiv jsou prvním krokem správným směrem.

Martin Lobotka,
hlavní analytik
Conseq Investment
Management

Alibaba – rekord na akciových trzích

Čínský obchodní portál se v pátek 19. září zaryl do historie finančních trhů. Po akciích za 21,77 mld. USD se jen zaprášilo. Ještě před pátečním zahájením obchodování to ale vypadalo, že objem na největší IPO všech dob, Agricultural Bank of China s upsanými 22,1 mld. USD, stačit nebude. Alibaba však nakonec i tuto banku strčila do kapsy, manažeri emise totiž využili nadlimitní opce na prodej dalších 48 mil. akcií. Díky tomu jsme byli svědky primárního úpisu za rekordních 25 mld. USD.

Na 180 bankéřů ze šesti největších investičních bank se rozeběhlo po světě a nakonec odvedlo solidní práci. Po celém světě totiž posbírali objednávky na miliardy akcií, a to jich bylo k máni jen 320 miliónů za cenu 68 USD. Překvapení? Nikoliv, u podobně media-

lizovaných internetových IPO je to běžná praxe (v roce 2012 byl pětinasobně přeupsán například Facebook). Nebylo ani překvapením, že se akcie hned první den vydaly směrem vzhůru – kupovali ti, kterým v IPO nebylo dopřáno. A i kdyby změnili názor, pořád zbylo dost investičních bank, které tvořily poptávku, už jen kvůli tomu, aby si nezkazily jméno.

Nárůst o 38 % hned v první den obchodování nicméně přece jen překvapivý byl. Akcie otevíraly seanci kvůli obrovskému objemu objednávek o tři hodiny později než zbytek burzy NYSE. Hned první obchod proběhl za 92,7 USD, závěrečná cena přitom byla ještě výše, na 93,9 USD. Žádné jiné IPO nad 10 mld. USD nerostlo o tolik procent v první obchodní den. Na druhou stranu, Jack Ma by měl možná ještě širší úsměv, pokud by cena úpisu byla o pár desítek procent výše. Takhle totiž rozděl svoji firmu poměrně levně ...

Tomáš Kálal, privátní
a institucionální klientela
Conseq Investment
Management

25. 9. 2014

	Hodnota	Změna	
		dvouměsíční	meziroční
Index PX – české akcie	982,15	2,08%	2,28%
MSCI World – světové akcie	1723,67	-1,41%	10,94%
EFFAS Czech – české dluhopisy	238,79	1,62%	7,61%
Ropa Brent	96,68	-10,80%	-10,75%
Index VIX*	25.09.14	25.07.14	25.09.13
*očekávaná kolísavost cen amerických akcií	15,69	12,69	14,01