

Červenec 2015

Růst úroků by prospěl finančním institucím



Americká centrální banka Fed by mohla letos začít pomalu zvyšovat základní úrokové sazby, které delší dobu činí nula až 0,25 procenta. Prospěť to může akciovým bank a dalších finančních institucí, růst úroků naopak příliš nepomáhá dluhopisům a komoditám.

Podle makléře firmy Wood and Company Vladimíra Vávry Fed nejspíše zahájí zvyšování úroků v září. Rostou ale i sázky na to, že je zvedne také v prosinci, a to až na 0,75 procenta. Vzhledem k síle oživení americké ekonomiky však nepovažuje Vávra postupný růst úroků ve Spojených státech za hrozbu pro finanční trhy. Z jejich zvyšování by měly díky možnému rozšíření úrokových marží těžit především finanční tituly.

Hlavní analytik Patria Finance Tomáš Sýkora považuje za nejpravděpodobnější termín, kdy Fed začne zvedat úroky, prosinec. Trhy to

nemusí příliš ovlivnit. Rychlejší utahování měnové politiky by mohlo akciové trhy dál rozkolísat, pozdější by zase zřejmě příliš nesvědčilo dolaru. Při větších výkyvech na trzích by Fed zřejmě vzestup úrokových sazeb odložil.

Historická data podle Sýkory potvrzují, že je pokles úrokových sazeb pro akcie přínosem, zatímco jejich růst nikoliv. Pokud porostou úrokové sazby z nízkého základu s vidinou budoucí inflace a hospodářského růstu, což je případ Evropy, nemělo by to mít na výkonnost akcií vliv. Pokud ale úroky rostou z vysoké základny, začne to ekonomiku postupně brzdit, což akciové trhy předjímají a má to negativní vliv na ceny akcií.

Toto prostředí by mělo vyhovovat hlavně bankám a pojišťovně. Investoři by se měli vyhnout sektorům, jako je běžná osobní spotřeba, utility a telekomunikace, lákajícím na nadprůměrný dividendový výnos. Jejich atraktivita v době růstu úroků klesá a investoři přestávají do těchto sektorů investovat.

"Je možné, že zvýšení úroků v USA vyvolá korekci, můžeme ji ale brát jako nákupní příležitost. V těchto podmínkách jsou vhodné investice do odvětví těžících z hospodářského růstu, například spotřebitelských sektorů a informačních technologií a díky vyšším úrokovým výnosům také do

finančních titulů," řekl analytik České spořitelny Martin Krajhanzl.

Ekonom Komerční banky Marek Dřimal očekává první zvýšení sazeb ve Spojených státech už v září, další čtyři by měla přijít v každém čtvrtletí příštího roku. To spolu s lepšími se indikátory v Evropě směřuje k postupnému nárůstu výnosů. Zvyšování úroků přitom nahrává dluhopisům s pohyblivou úrokovou sazbou, záleží ale vždy na ceně, za kterou se prodávají.

Portfolio manažer firmy Conseq Investment Management Ondřej Matuška čeká, že Fed zahájí zvyšování sazeb v letošním druhém čtvrtletí. Do konce roku by mohly vzrůst o 0,25 až 0,50 procentního bodu, příští rok daleko více.

Analytička společnosti Colosseum Eva Mahdalová upozorňuje, že kdyby Fed čekal, až se naplní jeho cíle týkající se růstu ekonomiky a trhu práce, mohlo by dojít k přehřátí americké ekonomiky. Šance, že tamní hospodářství prokáže dostatečný výkon, který podpoří zářijový růst úroků, je podle ní 50 ku 50. Růst sazeb může podle Mahdalové primárně ovlivnit ceny komodit. Když totiž další centrální banky úroky nezvýší, povede to k posílení dolaru a zdražení nákupů komodit v jině méně.

(František Mašek, Hospodářské noviny, 14.7.2015)



Pohonné hmoty

Tři otázky...

... pro Lukáše Váchu ze společnosti Conseq Investment Management

Je nyní levně, nebo ne?

Od svých minim v únoru znamenaly ceny paliv téměř třináctiprocentní nárůst u benzínu a necelých devět procent u nafty. I tak ale tankujeme ve srovnání posledních několika let velmi levně.

Proč víc zlevňuje nafta?

V praxi se projevuje vyšší sezonní kolísání ceny benzínu v souvislosti s právě probíhající motoristickou sezónou. Ceny nafty přitom zůstávají vůči letním výkyvům relativně imunní.

Jak to bude dál?

Relativně příjemné ceny jsou způsobeny nízkou cenou ropy, která se aktuálně pohybuje těsně nad hranicí padesáti dolarů za barel. Nejnovější dohoda s Íránem, že vymění svůj vojenský jaderný program za zrušení obchodního embarga, bude pravděpodobně tlačit ceny ropy spíše směrem dolů. Írán je totiž čtvrtým největším členem kartelu OPEC a po zrušení embarga bude jeho ropa postupně protékat na již tak dost v současnosti saturovaný trh s černým zlatem. Dohoda se však očekávala, větší propad cen tak v této souvislosti nepředpokládám. Pro další období spíše vidím stabilitu cen. Mírný pokles berme jako pozitivní překvapení pro naše peněženky.

(Svět motorů, 27.7.2015)

Řecké Versailles?



Hashtag "Tohle je převrat" rezonoval po nedělní "kapitulaci" Řecka sociálními sítěmi. Ekonomové, zejména ze zemí, které Řecku nemusí nic půjčovat, rovněž bijí na poplach. Paul Krugman například vidí konec evropského projektu, jemuž byla zasazena "strašná, možná fatální rána".

Vzhledem k tomu, že před několika lety ten samý ekonom věštil Lotyšsku osud Argentiny, není zas takový důvod k panice. Wolfgang Munchau, komentátor Financial Times, vidí návrat "na konec 19. století, do nacionalistic-

kých evropských bojů o moc". I v renomovaných médiích čteme o "ponížení Řecka", o "versailleském míru", jenž mu byl vnucen, o "katalogu krutosti". Chybí už jen přirovnání k holocaustu. V honbě za senzační symbolikou a historickou analogií se ale zapomíná na tři věci.

Za prvé, řecké referendum nebyla nejvyšší forma demokracie, ale pokus Řeků diktovat podmínky. To, že bude Řecko eurem pravděpodobně platit i v dalších pěti letech, je odrazem faktu, že se to Řekům výměnou za další opakování slibu reformy znovu podařilo. Je skutečně vítězstvím Německa, že výměnou za dalších 22 miliard eur získalo popatnácté příslib Řecka konečně otevřít uzavřené profese, přestat regulovat ceny knih a umožnit obchodníkům volně stanovovat slevy?

Za druhé, slova "tohle je převrat" nejmocněji zněla sociálními sítěmi v reakci na

CONSEQ v médiích

Červenec 2015



požadavek na vytvoření fondu, který má držet řecká aktiva ve výši 50 miliard. Ve skutečnosti to ale není ani plnohodnotné zajištění (fond budou řídit Řekové), ani nic nového (v roce 2011 požadovalo Finsko tvrdý kolaterál), ani nic neobvyklého (zkuste si půjčit v bance svůj hrubý roční plat jen "na dobré slovo"). Odkdy je mechanismus, který mírně zvyšuje pravděpodobnost, že krajně nespolehlivé Řecko svým slibům dostojí, "zotročením"?

A za třetí, rozštěpení doposud jednolitého bloku věřitelů na jižní (Francie, Itálie) a severní blok (Německo, Finsko), rostoucí domácí opozice vůči kancléře a otevření debaty o dluhové úlevě pro Řecko, které se Německo nevyhne, v mém slovníku definici "absolutního" vítězství rozhodně nenaplnují. Než jako absolutní, vidím německé vítězství spíše jako Pyrrhovo. Německo se jen snaží

ještě předtím, než kapituluje před realitou, tlakem jihu či historickou vinou a dluhy Řeků sníží, zlepšit šanci na to, že reformované Řecko bude schopno s Německem v jedné eurozóně koexistovat.

"Jejich kolena jsou na naší hrudi a naše pozice je bezvýhodná. Tento mír musíme akceptovat a využít získaný čas k přípravě rozhodujícího odporu vůči buržoazii a imperialistům." Kdybych nevěděl, že tato slova vyřkl v únoru 1918 vůdce bolševiků, hádal bych, že patří současnému řeckému premiérovi. Tsiprasova levicová vize totiž neumřela, naopak získala mocné spojence.

Martin Lobotka,
hlavní analytik Conseq
Investment Management

(*Ekonom*, 23.7.2015)

Přijdou peníze opět pod matrace?



Žijeme v zajímavé době. Zažíváme věci, které nás nikdy předtím nepotkaly a nevíme, co si o nich myslet. Strach z nového je přece jen

přirozený. Je tomu přibližně rok, co Evropská centrální banka vkročila na neprobádanou půdu, když snížila hlavní depozitní sazbu až do záporné hodnoty.

V oblasti standardních vkladových produktů jsou záporné úroky v našich končinách zatím tabu. Je proto otázka, co by se stalo, kdyby výnosy pod tuto hranici skutečně spadly. Došlo by k masivnímu výběru vkladů a shromažďování hotovosti? Zkušenosti z jiných zemí takový vývoj nenaznačují. Hotovost hraje v ekonomice menší roli, než se zdá a změna stavu není pravděpodobná. Limit pro hotovostní operace v Česku

činí v současnosti 350 000 korun. Jakákoli větší operace musí tedy proběhnout bezhotovostně. Z toho je patrné, že i teoreticky je únik k hotovosti možný jen u menších operací v každodenním styku. Hotovost mohou využívat ještě tak fyzické osoby, v ekonomice je to však nepředstavitelné. Ledničku si z peněz "ze štrozoku" koupíte, ale auto nebo stavební stroj už sotva.

Výnosy z běžných vkladových produktů se již řadu let pohybují v řadě velmi malých, byť zatím kladných čísel, i když poplatky stlačí výsledný výnos pod nulu někdy už i teď.

Pár desetinek ztráty nehraje v rozhodování většiny lidí velkou roli. Nicméně je k zamyšlení, zda jsou vkladové produkty opravdu

vhodné pro udržení hodnoty peněz. V našich končinách je tímto způsobem umístěna většina úspor. Současná bezprecedentní politika centrální banky by mohla řadu spotřebitelů dotlačit k rozhodnutí, že vklady nejsou vhodným způsobem dlouhodobých investic. Co bude dále, ukáže až vývoj, ale návrat k ukládání peněz do matrace nás asi nečeká. Investování do podílových a jiných fondů však bude nabírat na významu.

Lukáš Vácha,
obchodní ředitel
společnosti Conseq
Investment Management

(*Pražský deník*, 13.7.2015)