



Názor

## Moskva protlačí své dluhopisy na Západ

Velká jména bankovní Evropy se rozhodla kopat za Kreml a protlačit ruské vládní bondy západním investořům. Německá Deutsche Bank, francouzská BNP Paribas a další lídři kontinentálního finančního byznysu totiž na jaře zrežurují návrat Moskvy na mezinárodní finanční trhy, a to po letech odmlky, kdy měla země s ohledem na ukrajinský konflikt dveře na Západě zavřené.

Úspěšným prodejem dluhopisů vydaných v eurech hodlá Moskva oznámit světu, že kapitál už nad ruskými výboji mávl rukou. Oslovila tak širokou skupinu 25 největších bank na obou stranách Atlantiku s nabídkou na aranžmá emise se spíše sym-

bolickým objemem tři miliard eur. Šlo by o první ruské bondy prodané v jiné než domácí měně od roku 2013. "Banky Deutsche Bank, BNP, Credit Suisse, UBS, UniCredit a Banca IMI jsou připraveny tuto transakci podpořit," informoval byznysový portál bne IntelliNews s odvoláním na své zdroje z bankovních kruhů. V Evropě ale kvete Moskvě pšenka lépe než v zámoří. Investiční banka Goldman Sachs, která jako jediná z Wall Street na ruskou nabídku kývla, ze svého rozhodnutí podle zdrojů listu The Wall Street Journal v závěru února po intervenci v Washingtonu vycovala.

Sankce uvalené na Moskvu po anexi Krymu sice zahra-

ničním bankám neomezují obchody s ruskými vládními bondy, zejména zámořské finanční domy mají nicméně obavy z případných politických či regulatorních obstrukcí, kterým by při takové transakci mohly čelit. Z toho důvodu zůstává bondová emise i přes údajnou podporu významných evropských bankéřů stále nejistá.

**"Pokud EU spolu s USA vyvinou neformální tlak na finanční instituce, může být poptávka ze Západu nízká," říká analytik Consequ Martin Lobotka.** Naposledy nabídl Rusko své vládní dluhopisy vyspělým trhům před třemi lety, a to papíry v objemu sedmi miliard dolarů. Oproti financování v domácí měně Moskva ušetří, desetiletý dluhopis vydaný v rublu totiž vládu ročně vyjde dvakrát dražší.

(Jaroslav Bukovský, E15, 4.3.2016)

## Brazílské akcie překvapují



Brazílie je zemí s obrovským potenciálem, který se jí však nedaří naplnit. Propad komoditních trhů a politická nestabilita poslaly tuto jihoamerickou zemi do recese.

Její ekonomika loni zpomalila téměř o čtyři procenta a brazilská měna real ztratila třetinu své hodnoty vůči dolaru. Ratingové agentury

navíc poslaly brazilské dluhopisy do spekulativního pásma.

Centrální banka Brazílie zareagovala na inflaci zvýšením základní úrokové sazby na 14,25 procenta. Na posledním zasedání však oznámila, že další inflační vývoj vidí jako stabilizovaný. Tak vysoké úrokové sazby nicméně škodí ekonomice, protože pro firmy je poměrně obtížné obstarat si peníze na investice. Zároveň se zvyšují náklady na obsluhu státního dluhu.

Na první pohled je tedy v Brazílii všechno špatné: vysoké úrokové sazby, klesající zisky firem kvůli nízkým cenám komodit a nedů-

věra v politiku v čele s prezidentkou Rousseffovou, jejíž podpora se stabilně pohybuje pod deseti procenty.

Kontrariánští investoři si však začínají všimnout příležitosti k levným nákupům. Vidí i aktiva, do jejichž cen se promítá vše špatné, ale to dobré zacenené není. Brazilský akciový index Bovespa tak nyní patří k nejvýkonnějším na světě. Od počátku roku si připsal už téměř 17 procent.

**Vojtěch Železný, portfolio manažer Consequ Investment Management**

(Hospodářské noviny, 21.3.2016)

## Fed se drží své hlavní linie

Hlavní zpráva z březnového zasedání americké centrální banky zní přibližně takto: "Utažení měnové politiky letos nastane, ale v prosinci jsme přece jen přestřelili." Fed tak korigoval nerealistická očekávání z konce minulého roku zvýšit letos úrokové sazby celkem čtyřikrát. Trhy však takový krok čekaly. Zajímavý tedy na březnovém zasedání nebyl ani tak jeho výsledek, ale hlavně zdůvodnění ústupu od původního plánu.

Fed zhodnotil ekonomický vývoj v USA celkem pozitivně, po dlouhé době se přidal i růst inflace směrem k dvouprocentnímu cíli. Pokud zohledníme i to, že se trhy ve druhé polovině února uklidnily a že se od minim pod 30 dolary za barel odrazila také cena ropy, je překvapením, že holubičích hlasů nezaznělo méně. Fed se ve zdůvodnění toho, proč nyní pro letošní rok čeká už jenom dvojí zvýšení sazeb, odkázal pouze na "rizika globálního finančního a ekonomického vývoje" a "nízká inflační očekávání". Obě tyto obavy však byly přítomny už v zápise z prosincového zasedání.

**Martin Lobotka, analytik Consequ Investment Management**

(Hospodářské noviny, 31.3.2016)

## O ruské sekeře a arabské uzdě

"Nízké ceny ropy favorizují klasická paliva," říká analytik společnosti Conseq Lukáš Vácha.



Benzin i nafta se dostaly letos hodně nízko. Mohou letos klesnout níž, než byly počátkem března?

Pravděpodobné to není. Většina faktorů nahrává tomu, že si letos budeme muset naopak při napájení svých plechových miláčků připlatit více než nyní. Odhadovat o kolik, to je úkol pro delfskou věštinu.

Lze však říct, že rizika jsou nyní vychýlena spíše ve prospěch růstu cen než pro jejich další pokles.

### Kde vidíte příčiny?

Stojí především na vývoji ceny ropy. I když na první pohled má ještě kam klesat, dlouhodobější pokles pod hranici 30 dolarů za barel nevidím jako reálný. Její spotřeba totiž dlouhodobě dále roste a přebytek nabídky generovaný především těžbou z ropných břidlic v USA bude postupně odeznívat. Na současných úrovních totiž není rentabilní. Aby ji bylo možné na straně řady amerických producentů udržet, musí se cena pohybovat určitě nad 50 dolarů.

### Takže se zvýšením ceny ropy se čeká na Spojené státy?

Kdepak, současné hodnoty nejsou po chuti ani tradičním producentům - jsou sice schopni těžit levněji než v Americe, ale na ropných ziscích postavili veřejné

ských zemí, a to o 0,6 %. Dluh země dosahuje 133 % HDP.

Kromě vysokého zadlužení, pomalého růstu a neochoty provést zásadní reformy, které by země na Apeninském poloostrově potřebovala jako sůl, hraje poměrně zásadní roli také složení indexu.

Téměř ze dvou pětín je tvořen společnostmi z finančního sektoru.

## CONSEQ v médiích

Březen 2016



finance i blaho svých obyvatel. Třeba Rusko se potácí v recesi a jeho veřejné rozpočty zatínají čím dál tím větší sekeru. Saúdská Arábie zvažuje zavedení daně z přidané hodnoty a omezuje rozsáhlé sociální programy, jimiž drží na uzdě své místy radikálně muslimské obyvatelstvo. Jedním z mála velkých producentů, jimž současná nízká cena až tolik nevadí, je Írán.

### Jsou tedy klasická paliva na vítězné vlně?

Rozhodně, vliv nízkých cen pohonných hmot má celkově blahodárny účinek. Přímou nebo nepřímou se totiž odrážejí v ceně většiny zboží i služeb. Tedy to, co domácnosti a firmy ušetří na benzínu či naftě, mohou utratit za jiné zboží či služby nebo ušetřit.

### Kdo zůstal v poli poražených?

Nad současnými cenami paliv příliš nejásá například výzkum a výroba alternativ-

ních pohonů v dopravě. Když jsou totiž ceny fosilních paliv tak nízké, motivace vyvíjet čistší a efektivnější technologie zákonitě klesá.

### Patří tedy alternativy k ledu?

Nikoli, právě jim patří budoucnost v dopravě, až ropa dříve nebo později skutečně dojde. Její aktuální nízké ceny tak jen okamžik, kdy si většina z nás půjde pro svůj první elektromobil, oddálí pouze o několik let.

(David Šprincl, Svět motorů, 21.3.2016)

## Italské akcie pod tlakem

Nejhůře se letos v rámci evropských akciových trhů daří s velkým nárůstem Itálii.

Index milánské burzy FTSE MIB od začátku roku odepsal už 20 procent, tedy zhruba dvojnásobek evropského průměru. Kromě čínského CSI 300 tak svým pádem překonal všechny ostatní světové indexy.

Také italské hospodářství rostlo minulý rok nejpomalejším tempem z velkých evrop-

Právě banky a pojišťovny byly v očekávání dalšího snižování úrokových sazeb evropskou centrální bankou zasaženy propadem na světových akciových trzích nejvíce. Další téměř třetina indexu připadá na zástupce energetického sektoru a firmy z oblasti utilit. Tedy dvě skupiny, které sužují nízké ceny ropy, zemního plynu a silové elektřiny.

Nejvíce však z indexu milánské burzy ztrácely banky Banco Popolare a Monte dei Paschi di Siena, která je nejstarší stále fungující ban-

kou na světě. Naopak se dařilo distributorovi zemního plynu Snam. Od začátku roku vydělal klientům 2,5 %.

Vojtěch Železný, portfolio manažer Conseq Investment Management

(Hospodářské noviny, 7.3.2016)