



Komentáře

Česko si půjčuje nejdráže od léta 2015

Nejistota o pohybech koruny po ukončení devizových intervencí krotí poptávku zahraničních spekulantů.

České státní dluhopisy už netáhnou tak jako dříve a úrok požadovaný věřiteli strmě roste. Po bezmála dvou letech tak Česko zaplatí za desetiletou půjčku roční úrok přes jedno procento. Začátkem ledna to přitom nebyla ani třetina. Důvodem je slábnoucí atraktivita sázek na posílení koruny. Státní bondy přitom zejména zahraničním spekulantům slouží jako parkoviště peněz do okamžiku ukončení devizových intervencí ČNB. Prudký růst výnosů přitom přinesly poslední dva týdny, během kterých vzrostl úrok takřka o polovinu.

"Důvody vidíme především v poklesu nákupní aktivity zahraničních investorů, kteří v posledních dnech pravděpodobně i začali

prodávat bondy s delší splatností. To může souviset s rostoucí nejistotou z vývoje po uvolnění koruny," uvádí portfolio manažer Consequ Ondřej Matuška.

Trend je podle něho posílen i nulovým zájmem o české státní dluhopisy ze směru domácích investorů.

Ministerstvo financí má tak při prodeji dlouhodobých dluhopisů stále menší úspěšnost. Zatímco ještě v lednu zájem investorů o dluhopisy se splatností pěti a více let dokonce převýšil osmimiliardovou emisí nabízenou ministerstvem financí, z březnové nabídky obdobných papírů za 12 miliard se jich i přes vyšší úrok čtvrtinu nepodařilo prodat.

V závěru minulého týdne zatlačil na vyšší výnos státních bondů člen bankovní rady ČNB Mojmir Hampl. Podle něho by centrální

banka mohla uvolnit korunu až během druhého pololetí. Doposud přitom ČNB opakovaně uváděla, že přestane intervenovat s největší pravděpodobností v polovině letošního roku. Jen během pátku tak desetiletá půjčka Česku podražila o desetinu procenta.

Podle odborníků navíc hlad po státních dluhopisech brzdí vysoká emisní aktivita ministerstva financí zvyšující nabídku bondů na trhu i menší publicita spekulací na korunu. "Začátkem ledna zprávy o sázkách na českou korunu zaplavily světová média. Od té doby příliv nových peněz do spekulací na českou korunu sice pokračoval, ale pomalejším tempem," říká analytik BH Securities Martin Vlček. Nejdráže za půldruhého roku vyjdou Česko i půjčky na méně než jednu dekádu.

(Jaroslav Bukovský, E15, 20.3.2017)

Euro letos dolaru vrátí úder



Před třemi lety se schylovalo k propadu, který měl euro během následujícího roku srazit až na úroveň 1 : 1 vůči dolaru. Důvodem bylo vyšší tempo pokrizového oživení v USA ve srovnání s Evropou. Úrokové sazby v USA se díky tomu měly

rychle oddalovat od sazeb v eurozóně. Z rozevírání nůžek mezi sazbami nakonec mnoho nebylo, kurz eura vůči dolaru se ale i tak už dva roky pohybuje kolem 1,10. Nyní se však blížíme k dalšímu zlomu, a to směrem k silnějšímu euru. Hlavnímu motoru slabého eura posledních let, očekávanému zvyšování rozdílu mezi sazbami ECB a Fedu, totiž dochází palivo. Eurozóna si už nevede hůř než USA. Loni rostla dokonce o 0,1 procentního bodu rychleji a letos je v ještě lepší kondici. Nezaměstnanost klesá a spotřebitelská důvěra je poblíž pokrizových maxim. Tempo růstu německých průmyslových objednávek se navíc ve čtvrtém čtvrtletí ve srovnání s předchozím kvar-

tálem zvýšilo o více než sedm procent. Kromě toho v eurozóně roste inflace, což povede k přehodnocení měnové politiky ECB. K obratu eurodolarového trendu přitom bude stačit i drobná úprava měnověpolitického postoje provedená dříve, než se čeká. Kurz eura k dolaru se proto podle mě ve druhé polovině roku bude pohybovat okolo hladiny 1,20. Tedy pokud Francie nepůjde ve volebních stopách USA a Velké Británie.

Martin Lobotka,
hlavní analytik
Conseq Investment
Management

(Hospodářské noviny, 7.3.2017)

Conseq Investment Management rozšiřuje svoji nabídku

Conseq Investment Management rozšiřuje svoji nabídku o 88 otevřených podílových fondů od předních světových správců, jako jsou Allianz, Generali či BlackRock, největší investiční manažer na světě.

V nové nabídce naleznou investoři akciové, smíšené i dluhopisové fondy. Nabídka je široká také z pohledu pokrytých teritorií, investičních stylů a témat.

„Fondy společnosti BlackRock jsme dosud nakupovali do svých vlastních fondů, jako jsou například fondy fondů Active Invest. Fondy Allianz jsme zařazovali do některých institucionálních portfolií. Jelikož chceme svým klientům dopřát co nejširší nabídku, jsme rádi, že se nám podařilo ji doplnit právě o fondy BlackRock, Generali a Allianz. V současnosti tak máme v nabídce téměř 900 podílových fondů od světových investičních manažerů,“ říká Richard Siuda, člen představenstva a ředitel prodeje společnosti Conseq Investment Management.

(investujeme.cz, 2.3.2017)

Akcie 2017: Udrží trhy nastolené tempo, nebo přijde průšvih?

Z akciových investorů stříkají v posledních letech endorfiny a řada z nás si už tak trochu zvykla na v podstatě bezstarostné výnosy. A bezstarostná jízda zatím pokračuje i letos. Dává ale růst ještě smysl nebo jsme svědky vytváření nových bublin a měli bychom co nejrychleji vyprášit svá akciová portfolia? Pokud si nejste jisti, tady je krátká analýza situace.

America First

Americké akcie jsou nejdražší široko daleko. Za poslední rok zvětšily svou hodnotu o více než čtvrtinu a jejich valuace se pohybují vysoko nad dlouhodobými průměry. U akcií indexu S&P500 jsou investoři ochotni platit více než 25 dolarů za 1 dolar zisku, dlouhodobý průměr se pohybuje okolo 16 dolarů.

Věřit v takové situaci v další celkový růst chce už notný kus optimismu a rozumnější rozhodnutí než kupovat celý trh, je pečlivě si vybírat. Lze očekávat, že na fiskální expanzi budou pozitivně reagovat zejména tituly s menší tržní kapitalizací, které jsou více spjaty s domácím ekono-

mickým děním. Zajímavé budou i akcie společností z finančního a bankovního sektoru, jejichž růst byl v minulosti tlumen tuhnoucí regulací, o jejíž demontáž usiluje nový americký prezident. Ostatně na zvolení Donalda Trumpa reagovali investoři pozitivně.

Evropa dotahuje

V Evropě máme rozhodování o něco snazší. Panevropský index Euro Stoxx 50 si za posledních 12 měsíců připsal skromnějších 15 %. Evropská unie se vymanila z velmi anemického výkonu minulých let a nevidaně, i když velmi mírně, předstihla v hospodářském růstu USA (odhady hovoří za rok 2016 o hospodářském růstu 1,7 % v EU oproti americkým 1,6 %).

A zdá se, že se jedná o relativně zdravý růst, napříč více složkami HDP. Evropské akcie lze navíc koupit oproti těm americkým s diskontem. Za 1 euro zisku aktuálně platíme historicky podprůměrných 19 eur.

V kombinaci s relativně slabým eurem vůči americké-

CONSEQ v médiích

Březen 2017



mu dolaru tak mohou evropské akcie pro investory představovat větší přidanou hodnotu než ty americké.

Emerging Markets vystupují ze stínu

Divokou kartou mohou být tzv. rozvíjející se trhy, které byly v posledních letech popelkou ve stínu svých rozvinutých kolegů. Moc na tom nezměnil ani jejich více než čtvrtinový nárůst za poslední rok - v letech 2013 a 2015 totiž pokulhávaly opravdu hodně.

Jejich ocenění je ale atraktivní. U akcií v indexu MSCI Emerging Markets platíme za 1 dolar zisku jen 15 dolarů. A dalším pozitivním impulsem by mohlo být i případné oslabení amerického dolaru, o které usiluje Donald Trump.

To by zdražilo komodity, firmám v rozvíjejících se ekonomikách usnadnilo financování, které většinou probíhá právě v dolarech, a zatraktivnilo je v očích zahraničních investorů.

Potenciál tu je, jen vědět, kam sáhnout. Na akciových trzích lze stále nalézt zají-

mavé investice. Ostatně co je v dnešní době přebytku hotovosti lepší než investice do reálných firem, které něco vyrábějí a tvoří? Příležitosti už ale nejsou jenom tak ložené a spíš než se spolehat na růst globálních trhů jako celku, je třeba dobře vybírat.

O něco těžší to budou mít korunoví investoři, kteří do svého rozhodování musí zahrnout i vrtochy zdejších centrálních bankéřů. To nabízí argument pro sázku na rozvíjející se trhy, které kromě atraktivního ocenění skýtají i nižší riziko posílení koruny vzhledem k příslušným měnám. Ze středo a východoevropského regionu mohou být zajímavou sázkou slovenský producent bílé techniky Gorenje, rakouský pojišťovací gigant VIG nebo domácí producent netkaných textilií Pegas.

Lukáš Vácha,
obchodní ředitel pro
privátní a institucionální
klientelu
Conseq Investment
Management

(Forbes, 17.3.2017)

Gorenje jako dynamická složka investičního mixu

Akcie Gorenje jsou obchodovány na domovské slovenské burze v Lublani a duálně na polské burze ve Varšavě. U slovenského výrobce bílého zboží vnímáme výrazný růstový potenciál daný hlavně velice nízkými valuačními ukazateli.

Gorenje v průběhu finanční krize koupila nizozemský ATAG (2008) a švédské Asko (2010), čímž pro daný probíhající ekonomický cyklus výrazně navýšila své zadlužení (čistý dluh vůči zisku EBITDA dosahoval až osminásobku), které se následně snažila postupně snižovat. Společnost před třemi roky prošla výraz-

nou restrukturalizací, kdy postupně došlo k přemístění části výrobních kapacit do levnějších zemí, konkrétně ze Švédska do Srbska. Vedle toho průběžně dochází k ukončování méně rentabilních činností nebo ke snižování personálních nákladů, což by mělo vést k růstu provozních ziskových marží. Škála výrobků Gorenje je široká, od levnějších značek jako Korting a Etna přes středně drahé výrobky značek Upo a Mora až po premiérové značky ATAG a Asko. Přítomnost v západní Evropě, na rozvíjejících se trzích střední a východní Evropy,

v Latinské Americe, USA nebo Asii otevírá solidní potenciál růstu tržeb. Společnost koncem roku 2013 navázala bližší spolupráci se strategickým investorem, společností Panasonic. Dochází k výměně know-how při vývoji nových spotřebičů a Panasonic společnosti Gorenje pomáhá pronikat na asijské trhy.

Za hlavní riziko považujeme relativně vyšší zadlužení (čistý dluh stále dosahuje 3,9násobku zisku EBITDA), které se však daří postupně snižovat. Gorenje byla na dobré cestě k lepším ziskovým ukazatelům již před dvěma roky, ale při jedné třetině tržeb pocházející ze Společenství nezávislých států a po vzniku konfliktu

na Ukrajině spojeného se sankcemi uvalenými na Rusko došlo ke zhoršení provozních čísel. Při současném zotavování ruské ekonomiky a posilování ruského rublu dochází i k výraznému zlepšování provozních ukazatelů Gorenje.

Očekávaný zisk za rok 2018 se pohybuje okolo 18 milionů EUR, což by stále znamenalo P/E pod 10 s výrazným potenciálem růstu čistého zisku v dalších letech.

Martin Pavlík,
portfolio manažer
Conseq Investment
Management

(investicniweb.cz,