

CONSEQ v médiích

Leden 2018



Investice

Rok 2018: ve znamení dolaru

Minulý týden zveřejněná inflace v eurozóně měla být studenou sprchou pro všechny eurodolarové býky. Dle předběžných dat totiž v předvečer snížení tempa kvantitativního uvolňování Evropskou centrální bankou a navzdory očekáváním analytiků zůstala jádrová inflace na samém konci minulého roku (a potřetí v řadě) pod procentem a inflace celková se znovu vrátila na úroveň října (1,4 %).

Nejenže jsou obě zcela bez trendu, ale jsou i hluboko pod cílem ECB; jádrová inflace je navíc jen 0,3 p. b. nad historickým minimem z jara roku 2015. A tak i když dle předstihových indikátorů PMI ekonomika na samém konci minulého roku ještě přidala, inflační vývoj zvyšuje pravděpodobnost, že ani v září 2018 nemusí být s kvantitativním uvolňováním konec. Ostatně jak ukazuje například Maďarsko, silný růst a uvolňování měnové politiky se v pokrizových letech nevyklučují. A než k nějakému utážení měnové politiky v eurozóně dojde, uplyne ještě mnoho času vzhledem k jen pomalu klesající nezaměstnanosti a k tomu, že ani přirozená míra nezaměstnanosti negarantuje okamžitý růst poptávkové inflace.

Martin Lobotka,
hlavní analytik
Conseq Investment
Management

(Investujeme.cz,
23. 1. 2018)

České akcie čeká slabší rok



firem listovaných v Praze se akcie obchodují podstatně dražší než před rokem.

„Tržní ocenění českých akcií je momentálně zhruba o čtrnáct procent výše než loni,“ dodává Stupavský.

Mezi tituly, které odborníci zmiňují jako sázky bez většího růstového prostoru, se objevuje textilka Pegas Nonwovens, jako jediný z finančních titulů pak akcie Komerční banky. Vydatnou prémie mají být i letos v Praze štědré dividendy, které profit z burzy navýší o dalších několik procent. Prim mají hrát finanční a energetické tituly, přestože se růstově mnohdy vyčerpaly už v loňském roce.

„Pokud bude na globálních finančních trzích pokračovat pozitivní vývoj jako v roce 2017, index PX by na konci letošního roku mohl posílit o 11 procent,“ uvádí analytik Consequ Michal Stupavský. Na růst jen kolem čtyř až pěti procent naopak sází BH Securi-

rou své servery a utíkají s nimi pryč za nejbližší levnou elektřinou. Mezitím jejich třpytivé zlato stojí polovinu toho, co před Vánocemi. A jak už to známe z regulace v jiných oblastech, všem omezením určitě ještě neodzvonovalo. Další vlnu opatření proti bitcoinu proto čekáme již na jednání zemí G20 v březnu.

Tomáš Káral,
makléř
Conseq Investment
Management

(Hospodářské noviny,
23. 1. 2018)

Pražská burza se letos pokusí obhájit solidní výkon z minulého roku, kdy index PX posílil o 17 procent a patrně tento úspěch nezopakuje. Shodla se na tom pětice českých analytických týmů, které deník E15 oslovil. Experti obecně od domácího parketu očekávají v příštích dvanácti měsících jen osmiprocentní růst. Investoři by tak sázkou na české akcie měli vydělat jen polovinu toho, co loni. Více se přitom v Praze vydělávalo naposledy během krizového roku 2009.

Důvodem letošní nižší očekávané výkonnosti pražské burzy má být pokles ziskovosti zdejších firem, a to podle odhadů Consequ v průměru o zhruba tři procenta. Vzhledem k profitu

Padá bitcoin, něco si přežij

Vypadá to, že regulace dohnala i něco tak nespoutaného, jako jsou kryptoměny. Investoři jsou nyní znechuceni nízkou kolísavostí běžných aktiv. Měřeno indexem strachu VIX. bojí se rychlých změn vůbec nejméně od roku 2007. Na trhu však vždy bude skupina spekulantů, kteří chtějí vydělat rychle, a kryptoměny se jim staly dokonalým prostředkem.

Po posledním nárůstu se ale ukázalo, jak koncentrovaný trh s bitcoinem vlastně je.



Tempo růstu úvěrů domácnostem a zejména podnikům je neudržetelně vysoké.

Přestože to v českém všeobecném povědomí ještě příliš neuvázlo, nejvýznamnější světovou ekonomikou je v současné době Čína. Podle nominálního HDP je třetí největší za USA a Evropskou unií a vzhledem k HDP podle parity kupní síly je již dnes největší na planetě.

Nicméně za klíčový důvod, proč je čínský drak tak zásadním faktorem, označme skutečnost, že čínská ekonomika momentálně přispívá k růstu světového HDP více než jednou třetinou, což je bezprecedentně nejvyšší podíl. Zjednodušeně tedy můžeme říci, že pokud by tamní hospodářství dostalo chřipku, celý svět, Česko nevyjímaje, by následně dostal minimálně zápal plic.

Říše středu velice silně roste, HDP loni přidal úctyhodných 6,7 procenta. Zásadní ovšem je, že její ekonomika v poslední době nastoupila do mírně klesajícího strukturálního trendu. Zatímco ještě v letech 2010 a 2011 se růst pohyboval kolem deseti procent, loni to bylo o tři procentní body méně. Letos ekonomové očekávají nepatrné zrychlení na 6,8 procenta, nicméně pro příští rok se po-

čítá již s „pouhými“ 6,4 procenta a pro rok 2019 s 6,2 procenta.

Varovná čísla

Čínská ekonomika je momentálně ve fázi strukturálního přechodu, v jehož rámci se politické vedení snaží snížit podíl investic a zahraničního obchodu ve prospěch spotřeby domácností. Úkol je to nelehký, přičemž naprostá většina ekonomů se domnívá, že tato hospodářská politika bude mít i v příštích letech za následek další zpomalování růstu. To, že aktuální ekonomická dynamika dále zpomaluje, se dobře ukázalo na nedávných makroekonomických číslech. Meziroční růst peněžní zásoby M2 v říjnu zpomalil na historické minimum 8,8 procenta.

Říjnová průmyslová produkce zaznamenala zpomalení meziročního růstu ze 6,6 na 6,2 procenta. Stejně tak oslabila meziroční dynamika zahraničního obchodu, exporty i importy. Oficiální index nákupních manažerů v průmyslu (PMI) rovněž oslabil. A co je klíčové, dynamika cen nemovitostí nadále vykazuje zhoršující se tendenci, v největších čínských městech je již mezi-

měsíčně dokonce záporná. Tato makroekonomická data dobře korespondují s aktuálními opatřeními vlády. Čínské měnové autority se snaží zkrotit neudržetelně vysoké tempo růstu úvěrů domácnostem a zejména podnikům.

Státem vlastněné průmyslové podniky (State-owned Enterprises, SOEs), z nichž mnohé jsou kvůli předluženosti a klesající ziskovosti ve vážných finančních problémech, procházejí vládou řízenou restrukturalizací. U státem vlastněných podniků zaměřených na těžbu nerostů a těžký průmysl dochází k významné redukci kapacit. Peking také čím dále více uplatňuje velmi přísná environmentální opatření s cílem snížit znečištění přírody. To vše s sebou v krátkodobém horizontu nese negativní důsledky pro dynamiku HDP.

Na druhou stranu se tamní ekonomika po technologické stránce nadále dynamicky rozvíjí. Podle posledních zpráv je dokonce již dnes v Číně více průmyslových robotů než v Japonsku.

Nedávno skončený 19. sjezd Komunistické strany Číny posílil pozici prezidenta Si Ťin-pchinga, podle jehož prohlášení bude čínské eko-

nomice stále dominovat státní moc. Zásadní změny proto očekávat nelze. Také v následujícím období bude ekonomický vývoj plně v režimu státem řízeného kapitalismu.

Realitní rizika

Čínské vedení před sebou nemá jednoduchý úkol. V ekonomice jsou totiž přítomny velice silné nerovnováhy. Významná systémová rizika jsou spatřována zejména v čínském realitním trhu, stínovém bankovníctví a mnohých předlužených státních podnicích.

Pokud Peking hodlá udržet cíl, tedy zdvojnásobení HDP na hlavu mezi roky 2010 a 2020, nebude si v žádném případě moci dovolit jakékoli zásadní pochybení. Globální investoři proto budou jejich kroky i nadále bedlivě sledovat.

Michal Stupavský,
investiční strateg
Conseq Investment
Management

(FaktorS, 11. 1. 2018)

Fondy pro bohaté prožívají boom

V Česku rychle roste počet investičních fondů pro bohaté. Jen od loňského ledna do září vzniklo 25 nových fondů podmiňujících vstup alespoň milionovým vkladem.

Byl to druhý nejbohatší rok na fondy pro movité hráče v pokrizové historii Česka. Rychle rostl i objem peněz ve správě, ve fondech leželo koncem září rekordních 96 miliard korun, tedy o pětinu více než na počátku roku. Na řadu z nich ale investor zvenčí nedosáhne. „Velmi nízké úroko-

vé sazby, které nabízejí komerční banky pro zhodnocování dočasně volných finančních zdrojů, vedou investory k hledání alternativ, u kterých zhodnocení může být až několikanásobné,“ říká partner poradenské společnosti BDO Petr Kymlička. „Na počet stále vedou nemovitostní fondy,“ říká právnička advokátní kanceláře Dentons Katarína Kucharovičová.

Odborníci připomínají, že některé z fondů kvalifikova-

ných investorů vznikají jako efektivnější forma umístění už dříve realizovaných investic.

„Nejde tak o fondy pro širokou veřejnost, ale o úzký okruh investorů,“ uvedl člen vedení investiční společnosti Conseq Richard Siuda. Loni tak svůj fond spustil například realitní magnát Robert Schönfeld, skupina fitechových investorů kolem finančníka Lubora Žalmana, vlastní fond kvalifikovaných investorů má i průmyslník Dalibor Dědek či někdejší politik a současný podnikatel David Rusňák.

Svět velkých fondů láká

i další hráče. Fond pro kvalifikované investory Český hrad tak například soustřeďuje peníze od ukrajinských investorů, kteří si tak chrání svůj majetek před konfliktem s Ruskem zmítanou domovinou. Pod jiným z loni vzniklých fondů stojí zase podpis moravského podnikatele Petra Lukovicse, jehož jméno se v roce 2016 mezi jinými objevilo v kauze daňových rájů, známé jako Panama Papers.

(Jaroslav Bukovský, E15,
5. 1. 2018)