



Conseq

Zasedání ECB nepřineslo žádné zásadní novinky

Čtvrteční zasedání Evropské centrální banky žádné zásadní novinky nepřineslo. Měnová autorita eurozóny znovu potvrdila své plány graduálně normalizovat svou monetární politiku, nevyjádřila přílišné obavy ze slabších ekonomických dat z poslední doby či z rozepří mezi italskou vládou a Evropskou komisí kvůli italskému rozpočtu.

Tisková zpráva se oproti zářijovému zasedání prakticky nezměnila. ECB stále očekává, že úrokové sazby zůstanou beze změny „minimálně do léta 2019 a v každém případě tak dlouho, jak bude nutné“ k zajištění udržitelné konvergence míry inflace k 2 procentnímu inflačnímu cíli. Banka rovněž nadále očekává, že ukončí čisté nákupy aktiv, tj. program kvantitativního uvolňování, na konci prosince, a to

v případě, že „nově přicházející makroekonomická data potvrdí stávající střednědobý inflační výhled“.

Guvernér Mario Draghi na úvod tiskové konference připustil, že tvrdá i měkká makroekonomická data byla v poslední době o něco slabší, než se čekalo. Zdůraznil nicméně, že tento vývoj představuje slabší „momentum“ a nikoliv „pokles“, a že se ekonomický růst jednoduše vrací ke strukturálnímu trendu po enormně silném roce 2017. Mario Draghi také citoval rozepří mezi Itálií a Evropskou komisí ohledně návrhu rozpočtu na příští rok jako jedno z rizik směrem dolů a přiznal, že růst úrokových nákladů na italských vládních dluhopisech bude mít na italskou ekonomiku negativní dopad. Toto téma nicméně podle Draghiho příliš dlouho při čtvrtěním

zasedání ECB diskutováno nebylo.

Ohledně nákupů aktiv Mario Draghi řekl, že ECB zatím nediskutovala, co bude v tomto ohledu provádět po ukončení čistých nákupů na konci roku, zdůraznil nicméně, že ECB má ve svém arzenálu spoustu nástrojů, pokud by měla rizika poklesu ekonomické aktivity významně vzrůst. K tomu ještě dodal, že nastavení měnové politiky ECB zůstane i nadále vysoce akomodativní, a to z části díky politice reinvestování kapitálu z maturujících dluhopisů.

Celkem vzato jsme se tak od ECB ve čtvrtek nedozvěděli nic nového. Uvidíme, jestli se do příštího prosincového zasedání něco zásadního změní.

Michal Stupavský,
investiční stratég
Conseq Investment
Management

(Investujeme.cz,
26. 10. 2018)

Conseq a Accolade koupili od Ingersoll Rand část parku v Uničově

Otevřený podílový fond Conseq Realitní koupil spolu se skupinou Accolade část industriálního parku v Uničově na střední Moravě. Prodávajícím budovy o 15 700 m² je společnost Ingersoll Rand. Součástí koupě je i sousední území připravené na výstavbu další budovy o 22 500 m². Velikost transakce prodávající ani kupující nezveřejnili, nicméně hodnota dokončeného parku, jakmile bude stát i druhá budova, přesáhne půl miliardy korun. Transakci vedl Conseq s devadesátiprocentním podílem na obchodu.

Budova, kterou Conseq a Accolade koupily, byla postavená v roce 2002 a rozšířená o další část o tři roky později. Její součástí jsou i kancelářské prostory či kantýna pro 80 lidí. Společnost Ingersoll Rand, její původní vlastník, v ní dodává vyráběla kompresory.

„Akvizicí Uničova rozšiřujeme portfolio nemovitostí vlastněných fondem o vynikající projekt, který má navíc potenciál se do budoucna dále rozšířit. Naším klientům to přinese ještě vyšší míru stability fondu, bezpečnosti a v neposlední řadě také posílení jeho výnosů,“ říká Jan Vedral, předseda představenstva společnosti Conseq.

(Hypoindex.cz,
10. 10. 2018)

Sazby - výš a ještě výš

Česká poptávková inflace v září propadla nejvíce za deset let, což vyvolalo otázky, zda to zastaví rozjetou centrální banku, která na posledních třech zasedáních udělala utahovací hatrick. Odpověď je jednoduchá: Nezastaví.

Počátkem listopadu klíčová repo sazba ČNB skoro jistě dále vzroste. Proč? Zaprvé - koruna je slabá. Její kurz by se dle ČNB měl nacházet pod 25,50 koruny za euro, skutečnost je však o třicet haléřů slabší. Koruně se posilovat moc nechce, což může být důsledek odtoku peněz zahraničních intervenč-

ních spekulantů. Zadruhé - struktura zářijové inflace sice ukázala na bezprecedentní měsíční propad, z 90 procent to však byl pouze důsledek výrazného propadu cen dovolených. Tato sezonnost je obvyklá, neobvyklý byl pouze její letošní rozsah. V minulých letech byl meziměsíční růst cen dovolených mezi červencem a červnem vždy kolem 12 až 13 procent a následně byl eliminován stejně velkým poklesem mezi zářím a srpnem. V letošním roce vzrostly ceny v červenci skoro o 24 a v září klesly o 22 procent. Roční poptávková inflace se tak v září vrátila na dohled červnové úrovně. Jistě, 1,9 procenta není žádný inflační armage-

don a z nemalé části (0,9 procentního bodu) je to důsledek růstu cen bydlení a energií. Pro ČNB je to však komfortní zóna, v níž může měnovou politiku dále utahovat. Zatřetí - ČNB si chce vytvořit manévrovací sazební prostor pro další recesi. Ostatně tento argument zazněl společně s argumentem podpory "finanční stability" i na posledním zasedání. Od té doby se nic nezměnilo. A konečně začtvrté - bude nová prognóza. Což je obvykle dobrý důvod k úpravě sazeb.

Martin Lobotka,
hlavní analytik
Conseq Investment
Management

(E15, 24. 10. 2018)

Referendum o kvadratuře kruhu



Nejspíš to pár lidí nepotěší a nejspíš budu obviněn z elitářství. Ale největší poučení z více než dva roky trvající frašky kolem brexitu je následující: existují věci, na něž se nelze ptát binární referendovou otázkou. Tedy lze, ale je to nesmysl. A takových věcí je vzhledem k neustále vzrůstající komplikovanosti společenského, politického i ekonomického prostředí dnes už tolik, že referendum je (mělo by být) nástrojem odsouzeným k zapomenutí. Jednání o brexitu se nikam nehýbou. V posledních čtyřech měsících zkolabovala

tolikrát, že jsem přestal počítat. Pravděpodobnost, že se na právě začínajícím summitu podaří dohodu o vystoupení dotáhnout, jak bylo plánováno, klesla k nule. Nepřekonatelným problémem se ukázala být situace na irském ostrově. Nepamatuji si, že by na ni před referendem někdo vůbec pomyslel. O co jde? Zprv irská vláda (tedy EU) nechce žádnou hranici na ostrově, kde od velkopáteční dohody panuje po dlouhých desetiletích konfliktů konečně křehký klid a pokoj. Aby hranice nebyla zapotřebí, je podle EU nutné, aby Severní Irsko zůstalo členem celní unie i společného evropského trhu. A to v případě potřeby i nastalo. To se samozřejmě nelíbí Britům, kteří navrhuji, že celá Británie sice zůstane v celní unii, ale jen po dohodnutou omezenou dobu. Což ale neřeší problém regulatorních kontrol na jednotném trhu. A není to po vůli ani unii,

CONSEQ v médiích

Říjen 2018



ani Irsku, které trápí otázka, co bude, když se během této doby nic chytrého nevymyslí. Euroskeptičtí členové britské vlády se navíc s nelibostí dívají na jakékoli členství království v celní unii. Opakují, že jakmile bude Británie z celní unie venku, otevře se jí, slovy Donalda Trumpa, svět "úžasných" obchodních dohod. A aby to bylo úplně neřešitelné, severoirská Demokratická unionistická strana, která drží nad hladinou vládu premiérky Mayové, vehementně odmítá jakékoli vzdalování mezi Severním Irskem a zbytkem království. Což je ale klíčová podmínka pro to, aby na irském ostrově nebyla hranice. Takže se přešlapuje na místě. Hlavní unijní vyjednávač Barnier navrhuje, aby se o rok prodloužilo přechodné období, po které bude Británie de iure z unie pryč, ale de facto stále členem. Což je rozumné a v souladu s tradicí unijních představi-

telů kopat plechovky před sebou - odchod Grónska z EU v roce 1985 se dojednával tři roky, a to šlo jen o ryby. Situaci to však neřeší. Irský problém bude neřešitelný v prosinci 2021 stejně jako dnes. Ano, možná se do té doby objeví zázračná technologie odstraňující nutnost hraničních kontrol na ostrově, ale pravděpodobně to není. Doufám, že se nakonec nějaké řešení najde a Británie se za půl roku z unie nevypotácí jen tak bez dohody. Ale vzhledem k tomu, že voliči v referendu uložili svým politikům vyřešit kvadraturu kruhu, považují živelný odchod Británie z EU za nejpravděpodobnější výsledek.

Martin Lobotka,
hlavní analytik
Conseq Investment
Management

(E15, 18. 10. 2018)

Ratingová agentura Moody's snížila rating italského vládního dluhu

Ratingová agentura Moody's minulý týden v pátek snížila rating Itálie ze stupně Baa2 na Baa3, tedy na poslední stupeň v investičním pásmu nad pásmem spekulativním. Investoři tento krok do značné míry očekávali, neboť Moody's již před pěti měsíci snížila výhled ratingu Itálie na negativní, čímž indikovala, že snížení ratingu může v následujícím období s poměrně výraznou pravděpodobností přijít. A také že přišlo. Jediným pozitivem na celé záležitosti je skutečnost, že Moody's změnila výhled ratingu Itálie na stabilní, tudíž se vláda v Říme snížení ratingu do spekulativního neinvestičního pásma v nejbližším období bát nemusí. Moody's vedly ke sniže-

ní ratingu dva klíčové důvody. Zprv je to výrazné oslabení italské fiskální pozice s tím, že nová vláda pro následující roky prognózuje výrazně vyšší rozpočtové deficity, než jaké ratingová agentura dříve předpokládala. Poměr italského vládního dluhu na HDP se proto v následujících letech pravděpodobně stabilizuje kolem současné úrovně 130 procent místo toho, aby došlo ke graduálnímu poklesu, se kterým ratingová agentura dříve počítala. Druhým důvodem jsou negativní implikace pro střednědobé tempo růstu italské ekonomiky z titulu zastavených strukturálních a fiskálních reforem. Podle Moody's neformují aktuální

fiskální a hospodářské plány italské vlády koherentní agendu reforem, jež by zásadním způsobem ve střednědobém až dlouhodobém horizontu zvýšily současné anemické tempo růstu italské ekonomiky. Ratingová agentura přitom očekává, že se ve střednědobém horizontu trend růstu italského HDP vrátí k vysoce podprůměrnému jednomu procentu z aktuálních mírně vyšších úrovní, které jsou podpořeny vyššími rozpočtovými schodky. Financování státního dluhu se v posledních měsících začalo italské vládě značně prodražovat. Zatímco ještě v květnu výnos 10letého dluhopisu činil 1,75 procenta, ke dnešnímu dni se pohybuje dramaticky výše na úrovni 3,46 procenta. Riziková přírůžka nad německé dluhopisy tak činí aktuálně přibližně 3 procen-

ta. Vzhledem ke konci programu kvantitativního uvolňování ECB na konci letošního roku a neústupnosti italských vládních představitelů ohledně rozpočtového schodku na příští rok ve výši 2,4 procenta HDP, což je oproti plánům předchozí vlády trojnásobek, to vypadá, že výnosy italských vládních dluhopisů budou pokračovat v růstu, náklady na obsluhu obrovského vládního dluhu dále porostou a vládu z apeninského poloostrova čeká ještě pernějšší období než doposud.

Michal Stupavský,
investiční strateg
Conseq Investment
Management

(Kurzy.cz, 22. 10. 2018)