

CONSEQ v médiích

Listopad 2018



Conseq

Wall Street se blíží svému stropu

Největší firmy obchodované na Wall Street jen tak nezopakují svou letošní ziskovou bonanzu. Investiční bedekr pro příští rok může doznat značných změn a pro akciové investory je možná na čase jít o dům dál. Práví tak alespoň listopadová prognóza legendární americké banky Goldman Sachs. Podle ní porostou v příštích dvou letech zisky zámožských firemních gigantů až pětkrát pomaleji než letos, burziánům pak radí obrátit pozornost k rozvíjejícím se trhům.

"Existují v zásadě tři důvody, proč by růst zisku v USA měl v příštím roce prudce zpomalit. Vyprchá efekt Trumpovy daňové reformy, části firem se zvýší náklady kvůli vyšším americkým clům, a konečně tamní ekonomika je blízko vrcholu a vstupy včetně mezd rychleji rostou," uvádí ekonom J&T Banky Pavel Ryska. Zatímco letos poskočí výdělky amerických firem podle analýzy Top Ten Mar-

ket Themes for 2019 od Goldman Sachs o 23 procent, napřesrok to má být jen o šest procent a v roce 2020 jen o čtyři procenta, což má podvázat i výkonnost akcií na Wall Street.

"Domníváme se, že rozvíjející se trhy jsou přeprodané, což vnímáme jako atraktivní vstupní příležitost a pro příští rok preferujeme tyto akcie před vyspělými trhy," uvádí analytik Goldman Sachs James Ashley. Podle něho jde o opětovný návrat k normálu poté, co se růstové nůžky mezi americkými akciemi a zbytkem světa rozevřely na několikaleté maximum. Podle dat Thomson Reuters totiž index S&P500 výkonnostně překonává svůj indexový protějšek mapující rozvíjející se trhy stabilně od prosince roku 2013. A zatímco méně vyspělé burzy jsou od té doby na nule, americké akcie jsou o 42 procent výše.

"Americké akcie jsou nyní historicky i napříč regiony

nejdražší, proto sázíme na snížení jejich váhy v investorských portfoliích," uvádí i investiční stratég Consequ Michal Stupavský.

Růst rozvíjejících se ekonomik má být podle něho oproti vyspělým protějškům zhruba dvojnásobný, dařit se má zejména Indii, ale i stále ještě rychle rostoucí Číně. "Americká ekonomika se nachází na svém vrcholu a bude postupně docházet k ochlazení, což následně přesune investory od USA směrem na rozvíjející se trhy," uvádí analytička Cyrrusu Anna Píchová. Podle ní přepnou investoři na tyto trhy koncem příštího roku. Výkonnostní rozdíl mezi akciovou Amerikou a rozvíjejícím se světem se vyhroutil zejména letos, zatímco Wall Street je od počátku roku zhruba na svém, emerging markets zeslábly takřka o pětinu.

"Dle pravidla navracení se k průměru by měl tento faktor tlačit na výrazně lepší výkonnost emerging markets v příštím roce," dodává Stupavský.

(Jaroslav Bukovský, E15, 26. 11. 2018)

Turecké dluhopisy jako skrytá příležitost

Ceny tureckých státních dluhopisů klesly od začátku roku do léta až o čtvrtinu. Když k tomu započítáme oslabení turecké liry proti dolaru o 80 procent, lze si představit míru zoufalství, jakou prožívali investoři držící cenné papíry země, ve které pevně vládne prezident Recep Tayyip Erdogan. Jsou turecké dluhopisy nyní, po takovém propadu, zajímavou investicí, nebo je lepší se jim vyhnout? V září a říjnu smazaly lira i turec-

ké dluhopisy zhruba polovinu svých letošních ztrát díky oznámeným vládním reformám a pohotové reakci centrální banky. Ta výrazně zvýšila úrokové sazby.

Další růst cen by už neměl být tak rychlý a plynulý - naopak není vyloučen i krátkodobý pokles. Bude záležet na tom, jak se bude dařit uskutečňovat slíbené úspory ve státním rozpočtu a zavádět další reformy vedoucí k uzdravení ekonomiky. Také bychom měli sledovat nezávislost centrální banky na prezidentovi a její schopnost tlumit stále vysokou inflaci.

Nadále platí, že turecké

dluhopisy skýtají zajímavý výnosový potenciál pro investory ochotné přijmout vyšší riziko.

S výnosy okolo 20 procent jsou navíc dostatečným lákadlem i pro případ, že situace bude nějakou dobu pouze stagnovat.

David Kufa,
investiční manažer
Conseq Investment
Management

(Hospodářské noviny, 6. 11. 2018)

Tři otázky...

...pro Lukáše Váchu, obchodního ředitele pro privátní a institucionální klientelu společnosti Conseq Investment Management.

Ceny paliv v Česku klesají pozvolna, o haléře. Nešlo by to skokem?

Tak to chodí. Ceny ropy od konce září zlevnily o více než dvacet procent. Jenže musíme uvážit, že pokles u ropy se promítá ve finální ceně u stojanu maximálně ze čtvrtiny. Čtvrtinový propad tak může vyústit v pokles u čerpaček jen o šest procent.

Je to jediný důvod?

Ne, určitý vliv na vývoj cen mají i výrobní kapacity rafinerií, zásobující náš region. Vzhledem k masivnímu poklesu cen základní suroviny by však obě paliva měla postupně zlevňovat.

Proč se to u benzínu děje rychleji než u dieselu?

Protože nafta je v podstatě druh topného oleje, který je v zimě používán k svému původnímu účelu, což drží jeho cenu relativně na vyšších úrovních než u benzínu.

(Svět motorů, 19. 11. 2018)

Robot v roli investora vás zatím nespasí. Dále se uvidí



Počítač či robot - jak chcete - nezná city ani pocity. Proto je při investování objektivní, tvrdí někteří odborníci. Kde je pravda? Podobně jako předpona "krypto", i předpona "robo" je v dnešní době velmi populární. Nepoutá jen pozornost matek v domácnosti, kterým může robovysavač dopřát pár cenných chviliek na další kávu s kamarádkou, ale i mnoha investorů. Představa, že robot či automat dokáže investiční portfolio zbavit lidských chyb a zkratkovitého jednání, je prostě lákavá. V USA i západní Evropě již funguje mnoho fondů, které investují na základě složitých algoritmů. Lákají ostatně i nižšími poplatky.

A tak nepřekvapuje, že tento trend přichází i do Česka, byť zatím ve skromnější míře.

Pojem "automatické nebo robotické systémy" je v oblasti investování poměrně velmi široký. V praxi zatím nejčas-

těji znamená nástroje na "robotické" vyhledávání investičních fondů na základě požadavků zadaných investorem. Těmi mohou být očekávaný výnos, investiční horizont či vztah k riziku.

Obdoba vyhledávačů

Jindy zase jde o systémy, které za investora přímo a dlouhodobě vkládají peníze do různých fondů. Nejnovější variantou je tzv. vysokofrekvenční obchodování, při němž se výkonné počítače za pomoci naprogramovaných algoritmů snaží porazit zbytek trhu tím, že realizují velký počet obchodních operací za jedinou sekundu.

Na prvně zmíněném systému není nic složitějšího a lze jej srovnat s internetovým vyhledávačem, kde si člověk hledá pračku či lednici dle zadaných kritérií.

"S dalšími dvěma příklady je to už o poznání komplikovanější. Jedno je však jisté. Kdyby se na ně spolehli všichni, kapitálový trh by ztratil jednu ze základních funkcí - přitahovat peníze. Střetávají se na něm totiž dvě skupiny lidí. První tvoří lidé, kteří požá-

CONSEQ v médiích

Listopad 2018



dují financování svých projektů (například emitenti akcií nebo dluhopisů). Druhou tvoří subjekty, kterým kapitál přebývá a chtějí jej vhodně využít," uvádí Lukáš Vácha, obchodní ředitel společnosti Conseq Investment Management.

Splašené mašinky

Největším rizikem robotického obchodování jsou bleskové a výrazné výkyvy cen aktiv, kterým "umělá inteligence" může podle některých teorií dokonce napomáhat.

Na začátku února jsme něco podobného viděli na akciových trzích, které se po měsících ospalého obchodování několik dnů zmítaly v divokých výkyvech způsobených pravděpodobně splašenými mašinkami. Roboti totiž často obchodují na základě informací ze sdělovacích prostředků či sociálních sítí, které nedokáží správně vyhodnotit.

"V procesu umístování kapitálu totiž ještě nehrají roli jen kvantitativní a objektivní faktory, ale i subjektivní faktory a pocity. Stejně jako pro všechny může není ta pravá jedna

žena, byť vyhovuje všem objektivním kritériím krásy, ani v investicích není možné automaticky odhalit správnou investiční příležitost, byť na základě objektivních kritérií," zastává názor Lukáš Vácha z Consequ.

Podobně jako počítače samy o sobě nejsou schopny fungovat například v dopravě, neumí si zatím efektivně poradit ani s kapitálem. Počítače a umělá inteligence jsou zkrátka dobří sluhové, které lze využít k vyhodnocení investiční příležitosti, ale odpovědnost za investiční rozhodnutí ještě nějakou chvíli ponese člověk.

Limity techniky

Na českém trhu se začínají objevovat zástupci všech zmíněných kategorií. Automatické vyhledávače fondů nebo dluhopisů jsou pro investory jistě přínosem. Na robotické správce investovaných peněz však zatím není radno spoléhat beze zbytku. Spíše je dobré využít je jako alternativní metodu.

(Jozef Gáfrík, Celostátní deník, 5. 11. 2018)

Globální akcie by měly na konci roku posilovat



Globálním akciovým trhům se zatím letos příliš nedaří. Nejširší globální index MSCI All Country World je přibližně

v 5% mínusu a rozvíjející se trhy od začátku roku ztrácí dokonce téměř 20%. Mezi klíčové důvody akciových poklesů patří zpomalující dynamika růstu světové ekonomiky, obchodní války mezi USA a Čínou, zpomalující růst čínské ekonomiky, která přispívá k růstu světového HDP bezprecedentní jednou třetinou, dále měnové krize v Argentině a Turecku, obavy z neřízeného Brexitu a nejistota ohledně italského rozpočtu a obrovské zadluženosti.

Co od globálních akcií očekávat do konce roku, s jakou výkonností můžeme v listopadu a prosinci počítat? Pokud se podíváme na historické statistiky od roku 1988, průměrná měsíční výkonnost se pohybuje kolem 0,5%. Průměrná výkonnost v listopadu se pohybuje na úrovni 0,7% a v prosinci, druhém nejsilnějším měsíci po dubnu, na úrovni 2,0%.

Celkově tak platí, že konec roku je obvykle na globálních akcích velice příznivý, když čtvrté čtvrtletí bývá nejsilnější období v roce. Pokud se bude historie opakovat a na globálních finančních trzích nedojde k zásadnějšímu zvýšení rizi-

kové averze, letošní listopad a prosinec budou pravděpodobně solidně plusové měsíce s tím, že za celý letošní rok se bude výkonnost globálních akcií pohybovat okolo nuly.

**Michal Stupavský,
investiční stratég
Conseq Investment
Management**

(Kurzy.cz, 13. 11. 2018)