



Komentář

Německá kakofonie

Německá ekonomika je v posledním roce kompletní záhadou. Z velmi silného prvního pololetí 2018, kdy rostla jen o něco pomaleji než premiant eurozóny Španělsko, zpomalila ve druhém až tak, že se jen o chlup vyhnula recesi. Jen Itálie si ve druhé polovině 2018 vedla hůř (a i to jen o málo), Francie a Španělsko přitom téměř nezpomalily. Je jasné, že na světový obchod je Německo z velkých ekonomik eurozóny nejcitlivější, ale i tak bylo zpomalení těžko vysvětlitelné. A aby pesimismu nebylo málo, předstihové indikátory, zejména v průmyslu celé první čtvrtletí naznačovaly, že (přinejlepším) ekonomická stagnace bude pokračovat i v první polovině letošního roku.

Ale ono ne. Růst v 1. čtvrtletí dosáhl překvapivých 0,4 % q/q, což bylo nejvíce ze čtyř velkých ekonomik hned za Španělskem. Navíc jeho struktura, zveřejněná minulý týden, optimističtější už být nemohla. Růstu totiž pomáhaly všechny složky agregátní poptávky mimo zásob, což je právě to zajímavé a optimistické. Zásoby totiž čtvrtletnímu růstu již podruhé v řadě ubraly 0,3 procentního bodu a v obou posledních kvartálech byly hlavním negativním faktorem.

Martin Lobotka,
hlavní analytik
Conseq Investment
Management

(Kurzy.cz, 29. 5. 2019)

Světové banky sázejí proti koruně



několik dalších světových bank.

"Česká ekonomika je více vystavena zpomalení globálního obchodu a růstu, což bude pravděpodobným důsledkem obchodních válek mezi dvěma největšími ekonomikami světa," uvedl v závěru minulého týdne analytik Morgan Stanley James Lord. "Doporučujeme prodávat korunu proti euru," dodal Lord s tím, že kurz eura by měl vystoupat na 26,20 koruny. Dokonce o třicet haléřů slabší by měla být koruna v závěru roku podle názoru JP Morgan Chase. Oproti současné hodnotě by to znamenalo propad o necelá tři procenta.

"Pokud bude zpráv významných institucí o případném oslabování koruny přibývat, mohou někteří zahraniční investoři své pozice začít uzavírat a koruna tak bude skutečně oslabovat," upozorňuje ekonom banky ING

Mezi významnými světovými bankami sílí hlasy proti české měně. Zatím poslední skeptický scénář pro korunu vznikl v analytických dílnách legendární banky z Wall Street Morgan Stanley.

Vzhledem k přecitlivělosti české ekonomiky na světové obchodní války prý čeká domácí měnu oslabení, a to zhruba o půldruhá procenta.

Morgan Stanley není v obdobných prognózách samotná. Na slabší českou měnu vsadilo během května hned

Smrtící koktejl pro korporátní dluhopis

V posledních letech Česko zasáhla doslova horečka korporátních dluhopisů. Jak se ovšem mohli investoři přesvědčit například na dluhopisech e-shopu s módou Zoot, s korporátními dluhopisy je vždy spjata nezanebatelné kreditní riziko. Jak poznat potenciálně vysoce rizikový korporátní dluhopis, u kterého hrozí, že společnost nedostojí řádně a včas svým závazkům zaplatit úroky a při splatnosti také jistinu? V našich kreditních analýzách sledujeme vývoj celé palety indikátorů, nejvíce se nicméně zaměřujeme na cash flow, tedy peněžní to-

ky, a zadluženost. Smrtící koktejl je představován společností s konzistentně, po několik let v řadě, záporným provozním cash flow (před změnami pracovního kapitálu). Jelikož akcionáři obvykle nemají zájem navyšovat vlastní kapitál, taková společnost musí své kapitálové investice financovat novým dluhem. Pokud společnost zároveň není v růstové fázi, kdy by jí průběžně rostly tržby a provozní zisk EBITDA, dochází k postupnému růstu klíčového ukazatele zadluženosti, poměru čistého dluhu a provozního zisku EBITDA (angl. net debt / EBITDA). Za kritickou hranici tohoto veledůležitého ukazatele se přitom obvykle

Jakub Seidler. Podle ekonomů po zprávách typu Morgan Stanley zbystrí davy investorů, kteří mají v Česku své peníze s tím, že sázejí naopak na posílení koruny, tedy na opačný příběh.

"Zranitelnost koruny výrazně zvyšuje její trvajících překoupenost, která je pozůstatkem devizových intervencí ČNB. Posílení eura nad 26 korun je v letošním roce velmi pravděpodobné," soudí analytik Consequ Martin Lobotka.

Názory a pozice velkých hráčů trh ostře sleduje. "Naštěstí pro měnu jsou zatím české úroky a dluhopisy pro investory poměrně atraktivní," říká ekonomka Raiffeisenbank Helena Horská. Měnové riziko ale začíná být pro investory stále důležitějším tématem, jen za květen totiž koruna vůči euru propadla bezmála o procento.

(Jaroslav Bukovský,
E15, 30. 5. 2019)

považuje hodnota 5. Pokud pokračuje trend záporného provozního cash flow, resp. "pálení" hotovosti, a zadluženost se postupně přehoupne přes pětinasobek, společnost se postupně může dostat až do situace, kdy jí už věřitelé další dluhový kapitál neposkytnou, čímž se ocitne až v platební neschopnosti. Pozor tedy na emitenty se záporným cash flow.

Michal Stupavský,
investiční stratég
Conseq Investment
Management

(Hospodářské noviny,
27. 5. 2019)

Příčiny a rizika aktuálního rozvoje alternativních investic



Alternativní investice jsou novodobým miláčkem i českých investorů. Je to vidět nejen v oficiálních statistikách AKAT ČR, v nichž zjistíme, že zatímco objem majetku ve fondech v roce 2018 stagnoval, objem majetku v realitních fondech a fondech kvalifikovaných investorů dynamicky rostl.

Tento vývoj je odrazem celosvětového trendu, kdy v posledních letech roste podíl investic mimo organizované finanční trhy na úkor těch, zrealizovaných na tradičních burzovních parketech. Důvodů pro tento vývoj je dle mého názoru hned několik.

Důvody aktuálního vývoje

Jedním z viníků je bezpochyby stále drakoničtější regulace finančních trhů, která motivuje jak investory, tak příjemce investic hledat řešení mimo standardní, několik desítek let vyšlapané cestičky. Nebo si snad myslíme, že pokud regulace např. v rámci takové Unie kapitálových trhů donutí všechny regulované investiční manažery při svém investičním rozhodování upřednostňovat zelené investice před těmi špinavými, ty špinavé zajdou na úbytě? Těžko, jen budou mít větší motivaci se přesunout mimo regulovanou část trhu.

Dalším důvodem je rozvoj moderních technologií. Dříve byly burzovní trhy v podstatě jediným místem, kde mohly investice levně a efektivně nalézt své investory. S rozvojem sociálních sítí a internetových platforem však tento

přirozený monopol zanikl. V dnešní době není problém vytvořit virtuální obchodní platformu na cokoli. Počet "slimáčků" tedy roste rychleji než samotná "kapustička" a na jednu jejich méně průbojnou a těžce regulovanou čeled' tak zbývá menší část pole, než bylo v nedávné minulosti zvykem.

Vliv investorských preferencí

Velkou roli hrají i investorské preference. Mimo regulované trhy mohou zájemci investovat do věcí, které potkávají každý den, jsou pro ně hmatatelnější a představitelnější než velké globální společnosti, burzovní indexy a deriváty. Běžnému investorovi je asi bližší investice do budovy supermarketu za rohem než do fondu zaměřujícího se na akcie rozvíjejících se trhů. My, kteří jim v jejich investování pomáháme, si můžeme sáhnout do svědomí, zda bychom jim to neměli umět lépe vysvětlit, ale je to tak. Zde sehrála regulace naopak pozitivní roli, když v posledních letech prostřednictvím nových typů investičních fondů a certifikátů zpřístupnila spolu s již zmíněným rozvojem technologií investorům příležitosti, o kterých se jim ještě na počátku tohoto tisíciletí ani nesnilo. Naopak pro investice samotné to znamená širší možnost v získávání nového kapitálu. Platí to zejména pro projekty v rané fázi vývoje, které mají se získáním kapitálu obecně větší problém než zavedené společnosti. Efektivita alokace kapitálu v ekonomice i ekonomika sama tak roste rychleji.

Druhá strana mince

Jako v ostatních případech, i tato mince má dvě strany. Je smutnou realitou, že řa-

CONSEQ v médiích

Květen 2019



da investorů se chová přesně opačně, než velí základy investiční teorie a zdravý rozum. Investují na základě historického výnosu, ignorují rizika, kterým nerozumí a k smrti je znervózňuje pravidelné tržní oceňování. Získávají tak falešný pocit, že něco, co se příliš nehýbe, je bezpečnější než to, co se hýbe každý den. Na svůj omyl přicházejí pozdě a přispívají tak vzniku větších investičních bublin, než jsou schopné vygenerovat organizované finanční trhy.

Samozejmě i Conseq na tuto poptávku ze strany klientů zareagoval a začal již od roku 2008 nabízet nejprve fond Conseq Realitní, od roku 2010 fond Conseq eko-energetický a od roku 2012 fond Conseq Opportunity. Následovala nabídka dalších fondů třetích stran a aktuálně také fondu specializujícího se na REPO operace pro konzervativní klienty. Ti tak mají na výběr z široké škály alternativních investic. Od fondů zaměřených na investice do různých způsobů využití zelené energie až po fondy aktivně vyhledávající příležitosti na finančních trzích.

V minulém roce udělal investorům nejvíce radosti fond Conseq Opportunity, jehož hodnota narostla o 15 %. Nemovitostní fond Conseq realitní buduje portfolio nemovitostí na atraktivních a dobře pronajímatelných místech v Praze a ostatních velkých městech ČR. Jádro investic do nemovitostí tvoří zejména objekty obchodu a služeb, dále obytné, rezidenční nebo administrativní reality, logistické a průmyslové parky, pozemky a nemovitosti určené k výstavbě a dalšímu rozvoji. Celkem fond disponuje vlastním jměním 2,25 mld. CZK a má nemovitosti již na devíti adresách v ČR. Opakovaně dosahuje

zhodnocení okolo 3 % a může tak být zajímavým doplňkem do diverzifikovaného portfolia investora. Fond eko-energetický zase vlastní mimo jiné dvě solární elektrárny v ČR. Jeho výhodou je, že podstupuje naprosto jiná rizika, než standardní akciové a dluhopisové fondy. Jeho vývoj byl v loňském roce brilantní, rostl přes 12 %, rovněž díky nadprůměrnému osvitu elektráren vlastněných tímto fondem.

Růst objemu investic do alternativních aktiv je bezpochyby pozitivní fenomén poslední doby. Všechny ty realitní fondy, fondy kvalifikovaných investorů, dluhopisy a investiční certifikáty lákají Čechy k efektivnější alokaci svých finančních rezerv než na bankovních účtech. Tento trend však přináší i rizika. Čím dříve si je co nejširší skupina investorů uvědomí, tím lépe jak pro ně, příjemce jejich investic, tak i pro celou ekonomiku. My všichni, investiční správci i finanční poradci tomu můžeme hodně pomoci.

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

(Profi Poradenství & Finance, 29. 5. 2019)