CONSEQUENCE

Březen 2012

Magazín společnosti Conseq

Na akciových trzích už panuje jaro

Již od loňských vánočních svátků se finanční trhy vezou na pozitivní vlně a ceny rizikových aktiv téměř bez přestávky rostou. Vedle akcií napříč všemi světovými regiony se pozornost investorů upírá i na firemní dluhopisy či na obligace některých evropských států s vysokým zadlužením (hlavně Itálie a Španělsko), které ještě na podzim přispívaly k všeobecně špatné náladě na starém kontinentu. V souladu s tím v uplynulém období rostly také akciové a dluhopisové fondy různého geografického zaměření.

Za tímto pro někoho možná až překvapivým optimismem stojí především dva hlavní faktory. Dominantním impulsem byla velice uvolněná měnová politika Evropské centrální banky, která ve dvou krocích (koncem měsíců prosince a února) napumpovala do evropského bankovního systému přes jeden bilion eur. Tento obrovský objem hotovosti komerční banky využily kromě jiného i k nákupu zlevněných státních dluhopisů zemí jako Itálie, Španělsko či Irsko a zvýšenou poptávkou způsobily již zmiňovaný růst jejich cen. Optimismus z uklidnění situace kolem evropských dluhů se přelil na akciové trhy a ceny akcií z toho zatím stále těží.

K dobré náladě přispívaly také nové makroekonomické údaje, které naznačují, že zejména v případě Německa a Spojených států nebude ochlazení loňského vysokého hospodářského růstu zdaleka tak dramatické, jak se původně předpokládalo.

David Kufa,
privátní a institucionální klientela

Conseq vstupuje na trh penzijního připojištění

Conseq Investment Management, a. s., připravuje v souvislosti s reformou penzijního připojištění spuštění vlastních penzijních fondů. Od ledna 2013 tak vstoupí na český trh penzijního připojištění jako první nebankovní společnost.

Hlavní charakteristikou nabídky Consequ bude široká diverzifikace, vyhledávání investičních příležitostí po celém světě a zaměření se na výnos v české koruně. Klienti budou mít také možnost využívat programy životního cyklu, které jsou u dlouhodobého pravidelného investování stále oblíbenější.

Společnost se v této fázi zaměří pouze na fondy v rámci 3. pilíře, tedy na reformované penzijní připojištění, které bude mj. spočívat v oddělení majetku klientů od správce penzijního fondu. Výrazně se tak přiblíží klasickému pravidelnému investování do otevřených podílových fondů, kterému se Conseq věnuje již více než deset let.

15. 3. 2012	Hodnota	Změna dvouměsíční	Změna roční
Index PX	993.10	11.51%	-17.68%
MSCI World	1314.45	9.44%	3.35%
EFFAS Bloomberg Czech	200.27	1.24%	6.80%
Ropa Brent	123.55	11.87%	13.85%

Index strachu (VIX)*	15. 3. 2012	15. 1. 2012	15. 3. 2011
* očekávaná kolísavost cen amerických akcií	15.42	20.91	24.32

Editorial

Novinové titulky se stále předhánějí v černých a ještě černějších scénářích naší budoucnosti. Také mayský kalendář nevidí za letošní prosinec a je celkem pochopitelné, že by světu ryze z marketingového hlediska onen pár tisíc let očekávaný konec celkem slušel, reálně by však tuto věšteckou trefu asi nikdo neocenil. Nekoukejme se tedy vpřed tak

bojácně a začněme si všímat i pozitivních zpráv. I když současná situace nemá zázračná řešení, určité prozření evropských politiků dříve nebo později přinese ovoce v podobě „normalizace" poměrů. Pro evropské státy i jejich občany to bude spíše nepříjemný a bolestivý proces, na jehož konci však není konec kapitalismu, ale vystřízlivění z mejdanu, velmi lichotivě nazývaného „sociální stát". My budoucnosti věříme, a abychom toto přesvědčení také podepřeli skutky, pracujeme na založení penzijní společnosti. Sázíme tak proti Mayům, tedy na náš svět i za několik desítek let.

Lukáš Vácha,
obchodní ředitel, privátní a institucionální klientela

České dluhopisy stále jistotou. Akcie zůstávají i po růstu atraktivní

Částečné zklidnění evropské fiskální krize a dobrý obrázek české ekonomiky (nízké zadlužení, konsolidace veřejných financí, příznivá struktura platební bilance) povede k dalšímu snižování rizikové přirážky českých státních dluhopisů, a tím i růstu jejich cen. Vítr do plachet jim požene také nižší objem nově vydávaných obligací – české ministerstvo financí totiž podle aukčního kalendáře domácích dluhopisů již během prvního čtvrtletí naplní téměř z poloviny své finanční potřeby pro celý rok 2012. Menší množství nově vydávaných dluhopisů bude mít pozitivní dopad na jejich ceny.

Opačným směrem bude působit inflační vývoj. Míra inflace, měřená indexem spotřebitelských cen, dosáhne pravděpodobně v průběhu letošního roku hranice 4 %. I přesto, že je vysoký nárůst cen způsoben přechodnými vlivy (růst DPH, cen potravin a nerostných surovin), které nejsou pod kontrolou centrální banky, mohl by to být pro některé členy bankovní rady signál pro změnu názoru držet úrokové sazby stabilní na momentální nízké úrovni 0,75 % po celý letošní rok, jak předpokládá tržní konsensus. To představuje určité riziko pro dluhopisový trh, neboť platí, že při zvyšování úrokových sazeb klesá cena dluhopisů. Nicméně vzhledem k tomu, že poptávkové inflační tlaky zůstávají slabé, ze střednědobého pohledu, kterým se na věc dívá i centrální banka, výrazný růst míry inflace neočekáváme. Podtrženo a sečteno

v následujících měsících jistě nemůžeme očekávat tak vysoký pokles výnosů českých dluhopisů (a tím i růst jejich cen), jakého jsme byli svědky od loňského prosince, ale stále se můžeme těšit na roční výnosy okolo 2 % (u dluhopisů s kratší splatností) až 4 % (u dluhopisů s delší splatností).

Ceny akcií ve vztahu k zisku či účetní hodnotě společnosti (tzv. akciové valuace) jsou v historickém srovnání i nadále nízké. To však samo o sobě pravděpodobně nebude stačit k trvalejšímu růstu. Klíčový bude makroekonomický a politický vývoj ve světě. Pokud se podaří uvést do praxe především schválená úsporná opatření v oblasti veřejných financí v eurozóně, mohl by současný růstový trend na akciových trzích střednědobě pokračovat. V případě výraznějšího zhoršení ekonomických podmínek či další eskalace evropské dluhové krize však nemůžeme vyloučit i případný pokles. Z pohledu investora se střednědobým až dlouhodobým investičním horizontem jsme nicméně přesvědčeni, že akciové trhy nabízejí velice zajímavý růstový potenciál. Současné nízké valuace jsou toho názorným příkladem.

David Kufa,
privátní a institucionální klientela

Proč Německo zachraňuje eurozónu?

Špatné zprávy z jihu Evropy obvykle znamenají oslabování eura a snižování výnosů německých dluhopisů. Obě možnosti, alespoň z krátkodobého hlediska, pomáhají hospodářské výkonnosti Německa.

Konec eura by znamenal posílení obnovené marky nebo „severního eura", které by tím podřezávalo větev pod německou ekonomikou, jejíž služby a výrobky by tak v ostatních měnách významně podražily. Vždyť export přispívá více než ze 40 % k tvorbě německého HDP. Když k tomu přidáme i fakt, že by evropský trh zboží a služeb zůstal po kolapsu eurozóny velmi obtížně tak otevřený jako nyní, dostaneme další kamínek do skládanky německých motivů lpět na zachování měnové unie v současné podobě.

Vlastně trochu pokulhává i nadpis článku. Německo jako takové zatím moc reálných peněz svým jižním sousedům neposílá. Pouze je díky svému podílu na strukturách eurozóny jejich největším garantem. Z těchto garancí se stanou reálné peníze až v okamžiku, kdy postižené země nebudou schopny poskytnutou pomoc vrátit zpět. K tomu by s velkou pravděpodobností došlo velmi záhy po eventuálním rozpadu eurozóny. Co si budeme povídat, tento motiv je pro Němce teď asi nejpádnější argument.

Lukáš Vácha,
obchodní ředitel, privátní a institucionální klientela

Zprávy z ekonomiky

- Téměř 86 % soukromých věřitelů se dobrovolně přihlásilo k výměně řeckých dluhopisů. Atény zaplatí nižší úroky z první půjčky, banky škrtnou Řecku 100 miliard eur a Evropská centrální banka se vzdá zisku z dluhopisů.

- Ropa letí dál vzhůru a cenám na českých čerpacích stanicích nepřispívá ani slabá koruna, zdražování tak může ještě pokračovat. Příčinou jsou obavy z vývoje v Íránu a lepší nálada na trzích po stabilizaci situace v Řecku.

- Mezinárodnímu měnovému fondu přijde výrazná pomoc od Japonska, které se rozhodlo poskytnout až 50 miliard dolarů na pomoc v boji proti dluhové krizi v eurozóně.

Slovníček investora

Programy životního cyklu jsou programy šité na míru podle předem zvolené investiční strategie. Podstatu tvoří dlouhodobé pravidelné investování a přizpůsobení výběru investic životním etapám člověka. Na začátku v portfoliu převažují rizikovější aktiva s možností vyššího zhodnocení úspor investora. S blížícím se koncem investičního horizontu se rizikovost snižuje přesouváním prostředků do méně rizikových aktiv, a chrání tak již dosažené zisky.