

## AKCIE TUZEMSKÝCH BANK JSOU TEĎ PŘÍLEŽITOST



Střední a východní Evropa (CEE) má investorům podle ředitele investičního bankovníctví Conseq Tomáše Kálala stále co nabídnout. A to i přesto, že loni podílové fondy zaměřené na region CEE mnohdy skončily v červených číslech. I to je důvod k nákupům, uvedl Tomáš Kálal v další videodebatě ABCD investora.

Tomáš Kálal je přesvědčený, že bankovní akciové tituly v regionu CEE jsou v současné době podhodnocené. A to i přesto, že v posledních několika málo týdnech zaznamenaly silný růst. A neplatí to jen pro Monetu, která v únoru přidala osm procent vzhledem ke zprávám o jejím spojení se skupinou PPF. Zájemcům o klasické dividendové bankovní tituly ale i tak Kálal neslibuje pouze růžovou budoucnost.

„Čekám, že ty špatné úvěry u bank naběhnou ještě letošní

rok. To znamená, že pro banky to bude těžké. A problém je i v nízkých úrokových sazbách, kdy banky přirozeně nemohou vydělávat tolik, jako když jsou úrokové sazby na svých obvyklých úrovních,“ vysvětlil.

Podle něj jsou tuzemské banky, i přes poloviční zisky z loňského roku, stále ve výborné finanční kondici. Jejich nižší zisky nejdou na vrub úvěrů v selhání, ale právě jejich snaze se připravit na případné budoucí problémy svých klientů. Impulsem pro banky pak podle něj bude očekávané zvyšování úrokových sazeb centrálními bankami.

„Sazby docela jistě porostou. Centrální banky budou muset reagovat na inflační tlaky. To se netýká jenom Česka, kde je ta inflace už tak vysoká, půjde o celosvětový trend. Bod zlomu nastane, až sazby začnou růst ve Spojených státech. Alespoň tak to vnímáme my,“ uvedl s tím, že to může být již za několik měsíců, případně někdy v příštím pololetí.

**Kruchy firem přijdou, ale banky to zvládnou**

Tomáš Kálal v rozhovoru upozorňuje na to, že do budoucna je třeba počítat s krachy firem. A to i s ohledem na vyšší úro-

kové sazby, které firmám (ale i státům, pozn. red.) zdraží úvěry/obsluhu dluhu. Což se dotkne také nabídky na kapitálových trzích. On sám zastává názor, že nelze donekonečna spoléhat na to, že vše zaplatí centrální banky.

„To znamená, že některé subjekty z trhu jistě zmizí. Na druhé straně tu je stále ten odhad, že problematických úvěrů bude kolem dvou až tří procent. Což je oproti situaci v roce 2008 a dál stále velice dobrý stav,“ vysvětlil.

Budoucí potíže dle jeho názoru banky postihnou zejména v jejich kapitálové přiměřenosti. Zmínil i to, že do letošního června vyprší (nebude-li prodlouženo, pozn. red.) W moratorium na výplatu dividend u bankovních akcií. Samy banky tak mají dost peněz na to, aby se mohly soustředit na svou restrukturalizaci, případně se pustit do zajímavých akvizic.

**Tomáš Kálal**

Ředitel oddělení investičního bankovníctví Conseq Investment Management

(fintag.cz, 15. 3. 2021)

Celé video si můžete poslechnout [zde](#).

## KDE BANKY KONČÍ, VENTURE DEBTY ZAČÍNÁJÍ

Banky se do těchto vod nepouští, proto mladým a nadějným technologickým firmám dříve museli půjčovat kamarádi a známí. Řeč není o startupových firmách a venture capital investování, kde za peníze investor dostává podíl na firmě. Mluvím o stadiu, ve kterém se jednoho dne objeví každá úspěšná inovativní a rychle rostoucí firma, která nyní namísto zisku dává přednost rychlejšímu růstu, rapidnímu produktovému vývoji a nebo zahraniční expanzi. A hledá další zdroje financování tohoto růstu.

V Orbit Capital Venture Debt fondu jsme si dali za cíl vydlážit českým projektům cestu ke hvězdám a přinášet dluhové financování tak kultivovaně, jak je zvykem v západní Evropě nebo

v USA. Na kamarádké bázi totiž nerozeznáte dobrý projekt od špatného, a už vůbec si neumíte vyhodnotit, jakou cenu za poskytnutou půjčku požadovat.



Jednadvacáté století přináší zakladatelům českých technologických firem krásné podhoubí. A teď už z něj jen vytěžit maximum. Ve světě je běžnou praxí podpora inovativních firem skrze venture dluh. To je forma půjčky, kterou posky-

tují většinou velké fondy specializující se na takovou oblast. Půjčky mají obvykle kratší splatnost, optimálně do tří let. Jsou flexibilnější a dostupné firmám, které zatím banky nedokážou obsloužit. Na oplátku nesou nadstandardní výnos. A zpravidla v sobě skýtají jednoduchý bonus v případě, že se společnosti opravdu zadaří. Půjčky tohoto typu jsou nadřazené ostatnímu financování a dluhový fond s takovou firmou spolupracuje velmi úzce, tím předchází rizikům negativních překvapení.

**Tomáš Kálal**

(tydenikhrot.cz, 8. 3. 2021)

Celý článek si můžete přečíst [zde](#).

KAPITÁLOVÝ TRH?  
NE, TOHLE JE KASINO.

Nejspíš jsem starý. Trh mi nedává smysl. Pamatuji doby, kdy jsem si byl jistý, že kladná úroková sazba je odrazem jak přirozené lidské preference současnosti před budoucností, tak faktu, že dnešek je deterministický (jistý), budoucnost však stochastická (nejistá). V Dánsku si ale dnes můžete vzít hypotéku s negativní sazbou. A za chvíli začnou v eurozóně banky na depozitech vybírat i od drobných střadatelů úložné

To podle nás nejsou dobré předpoklady. Proto se těmto akciím snažíme v rámci alokace našich portfolií co nejvíce vyhýbat. Ať už tím, že podvážujeme americké akcie a oproti tomu nadvážujeme akcie z rozvíjejících se trhů, příp. z Evropy, tak také konkrétním výběrem fondů na americké akcie, kde spíše dáváme přednost fondům s hodnotovou investiční strategií.



Bývaly doby, kdy záleželo na dluhu. V 90. letech se poradce Billa Clintona James Carville vyznal z obdivu ke dluhopisovému trhu, když řekl, že by se po reinkarnaci chtěl narodit jako dluhopisový trh, protože (růstem) „můžeš každého zastrašovat“. Dnes, po letech poklesů, se dobrá čtvrtina dluhopisů investičních stupně obchoduje se záporným výnosem, a to i přesto, že jsou země nejzadluženější od druhé světové války.

Bývaly také doby, kdy cílem existence firmy bylo dosahování zisku. Dnes je cílem jít na burzu. Máme desítky firem existujících deset patnáct let, které o zisk ještě nezavadily, přesto mají podle trhu hodnotu desítek (Uber), nekuli stovek (Tesla) miliard dolarů. Čtyři z pěti firem jdoucích dnes na burzu jsou ve ztrátě.

**Martin Lobotka**

hlavní analytik Conseq Investment Management

(ihned.cz, 25. 3. 2021)

Celý článek si můžete přečíst [zde](#).

## TŘI INVESTIČNÍ TIPY PRO ROK 2021



**Říkáte, že je po posledním růstu cen finančních aktiv všechno drahé? Akciové indexy na historických maximech, tři čtvrtiny všech světových dluhopisů nejsou výnos nižší než jedno procento ročně... Částečně s tím lze souhlasit, přesto pro letošek vidíme na trhu investiční příležitosti, které stojí za pozornost. Které to jsou?**

### 1. Středoevropské akcie

Akcie v zemích střední a východní Evropy (zejména Česká republika, Slovensko, částečně Polsko) považujeme za nejatraktivnější sázku v rámci celosvětového akciového trhu. Zájem o akcie našeho regionu probíhá ve vlnách. Vždy jsou pár let populární a pak mnoho let ne. Myslíme si, že by se po mnoha letech nízké popularity mohla situace obrátit. Na finančním trhu je enormní množství nových peněz vydaných centrálními bankami na pomoc ochromené ekonomice, které budou hledat efektivní umís-

tění a levné středoevropské akcie by mohly být dobrým lákadlem.

Kdo nemá čas sledovat dění kolem jednotlivých společností a vybírat si akcie sám, pro toho je vhodnou cestou využití podílového fondu, který akcie vybírá za něj. Jedním nákupem lze v podobě fondu získat desítky různých akcií, což významně snižuje riziko špatného výběru. Na trhu je několik fondů zaměřených na středoevropské akcie a stačí si některý z nich vybrat – ať už podle nákladovosti nebo toho, jak se mu dlouhodobě daří v porovnání s ostatními.

### 2. Vybrané korporátní dluhopisy

Vesmír firemních dluhopisů je obrovský a v posledních letech roste i díky nízkým úrokovým sazbám. Ty umožňují financovat subjekty, kterým by dříve půjčil málokdo. Jak se v tom vyznat a nepřijít o peníze, když víme, že žádný úrok nenahradí jistinu?

Pokud si sami nechceme vytvářet rozsáhlou analýzu, je vhodné využít některého z investičních fondů zaměřeného na korporátní dluhopisy. Pak je větší šance, že nesáhneme vedle, protože dluhopisy vybírá profesionální portfolio manažer a jednou platbou v řádu stovek či tisícikorun koupíme balík mnoha desítek dluhopisů. I kdyby některý z emitentů zkrachoval, naši investici to při takovém počtu významně neohroží.

Korporátní dluhopisy jsou v současné době jedna z mála tříd aktiv, u kterých je stále možné najít sluš-

ný výnos. Je však třeba vybírat ještě pečlivěji než dříve, protože centrální banky svými operacemi „luxují“ trh, takže na něm příliš mnoho příležitostí nezbývá.

### 3. Investice do on-line společností (venture debt)

Vítězi minulého roku byly firmy, které svůj business přesunuly na internet. Třeba takový rozvoz potravin s objednávkami po internetu – v době covidové s lidmi uvězněnými doma doslova zlatý důl. Ale nejde jen o probíhající uzavírky společnosti. Přesun činností, které jsme dříve byli zvyklí provozovat off-line, na web je trend, který je v mnoha ohledech stále na začátku a skýtá obrovskou investiční příležitost.

Na trhu se již objevují fondy, zaměřené na poskytování půjček firmám, které třeba ještě nejsou evropskou obdobou Netflix nebo Airbnb, ale chtějí dál růst a potřebují k tomu nový kapitál (venture debt). V anglosaském světě jde o běžný způsob financování mladých (nejen) digitálních firem, u nás je zatím v plenkách. O to větší příležitost se zde nabízí. Podmínkou je většinou investice větší než milion korun, protože se jedná o tzv. fondy kvalifikovaných investorů.

**David Kufa**

Ředitel oddělení  
Wealth Management  
Conseq Investment Management

(kurzy.cz, 17. 3. 2021)

## KAM S TISÍCOVKOU, ABY MĚLA SMYSL?

**Díky daňové reformě si od ledna přilepšily čtyři miliony Čechů. Co ale udělat s uspořenými penězi, aby nepřišli vniveč?**

### První možností jsou spořicí účty.

„Spořicí a běžné účty mají samozřejmě své využití. Z hlediska likvidity je skoro až nutné mít na těchto účtech hotovost alespoň ve výši dvou až tří měsíčních platů pro případy nouze, poruchy auta či domácích spotřebičů. Inflace se však pohybuje na úrovni okolo tří procent. Z toho vyplývá, že pomocí spořicího účtu střadatel teoreticky ztrácí cca 2 % ročně.“

### Další možností jsou investice do podílových fondů.

„Podílové fondy jsou v dlouhodobém horizontu schopné úročit úspory i daleko nad hodnotou inflace a generovat investorovi zisk. Rizikovým faktorem je však volatilita. Lze ji vnímat jako riziko, ale také jako příležitost.“

**Šimon Schloff**

Junior Portfolio Manager  
Conseq Investment Management

(idnes.cz, 8. 3. 2021)

## CONSEQ SE STAL DEPOZITÁŘEM

**Česká národní banka zapsala společnost Conseq Investment Management, a. s., do seznamu depozitářů investičních fondů.** V České republice je Conseq sedmou společností s povolením k této činnosti, zároveň však prvním nebankovním obchodníkem s cennými papíry, který může vykonávat činnost depozitáře jak pro standardní fondy, tak pro speciální fondy i fondy kvalifikovaných investorů. Conseq se v první fázi zaměří na poskytování depozitářských služeb pro vlastní investiční fondy ve skupině, následně nabídne tuto službu i pro fondy třetích stran, kde aktuálně vnímáme strmě rostoucí poptávku.

„Pracujeme na tom, aby náš produkt byl na našem trhu unikátní, co se možností pro zákazníky týče a zároveň služba cenově konkurenceschopná,“ uvádí Šárka Havlová, vedoucí oddělení depozitáře, Conseq Investment Management, a. s.

Mezi základní povinnosti depozitáře patří opatrování a evidence majetku fondů a provádění souvisejících kontrolních činností. Pro investory má pak největší přidanou hodnotu činnost depozitáře související s kontrolováním výpočtu aktuální hodnoty fondu a kontrola peněžních toků fondu. „Objem majetku ve fondech kva-

lifikovaných investorů činil v České republice na konci roku 2020 již přes 200 mld. CZK. Vzhledem k rostoucím požadavkům na depozitáře cítíme, že Conseq za 27 let své existence načerpal dostatek zkušeností, aby mohl na tomto poli nabídnout svým zákazníkům stejně kvalitní servis jako v oblasti investic. Počet depozitářů navíc ani zdaleka neroste stejným tempem jako počet nově založených fondů, což vidíme jako velmi zajímavou obchodní příležitost. Depozitář Conseq docení nejen fondy, které mohou na této službě ušetřit, ale také jejich investoři,“ vysvětluje Tomáš Káral, ředitel investičního bankovníctví, Con-

seq Investment Management, a. s.

Díky doplnění portfolia nabízených služeb o depozitářské služby poskytované investičním fondům očekáváme zvýšení finanční efektivity fondů skupiny Conseq. Kromě rozšíření nabídky služeb pro naše obchodní partnery chceme také pomáhat zvyšovat bezpečnost investičního prostředí v České republice a zvyšovat důvěryhodnost a konzistentnost aplikovaných postupů při oceňování aktiv mj. u fondů orientujících se na alternativní, neburzovní aktiva.

(investujeme.cz, 23. 3. 2021)