

# CONSEQ v médiích

Duben 2018



## Investice

### Private equity investice jsou nyní dostupnější

Tradičním způsobem investování na finančních trzích jsou nákupy akcií či dluhopisů nejrozličnějších společností (mnohdy prostřednictvím podílových fondů), přičemž zmíněné cenné papíry bývají veřejně obchodovány na burzách nebo na mezibankovním trhu.

Většina firem však obchodována není a byla by škoda je zanedbávat. Je ale velmi obtížné do nich investovat napřímo, efektivním řešením jsou takzvané private equity fondy. Tento způsob investování se v posledních několika letech díky příznivějšímu legislativnímu prostředí přiblížil i investorům, kteří zrovna nedisponují desítkami milionů korun.

Investice typu private equity jsou vhodným doplňkem akciového portfolia, protože otvírají nové příležitosti. Zejména v našem středoevropském regionu nejsou zdaleka všechny sektory ekonomiky adekvátně zastoupeny v akciových indexech a podíly v mnoha zajímavých firmách si zkrátka na veřejném trhu nekoupíte.

David Kufa,  
Senior Relationship  
Manager  
Conseq Investment  
Management

(FaktorS, 26. 4. 2018)

## Letos nejvíce nesou zapomenuté trhy

Evropské akciové klání letos v prvním čtvrtletí vyhrály méně významné až zapomenuté kontinentální burzy. Zatímco v průměru propadly od počátku roku evropské akcie o pět procent, pětka nejvýkonnějších burz od Rigy přes Prahu až po Kyjev rostla i dvouciferným tempem. Podle ekonomů šlo z velké části o důsledek paradoxu v podobě nezájmu velkých zahraničních hráčů určujících trendy tamních burz. Ti se na zmíněné parkety nehrnuli a ani z nich tedy v situaci rostoucího napětí nemohli odejít.

Burzovním šampiónem se tak během prvních tří měsíců letošního roku stala Ukrajina. Od ledna přidal tamní index UX přes pětinu hodnoty. O zhruba třináct procent povyrosl i akciový trh v Rumunsku, kolem šesti procent vydělali investoři

v Pobaltí. „Ve všech případech se jedná o málo likvidní trhy, které často stojí mimo dění na globálních akciových trzích,“ uvádí portfolio manažer Consequ Martin Pavlík. Na těchto trzích podle něho investují spíše lokální regionální fondy, pro velké globální hráče prý nemají místní objemy obchodů ani velikost firem investiční význam.

Evropskou pětkou je prozatím se čtyřprocentním ziskem pražská burza.

„Výkonnost indexu PX je výrazně lepší než u většiny evropských trhů, důvodem je to, že index je tvořen malým počtem firem, a proto vývoj několika nejvýznamnějších z nich určuje výkonnost celého indexu,“ říká analytik J&T Banky Pavel Ryska. „Veliké zahraniční fondy si pro středoev-

ropskou expozici volí polskou burzu, méně likvidní pražská burza je tak při negativním sentimentu panujícím na globálních trzích částečně chráněna,“ dodává Pavlík.

Zatímco dosud tak tyto trhy výkonnostně zaostávaly, letos ze svých pozic mimo hlavní proud investorů těží. „Česká burza se vyhnula mnoha trendům, které na globální akciové trhy působily řadu let pozitivně, ale nyní se otáčejí a tlačí naopak akcie směrem dolů,“ dodává analytik BH Securities Martin Vlček. Praze podle ekonomů pomáhá vysoký dividendový výnos zdejších akcií kolem šesti procent, Bukurešť přidává ještě něco navíc. „Kromě až desetiprocentního dividendového výnosu nabízí Rumunsko i atraktivní ocenění akcií,“ dodává Pavlík.

(Jaroslav Bukovský, E15,  
4. 4. 2018)

## Úroky stoupají, a komu tedy prodat dluhopisy

Rostoucích úrokových sazeb si pomalu začínají všimnout i běžní smrtelníci. Podražují hypotéky, rozšiřuje se, byť velmi pomalu, nabídka spořicího účtů a banky hlásí vyšší výdělky. Hlavním důvodem je bezesporu zvyšování základních sazeb některých centrálních bank. To zatím sice neplatí pro Evropskou centrální banku, nicméně i ona mírně přisun levných peněz, kterými se od globální finanční krize snaží pomoci zvýšit nabídku úvěrů v evropské ekonomice.

V USA už ale centrální bankéři posunuli základní úrokovou sazbu na 1,75 procenta. Ani ti čeští nechťejí být pozadu, když svou hlavní

sazbu nedávno zvýšili na 0,75 procenta.

Nastává tak velmi těžká doba pro konzervativní investory, jejichž portfolia tvoří z velké části státní dluhopisy - mezi nimi například nadece, města i církve.

Výnos z pětiletého českého státního dluhopisu se ještě na začátku roku 2017 utápěl v záporných hodnotách. Jeho nákupem tak investoři automaticky prodělávali desetinky procent, a přesto ho kupovali. Noví kupci dnes na dluhopisu se stejnou dobou splatnosti vydělávají více než procento ročně. Problém je, že kdokoliv si ho koupil před rokem, v současnosti trpí, protože mu dluhopis rychle ztrácí na tržní ceně. Cena obligací klesá s rostoucím výnosem. Proto každého napadne, jak se co nejrychleji svých dlu-

hopisů zbavit. A to je krátkozraké. Mělo by to být právě naopak. Dluhopisy do portfolia vždy patřily a vždy patřit budou. Právě nyní je vhodný čas na mírné navyšování jejich objemu, alespoň těch státních.

Zaprvé, nejstrmější růst sazeb je již za námi. Zadruhé, dluhopisy nenahradíte akciemi, a už vůbec ne nemovitostmi. A zatřetí, předpokládaná rychlost zvyšování úrokových sazeb byla v historii zpravidla mnohem optimističtější, než jaká pak byla skutečnost.

Tomáš Kálal,  
makléř  
Conseq Investment  
Management

(Hospodářské noviny,  
25. 4. 2018)

## Robotický poradce investora. Ať je jen pomocníkem, ne pánem

Podobně jako předpona "krypto-", také předpona "robo-" je v dnešní době tuze přitažlivá. A nepoutá jen pozornost matek v domácnosti, kterým může robovysavač dopřát pár volných chvil navíc, ale i mnoha investorů. Představa, že robot či automat dokáže investování zbavit lidských chyb a zkratkovitého jednání, je prostě lákavá. V USA a západní Evropě již funguje mnoho fondů, které investují na základě složitých výpočtů. Lákají i díky nižším poplatkům. A tak nepřekvapuje, že tento trend přichází i do Česka, byť prozatím v menší míře.

### Vysoký výkon není vše

Pojem automatické nebo robotické systémy v oblasti investování je velmi široký. V praxi může znamenat širokou škálu nástrojů od "robotického" vyhledávání investičních fondů na základě zadaných požadavků (jako je očekávaný výnos, investiční

horizont či vztah k riziku) přes systémy, které za investora přímo dlouhodobě investují, až po tzv. vysokofrekvenční obchodování, kdy se výkonné počítače prostřednictvím vysoké výpočetní síly a naprogramovaných algoritmů snaží porazit zbytek trhu a za jedinou sekundu uskutečňují obrovský počet operací. Na prvně zmíněném systému není nic špatného a lze jej srovnat s internetovým vyhledávačem, kde si dle zadaných kritérií hledáte pračku či ledničku. S dalšími dvěma příklady je to už o poznání komplikovanější. Jedno je však jisté. Kdyby se na ně spolehli všichni, kapitálový trh ztratí do jisté míry smysl. Střetávají se na něm přece jak ti, kteří poptávají dodatečný kapitál (emitenti akcií nebo dluhopisů), tak ti, kterým kapitál naopak přebývá. Největším rizikem robotického obchodování jsou bleskové a výrazné výkyvy cen

# CONSEQ v médiích

Duben 2018



aktiv, kterým počítače podle některých teorií mohou dokonce napomáhat.

### Splašené mašinky

Začátkem února jsme něco podobného viděli na akciových trzích, které se po měsících ospalého obchodování několik dnů zmítaly v divokých výkyvech způsobených pravděpodobně právě splašenými mašinkami. Roboti často obchodují na základě informací z tisku či sociálních sítí, které však nedokáží vždy správně vyhodnotit. V procesu kapitálových pohybů navíc hrají stále roli nejen kvantitativní a objektivní faktory, ale i subjektivní prvky a pocity. Stejně jako pro muže není "ta pravá" jen jediná žena, byť splňuje všechna kritéria krásy, tak není možné na základě dopředu známých objektivních kritérií rozlišit tu "nejlepší" investici. Podobně jako umělá inteligence není zatím schopna

sama fungovat například v dopravě, neumí si předběžně efektivně poradit ani s penězi. Zkrátka počítače jsou dobří sluhové, které lze využít k vyhodnocení investiční příležitosti, ale odpovědnost za výběr ještě nějakou dobu ponese člověk.



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

(Celostátní deník,  
30. 4. 2018)

## Zrodila se alternativa pro finanční trhy



Dolarová úroková sazba SOFR (Secured Overnight Financing Rate) je novou alternativní úrokovou sazbou vůči londýnské sazbě Libor (London Interbank Offered Rate), jež začala být zveřejňována 4. dubna letošního roku pobočkou americké centrální banky Fed v New Yorku. Podle americké centrální banky je to první krok v rámci několikaletého plánu, jehož cílem je přesunout navázání významného

množství derivátových kontraktů z Liboru právě na SOFR. Úroková sazba SOFR je přitom založena na trhu jednodenních repo operací s americkými státními dluhopisy, jehož objem činí kolem 800 miliard dolarů denně.

### Poškozená pověst

Komise ARRC (Alternative Reference Rate Committee), tvořená skupinou velkých amerických bank, na denní bázi tuto sazbu určuje s přihlédnutím k hloubce a robustnosti repo trhu s americkými státními dluhopisy. Nová úroková sazba byla vytvořena částečně jako odezva regulátorů finančního trhu, již se snaží snížit závislost globálních finančních trhů na úrokové sazbě Libor s tím, jak v po-

sledních letech klesají objemy úvěrů a dluhopisů, jejichž úročení je na Libor navázáno. Pověst úrokové sazby Libor byla pravděpodobně nenávratně poškozena obviněními, že londýnské banky tuto sazbu před globální finanční krizí z let 2007 až 2009 a v jejím průběhu systematicky manipulovaly.

Nový guvernér americké centrální banky Fed Jerome Powell se pak nechal slyšet, že pokud by Libor přestal být zveřejňován, pro globální finanční trhy by to mohlo představovat významná systémová rizika, pokud by nebyla k dispozici adekvátní náhrada. Šance na široké tržní přijetí úrokové sazby SOFR se nyní zvyšuje tím, že americká derivátová burza v Chicagu CME plánuje 5. května zahájit obchodování s derivátovými kontrakty futures se sazbou SOFT jako podkladovým aktivem. Velké světové bankovní do-

my zároveň plánují ještě v letošním roce začít obchodovat úrokové swapy navázané právě na SOFR.

Prozatím sazba Libor, jež je určována velkými bankami v Londýně, pravděpodobně z pohledu globálních finančních trhů zůstane nejvýznamnější úrokovou sazbou na světě. Její renomé je nicméně silně poškozeno, a proto by v průběhu příštích let mohla nová sazba SOFR získat na váze a postupně na sebe navázat velké množství dolarových úvěrů, dluhopisů a potažmo derivátových transakcí.

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

(Lidové noviny,  
23. 4. 2018)