



Komentář

ČNB dále tančí, otočka a snižování sazeb může přijít už brzy

ČNB možná někdo zrušil předplatné Bloombergu. Takový dojem si lze odnést z jejího posledního zasedání. Zatímco vláda si již všimla, že se s ekonomikou něco děje, centrální banka zůstává přesvědčená, že největší hrozba je stále inflace.

Ministerstvo financí mluví o propouštění zaměstnanců, premiér zmiňuje zvyšování daní. A činí tak, byť opožděně, z dobrých důvodů. Ze Západu přicházejí recesní zprávy. Německé průmyslové objednávky poklesly v prosinci o 7,4 procenta za rok, což je bez desetiny procentního bodu největší pokles od krize. Samotná průmyslová produkce klesla o čtyři procenta za rok, v posledních sedmi měsících se propadla meziměsíčně šestkrát.

Indexy nákupních manažerů eurozóny jsou na pěti i víceletých minimech. Zlepšování trhu práce, měřeno meziročním poklesem míry nezaměstnanosti, výrazně zpomalilo. Klesá důvěra domácností.

ČNB však zůstává optimistická a jak pro letošek, tak pro rok 2020, nadále očekává růst ekonomiky kolem tří procent.

Martin Lobotka,
hlavní analytik
Conseq Investment
Management

(e15.cz,
8. 2. 2019)

ČNB nemusí se sazbami pospíchat



dobným tempem jako v roce 2018?

Ne. Zprvė inflace je z 50 procent způsobena sektorem bydlení. Bojovat sazbami ČNB s růstem cen elektřiny či krotit nimi růst imputovaného nájemného, což je další viník růstu indexu bydlení, je nesmyslné anebo neefektivní. A to ani nemluvíme o tom, že ČSÚ i počátkem roku 2019 skrze změny ve výpočtu imputovaného nájemného zvýšil váhu cen nových nemovitostí ve spotřebním koši, čímž dále uměle zvýšil inflaci.

Zadruhé růst HDP v posledním čtvrtletí 2018 byl silný, ale je to pohled do zpětného zrcátka. Vepředu se silnice již klikatí a jsou v ní díry. Z eurozóny fouká mrazivý vítr - průmysl v prosinci po-

Tuzemská inflace vzrostla v lednu o 0,5 procentního bodu na 2,4 procenta, růst HDP urychlil na jedno procento mezičtvrtletně, hlásí ČSÚ. Neměla tak dvojice bývalých analytiků v ČNB, která počátkem února hlasovala za další růst sazeb, přece jenom pravdu? Nehrozí české ekonomice inflace a neměly by sazby růst po-

klesl nejvíce od roku 2009, indexy nákupních manažerů či vývoj objednávek pak hlásí, že to určitě není dno. Německo se potácí na hraně recese i bez brexitu, dokonce i česká vláda hodlá začít šetřit. To vše růst ČR o notný kus oproti třem procentům z roku 2018 zpomalí. Dále tlumit takovou ekonomiku vyššími sazbami není namístě.

Martin Lobotka,
hlavní analytik
Conseq Investment
Management

(Hospodářské noviny,
21. 2. 2019)

Akciové trhy na růstové vlně



Akciové trhy zaznamenaly vynikající start do nového roku. Nejširší globální index MSCI All Country World připsuje od ledna vysoce nadprůměrný růst devět procent. Daří se přitom všem hlavním regionům. Americké akcie jsou premiantem se

ziskem 10 procent. Zahanbit se nenechají ani evropské akcie se ziskem osm procent a japonské se zhodnocením šest procent. Námi preferované rozvíjející se trhy připsují zisk osm procent.

Tato zářná výkonnost přitom příliš nekoresponduje se slabými makroekonomickými daty z poslední doby, například údaji o průmyslové produkci či předstihovými indexy nákupních manažerů, které potvrdily, že světová ekonomika zpomaluje. Je to přitom patrné především v eurozóně, kde se mírná recese v průběhu letošního roku rozhodně vyloučit nedá.

Za akciovým růstem patrně stojí dva faktory. Zprvė byly poklesy z konce roku 2018 zřejmě do značné míry přepálené a technického

rázu, když investoři snižovali váhu akcií v portfoliích před koncem roku. To potvrdil průzkum Bank of America Merrill Lynch, když aktuální podíl hotovosti v portfoliích investorů je nejvyšší od globální finanční krize. A zadruhé pozitivně působila holubičí otočka amerického Fedu, který na konci ledna překvapil indikací, že již možná v tomto cyklu úrokové sazby zvedat nebude.

Michal Stupavský,
investiční strateg
Conseq Investment
Management

(Hospodářské noviny,
14. 2. 2019)

Peněžní trh, jak jsme na něj již málem zapomněli



My Češi jsme více strádalové než investoři. Většinu svých úspor ukládáme u bank, nehledě na získaný výnos. Uplynulých několik let strádatelům ale příliš nepřálo.

Základní úroková sazba ČNB se pohybovala na technické nule a nákup nástrojů peněžního trhu nebo státních dluhopisů přinášel často dokonce záporné výnosy. Většina investorů se s touto situací nemínala smířit a vyhledávala nástroje jako tzv. "high yield" dluhopisy, akcie nebo alternativní investice jako např. nemovitosti, ve snaze uspokojit své výnosové nároky. Zvyšovali tak rizikovost svých portfolií, často bez toho, aby si to vůbec uvědomili.

Stroj na peníze se loni po delší době začal zadržávat

Sázka na riziko se vesměs vyplácela až do roku 2017 a nesla svoje ovoce v podobě solidních výnosů. Loni se však situace obrátila a kromě nemovitostí a některých alter-

nativních investic, které na skončení konjunkturální fáze hospodářského cyklu reagují později než finanční trhy, drtivá většina aktiv skončila v hlubokých minusech. V posledních týdnech navíc přicházejí znepokojivé zprávy od některých domácích emitentů tzv. "high yield" dluhopisů a hrozí riziko, že řada z nich nebude schopna dostát svým závazkům.

Vyšší úroky nabízejí nové příležitosti

Netřeba však zoufat, pro konzervativní investory se otvírá opět prostor v podobě postupného růstu korunových úrokových sazeb. ČNB je po dlouhých pěti letech v průběhu roků 2017 a 2018 sedmkrát po sobě zvýšila. V bankách to zatím není vidět, nemají totiž zapotřebí se vyššími úroky podbízet novým vkladatelům, protože jejich bilance kypí likviditou. Kde se ale prostor vytvořil, je právě peněžní trh. Jednou z nejjednodušších možností jsou 14denní úložky u ČNB, kryté jistinou v podobě poukázek ČNB. Využit této možnosti pro drobné investory je kvůli vysokým požadovaným objemům v podstatě nemožné. Naštěstí jsou tu ale investič-

CONSEQ v médiích

Únor 2019



ní fondy, které prostředky menších hráčů sdrúží a dokážou na peněžním trhu aktivně působit. Majitelé podílových listů nebo investičních akcií těchto fondů tak mají možnost získat výnos, který po očištění nákladů spojených s fondy kopíruje právě 14denní REPO sazbu ČNB. Ta aktuálně činí 1,75 % p.a. Zmíněné náklady se pohybují v řádu nižších desetin procenta ročně, na investory tak stále zůstane výnos, o jakém se jim na bankovních vkladech ani nesní.

Jedna taková příležitost

Jedním z takových fondů peněžního trhu je Conseq depozitní Plus, jehož investičním cílem je právě replikace základní referenční sazby ČNB. Při aktuálním nastavení tak po odečtení nákladů může majitel podílových listů očekávat výnos okolo 1,3 % p.a.

Peníze má přitom každých čtrnáct dnů k dispozici. Fond může být efektivní alternativou krátkodobým termínovým vkladům v bankách, avšak s mnohem vyšším výnosem. Využijí jej tedy nejen extrémně konzervativní investoři, ale i ti, kteří čekají na dlouhodobou investiční příležitost a své

peníze potřebují mezitím jen někam zaparkovat.

Conseq depozitní Plus je fondem kvalifikovaných investorů, minimální investice je tedy dle platné regulace v kombinaci s ostatními fondy kvalifikovaných investorů rodiny Conseq 1 mil. Kč.

Poslední makroekonomická data o vývoji české ekonomiky i jejích obchodních partnerů naznačují, že tempo zvyšování českých úroků nebude tak vysoké, jak se ještě loni na podzim zdálo, v letošním roce očekáváme stabilitu či jedno čtvrtprocentní zvýšení úroků ČNB. Peněžní trh tak bude pro konzervativní investory po dlouhé pětileté pauze nadále představovat zajímavou investiční příležitost a přinášet jim přidanou hodnotu. Ani krátké peníze už nemusí zahálet zadarmo...

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

*(Profi Poradenství
& Finance,
25. 2. 2019)*

Facebook? Bude to jízda

Tradeři jásají, spekulanti jsou nervózní, hodnotoví investoři pláčou. Tak by se dal popsat poslední rok s akciemi nejznámější sociální sítě.

Loni v březnu přišel první zásek do předchozího krásně rostoucího trendu: skandál Cambridge Analytica. Akcie Facebooku padají o pětinu.

Než se ale na společnost stáčili vrhnout regulátoři, reportuje firma v dubnu dobré hospodářské výsledky - růst počtu uživatelů i zisku, solidní

příjmy z reklamy. Akcie rostou na nová historická maxima, výrazně nad hodnoty před skandálem. Následuje zase dramatický pokles.

Jednotlivé státy se začínají předhánět, kdo dá Facebooku větší pokutu, v červenci navíc utne růst firmy strašák GDPR. Propad akcií během jediného dne umaže čtvrtinu tržní kapitalizace společnosti. Na Vánoce byla cena akcie o 40 procent níž než v červenci. Nicméně s no-

vým rokem se vývoj obrací. Jsme na hony vzdáleni od historických maxim, ale akcie vyskočily o 30 procent. Pesimistům totiž Facebook vypálil rybník solidními výsledky za poslední loňský kvartál. Nedávno snížené odhady tržeb bylo snazší překonat a trh uvěřil. Do budoucna je jasné, že sociální síť zůstane mezi mlýnskými kameny - z jedné strany regulace a pokuty, z druhé rostoucí počet uživatelů, na které může síť posílat svou cílenou reklamu. Facebook jistě nebude na odpis, jak loni tvrdily horké hlavy. Prosincový po-

kles dostal poměr zisku k ceně akcie (P/E) Facebooku na historické minimum 17,34. To je výrazně pod průměrem celé branže i přírodními konkurenty.

Tomáš Kálal,
Senior Relationship
Manager
Conseq Investment
Management

*(E15,
21. 2. 2019)*