



Komentář

Ceny ropy míří po dlouhé době vzhůru

Řada faktorů nasvědčuje tomu, že levněji než nyní tankovat pravděpodobně nebudeme, spíše naopak. Objevují se totiž signály, že se v blízké budoucnosti opět obnoví ztracená harmonie mezi nabídkou a poptávkou po ropě. Kvůli převisu nabídky nad poptávkou letos ceny ropy klesly nejnižší za 12 let.

Poté, co ceny ropy umázly v první polovině prázdnin 20 procent a po raketovém růstu k 50 dolarům za barel se dostaly zpět ke 40dolarové hranici, dochází v posledních dnech opět k oživení. Vypadá to, jako by černé zlato bylo krátkodobě uzamčeno v koridoru mezi 40 a 50 USD.

"Američtí těžaři začínají opatrně posunovat proklamovanou hranici, od které se jim vyplatí otvírat uzavřené vrty - z 50 na 60 dolarů, protože jsou údajně sužováni zdražováním služeb a zařízení, které potřebují k těžbě. Jejich masivní návrat na ropný trh, který by způsobil další tlak na ceny směrem dolů, se prozatím odkládá," uvádí ve své prognóze Lukáš Vácha, obchodní ředitel pro privátní a institucionální klientelu z firmy Conseq Investment Management.

(Pro Energy, 15.9.2016)

Bondy vyspělých zemí vynáší nejvíc za pět let

Téměř 16 procent mohly investorům vydělat dluhopisy Velké Británie.

Sázka na dluhopisy vlád vyspělých zemí světa se letos vyplácí. V průměru vynesla taková investice podle indexu agentury Bloomberg od ledna už přes dvanáct procent, tedy nejvíc za přinejmenším pět posledních let. Na práh historických maxim vynesla bondy snaha hlavních centrálních bank světa co možná nejvíc podpořit růst svých ekonomik. Pozorovatelé soudí, že obdobný vývoj je v budoucnu neudržitelný.

O bezmála 16 procent už letos podražily dluhopisy Velké Británie, výnosy nedařilo od desítky procent ale letos nabídky i bondy vlád v Berlíně a Paříži. "Je to dáno nákupy dluhopisů centrálními bankami s cílem dostat do ekonomiky co nejvíc

peněz. Bohužel zatím žádný investiční boom se nekoná," vysvětluje ekonomka Raiffeisenbank Helena Horská. Rostou i ceny japonských dluhopisů, pod americkými bondy stále přitápí i stále stejně uvolněná politika tamního Fedu. Stranou růstu cen nezůstávají ani dluhopisy české vlády. Zatímco index Bloombergu v průměru hovoří o dvouprocentním růstu cen českých bondů, cena dlouhodobých papírů roste podstatně rychleji. "Už několik posledních let výrazně rostou ceny českých dluhopisů s delší splatností.

Čtyřicetileté bondy tak například stojí takřka dvojnásobek toho co v roce 2012," říká ekonom J&T Banky Petr Sklenář. Desetileté papíry letos zhodnotily o necelá tři procenta, tržní cena vládních bondů splatných za dvacet let vyrostla dokonce

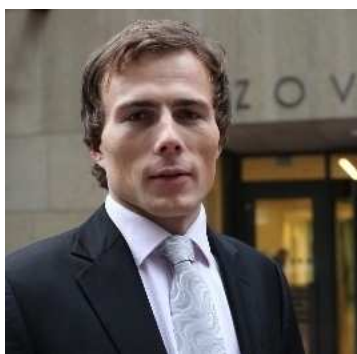
takřka o desetinu. Krom toho, že domácí ceny dluhopisů následují celoevropský trend, stojí za růstem cen i čistě domácí důvody.

"Je to zejména dobré plnění rozpočtu a poptávka po českých papírech ze zahraničí," uvádí analytik Consequ Vojtěch Železný.

Důvodem zájmu přespolních investorů jsou především spekulace na posílení české měny po uvolnění koruny, k němuž má dojít během příštího roku. "Jedná se o vývoj na úkor budoucích let. O co lépe se státním dluhopisům vyspělých zemí daří letos, o to horší výkonnost budou mít v následném období," varuje ekonom UniCreditu Pavel Sobíšek. Signálem pro obrat trendu může být ukončení politiky nákupu dluhopisů ECB, což banka prozatím plánuje už v březnu příštího roku.

(Jaroslav Bukovský, E15, 26.9.2016)

Nové investice od jednoho milionu



Alternativní investice mohou být dobrým doplňkem portfolia. Jedná se o "hmatatelná" aktiva, jako jsou nemovitosti, zemědělská půda nebo projekty na výrobu energie z obnovitelných zdrojů. Výhodou je, že

jsou méně závislé na dění na finančních trzích. Jejich výnos se pohybuje nezávisle, někdy i přímo opačně než klasické nástroje.

Portfolio, které tyto investice obsahuje, by mělo být odolnější vůči vývoji světové ekonomiky a výsledky v dlouhém období stabilnější. Mají samozřejmě i svá rizika, a proto by jejich podíl na portfoliu neměl přesáhnout 10 až 20 procent.

Pro opravdu velké investory má smysl pořizovat si taková aktiva přímo. Pro ostatní je dostupnější jejich nákup prostřednictvím investičních fondů, nejčastěji fondů kvalifikovaných investorů.

Do těch je od letošního června s novelou zákona o investičních společnostech

a fondech možné investovat již od milionu korun. Dosud přitom platil limit více než třikrát vyšší - 125 tisíc eur, tedy 3,4 milionu korun.

Jeden milion korun si může dovolit investovat větší množství investorů, zejména v situaci, kdy na trhu existují produkty, které slučují více typů alternativních investic do jednoho fondu. Milionový limit lze potom počítat, není nutné investovat tuto částku do každého fondu zvlášť.

David Kufa,
investiční manažer
Conseq Investment
Management

(Hospodářské noviny,
15.9.2016)



ECB se neřídí trhem, vzhledem k celkovému inflačnímu obrázku je však jasné, že nyní si v této oblasti těžko bude moci dovolit zklamat.

Evropská centrální banka (ECB) začíná připravovat půdu pro prodloužení a úpravu programu odkupu aktiv. To je hlavní závěr z jejího právě skončeného zasedání. ECB sice neučinila žádnou změnu v nastavení měnové politiky a samozřejmě se k dalšímu uvolnění měnové politiky explicitně nezavázala, náznaky jsou však poměrně jasné.

Samotná prognóza (růstu i inflace), kterou banka představila, byla znovu revidována směrem dolů. Byť šlo o revize malé, hlavní zpráva se nemě-

ní: ani v roce 2018 ECB nečeká inflaci na stanoveném cíli, ale pouze ve výši 1,6 %. Navíc prognóza přiznává, že "rizika jsou směrem dolů", tedy protiinflačním směrem.

Samotný (podmíněný) konec kvantitativního uvolňování se kvapem blíží - pokud by vše šlo podle plánu, odkupy aktiv by končily v březnu 2017. Vzhledem k prognóze, že v nejbližších šesti měsících asi žádná inflační překvapení nenastanou, a k tomu, že ECB (podobně jako všechny další relevantní) centrální banky v posledních pěti letech inflaci ve výhledu přečeňovala, je málo pravděpodobné, že bude moci složit zbraně.

Draghi sonduje terén

Prezident Evropské centrální banky Mario Draghi nejdříve kódovanou řečí ("relevantním komisím byl zadán úkol prozkoumat možnosti hladké implementace našeho programu odkupu aktiv") a pak i otevřeně ("od března letošního roku

nová konstelace úrokových sazeb, i. e. mnohem nižší úrokové sazby, omezila rezervu aktiv, která jsou pro program odkupu aktiv vhodná") přiznal, že ECB může mít problém s dostatkem aktiv k odkupu.

Protože připustil, že může sahat i na klíč, podle kterého se dluhopisy kupují (tedy že by se například kupovalo mnohem více aktiv v zemích, kde jsou výnosy stále kladné, a třeba v Německu vůbec nic), je evidentní, že o dalším uvolnění se uvažuje. Protože ale princip nákupů podle podílu členských zemí na kapitálu Evropské centrální banky je politicky citlivý, předpokládám, že nejbližší tři měsíce Draghi využije spíše na hledání podpory k takovému kroku.

Prezident ECB lehce rezignovaně řekl, že stávající výnosy zčásti reflektují "očekávání prodloužení mimořádné měnově-politické podpory". Je sice bez debaty, že Evropská centrální banka se neřídí trhem a jeho vrtošivými očekáváními, vzhledem k celkovému in-

flačnímu obrázku je však jasné, že nyní si v této oblasti těžko bude moci dovolit trh zklamat.

Na opakované dotazy novinářů ohledně jiných přístupů ("peníze z vrtulníku", odkup jiných aktiv než dluhopisů) reagoval Draghi standardně ("nediskutovali jsme o tom"). Z absence vehementní odpovědi typu "takové kroky nepoužijeme" lze ale dovodit, že v bedně s měnově politickým nářadím jsou. Ačkoli v prosinci z ní ECB s vysokou pravděpodobností vytáhne pouze upravené odkupy aktiv, v případě dalšího protiinflačního tlaku může sáhnout i po skutečně netradičních řešeních.

Martin Lobotka,
analytik Conseq
Investment Management

(FaktorS, 22.9.2016)

Co (všechno) je špatně na japonské ekonomice?

Japonská ekonomika vykazuje již téměř tři poslední dekady anemický růst. Od prasknutí bubliny na konci roku 1989 nebyla schopna tehdejší druhá největší ekonomika vrátit se na výsluní. Důvodů je několik.

První je demografický, neboť velikost japonské pracovní síly neroste. Japonsko je v ohledech imigrace poměrně konzervativní, tudíž touto formou pracovní sílu nedoplní. Japonsko tak může růst pouze na základě zvýšení kapitálové zásoby, což při současné vysoké úrovni kapitálového vybavení nejde tak

dobře, neboť mezní produkt kapitálu je velmi malý. Poslední dobou se projevuje neochotou japonských společností investovat.

Druhým důvodem je i poměrně rigidní právní prostředí. Japonská korporátní daň je jedna z nejvyšších na světě. Většina podniků je začleněna v takzvaných zaibatsu, tedy do obrovských konglomerátů, které chrání vláda pomocí složitého systému regulace.

Posledním problémem je sílící jen, což je pro Japonsko, jakožto významného světového exportéra, po-

měrně tíživá okolnost. Od roku 2012 do poloviny roku 2015 se sice Bank of Japan povedlo oslabit japonskou měnu z 75 jenů za dolar na 120, od té doby však jen posiluje. A to i přes užití jak konvenčních, tak i nekonvenčních monetárních nástrojů včetně nákupu ETF. Bank of Japan je nyní v 81 z 225 společností akciového indexu Nikkei jedním z pěti největších akcionářů. Této instituci tak dochází nástroje, kterými by mohla kurz oslabit. Některé hlasy mluví i o tom, že by BoJ nakupovala dluhopisy Spojených států.

Japonsko je v několikaletém předstihu před Evropou, co se týká demografického vý-

voje. Průměrný věk Japonce je dnes 46 let, tedy o 6 let více než průměrného Čecha. Samotné stárnutí není až tak velký problém, ale v kombinaci s kolosálním vládním dluhem, ze kterého se Země vycházejícího slunce nemůže vymanit pomocí inflace či růstu, už nepochybně o problém jde. Snad bude jejich situace varováním pro evropské vlády, aby se nepouštěly do rozsáhlejší fiskální expanze.

Vojtěch Železný,
portfoliomanažer Conseq
Investment Management

(investujeme.cz, 7.9.2016)