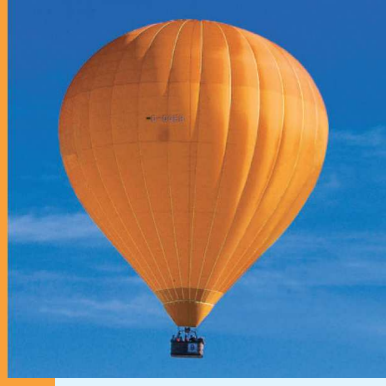
CONSEQ v médiích

Září 2017



Stát rychle vylepšuje rozpočtové skóre

Během nejrušnějších prázdnin v historii českého trhu s krátkodobými bondy ministerstvo financí prodalo papíry za 136 miliard korun.
Zahraniční, a především domácí investiční fondy přes prázdniny vydatně přilepšily českému rozpočtu. Jen za červenec a srpen nalily do státní kasy přes 52 milionů korun. Skoupily totiž několik obrovských emisí krátkodobého dluhu české vlády se záporným výnosem a zaplatily tak za možnost půjčit české vládě. A to mnohdy ne zcela dobrovolně.
Přes obvykle stojaté prázdninové vody na finančních trzích dluhopisové rotačky ministerstva financí přidaly na tempu. Úřad trh zaplavil pokladničními poukázkami splatnými v řádu několika měsíců dohromady za 136 miliard korun, což odpovídá třem čtvrtinám objemu prodaného za celé první pololetí. Šlo zároveň o desetinásobek loni prodaného objemu, dluhopisové trhy tak zažily nejrušnější prázdniny v české historii.
Ministerstvo má totiž naspěch. Vylepšit skóre současné vlády totiž lze jen do příštích parlamentních voleb. Všechny poukázky jsou tak splatné nejpozději koncem září. Do řady zájemců o dluh se záporným výnosem se přitom postavily především domácí fondy, kterým regulace nenabízí investiční alternativu.
Krátkodobý dluh tak mimo jiné skončil v peněžních fondech České spořitelny či Komerční banky.
"Je to nutné zlo z titulu dodržování investičních limitů," vysvětluje nákupy domácích hráčů portfolio manažer Consequ Ondřej Matuška.
O tom, že se na zušlechťování státních financí skládají především české fondy, úřad ví. "Naprostá většina pokladničních poukázek, které byly v oběhu ke konci července, je v držbě sektoru domácích finančních institucí," potvrzuje mluvčí úřadu Kateřina Vaidišová. Z přespolních hráčů zase u české vlády za bezmála půldruhé miliardy nakoupily americké fondy Pimco založené legendárním dluhopisovým investorem Billem Grossem. "V obdobných případech jde hlavně o součást spekulací na tvrdší korunu," říká ekonom Komerční banky Marek Dřímal.
Ministerstvo podle svých zářijových propočtů vydělalo od roku 2014 prodejem dluhopisů všech délek splatností celkem 2,3 miliardy korun. Velká část těchto peněz nicméně pocházela ze spekulativních investic zahraničních hráčů v období před skončením devizových intervencí České národní banky.

(Jaroslav Bukovský, E15, 11.9.2017)

ČNB může sazby znovu zvýšit už v září

Těžko něco lépe ilustruje zbytečnost devizových intervencí v Česku, zejména v posledních měsících, než vývoj kurzu měny od jejich ukončení. Česká národní banka od protideflační měnové politiky za pár měsíců přešla k boji proti inflaci. V srpnu zvýšila úrokové sazby dokonce poté, co koruna od ukončení kurzového závazku posílila o čtyři procenta.
Jinými slovy, centrální banka přiznává, že je "za inflací". To je jeden z důvodů, proč může sazby znovu zvýšit už v září, a to i navzdory tomu, že inflace je na vrcholu a v dalších čtvrtletích kvůli odeznívání efektu elektronické evidence tržeb a klesajícím dovozním cenám zvolní. Není to však důvod jediný.
Přidává se také silný růst ekonomiky, která ve druhém čtvrtletí ve srovnání s předchozími třemi měsíci přidala 2,5 procenta. I když byl hlavním důvodem růst investic, mezičtvrtletně vyšší poptávka domácností o skoro dvě procenta se stala pádným důvodem pro centrální banku přestat být holubicí. Dalším důvodem je postoj Evropské centrální banky, která naznačila, že konec programu odkupu aktiv je blízko. To znamená relativní utažení měnové politiky eurozóny oproti Česku, a tedy faktor proti dalšímu posilování koruny.
Zda ČNB znovu zvedne úrokové sazby už v září, sice nevíme, má však o několik důvodů více než v srpnu.

Martin Lobotka, hlavní analytik Conseq Investment Management

(Hospodářské noviny, 12.9.2017)

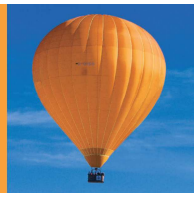
Názor

Dominance miláčků trhu

Akcie společností označovaných zkratkou FAANG (Facebook, Amazon, Apple, Netflix a Google) představují pět nejpopulárnějších a nejvýnosnějších technologických akcií na americkém trhu. Wall Street pětici těchto gigantů seskupila do společného označení, aby investoři mohli lépe pochopit a analyzovat dopad těchto akcií na celý trh. Tržní kapitalizace zmíněných firem je aktuálně stěží uvěřitelných 2,5 bilionu dolarů (Facebook 493 miliard, Amazon 464 miliard, Apple 825 miliard, Netflix 73 miliard a Google 646 miliard), což přibližně odpovídá nominálnímu HDP francouzské a třináctinásobku české ekonomiky. Akcie FAANG si od začátku roku připsaly fenomenální zhodnocení a výrazně překonaly americký trh jako celek. Zatímco index S&P 500 posílil o deset procent, Facebook přidal 47 procent, Amazon 29, Apple 38, Netflix 37 a Google 19 procent. Tato výkonnost byla hnána především pokračováním velmi vysokého růstu tržeb a zisků i oblibou těchto titulů u velkých institucionálních investorů včetně Warrena Buffett.

Michal Stupavský, investiční specialista Conseq Investment Management

(FaktorS, 7.9.2017)



Tesla nepálí benzin, zato pálí peníze

Výrobce elektrických aut Tesla vizionáře Elona Muska je rekordmanem i v jedné neveselé firemní disciplíně. Za pouhé tři měsíce v druhém čtvrtletí "spálila" 1,2 miliardy dolarů hotovosti, tedy přibližně 27 miliard korun. A nejde o nic výjimečného. Od prvního čtvrtletí 2014 každý kvartál s jedinou výjimkou ve svém podnikání pálí průměrně půl miliardy dolarů.

Reálný obrázek financí Tesly je ovšem ještě o dost horší. V posledních čtyřech čtvrtletích rapidně rostou její obchodní závazky vůči dodavatelům, a to v průměru o půl miliardy dolarů za kvartál. V polovině letošního roku to už byly téměř čtyři miliardy dolarů. Pokud by Tesla výrazně neprodlužovala splatnost faktur vůči dodavatelům a udržovala úroveň závazků na přibližně stejné úrovni, každý kvartál by "pálila" další půlmiliardu dolarů navíc. Je jasné, že něco takového není dlouhodobě udržitelné. Tesla měla v pololetí na bankovních účtech k dispozici tři miliardy dolarů. Vzhledem k tomu, že se její výdaje ve druhém pololetí dále zvýší zejména kvůli nájezdu výroby nového sedanu Model 3, trend "spalování" hotovosti se minimálně do konce letošního roku nezmění. Tudíž jednoduchými počty dojdeme k tomu, že na konci roku by společnost byla zcela bez peněz.

Proto se Tesla odhodlala k historickému kroku, chce vydat první dluhopisy v objemu 1,5 miliardy dolarů s osmiletou splatností v roce 2025. Elon Musk prezentoval emisi investorům v New Yorku a podle zákulisních informací by společnost neměla mít problém ji upsat.

Navíc vzhledem k rekordně nízkým výnosům korporátních dluhopisů by se měla úroková sazba pohybovat pouze kolem pěti procent, přestože ratingová agentura Moody's hodnotí kreditní riziko velmi negativně a hluboko ve spekulativním pásmu na úrovni B3.

Pokud se nestane doslova zázrak, Tesla bude muset před investory předstoupit znovu na začátku příštího roku a požádat o nový kapitál, ať dluhový, či akciový. Pokud každý kvartál efektivně "spálí" 1,5 miliardy dolarů, tedy přesně v objemu připravované dluhopisové emise, na začátku příštího roku bude z likviditního hlediska ve stejné situaci jako dnes.

Veškerá naděje na zlepšení finančního hospodaření Tesly v nejbližších dvou letech proto budou záležet na komerčním úspěchu či neúspěchu nového Modelu 3 pro masovou klientelu. Nový model je základním stavebním pilířem proto, aby se stala tradičním masovým výrobcem aut. Ve druhém čtvrtletí prodala pouze 22 tisíc vozidel a již pro příští rok velice optimisticky očekává prodej půl milionu kusů Modelu 3 a dokonce jeden milion v roce 2020.

Akcionáři Elonu Muskovi zatím evidentně věří, neboť akcie Tesly od začátku letošního roku celkově výrazně posilují. Já jsem nicméně poměrně skeptický. Na poli elektrických automobilů je čím dál větší konkurence, a přestože fanoušci Tesly jednoznačně tvrdí, že její auta jsou "prostě cool", k tomu, aby se tato značka ve svém oboru stala obdobou Applu na poli mobilních telefonů, ji ještě čeká velice dlouhá a trnitá cesta, plná nástrah a s nemalou pravděpodobností, že celá pohádka happy endem bohužel neskončí.

Michal Stupavský, investiční specialista Conseq Investment Management

(Lidové noviny, 20.9.2017)

Spoření na důchod: už včera bylo pozdě

Pokud jste si ještě nezačali spořit na důchod nebo jste se dokonce touto otázkou ještě ani nezačali zabývat, měli byste zbystřit pozornost. Jsou faktory, které v této záležitosti ovlivnit nemůžete, jinými však můžete své finančně zajištěné stáří ovlivnit velmi výrazně.

Podle naprosté většiny odborných studií je současný státní systém důchodového zabezpečení v Česku dlouhodobě neudržitelný. Český důchodový systém, jak je v Evropě dobrým zvykem, je tzv. systémem průběžným (payasyougo), což znamená, že dnešním důchodcům skrze státní rozpočet hradí důchodové dávky dnešní pracující.

Jelikož se bude dle aktuálních demografických trendů počet pracujících obyvatel v dlouhodobém horizontu výrazně snižovat a naopak počet občanů v důchodovém věku prudce narůstat, bude se účet penzijního systému dostávat do stále většího a neudržitelného deficitu. Pokud nebudou chtít dnešní pracující občané po odchodu do penze zaznamenat výrazné snížení kvality života, nezbude jim nic jiného než si začít individuálně spořit, aby výpadek části státního důchodu vyrovnali.

Zásadní otázka pak zní: "Kdy bych měl tedy se spořením ideálně začít?" Co nejdříve, ideálně ještě dnes. Čas má totiž pro střadatele velkou hodnotu, a to z toho důvodu, že v otázce spoření, resp. investování hraje klíčovou roli tzv. složené úročení, tedy fakt, že v průběhu času vyděláváme "úroky z úroků".

Řekněme, že dnes začneme investovat nebo si v rámci nějakého výhodného spoření uložíme 1 000 korun při očekávaném ročním zhodnocení ve výši 4 procent. Za rok budeme mít na účtu 1 040 korun (1000*(1+0,04)). Když při stejném ročním zhodnocení necháme tento kapitál pracovat další rok, nebudeme mít 1 080 korun, ale o něco více, neboť v druhém roce se nám čtyřmi procenty zhodnocuje také čtyřicetikorunový výnos z prvního roku. Proto budeme mít na konci druhého roku na účtu 1 081,60 Kč (1000*(1+0,04)2).

Efekt složeného úročení

Jedna koruna a 60 haléřů je v tomto případě "úrokem z úroků". Možná vám to nepřijde jako nějaký závratný bonus, je třeba si nicméně uvědomit, že s rostoucím časem se efekt složeného úročení exponenciálně zvyšuje. Úroky se totiž v průběhu času neustále čím dál tím více samy zhodnocují. Po dvaceti letech činí hodnota investice 2 191 korun, výnos tedy dosahuje 1 191 korun, což je relativně k počáteční tisícikorunové investici celkový výnos ve výši 119 procent. Na konci čtyřicetiletého investičního horizontu činí hodnota investice 4 801 korun, výnos tedy činí 3 801 korun, což je vůči počáteční tisícikorunové investici celkový výnos ve výši 380 procent. 380% celkový výnos po čtyřiceti letech je sice pěkný, ovšem výsledných 4 801 korun by nás v důchodovém věku rozhodně finančně nezachránilo. Proto je třeba investovat pravidelně, ideálně každý měsíc určitou konstantní částku.

Michal Stupavský, investiční specialista Conseq Investment Management

(Právo, 16.9.2017)