



Rozhovor

Budeme jezdit ještě levněji

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

Je zřejmé, že se bude dál zlevňovat?

Mělo by. Naftu a benzin kupujeme teď za obdobné ceny jako loni v létě. Jenže tehdy cena ropy Brent atakovala osmdesátidolarovou hranici, aktuálně se pohybuje okolo pětadesáti. K razantnímu poklesu došlo po nárůstu z počátku roku 2019 až koncem května a maloobchodní ceny pád ještě nestihly následovat.

Může to něco zkomplikovat?

Proti pro řidiče pozitivnímu vývoji jde koruna, která byla loni v létě proti dolaru silnější, než je letos. Tak či tak nám toto srovnání naznačuje, že pokud se ceny ropy udrží na stávajících úrovních, můžeme se těšit na další pokles. Mějme však na paměti, že více než polovinu ceny tvoří spotřební daň a daň z přidané hodnoty, takže teoretický prostor pro pokles cen se zužuje na méně než polovinu poklesu ceny ropy.

To je kolik?

Vzhledem k tomu, že z květnových maxim máme už osmdesát haléřů k dobru, odhaduji, že prostor pro pokles cen je od této chvíle ještě další koruna až koruna padesát. Do hry mohou vstoupit geopolitické faktory. Jako výrazně pravděpodobnější v nadcházejících týdnech ale vidím další zlevňování.

(Svět motorů, 15. 7. 2019)

Státní bondy zažily rallye



Svět věští slabší ekonomický růst a parkuje peníze do vládních dluhopisů napříč kontinenty. Pohledem indexu Bloomberg Barclays tak bondy vyspělých států světa jen od počátku roku do konce června podražily o téměř šest procent. To znamená druhé nejsilnější pololetí pro státní dluhopisy za posledních deset let. Bezprostřední příčinou dluhopisového boomu posledních měsíců je obrát v rétorice hlavních centrálních bank světa. Ačkoli ještě nedávno chtěly

přístup k penězům omezovat, v poslední době tváří v tvář chmurnějším ekonomickým vyhlídkám obracejí. "Důvodem přesunu k dluhopisům je očekávané zpomalování růstu ekonomik a reakce centrálních bank v podobě snižování úrokových sazeb," říká ekonom poradenské společnosti Deloitte David Marek. Některé země, jako například Indie nebo Austrálie, již s uvolňováním měnové politiky začaly. "Další, kupříkladu Spojené státy, jsou patrně brzo na řadě," dodává Marek. Uvolněná rétorika zaznívá i z Evropské centrální banky, ve hře je snížení sazeb, nebo další kolo takzvaného kvantitativního uvolňování, tedy skupování investičních aktiv centrální bankou. Dluhopisový boom by měl přitom v důsledku světové hospodářství podpořit. "Dopad na ekonomický vývoj v Evropě včetně Česka by

měl být příznivý, protože se zlevňuje dluhové financování. To umožňuje vládám levněji provádět fiskální expanzi a podporovat ekonomiku," říká analytik České spořitelny Petr Bártek. Nižší výnosy státních dluhopisů se navíc přelévají i do sazeb půjček pro firmy. "Což zlevňuje investice," dodává Bártek.

Světoví investoři se vrhli na státní dluhopisy na pozadí rostoucího napětí na světové ekonomické scéně.

"Důvodem je zpomalení ekonomické dynamiky světového hospodářství a rizika ohrožující růst do budoucna, jako je brexit nebo obchodní konflikt mezi Čínou a USA. Dohromady to vedlo ke změně výhledu ekonomického růstu a následně k revizi směrem dolů u výhledu inflace, a tudíž politiky centrálních bank," uvádí analytik Conseq Martin Lobotka.

(Jaroslav Bukovský, E15, 12. 7. 2019)

Nejen palubní deska vašeho auta se přehřívá

Zdá se vám letošní začátek léta až příliš horký? Nejinak tomu je na finančních trzích. Červen dostal americké akciové indexy na jejich historická maxima. U širšího S&P 500, který zahrnuje největší americké korporace, se hodnota prozatím zabrzdila těsně pod 3 000 body. Jakkoliv si myslím, že i tato meta pravděpodobně brzy padne, nelze si nevšimnout rozdílnosti ve vývoji za posledních deset let a právě v posledním roce. Zjednodušeně řečeno, až do roku 2019 vypadal graf indexu jako pilka na

železo, od letošního ledna ale připomíná spíše pilu na vzrostlé borovice.

Ačkoliv ekonomické ukazatele spíše indikují pokles optimismu a zároveň tvrdých dat z průmyslu i maloobchodu, investoři hltají možnost poklesu sazeb a nakupují cokoliv se kolem nich mihne. Naposledy třeba bitcoin, ale to je jiná pohádka. Na dračku šly v červnu třeba dluhopisy i zlato, které takto vysoko nebylo od roku 2014.

Na začátku července bývá na trzích klid, všichni jsou na dovolené a pracovní morálka připomíná řeckou promenádu. Mám ale pocit, že snížení sazeb americkou centrální bankou je nyní v trhu spolehlivě započtené.

Až budete popíjet prosecco na dovolené, nepodlehnete myšlence, že z historických maxim můžeme vystřelit ještě výše. Byť světový HDP roste krásným tříprocentním tempem, na trzích musí přijít zdravá korekce. Přeji všem klidné léto a pevně věřím, že tato korekce bude opět příležitostí si něco "pěkného" koupit.

Tomáš Káral, Senior Relationship Manager Conseq Investment Management

(Hospodářské noviny, 1. 7. 2019)

Summit G20 ovládl Trump

O víkendu skončil summit zemí G20 v japonské Osace. Moc se od něj neočekávalo, již několik let je to ostatně místo, kde se zúčastnění v nejlepším domluví, že se nedomluví. A tak to zhruba i dopadlo.

Setkání nezačalo nijak ideálně. Ruský prezident Vladimir Putin se již před summitem rozpovídal o tom, jak je s liberalismem amen, jak elita opustila „skutečné lidi“ a jak je to všude LGBT (Lesbien, Gay, Bisexual & Transgender) a podobně. Na summitu pak již nic jiného neopakoval. Chladné bylo i přivítání - ani se není čemu divit, mezi pozvanými byl totiž i saúdskoarabský korunní princ Mohamed bin Salmán, kterého západní zpravodajské služby i OSN označují za komplice v loňském případu vraždy novináře Džamála Chášukdzího na saúdskoarabském konzulátu v Turecku. To nevadilo americkému prezidentovi Donaldu Trumpovi, který na pracovní snídani

označil korunního prince za „svého přítele“ a řekl, že je „velká čest jej potkat“ a že dělá „výbornou práci“. Někteří komentátoři to přešli jako obvyklou zdvořilost, podle mého lze za nákup americké vojenské techniky děkovat i méně úslužně. V každém případě je to mocný signál světu, že si Spojené státy nějakou vraždou novináře nebudou kazit vztahy se zemí, která sedí na největších zásobách ropy. Ostatně, ne zrovna harmonickým vztahem k novinářům je americký prezident známý. Nejde jenom o přesvědčení, že všechno mimo Breitbart a FOX News jsou fake news: v Osace Trump, podobně jako v květnu 2017 český prezident Miloš Zeman, „vtipkoval“ s Putinem o tom, že je „potřeba se zbavit novinářů“. I zbytek summitu pak patřil americkému prezidentovi. Po snídani s bin Salmánem se rozhodl - skrze svůj Twitter -

CONSEQ v médiích

Červenec 2019



pozvat severokorejského prezidenta na krátkou neformální schůzku do korejské demilitarizované zóny. Aby mu řekl „hello“. Po krachu dosavadních jednání a s volbami hlavy státu již za rok se Trump evidentně mermomocí snaží o jednání s Kimem, doufajíc v průlom. Oba se pak skutečně v Pchanmundžomu setkali, když Trump jakožto první poválečný americký prezident vstoupil de iure do severní Koreje. Fotograficky a symbolicky to samozřejmě je velká věc, věčně však nikoliv - kromě příslibu, že se obě strany opět potkají, se totiž nic dalšího nestalo.

Z makroekonomického hlediska nejdůležitější - a v podstatě jedinou důležitou událostí celého summitu bylo ohlášení příměří v obchodním sporu mezi USA a Čínou. Detaily sice samozřejmě neznáme. Ale to, že se po čtyřech kolech zavádění cel obě strany opět

sejdou k obchodním jednáním, je pozitivní zpráva. Stejně jako jako slib, že se Spojené státy zdrží dalšího zavádění cel a umožní, prozatím, společnosti Huawei obchodovat s americkými firmami. Je pravdou, že takových slibů již bylo a že jakýkoliv průzkum mínění v USA, ve kterém Trump ztratí pár procentuální bodů, může rétoriku okamžitě otočit, ale pro nejbližších pár měsíců snad bude klid. Což je pro trhy pozitivní zpráva.

Martin Lobotka,
hlavní analytik
Conseq Investment
Management

(E15.cz, 2. 7. 2019)

Firemní dluhopisy? Ano, ale



Letošní rok se zatím řadí z hlediska investorů mezi velice úspěšné. Většina aktiv si připisuje solidní zisky, většina hlavních akciových indexů je ve dvouciferném plusu. Rostou i ceny vládních a korporátních dluhopisů a pozadu nezůstávají ani komodity. Když se blíže podíváme na firemní dluhopisy denominované v euru, zjistíme, že také u nich je zhodnocení vysoce nadprůměrné. Index eurových korporátních dluhopisů s in-

vestičním ratingem vykazuje momentálně šestiprocentní výkonnost, zatímco index eurových korporátních bondů s neinvestičním spekulativním ratingem (high-yield) dokonce osmiprocentní. Co se dá od této třídy aktiv čekat do konce roku? Pokud se zaměříme na klíčový ukazatel atraktivity korporátních dluhopisů - takzvané kreditní marže, které indikují výnosovou prémii nad bezrizikovými úrokovými sazbami - zjistíme, že v důsledku růstu cen korporátních dluhopisů klesly na historická minima. Domníváme se proto, že firemní bondy už mají to nejlepší období za sebou.

Na druhé straně vidíme tři pozitivní faktory, jež by mě-

ly pomoci k tomu, že i v příštím střednědobém období bude výkonnost firemních dluhopisů alespoň mírně pozitivní.

Zaprvé - Evropská centrální banka velice pravděpodobně dále uvolní měnovou politiku prostřednictvím snížení základních úrokových sazeb ještě hlouběji do záporu a je také možné, že znovu obnoví program kvantitativního uvolňování, tedy nákupů dluhopisů - vládních i korporátních. To by představovalo pro tuto třídu aktiv velice silný stimul.

Zadruhé - platí, že velice významný objem vládních dluhopisů zemí eurozóny momentálně nese záporný výnos. V případě Německa to dokonce činí stěží uvěřitelných 86 procent všech bondů. Někteří investoři by se proto mohli začít přesouvat od vládních dluhopisů ke

korporátním - opět s pozitivním vlivem na ceny firemních papírů.

A zatřetí - můžeme vidět, že finanční výsledky evropských korporací jsou stále poměrně dobré, byť zisky v průměru již spíše stagnují. Schopnost splácet závazky z dluhopisů je rozhodně nadále velice dobrá, což dokazuje stále nízká míra defaultů. Celkově lze proto tvrdit, že korporátní dluhopisy, i přes jejich aktuálně poměrně vysokou cenovou úroveň, stále patří do každého diverzifikovaného portfolia.

Michal Stupavský,
investiční stratég
Conseq Investment
Management

(E15.cz, 20. 7. 2019)