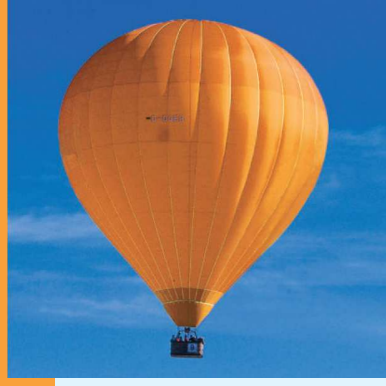
CONSEQ v médiích

Říjen 2015



Rozpočtová mizérie

Český vládní sektor hospodařil v prvním pololetí s přebytkem 300 milionů korun. Výsledky pokladničního plnění rozpočtu za první tři čtvrtletí naznačují, že i ve druhé polovině roku je hospodaření státu dobré a deficit rozpočtu bude kolem 45 miliard. Super, ne?

Naopak. Letos by byl namístě vyrovnaný rozpočet – a na to by musel být v první polovině roku v přebytku cca 40 miliard. Není to přitom nemožné a nebýt nutkání vlády rozdávat, mohlo to tak být. Školkovné, daňové úlevy pro pracující důchodce, nižší DPH apod. totiž z příjmů ukrojily 10 až 15 miliard, růst nákladů na platy veřejných zaměstnanců, sociálních dávek či dotací zemědělskému intervenčnímu fondu pak nafoukly výdaje skoro o 20 miliard.

Kdyby se k tomu ještě byla bývala přidala dlouho slibovaná ofenziva proti korupčníkům a neplatičům daní, rozpočet by byl v přebytku, i kdybychom chtěli příští rok dostavět pražský Městský okruh.

Vzhledem k tomu, že v roce 2016 bude rozpočtová situace horší, rozpočet letos v plusu rozhodně být měl, obzvláště když je ministrem člověk, který chce (chtěl?) stát řídit jako firmu. Za letošní zlepšení je totiž nutno poděkovat spíše větší štědrosti EU a rychle rostoucí ekonomice. Ani jedno se v roce 2016 pravděpodobně opakovat nebude. Ekonomika zpomalí ke 2,5 procenta s tím, jak skončí investiční boom financovaný EU a zhorší se průmysl kvůli zpomalování světového obchodu. Vláda měla letos vytvořit na tento vývoj polštář, rozhodla se však jinak – a protože se na obzoru rýsují volby, ani v dalších dvou letech fiskální umírněnost z Letenské 15 nezavane.

Martin Lobotka,
hlavní analytik Conseq Investment Management

(Ekonom, 15.10.2015)

Po pádu přichází růst

Akcie na rozvíjejících se trzích si v poslední době vedou velice špatně. Index MSCI Emerging Markets se ocitl na úrovni, jakou jsme viděli před finanční krizí.
Dobrou zprávou ale je, že po poklesu přichází růst, který by měl být na mladých trzích ještě zajímavější než ty dosavadní. Akcie společností obchodovaných na burzách v rozvíjejících se zemích zaostávají za trhy vyspělými již od začátku roku 2013. Jejich akcie se momentálně obchodují vůči akciím z vyspělých zemí s 32procentním diskontem (měřeno poměrem P/E). Od rozvinutých zemí si například Citibank v letošním roce slibuje růst ekonomiky o 1,9 procenta, v příštím roce pak o 2,1 procenta.
Ekonomiky rozvíjejících se zemí naproti tomu porostou téměř dvojnásobným tempem. To dává v kombinaci s atraktivní valuací silný argument ve prospěch sázky na rozvíjející se trhy. Pro takovou investici hovoří i předešlé oslabování lokálních měn, především kvůli očekávání růstu základní úrokové sazby ve Spojených státech. Fed nakonec zvýšení odložil, čímž také snížil očekávání investorů ohledně dalšího vývoje úrokových sazeb a kurzu americké měny. V současné době považujeme za nejatraktivnější východoevropské trhy (především Rusko a Turecko). Nejméně atraktivní jsou pak v našich očích latinskoamerické trhy.

Vojtěch Železný,
portfolio manažer Conseq Investment Management

(E15, 14.10.2015)

Názor

Inflace stále není na dohled

Zdá se, že bezprecedentně volná měnová politika s námi zůstane déle, než se ještě nedávno čekalo. Data z eurozóny jsou totiž všechno, jen ne proinflační. Inflace v září v důsledku poklesu cen energií poprvé od března klesla pod nulu.

Slovy bývalého prezidenta Tricheta "má ECB jedinou střelku v kompasu" a tou je celková inflace. Pamětníci přitom vzpomenou, že v roce 2011 ECB dokázala sazby dokonce kvůli ropě zvednout. Draghi je pak ve srovnání s předchůdcem mnohem menší dogmatik a také ECB prodělala v posledním roce přerod směrem k měnově-politickému pragmatismu. To ve stávající situaci znamená, že další uvolnění měnových podmínek by mohlo být potenciálně rychlé. To koneckonců na posledním zasedání v srpnu řekl i Draghi, když zmínil, že ECB je připravena v případě nutnosti "změnit velikost, složení či trvání programu odkupu aktiv".

Nejen ceny energií, ale i dalších komodit jsou nízké. A ani evropská ekonomika na výraznější urychlení poptávkové inflace nevypadá.

Martin Lobotka,
hlavní analytik Conseq Investment Management

(Hospodářské noviny, 12.10.2015)

S daněmi nehneme, ani kdyby u Neratovic vytryskl ropný gejzír

Ve srovnání se závěrem prázdnin spadla během září cena benzinu přibližně o korunu padesát, zatímco nafta ani ne o sedmdesát haléřů. V říjnu je to podobné – natural zlevnil dvakrát tolik co diesel.
Co stojí za podivným trendem? O tom jsme si povídali s **Lukášem Váchou, analytikem ze společnosti Conseq Investment Management.**

Proč nafta zlevňuje podstatně pomaleji?
Jedná se o klasický podzimní vývoj. Benzin tankujeme spíš do osobních aut, pro něž končí hlavní motoristická sezona. Zato většina nafty je na silnicích spotřebována v nákladní dopravě, jejíž intenzita v průběhu roku skoro nekolísá.

Proč jde ale Česko proti trendu jiných zemí?
Způsobuje to více faktorů. Jedním z nich je kurzový vývoj. Nesmíme zapomenout, že ropa se obchoduje v dolarech. Euro vůči dolaru v posledních měsících posiluje, zatímco koruna spíše stagnuje. Pro motoristy platící eurem tedy ropné produkty zlevňují. My korunoví ostrouháme. Navíc v Česku je pumpa skoro na každém rohu, hustota čerpacích stanic patří k největším v Evropě. Pokles poptávky se tak do cen promítá více než v jiných zemích.

Ovlivní nějak cenu aféra Dieselgate?
Nafta jen do kamen už minimálně dvě desetiletí nepatří. Bude tomu tak i nadále. Jak se nyní ukazuje, lepivá mastnota aféry neulpí pouze na logu VW. Problémy s reálným plněním limitů mají dieselové agregáty i jiných automobilek. Černý Petr tak v rukou Volkswagenu nezůstane a přesune se k dlaním evropských byrokratů, kteří jsou autory emisních norem.

Litují teď majitelé dieselů rozhodnutí koupit je o to víc?
Myslím si, že většina motoristů, kteří si pořizují naftová auta, si je nevybírá kvůli zázračně nízkým emisím, ale díky jejich spotřebě a solidnímu zátahu. Na tom aféra nic nezmění a trh s osobními naftovými auty se kvůli tomu podstatně nescvrkne.

Takže se poptávka po naftě nesníží?
Ne. České ceny budou nadále ovlivňovat daně, cena ropy a kurz dolaru. I kdybych se v tomto ohledu náhodou spletl, pak stále platí, že většinu poptávky po naftě generuje nákladní doprava – a ta nemá za současného stavu technologií objektivně jinou alternativu.

Jak se budou ceny vyvíjet ve zbytku roku?
Moje křišťálová koule říká, že nás čeká spíše stabilita cen. Cenám ropy začaly přitápět turbíny ruských bombardérů nad Sýrií, avšak ty sehrají v cenovém vývoji pouze epizodní roli. Na druhé straně ropa nyní roste z velmi nízkých hodnot, při kterých už neudržitelně krvácejí méně efektivní producenti. Další pokles směrem ke čtyřiceti dolarům, respektive pod tuto hranici, už by mohl omezit nabídku, což podle mého ropu okolo této úrovně podepře.

Potenciál pro významnější pohyb ani jedním, ani druhým směrem tedy nevidíte?
To opravdu nevidím. Pro ty z nás, kteří sentimentálně vzpomínají na ceny pohonných hmot hluboko pod třiceti korunami, mám špatnou zprávu i od našeho eráru. Stačí porovnat sazby DPH a spotřebních daní tehdy a teď. Se současnými sazbami se o moc níže než nyní nedostaneme, ani kdyby nám u Neratovic vytryskl ropný gejzír.

(Svět motorů, 19.10.2015)

Švýcarský frank je nejslabší od ledna

V mírném, ale stabilním oslabování pokračuje švýcarský frank, který se v polovině září vůči euru dostal na nejslabší hodnotu od 15. ledna letošního roku, kdy švýcarská centrální banka (SNB) přestala hájit kurz 1,2 franku za euro.

Frank tehdy prudce posílil a euro vůči němu na čas padlo pod vzájemnou paritu. Vzhledem k odlišné dynamice Švýcarska a eurozóny však frank postupně oslabuje.

Hospodářské signály z malé alpské republiky nejsou moc pozitivní. V srpnu zde letos poprvé vzrostla nezaměstnanost ze 3,1 na 3,2 procenta, hospodářský růst se v prvním pololetí zastavil.

Švýcarsko právě čelí dopadům uvolnění franku, které v cizině silně prodražilo švýcarské výrobky. Oslabení měny tak působí ve prospěch hospodářství země. Na posledním zasedání SNB konstatovala, že frank je stále silně nadhodnocen.

Potvrdila také negativní úrokovou sazbu 0,75 procenta a přítomnost na trhu, pokud by bylo třeba zasáhnout proti nadměrnému zhodnocení měny a hrozbě hlubší deflace.

Poté, co SNB svůj závazek udržování kurzu franku opustila, jde spíše o povinnou rétoriku. Centrální bankéři nebyli schopni zabránit deflaci, která se letos odhaduje na 1,2 a v příštím roce na 0,5 procenta. Pokud ale eurozóna v příštích čtvrtletích naplní svůj potenciál, může se frank k euru dostat do rovnovážnějšího stavu, než v jakém je dnes.

Lukáš Vácha,
obchodní ředitel Conseq Investment Management

(Hospodářské noviny, 5.10.2015)