



Evropa, Evropa!



Ze zemí platících eurem přicházejí v posledních několika měsících z ekonomického pohledu příznivé zprávy. Spotřebitelům se zlepšuje nálada, více utrácí, k čemuž jim pomáhají nízké ceny ropy. Není proto divu, že **západoevropské akcie rostou prudce vzhůru**. Od počát-

ku roku vzrostl **hlavní německý akciový index DAX o vysokých dvaadvacet procent**, celoevropský index STOXX Europe 600 pak o šestnáct procent! Velice slušně si vede také dlouho spící **Pražská burza**, která je od začátku roku o téměř **jedenáct procent výše**.

Kromě příznivé podpory ze strany výdajů domácností přispívá k dobré výkonnosti evropských ekonomik a tím i akcií evropských firem **slabé euro**. To podporuje exportéry, jejichž výrobky jsou na zahraničních trzích konkurenceschopnější. Posledním faktorem, který je třeba zmínit je také **podpora ze strany Evropské centrální banky**, která se chystá v následujícím roce a půl dodávat na finanční trhy nová eura prostřednictvím nákupů dluhopisů. Tato nová likvidita by měla tlačit ceny akcií také vzhůru, což se prostřednictvím očekávání investorů děje částečně již nyní.

David Kufa, privátní a institucionální klientela Conseq Investment Management

Conseq usnadňuje investice do JET 1, investičního fondu

Na základě vaší odezvy na nabídku investičního fondu JET 1 jsme se rozhodli vytvořit vlastní fond, který investici zjednoduší. Nově vzniklý JET 1 fond fondů bude investovat výhradně do podkladového fondu JET 1. Dočasně přebytečnou likviditu pak bude umísťovat do nástrojů peněžního trhu a bonitních dluhopisů. Nový fond sníží minimální investici z 5 mil. CZK na 3,5 mil. CZK. Vzhledem k tomu, že se bude jednat o fond z rodiny Conseq, umožníme jej kombinovat s ostatními fondy kvalifikovaných investorů (včetně strategií Private Invest). V takovém případě poklesne minimální investice dokonce na rovný milion CZK.

Tím ale výčet výhod nekončí. Klientovi usnadníme také celý administrativní proces tím, že k nákupu postačí standardní smlouva o obstarání Classic

Invest. Fond bude oceňován na roční bázi a klienti budou moci realizovat si svůj zisk až do výše disponibilních výnosů vyplacených podkladovým fondem. K tomu bude možné po splnění 3letého tzv. „časového daňového testu“ daňově efektivně realizovat výnos. Obhospodařovatelem JET 1 fondu fondů bude QI investiční společnost a.s., která se obdobně stará o další fondy kvalifikovaných investorů z rodiny Conseq – Eko-energetický a Opportunity. I s těmito fondy lze JET 1 fond fondů libovolně kombinovat. JET 1 fond fondů bude mít roční manažerský poplatek 0,9 % z průměrné denní hodnoty aktiv. Zároveň skupina Conseq bude do portfolia fondu vracet veškeré pobídky, které obdrží za prodej podkladového fondu. V praxi tak bude celkový poplatek za obhospodařování velmi blízký

fixnímu manažerskému poplatku podkladového fondu (tj. 1,8 % p.a.). JET 1 fond fondů bude mít investiční horizont sedm až devět let a prostředky před uplynutím tohoto období z něj tedy bude možné „vytáhnout“ pouze za cenu vysoké výstupní přírážky (25 %), která bude příjmem fondu. Ta slouží jako ochrana ostatních podílníků před předčasnými výběry. Cílový roční výnos je 15 % s možností jeho částečné realizace již před splatností fondu. A protože upisovací období končí již 31. května 2015, není čas otálet. Pro více informací nás neváhejte kontaktovat.

Tomáš Kálal, privátní a institucionální klientela, Conseq Investment Management a.s.

Editorial

Z banky rovnou pod polštář?

V některých severských zemích si běžně dáte peníze do banky a kromě poplatků Vás zkrátí i o úrok. Dosud nevídané se stalo skutečností. Záporné úrokové sazby jsou k vidění nejen na nejkvalitnějších státních dluhopisech, ale začínají je pocítovat i klienti u běžných bankovních produktů. Takoví Dánové by nám o tom mohli vyprávět. V našich končinách totiž většina obyvatelstva vnímá svůj účet v bance nikoli jako technický prostředek k realizaci plateb, ale



jako investici. Nulové nebo záporné výnosy je tak buď donutí více utrácet a investovat, což je i hlavní cíl současné „rozhazovačné“ politiky centrálních bank, nebo naopak ztratí důvěru v systém a vymění banku za již zmiňovaný polštář. V každém případě je vidět, že měnová politika centrálních bank naráží na své limity. Těžko se proto divit ČNB, že začala aktivně využívat měnový kurz jako poslední trumf ve svém instrumentálním rukávu. Ale dost už cizích slov, pěkně se nám to všechno zeledná, jak venku, tak na investičních účtech. Také máte radost?:-)

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

Stress testem FEDu neprošly dvě evropské banky – máme se bát?

CONSEQUENCE



Ve středu 11. března zveřejnil americký FED výsledky dalšího kola zátěžových testů bank. FED se této problematice věnuje pravidelně již od roku 2009. Obecně se dá říct, že už se banky naučily požadavkům FEDu vyhovět a v posledních třech letech je spíše výjimkou, když některá z nich neprojde. Jenomže to se právě v druhém kole stalo dvěma evropským bankám, které působí ve Spojených státech. Proč si FED mezi 31 bankovními domy vybral právě dva, které mají matku v Evropě, můžeme jen spekulovat.

Nejprve k celkovému stavu bank, které FED testuje. Předmětem zkoumání je nasimulování extrémních výkyvů na trzích (které nejsou zcela veřejné) a následné sledování kapitálové přiměřenosti. Ta podle parametru FEDu nesmí klesnout pod 5 %, jinak má banka malér. Průměrná kapitálová přiměřenost v extrémní situaci FEDu se oproti roku 2009 výrazně zlepšuje. Jestliže byl před šesti lety tento ukazatel na 5,5 %, nyní vzrostl na 8,2 %. To představuje zlepšení také v porovnání s loňským rokem, kdy dosahoval 7,6 %.

První kolo stress testů dopadlo naprosto bezvadně - americký regulátor uvedl, že nad 5 % útesem se nachází všech 31 testovaných bank. Druhý test je zčásti subjektivním hodnocením risk managementu samotných bank, tedy jestli jejich očekávání zahrnují dostatečná rizika. A to podle FEDu není případ Bank of America, Deutsche Bank a Banco Santander.

Bank of America dostala za uši jen částečně. Její modelace zisku a ztrát má prý trhliny, stejně jako její systém vnitřní kontroly. Pokud toto nedá do pořádku, nebude banka moct navýšit zpětný odkup akcií a zvýšit dividendu. To samé se přihodilo v loňském roce konkurenční Citigroup a její akcie se poté vydaly strmě dolů. Sklopené uši měla také Zions Bancorporation, která se loni nedostala nad 5 % a letos se jí to konečně povedlo.

Větší políček už dostaly DB a Santander. Obě banky mají podle FEDu „nedostatečné plánování finančních rizik“. Neznamená to pro ně ale žádné velké omezení, ani pro jejich investory se nic nemění. Španělská banka bude muset letos udržovat dividendu na předem oznámených 0,15 EUR. Německá ani žádné zvýšení neplánovala, takže pro ni výrok regulátora neznamená nic víc, než že bude muset do příštího roku ukázat „správnější“ čísla. Ukazuje to ale na jednu zajímavější věc: FED tak přiznává obavu z toho, že by nebyl ochoten zachraňovat pobočky zahraničních bank, pokud by se opakovala krize z roku 2009. Obě Evropské banky totiž testy ECB loni v říjnu pohodlně prošly.

Tomáš Kálal,
privátní a institucionální klientela,
Conseq Investment Management a.s.

Evropa v bodě obratu?

Ještě dřív než ECB začala s nákupy vládních dluhopisů, data přicházející z Eurozóny se badatelně zlepšila – hlavně v Německu, stranou však po dlouhé době nestály ani (strukturálně nenapravení) „hříšníci“ Eurozóny, Itálie a Francie. Nakonec, že je ve vzduchu optimismus je vidět nejenom na akciových trzích, ale i na tváři Draghiho na tiskovce po posledním zasedání ECB.

Nejmarkantnější zlepšení je vidět v Německu, a to na německé poměry překvapivě u domácností – maloobchodní tržby po silném prosinci vzrostly i v lednu a tempo meziročního růstu 5,4 % se tak dostalo na nejvyšší hodnotu za dobu, co je Německo v Eurozóně. Podobný vývoj byl i ve Francii (nejrychlejší růst tržeb od roku 2010) či Španělsku, kde prosincový maloobchod vyrovnal nejlepší výsledek z roku 2003 (6,5 %). Zlepšení pozorujeme i v předstihových indikátorech: v únoru byly poprvé od dubna roku 2014 indikátory PMI, mapující vývoj v reálné ekonomice, nad úroveň oddělující expansi od

kontrakce (tj. 50) ve všech 4 velkých ekonomikách Eurozóny. Německý index IFO se počtvrté za sebou zlepšil, byť stále zůstává pod lokálním maximem z první poloviny minulého roku, únorová inflace překvapila, když sice zůstala záporná, ale výrazně méně než se čekalo.

Jsmo svědky počínajícího trvalého obratu nebo jenom krátkého „spurtu“, po kterém se ekonomika vrátí do starých kolejí pomalého růstu? Chtěl bych věřit tomu prvnímu, opatrnost, zkušenost a pohled na další data mi však velí spíše počítat s tím druhým. Zprvu, výrazné zlepšení maloobchodních tržeb koinciduje s výrazným propadem cen ropy, a ten, jak ukazuje únorový růst, nemusí trvat dlouho. Zadruhé, nezaměstnanost, ač pomalu klesá, zůstává stále velmi vysoko (11,2 %) a ani spotřebitelská důvěra v Eurozóně nevykazuje tak markantní zlepšení jako maloobchodní tržby – snad jakoby domácnosti věděly, že „palivové hody“ nemusí trvat věčně. A mají pravdu, pod povrchem totiž situace zůstává v podstatě stejná - velké země

Eurozóny jako je Francie a Itálie jsou stále nereformovány, řecká plechovka byla na pár měsíců odkopnuta, ale problém zdaleka vyřešen není a zahájení odkupu vládních dluhopisů ze strany ECB na stávajících úrovních výnosů asi moc dodatečného impulsu nepřinese. Navíc probuzení a následně usnutí německých domácností jsme už několikrát v minulosti viděli.

Na druhé straně – co když domácnosti právě na „nějaký“ pozitivní impuls po dlouhých krizových letech čekaly? Co když levná ropa, byť na půlrok či rok, je tím, co vytáhne domácnosti z ulity pesimismu? Co když se k tomu ještě přidá efekt slabého eura (momentálně na dvanáctiletém minimu vůči dolaru), který zatím vidět není? Mnohokrát je obrat v ekonomickém cyklu momentem, který je zřejmý až ex post – a doufejme, že je ten moment nyní..

Martin Lobotka,
hlavní analytik
Conseq Investment Management a.s.

6. 4. 2015

	Hodnota	Změna	
		dvouměsíční	meziroční
Index PX – české akcie	1049,24	7,16%	3,05%
MSCI World – světové akcie	1764,49	2,55%	5,26%
EFFAS Czech – české dluhopisy	249,73	0,12%	9,96%
Ropa Brent	58,12	0,55%	-45,54%
Index VIX*	06.04.15 14,74	06.02.15 17,29	06.04.14 13,96

*očekávaná kolísavost cen amerických akcií