



Názor

ČEZ zažil tučné pololetí

Ceny za předprodaný proud pro příští léta klesají, výhled je slabší.

ČEZ má za sebou nejziskovější pololetí od roku 2014. Od ledna do června vydělala polostátní energetická firma bezmála 17 miliard korun, tedy o pětinu více než loni.

Výdělek ovšem podstatně nabobtnal díky mimořádným příjmům z prodeje akcií maďarské dcery stejně jako bytového fondu v pražské Písnici. Základní byznys ČEZ naopak dále slábne a firmě se daří prodávat elektřinu pro příští léta jen na úrovni stále větších cenových ústupků.

"ČEZ dosáhl v prvním pololetí výsledků, na které zřejmě nebude propříště lehké dosáhnout. Ceny silové elektřiny stagnují a nepředpokládám, že by se v následujících měsících výrazně vzdálily od současné úrovně," říká portfolio manažer Consequ Martin Pavlík.

Prodat proud je přitom stále těžší, ještě loni si ČEZ účtoval za jednu megawatthodinu elektřiny v průměru 35 eur, letos je to o čtyři eura neboli takřka o dvanáct procent méně. Příští rok má být ve znamení dalších slev, proud zatím prodává po 29 eurech.

(Jaroslav Bukovský, E15, 9.8.2017)

Fondy se nevyhnou záporným výnosům



V portfoliích českých fondů se zabydlují investice se záporným výnosem. Jen za letošek fondoví manažeři domácích bank nalili miliardy korun do dluhopisů české vlády nesoucích ztrátu i více než jedno procento. Investiční strategie fondů ušitá na míru vyšším úrokovým sazbám v ekonomice se nyní obrací proti správcům jejich majetku. Aby dostali své investiční strategie, kterou jim musela schválit centrální banka, ztrátovým papírům se nevyhnou.

Takřka čtvrtinu osmimiliardového investičního fondu Sporinvest České spořitelny tak například tvoří krátko-

dobý dluh české vlády, na kterém investor ročně ztrácí až půl procenta. Takzvané pokladniční poukázky za desítky milionů korun, které jsou spojeny se ztrátou až 1,25 procenta ročně, má ve svém portfoliu i fond Peněžní trh Komerční banky. Obdobné papíry v objemu dvou set milionů korun s roční ztrátou čtyř desetin procenta zase v červenci našly cíl v bance UniCredit.

"V současném prostředí jsme vzhledem k charakteru fondu nuceni akceptovat podmínky trhu a investujeme i do instrumentů se záporným výnosem. Pro fondy peněžního trhu jsou výhodou obecně vysoká likvidita prostředků a nízké riziko investic," uvádí portfolio manažerka fondu KB Peněžní trh Markéta Jelínková. Šestisetmilionová dubnová investice fondu Sporinvest do krátkodobého dluhopisu české vlády splatného tento pátek tak například vyjde na necelý milion korun. Spořitelna svou investiční strate-

posílila pod 26 korun za euro, rychle se však kvůli výběru zisků spekulantů vrátila nad 26,10. Druhou součástí kurzové hádanky je pak vývoj hodnoty eura vůči dolaru. Dolar letos oproti euru propadl skoro o 13 procent, a to kvůli pozitivním makroekonomickým datům v eurozóně a naopak relativně slabším výsledkům v USA. Potvrdila to i data o HDP minulý týden. Ekonomika eurozóny rostla v první poloovině roku rychleji než ekonomika USA, což vedlo ke sblížení očekávání měnové politiky. To je však předčasné. Nízká inflace ECB ke zpřísnění mě-

gii ve fondu odmítla komentovat.

"Je to nutné zlo z titulu dodržování investičních limitů," vysvětluje portfolio manažer Consequ Ondřej Matuška.

"Pokud musí mít fond určitý podíl peněz investovaných jen v českých vládních cenných papírech a zároveň musí plnit další podmínky, jako je třeba maximální splatnost dluhopisů, tak jej mandát tlačí investovat do krátkodobých českých cenných papírů, a nemá tedy kam utéci ke kladným sazbám," uvádí analytik BH Securities Martin Vlček.

Část bank rovněž dává přednost investicím do krátkodobého českého dluhu před delšími splatnostmi.

"Dlouhodobější státní dluhopisy sice nabízejí nízký kladný úrok, zato hrozí reálné riziko pozdějšího výraznějšího znehodnocení," míní Matuška.

(Jaroslav Bukovský, E15, 8.8.2017)

nové politiky hned tak nepřivede, byť je ekonomika silná. Naopak, v USA se FED v situaci, kdy je trh práce nejlepší za nejméně dvacet let, nenechá přechodnou slabostí inflace zviklat. Návrat dolaru pod 1,10 za euro nečekám, na druhou stranu oslabit nad 1,20 by také neměl.

Martin Lobotka,
hlavní analytik
Conseq Investment
Management

(Hospodářské noviny,
9.8.2017)

Dolar už letos levnější nebude

Koruna je oproti dolaru nejsilnější od října 2014. Začátkem srpna se dostala pod hranici 22 korun a potěšila návštěvníky dolarových zemí. Otázkou je, zda ve druhé polovině roku ještě posílí. Dle mého názoru nikoli. Setrvačnost trhu sice není radno ignorovat, fundamenty však mluví proti. Zprávy, koruna oproti euru příliš potenciálu k dalšímu posílení nemá. Je hodně překoupená, což ilustruje i vývoj po zvýšení sazeb ČNB. Po zasedání ČNB česká měna

Silná hospodářská expanze v eurozóně pokračuje

Ekonomika eurozóny momentálně září. Její růst pokračuje vysokým tempem, když hrubý domácí produkt ve druhém čtvrtletí mezikvartálně vzrostl o 0,6 procenta, přičemž meziroční výsledek na úrovni 2,1 procenta byl nejrychlejší od druhého čtvrtletí 2011. Přestože u prvního čtvrtletí došlo k nepatrné revizi směrem dolů (z 0,6 procenta na 0,5 procenta), vzestup za celé letošní první pololetí byl překvapivě silný.

Lidé nakupují

Detaily jednotlivých složek růstu HDP zatím nebyly zveřejněny, podle dalších měsíčních dat je nicméně evidentní, že domácí poptávka byla i nadále hlavním hybatelem. Zejména oživení korporátních investic bylo v uplynulých kvartálech velice silné a prav-

děpodobně šlo právě o tuto složku, jež byla jedním z klíčových faktorů vysokého růstu ve druhém čtvrtletí.

Totéž platí pro spotřebu domácností. Vzhledem ke zrychlující se tvorbě nových pracovních míst a nejvyšší úrovni spotřebitelské důvěry od roku 2001 velmi pravděpodobně také ve druhém čtvrtletí přispěla k vysokému růstu.

Zdá se tak, že posílení eura z posledního období nemělo na hospodářskou dynamiku eurozóny výrazně negativní dopad.

Žádné pochyby o SRN

Některé členské země eurozóny již první odhady výše HDP za druhé čtvrtletí zveřejnily. Ukázaly, že ekonomická expanze nabírá na síle napříč celým 19členným

CONSEQ v médiích

Srpen 2017



spolkem. Francouzská ekonomika zažila s mezikvartálním růstem o 0,5 procenta nejsilnější expanzi od roku 2011 s exportem a korporátními investicemi jako klíčovými faktory. Španělská ekonomika rostla mezikvartálně o 0,9 procenta, což je nejrychlejší tempo od roku 2015. Rakouská ekonomika rovněž zrychlila. Motor ekonomiky eurozóny, Německo, evidentně též předvedla velice slušný výsledek, neboť například čísla zveřejněná v minulém týdnu ukázala, že míra nezaměstnanosti v největší evropské ekonomice pokračovala v červnu v poklesu.

Výhled na aktuální třetí čtvrtletí je také velice pozitivní, předstihové indikátory sentimentu se v eurozóně i nadále pohybují na velmi vysokých úrovních, mnohdy

až historických maximech OE jako například nejdůležitější německý ukazatel index Ifo. Pozitivem je i to, že Evropská centrální banka (ECB) nebude se zpříšňováním extrémně uvolněné měnové politiky nikterak spěchat, neboť cenové tlaky jsou nadále velice slabé s tím, že svého inflačního cíle OE mírně pod dvěma procenty OE ECB na konci letošního roku ještě rozhodně nedosáhne.

Michal Stupavský,
investiční specialista
Conseq Investment
Management

(FaktorS, 17.8.2017)

Tři závěry o EET po více než půlroce



se nikde nekonalo.

Zatřetí: výběr daní nebyl tak mizerný, jak odvolaný ministr financí před minulými volbami rád říkal.

Přínos v maloobchodu

První je zřejmé z dat o rozpočtu za první polovinu roku, která už máme. Meziroční růst celostátního inkasa daně z přidané hodnoty o 14,1 procenta (cca 22 miliard korun) totiž nelze vysvětlit jen růstem poptávky domácností. Maloobchodní tržby v prvních pěti měsících letošního roku totiž v meziročním srovnání vzrostly nominálně "jen" o 8,5 procenta. Ačkoli maloobchodní tržby nejsou shodné s celkovou poptávkou domácností (tržby pokrývají jen její část), rozdíl mezi tempem jejich růstu a tempem růstu inkasa DPH je příliš velký na to, abychom mohli tvrdit, že EET vůbec

nefunguje. Podle mého názoru byla zhruba polovina růstu inkasa DPH (10 miliard korun) výsledkem EET, zbytek pak důsledkem rychlého růstu poptávky domácností v letošním roce. To je jistě pozitivní vývoj a zde si ministerstvo financí zaslouží pochvalu.

Kde se Babiš sekl

Data však ukazují i dvě věci, kde už tomu tak není a kde ministerstvo a Andrej Babiš pravdu neměli. Zprv je evidentní, že platební morálka u DPH zdaleka nebyla tak mizerná, jak se nekonečným opakováním mýtu o všudypřítomných karuselových podvodech snažil bývalý ministr financí navodit. Zavedení kontrolních hlášení i EET, které mělo údajně rozbujelým daňovým podvodům zamezit, totiž vedlo jen k relativně malému nárůstu inkasa DPH. Buď tedy tato opatření podvodům stále nebrání, nebo - a to je můj názor - zdaleka o takový problém nešlo. Zdvojná-

sobení tržeb se v restauracích (a samozřejmě ani jinde) nekonalo. Data o maloobchodních tržbách v tomto sektoru ukazují nominální meziroční nárůst zhruba o čtvrtinu, přičemž část jde znovu za obecně silnější ekonomikou.

A nakonec: příjem z DPH je jen jeden rozměr. Pro posouzení, jaký byl přínos EET z celospolečenského hlediska, je nutné posoudit i další, častokrát těžko kvantifikovatelné aspekty. Náklady na obstarání systému a jeho provoz ještě vyčíslit lze - jak však vyčíslit například dopad zmizelých vesnických obchůdků na komfort života na vesnici.

Martin Lobotka,
hlavní analytik
Conseq Investment
Management

(FaktorS, 10.8.2017)