

## NWR sníží investice na desetileté minimum



"Nízká úroveň kapitálových investic jak ke konci loňského roku, tak i nízký výhled na rok letošní je největším překvapením ve výsledcích NWR. Vyvolává otázky, zda jsou investice v takové výši udržitelné a neohrožují očekávanou úroveň těžby v příštích obdobích," uvádí Marek Hatlapatka z Cyrrusu. "Nízké kapitálové výdaje jsou součástí úsporných opatření na ozdravení hotovostních toků v prostředí nízkých cen uhlí," říká Radek Němeček z NWR. Už těžební cíl pro letošek je přitom o poznání méně ambiciózní než loni, těžba počítá s omezením těžby až o 13 procent na 7,5 milionu tun uhlí. Firma se tak postupně zmenšuje, do roku 2020 plánuje omezit těžbu ještě o třetinu na zhruba pět milionů tun. Prudké přiškrčení investic má v první řadě zamezit drastickému zhoršování sta-

vu firemního konta. Jen v posledním čtvrtletí loňského roku zmizelo z účtů firmy přes 600 milionů korun, a firma tak utratila přes 15 procent peněz, které měla v kase koncem září.

**"Stále platí, že firmu může v podstatě zachránit pouze oživení trhu s uhlím. Provozní ani investiční náklady již příliš osekát nelze. Za této tržní situace tak bude i nadále docházet k pálení zůstatku hotovosti," soudí analytik Conseq Jan Schiller.**

Koncem roku měla NWR na svých účtech mírně přes 3,5 miliardy korun. Koncem října musí mít NWR podle podmínek jednoho ze svých velkých věřitelů, úvěrové agentury ECA, v pokladně podle současného kurzu eura alespoň 1,1 miliardy korun. V opačném případě firmě hrozí okamžitá splatnost všech jejích dluhů.

*(Jaroslav Bukovský, E15, 25.2.2015)*

## Akciové trhy pokračují v krasojízdě

Akciové trhy letos zažijí další slušný rok. Korporacím se bude dařit a napomůže tomu jistě pokles míry nezaměstnanosti a růst mezd v USA, pokles odpisů evropských bank nebo až na výjimky silící střední vrstva v rozvíjejících se zemích. Také nízké ceny surovin a uvolněné měnové politiky centrálních bank budou atraktivňovat akcie na úkor dluhopisů, jejichž extrémně nízké výnosy jsou pod úrovní dividendových výnosů akcií.

Od finanční krize došlo k výraznému zlepšení bilančí společností, které jsou z historického hlediska velice nízce zadluženy a mohou tak vyplácet štědré dividendy, popřípadě provádět daňově výhodné odkupy vlastních akcií. Naopak rizika pro akciové trhy spatřuji ve vysokém zadlužení periferních států eurozóny, síle zotavování jednotlivých ekonomik (především v Evropě), neočekávaných krocích centrálních bank nebo geopolitických konfliktech. Po zbytek letošního roku proto můžeme očekávat zvýšenou volatilitu v podobě krátkodobých korekcí.

Z regionálního hlediska by se mělo dařit hlavně evropským a asijským akciím. Evropské se obchodují na atraktivních valuačních ukazatelích s výrazným diskontem vůči americkým akciím a k dynamice růstu tržeb bude pozitivně přispívat i slabé euro. Ze sektorů věřím spotřebitelskému a průmyslovému.

**Martin Pavlík, portfoliomanážer Conseq Investment Management**

*(Hospodářské noviny, 17.2.2015)*



## Penzijní fondy

### Výnosy penzijních fondů loni převýšily inflaci

Účastnické fondy penzijního spoření vykázaly za loňský rok výnosy, které překonaly loňskou inflaci. Ta činila 0,4 procenta. Nejvyšší výnosy zaznamenaly dynamické fondy, které investovaly do akcií. Také dluhopisové fondy a vyvážené fondy dosáhly výnosů, jež často překonaly tři procenta.

Penzijní fondy ČSOB Penzijní společnosti za loňský rok zaznamenaly kladný výsledek, uvedla generální ředitelka ČSOB PS Marcela Suchánková. "Nejlepší zhodnocení přinesl ČSOB vyvážený účastnický fond, který zhodnotil prostředky klientů o 3,80 procenta. Výsledky odpovídají strategii fondů, které z velké části investují prostředky do akcií a míří tak na potenciální vyšší zhodnocení," uvedla.

Konzervativní účastnický fond Penzijní společnosti České spořitelny, který je s majetkem klientů přes 1,4 miliardy největším na trhu, přinesl zhodnocení 1,34 procenta.

Conseq globální akciový účastnický fond loni zhodnotil prostředky klientů o 12,7 procenta. Druhý rok po sobě tak dosáhl nejvyššího zhodnocení ze všech fondů penzijního spoření na českém trhu.

*(E15, 11.2.2015)*

## Pečlivý výběr pumpaře má větší význam než kdy jindy



Proč se cenovky u českých čerpaček nyní tak výrazně liší a jak se vůbec ceny paliv tvoří? O tom jsme si povídali i s **Lukášem Váchou, analytikem z Conseq Investment Managementu.**

**Na pouhých pěti kilometrech jsme našli pětikorunový rozdíl v ceně za litr paliva. Kolik si vlastně dneska čerpačky na litru pohonných hmot berou?**

Už z vaší akce je zřejmé, že každá jinak. Cena má dvě daňové složky. Spotřební daň je fixní v korunách, takže čím je konečná cena nižší, tím její procentuální zastoupení vyšší. V průměru je to nyní 41 %. Jedenadvacetiprocentní DPH je také neměnné, na ceně se podílí ze sedmnácti pro-

cent, protože DPH 21 % se přičítá až ke konečné ceně. Ta je tedy pak jakoby na 121 %. Samotný benzin dnes z ceny u stojanu tvoří sedmadvacet až dvaatřicet procent a marže distribučního řetězce úměrně tomu deset až patnáct procent.

### Jak je to u nafty?

Rozložení ceny nafty je podobné, pouze s tím rozdílem, že je na ni uvalena zhruba o dvě koruny nižší spotřební daň. Za normálních okolností by tak měla být o něco levnější než benzin. Ale není.

### Takže to evidentně není jednoduchá matematika, že?

Jasně. Ostatně z rozboru je patrné, že vlastní cena konkrétního produktu má na částku u stojanů pouze omezený vliv. Vlastní pokles ceny ropy o padesát procent v druhé polovině loňského a na počátku letošního roku disponuje reálným potenciálem ovlivnit cenu benzínu nebo nafty v konečném důsledku okolo čtrnácti až osmnácti procent i se zohledněním vlivu daně z přidané hodnoty.

### Potvrzuje to praxe?

Pokles průměrných cen ben-



zinu a nafty činil ve stejném období přibližně čtrnáct procent z úrovní kolem 36 Kč za litr na dnešních zhruba 31 Kč. Je tedy plně v relaci se zmíněným propadem ceny ropy.

### A když to nevychází?

Případné odchylky od této kalkulace jdou ve prospěch nebo na vrub marží všech součástí obchodního řetězce.

### Co můžeme čekat dál?

Řidiči by se zatím moc neměli těšit na další pokles k úrovním okolo pětadvaceti korun pět z přelomu let 2008 a 2009, kdy jsme v novodobé historii tankovali nejlevněji.

### Proč?

Tenkrát byly o korunu nižší spotřební daně z benzínu i nafty a ropa spadla až k hranici čtyřiceti dolarů, což je stále o pětinu níže než nyní.

### Co se stane, když tato čísla promítneme do složení cen pohonných hmot?

Dospějeme k závěru, že dnešní cena je přibližně stejně férová jako ta před šesti lety. Pokud nás tedy nečeká další výraznější pokles ceny základní suroviny,

tedy ropy, což nepředpokládám, na významnější další zlevnění proti dnešním úrovním nečekejme.

### Přesto jsou ceny hodně od sebe. Takže?

Tady hraje roli obchodní taktika jednotlivých pumpařů, respektive jejich sítí. Řidiči by v obdobných situacích jako nyní, kdy se ceny divoce hýbou, měli zpozornět.

### V čem?

Jednotliví prodejci na změny cen benzínu nebo nafty reagují s rozdílným zpožděním, například rozdílně dlouhou dobu rozprodávají zásoby nakoupené za určitou cenu. I proto dnes nalezneme tak velké cenové rozdíly, kde se cena u nepříliš vzdálených čerpacích stanic liší i o dvacet procent. Pečlivý výběr pumpaře má tedy větší význam než kdy jindy. Jakmile se ceny trochu stabilizují, disproporce se opět sníží. Na dálnici nebo ve velkých městech však vždy budeme tankovat o něco draž než na vesnici.

*(David Šprincl, Svět motorů, 9.2.2015)*

## Bankám loni zase rostly zisky

Banky mohou loňský rok hodnotit jako povedený. Podle statistik regulátora totiž vydělaly o půldruhé miliardy korun více než předloni, a jejich byznys jim tak vynesl druhé nejlepší zisky v české finanční historii. O růstovém roku přitom rozhodl až jeho samotný závěr. V prosinci totiž bankovní účtaři zapsali do knih nejlepší čísla od roku 2009. Solidní zisky bank byly výsledkem lepší kondice dluž-

níků i vyššího zájmu o půjčky.

Podle dat České národní banky vydělaly banky v loňském roce 62,8 miliardy korun, tedy bezmála o 2,5 procenta více než v roce 2013. "Za loňský rok odhadujeme nárůst čistého zisku, jedním z klíčových faktorů bude nižší potřeba tvorby opravných položek v důsledku stabilního chování úvěrového portfolia," uvá-

dí Milada Franek z GE Money Bank, která stejně jako ostatní banky zveřejní své loňské výsledky v nadcházejících týdnech. V závěru loňského roku bylo v Česku špatně spláceno nejméně firemních půjček od podzimu 2009, domácnosti pak platily lépe naposledy v červnu roku 2010. Koncem roku se probral i hlavní byznys bank, úvěrové obchody. V prosinci si firmy nabraly nové půjčky za 85 miliard korun, což je nový český rekord. Za celý rok se firemní poptávka po

úvěrovém financování zvýšila takřka o desetinu.

Letošek může výsledkovky bank ještě vylepšit.

**"Nejvyšší důvěra domácnosti od roku 2007, stejně jako nejsilnější fiskální expanze za posledních pět let přinese růst spotřebitelských i hypotečních úvěrů," soudí Martin Lobotka z Consequ.**

Nejvíce vydělaly české banky v roce 2012, a to 64 miliard.

*(Jaroslav Bukovský, E15, 9.2.2015)*