KOMENTÁŘ K AKTUÁLNÍMU DĚNÍ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

Komentář k aktuálnímu vývoji – krize na Ukrajině

Datum: 6. února 2023

Martin Pohl
makroekonomický analytik

Těžba i dodávky ruské ropy zůstávají stabilní navzdory evropskému embargu. Rusko však musí zkousnout hořkou pilulku ve formě nižších cen. Situace v české Sberbank se vyvíjí ve prospěch věřitelů.

Zatímco se na ukrajinském bojišti schyluje k ruské ofenzívě, z pohledu trhů byly poslední týdny relativně příznivé. K tomu přispěl i vývoj ve vztazích západu s Ruskem. **Nedošlo k uvalení nových sankcí**, které by byly z pohledu trhu relevantní. Na druhou stranu západní investoři nezískali přístup ke svým prostředkům uvězněným v Rusku – nepočítáme-li možnost prodeje některých dluhopisů subjektům nepodléhajícím embargu, které využívají svého přístupu na západní i ruský trh.

Klíčový dopad má však vývoj na trzích s energiemi. Teplá a větrná zima drží ceny elektřiny a plynu v Evropě na nejnižších úrovních od podzimu roku 2021, ačkoliv objem dodávek plynu z Ruska skrze Ukrajinu poklesl o polovinu – po ukončení odběru ruského plynu ze strany italského zákazníka. Ceny ropy stagnují na úrovni okolo 80 dolarů za barel navzdory tomu, že se zlepšil výhled poptávky a ceny „tvrdých“ komodit vzrostly. **Napomáhá tomu citlivé nastavení cenového stropu G7 pro ropu i ropné produkty.** V případě ropy byl strop stanoven na 60 dolarů za barel. V případě ropných produktů, včetně nafty, se jedná o 100 dolarů za barel. Ruská ropa a ropné produkty se prodávají pod těmito stropy, což umožňuje Rusku využít západních přepravců a poskytovatelů pojištění a dalších služeb. Přesměrování ruských dodávek na nové trhy tak zatím probíhá relativně úspěšně, i když došlo k několikanásobnému prodloužení tras. Západní přepravce částečně nahradili ruští přepravci a tzv „šedá“ flotila neregistrovaných tankerů, u kterých není jasný odběratel a které se využívají k obcházení sankčních režimů. **Výsledkem je stabilita těžby ropy v Rusku a exportů na začátku letošního roku. Přesto se Rusko musí vyrovnat s prudkým poklesem příjmů**, neboť za své dodávky inkasuje výrazně nižší ceny. Výpadek příjmů pro státní rozpočet ve zvýšené míře vykrývá čerpáním z fondu blahobytu. Na přelomu ledna a února tak Rusko prodalo prvních 755 mil. dolarů z jeho aktiv a tento měsíc by prodeje měly dosáhnout dvou miliard dolarů. Samo ministerstvo financí očekává za celý rok prodeje ve výši 21 miliard dolarů, čímž dojde k odčerpání téměř čtvrtiny likviditních aktiv z fondu.

Z českého pohledu zůstává klíčovým důsledkem válečného konfliktu pád české Sberbank. Zde se situace vyvíjí ve prospěch nezajištěných věřitelů, i když úplně vyhráno ještě není. Aktuálně běží tříměsíční lhůta od uzavření smlouvy o prodeji úvěrového portfolia České spořitelně. Konkursní správkyni se daří odbourávat rizika, která by mohla ohrozit její naplnění. **Americký OFAC prodloužil výjimku ze sankcí** – nutnou k provozu informačních systémů Sberbank – až do konce ledna příštího roku. **Dále věřitelé postupně stahují odvolání** vůči věřitelskému výboru, který rozhodl o prodeji. Stále však mohou napadnout uzavřenou smlouvu, i když to ekonomicky nedává velký smysl. **Postupně se totiž vylepšuje očekávaná míra uspokojení pro věřitele** ze třetí skupiny, která nepožívá zvláštních výhod. Podle odhadu

insolvenční správkyně by míra uspokojení mohla přesáhnout 95 % nominální hodnoty pohledávek. Kromě smlouvy s Českou spořitelnou by tomu měl napomoci i nyní zahájený proces prodeje dluhopisové portfolia v nominální výši 730 miliónů korun a chystaný prodej balíčku klasifikovaných úvěrů v nominální hodnotě 2,5 miliardy korun. Tímto jsou vytvořeny podmínky pro úspěšné vypořádání smlouvy s Českou spořitelnou, což by umožnilo **postupné vypořádání věřitelů ve druhé polovině letošního roku.**

Upozornění: *Tento materiál je propagačním sdělením. Nejedná se o nabídku či veřejnou nabídku ani o návrh k uzavření smlouvy. Dosavadní výkonnost nepředpovídá budoucí výnosy a investice může vést k finanční ztrátě. Zdanění výnosů závisí na osobní situaci každého investora a může se v budoucnu změnit. V některých případech může být výnos zvýšen či snížen v důsledku kolísání měnových kurzů. Investice do dluhopisových fondů představuje úrokové, kreditní, případně i finanční, ekonomické a politické riziko, dále také měnové riziko, riziko derivátů, riziko vypořádání a riziko nedostatečné likvidity. Investice do smíšených a akciových fondů dále také riziko akciové. Hodnota cenných papírů vydávaných fondem, jehož syntetický ukazatel rizika je 5 anebo vyšší, se může vyznačovat značnou kolísavostí. Než provedete jakékoli konečné investiční rozhodnutí, přečtěte si, prosím, statut/prospekt příslušného fondu a sdělení klíčových informací pro investory. V těchto dokumentech naleznete podrobné informace včetně informací o poplatcích a rizicích a investiční strategii v českém jazyce; u fondů s domicilem v Irsku v anglickém jazyce. Dokumenty jsou dostupné elektronicky na internetových stránkách společnosti Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s. www.generali-investments.cz. Informace o aspektech udržitelnosti ve smyslu nařízení (EU) 2019/2088 jsou uvedeny na téže adrese v sekci Společenská odpovědnost a v prospektu/statutu. Informace o právech investora jsou uvedeny v českém jazyce v dokumentu Informace o Společnosti, který je k dispozici na internetových stránkách v sekci „O nás“, podsekci „Fondy“. V listinné podobě jsou tyto dokumenty k dispozici v sídle společnosti, na jejím kontaktním místě a u smluvních partnerů společnosti. Generali Fondy jsou řízeny aktivně, bez vztahu k referenčnímu indexu. Náklady a poplatky uvedené ve statutu/ prospektu a sdělení klíčových informací se používají mimo jiné na pokrytí nákladů na obhospodařování a administraci třídy fondu, včetně případných nákladů na veřejné nabízení a propagaci a snižují potenciální výnosnost investice.*