

The background of the entire page is a monochromatic orange-tinted photograph of the Prague skyline, showing the Old Town Square, St. Nicholas Church, and the Prague Castle complex reflected in the Vltava River.

# NRF

## Ekonomické přínosy Národního rozvojového fondu

Autor: Tomáš Pfeiler, CFA – CYRRUS

# Ekonomické přínosy Národního rozvojového fondu

V posledních měsících se v ekonomických rubrikách tuzemských periodik objevují zprávy o takzvaném Národním rozvojovém fondu (dále také NRF). O vzniku takového subjektu se původně začalo hovořit v souvislosti s chybějícími prostředky státního rozpočtu, zejm. pro investice. Na rozdíl od také navrhované sektorové (bankovní) daně, jejíž jediný pozitivní dopad tkví v krátkodobém navýšení rozpočtových příjmů, **může NRF odemknout dlouhodobější růstový potenciál české ekonomiky**. Do fondu se s nejvyšší pravděpodobností postupně zapojí i ostatní významná odvětví národního hospodářství. Půjde tak **na daňových příjmech o zcela nezávislý projekt, jehož cílem je zajistit vysoký investiční potenciál a spolehlivý zdroj k financování stěžejních oblastí veřejného zájmu**.

## Evropský kontext

**Vznik fondu koresponduje s aktuálními trendy v Evropské unii.** Představitelé evropské sedmadvacítky si uvědomují, že starý kontinent zaostává v investicích do infrastruktury. Globálním infrastrukturním investicím dnes jednoznačně vévodí Asie. Právě moderní infrastruktura v těchto zemích často pomáhá přílivu zahraničního kapitálu. Proto jde mezi evropskými politiky stále častěji slyšet názor, že je potřeba využít prostředí perzistentně nízkých úrokových sazeb a začít mohutně investovat. I v tradičně fiskálně konzervativním Německu sílí hlasy, že by mělo dojít ke zřízení státního fondu (tzv. Deutschland Fund) k investicím do digitalizace a dopravní infrastruktury. Fond by měl být financován skrze emise vládních dluhopisů, jejichž výnosy se aktuálně nachází v záporném teritoriu. Podobné záměry se vyskytují i na úrovni sedmadvacítky. EU plánuje založit fond s odhadovanou palebnou silou 450 miliard EUR, zaměřený na poskytování prostředků evropským národním šampionům s cílem učinit je více konkurenceschopnými vůči dominantním americkým a asijským firmám.

## Bankovní daň vs. fond

Během letoška se v souvislosti s přípravou státního rozpočtu znovu vynořily návrhy zatížit tuzemské peněžní ústavy sektorovou daní. Takové zdanění však přináší řadu nezamýšlených konsekvencí. Banky by břemeno přenesly na klienty v podobě vyšších úrokových sazeb. Růst úroků by nadproporčně zasáhl zejména nízkopříjmové domácnosti, které by se mohly dostat do problémů se splácením svých závazků. Zvýšení sazeb by pocítily i korporátní bilance, což by v prostředí zpomalujícího průmyslu rovněž mohlo přinést negativní dopady. Lze tedy konstatovat, že zavedení sektorové daně by v konečném důsledku přiškrtilo ekonomický růst. Naproti tomu existuje značná pravděpodobnost, že **NRF pomůže zdejší ekonomickou dynamiku nastartovat skrze investice do infrastruktury a klíčových hospodářských odvětví**.

## Kdo by do fondu přispíval?

V první etapě vloží do fondu prostředky stát a **skupina soukromých investorů**, konkrétně čtyř největších tuzemských bankovních skupin. Částka by měla dosáhnout výše 7 miliard korun. Do budoucna se připojí i významné společnosti z ostatních odvětví. Cílová palebná síla, kterou by měl fond disponovat po zahrnutí příspěvků ostatních sektorů a využití pákových efektů, by se měla vyšplhat na desítky miliard korun. Přítomnost státu podtrhuje **proticyklický charakter** tohoto investičního vehiklu. Stát si může dovolit navyšovat své příspěvky v dobách útlumu ekonomiky, ve kterých by soukromé společnosti generovaly horší hospodářské výsledky. Za důležitý aspekt považujeme fakt, že **prostředky, které investoři do fondu vloží, jsou návratné**.

## Investiční cíl fondu

Irský strategický investiční fond (dále jen ISIF) sleduje tzv. „double bottom line mandate“, což znamená, že kromě klasického cíle rentability vložených prostředků hodnotí i dopad na ekonomiku jako celek. Podobný investiční cíl by si měl stanovit i NRF. Přestože lze namítnout, že investice s širším ekonomickým dopadem přináší nižší zhodnocení než projekty na čistě komerční bázi, může fond zapojit cizí (dluhový) kapitál a své zhodnocení tak znásobit. Vzhledem k účasti státu

půjde o kvazi-suverénní entitu, která si na kapitálovém trhu zajistí financování za velmi výhodných podmínek. Například formou emise dluhopisů s extrémně nízkým výnosem, případně úvěrů od Evropské investiční banky či obdobných institucí.

Pro hladký průběh investičního procesu NRF bude klíčové **vytvoření orgánu, který dokáže sladit zájmy rozličných investorů a zároveň dosáhnout toho, aby investice splňovaly požadavek širšího ekonomického přínosu**. Za tímto účelem dojde k ustanovení Národní investiční rady, ve které by kromě zástupců investorů hráli důležitou roli i nezávislí experti. Ti pomohou identifikovat rentabilní investice, které současně splňují **požadavek pozitivního dopadu na českou ekonomiku**.

## Kam bude NRF investovat?

Prioritu fondu představují **infrastrukturní investice, zejména financování dálniční a železniční infrastruktury**. Jejich ekonomický dopad je nepopiratelný. Modernizovaná infrastruktura přiláká peníze zahraničních investorů, které pomohou pozvednout výkon tuzemského hospodářství. Předmětem investičního potenciálu fondu budou i nemocnice, kampusy vysokých škol či inovační centra. Fond by měl ale pomoci realizovat i projekty na místní úrovni podporou municipalit, které by z něj mohly čerpat například na výstavbu domovů pro seniory či sportovních areálů.

Prostředky fondu budou rovněž směřovat do **klíčových segmentů ekonomiky**, jejichž rozvoj je nezbytný pro udržení konkurenceschopnosti. Do této kategorie lze kromě podpory **zdravotnictví a vzdělávání** zařadit různé technologické projekty, zejména pak takové, které se podílejí na digitalizaci české ekonomiky. Právě digitalizace představuje klíčový nástroj ke zvýšení produktivity práce, což je jedna z oblastí, ve které Česká republika dlouhodobě zaostává za svými západoevropskými protějšky. Pokud by se podařilo mezeru v produktivitě postupně uzavřít (prostřednictvím digitalizace) mohl by hrubý domácí produkt expandovat rychlejším tempem (o cca 1-2 procentní body ročně) po dobu následujících deseti let.

**Energetika** představuje další z možností, kam NRF plánuje umístit část svých prostředků. Fond by mohl podporovat financování obnovitelných zdrojů, které již nyní představují jeden z pilířů evropské energetiky a jejichž důležitost v následujících letech poroste. Vodohospodářství rovněž patří mezi sektory, které nabízí jak dlouhodobý atraktivní růstový potenciál, tak i nepochybný celospolečenský dopad. Aktuálně roste význam vody jako strategické komodity a tento trend se do budoucna prohloubí. V neposlední řadě by fond mohl investovat do rozličných technologických společností v raných fázích vývoje.

ISIF, který pro tuzemský finanční vehikl představuje určitou inspiraci, podporuje i **investice do bytové zástavby**. ISIF se angažuje v investicích do sociálních, resp. startovacích bytů. Vzhledem k napjaté situaci na tuzemském nemovitostním trhu by peněžní prostředky NRF mohly proudit i do této oblasti. ISIF si klade za cíl zmírnit negativní hospodářské dopady, které by nastaly v případě Brexitu bez dohody. NRF by se v tomto směru mohl rovněž inspirovat a v případě exogenních ekonomických šoků poskytnout vybraným firmám krátkodobé financování.

## Závěr

**Národní rozvojový fond představuje unikátní koncept, jak využít zisky předních tuzemských společností k modernizaci národní infrastruktury a podpory klíčových odvětví. Zároveň by tento investiční vehikl mohl přispět ke sladění veřejných a soukromých zájmů, které se fakticky prolínají. Záměr založit podobnou entitu koresponduje s aktuálními trendy v Evropské unii, kdy klíčové země této hospodářské oblasti zřizují speciální fondy s cílem učinit klíčová odvětví více konkurenceschopnými proti mezinárodní konkurenci.**

**Národní rozvojový fond tak má potenciál dlouhodoběji akcelarovat tempo růstu HDP České republiky a přinést více pozitivních efektů než pouhé zvýšení rozpočtových příjmů. Prostředky fondu mohou sloužit také jako alternativa pro menší objem zdrojů z fondů EU pro programové období 2021 – 2027 pro Českou republiku. Lze zároveň očekávat, že i s ohledem na účast státu a důvěryhodnost projektů bude NRF představovat zajímavý investiční nástroj pro řadu soukromých subjektů. To zásadně zvýší potenciál generovat investiční prostředky do daných oblastí veřejného zájmu.**

## ANALYTICKÉ ODDĚLENÍ

TOMÁŠ MENČÍK	Brno	mencik@cyrrus.cz	Hlavní investiční stratég
JIŘÍ ŠIMARA	Brno	simara@cyrrus.cz	Manažer strukturovaných produktů
PETR PELC	Brno	petr.pelc@cyrrus.cz	Portfolio manažer
ANNA PÍCHOVÁ	Brno	anna.pichova@cyrrus.cz	Analytik
TOMÁŠ PFEILER	Praha	tomas.pfeiler@cyrrus.cz	Portfolio manažer

## TRADING & SALES

DENISA RŮŽIČKOVÁ	Brno	denisa.ruzickova@cyrrus.cz
PETR PEŠEK	Praha	pesek@cyrrus.cz

**Důležitá upozornění:** Dokument byl zpracován společností CYRRUS, a.s., obchodníkem s cennými papíry, se sídlem Brno, Veverí 111 (dále jen „společnost“). Společnost je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a Frankfurt Stock Exchange (FWB) – Deutsche Börse. Společnost podléhá regulaci a dohledu České národní banky. Dokument je určen pouze pro reklamní účely a nebyl vytvořen za účelem komplexního průvodce investicemi. Poskytuje pouze krátký přehled o jednom z investičních produktů v současné nabídce. Dokument nenahrazuje odborné poradenství k finančním nástrojům v něm uvedeným, ani nenahrazuje komplexní poučení o rizicích. Dokument je určen výhradně pro počáteční informační účely a společnost důrazně doporučuje investorům podstoupit investiční a/nebo právní a/nebo daňové poradenství před tím, než učiní investiční rozhodnutí. Informace obsažené v tomto dokumentu nelze považovat za radu k jednotlivé investici, ani za daňovou nebo právní radu. Pokud se v dokumentu hovoří o jakémkoliv výnosu, je vždy třeba vycházet ze zásady, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích, že jakákoliv investice v sobě zahrnuje riziko kolísání hodnoty a změny směnných kursů a že návratnost původně investovaných prostředků ani výše zisku není, pokud v textu dokumentu není uvedeno jinak, zaručena. Investoři mohou získat při prodeji uvedeného investičního nástroje před datem splatnosti nebo při splacení investičního nástroje částku nižší než částku investovanou. Potenciální ztráta je omezena na původně investovanou částku. Informace jsou založeny na hrubé výkonnosti před zdaněním. Tento dokument obsahuje příklady vytvořené na základě analýzy scénářů vývoje podkladových instrumentů. Očekávání a predikce analytiků a stratégů nejsou spolehlivým indikátorem budoucího vývoje tržního kurzu dotčených investičních nástrojů. Příklady jsou založeny pouze na hypotetických předpokladech a neumožňují jakýkoli závěr o budoucím vývoji ceny investičního nástroje.

Za tento dokument nese odpovědnost výhradně společnost CYRRUS, jakožto distributor investičního nástroje. Emitent, ručitel a jejich přidružené společnosti nenesou žádnou odpovědnost za spolehlivost, přesnost a úplnost obsahu tohoto dokumentu, ani za jakákoli zde uvedená vyjádření, za výkonnost nástroje a za způsob propagace nástroje, zahrnující dodržování platných zákonů, předpisů a pravidel upravujících reklamu a propagaci investičních nástrojů. Emitent, ručitel a jejich přidružené společnosti se výslovně vzdávají jakékoli odpovědnosti za jakékoli přímé, nepřímé, následné nebo jiné škody, včetně ztráty zisku, která může investorovi nebo kterékoli třetí straně vzniknout na základě spoléhání se na informace uvedené v tomto dokumentu.

Zdanění je závislé na osobních poměrech každého investora a podléhá zákonným předpisům a dohledu příslušných úřadů. Tento dokument byl připraven s náležitou a patřičnou pečlivostí a pozorností, společnost však neposkytuje garance či ujištění, ať výslovné nebo předpokládané, o jeho přesnosti, správnosti, aktuálnosti nebo úplnosti. Z informací v tomto dokumentu není možné odvozovat žádná práva ani povinnosti. Informace o společnosti a podrobné informace o pobídkách a střetech zájmů naleznete na [www.CYRRUS.cz](http://www.CYRRUS.cz) v sekci O nás. Tiskové chyby vyhrazeny. Obsah dokumentu je chráněn dle autorského zákona, majitelem autorských práv je společnost. Společnost zakazuje zveřejnění a šíření dokumentu bez jejího písemného souhlasu. Společnost nenesou odpovědnost za šíření nebo uveřejnění dokumentu třetími osobami.