



V tomto čísle:

Eurozóna s kladným obchodným prebytkom, EÚ má naopak väčší import

Cena cukru na svetových trhoch vzrástla od začiatku roka o 60 %

Dow Jones Index pokračuje v raste aj po výsledkoch prezidentských volieb v USA

EK opäť pritvrdila na čínsku oceľ

Odchod Británie z EÚ je neurčitý, niektoré firmy už presúvajú pobočky, niektoré naopak naberajú nových zamestnancov

Volkswagen na Slovensku preinvestuje do konca obdobia 2012-2016 spolu 1,5 miliardy eur

AKO POLITIKA ECB VPLÝVA NA OBJEM ÚVEROV ?

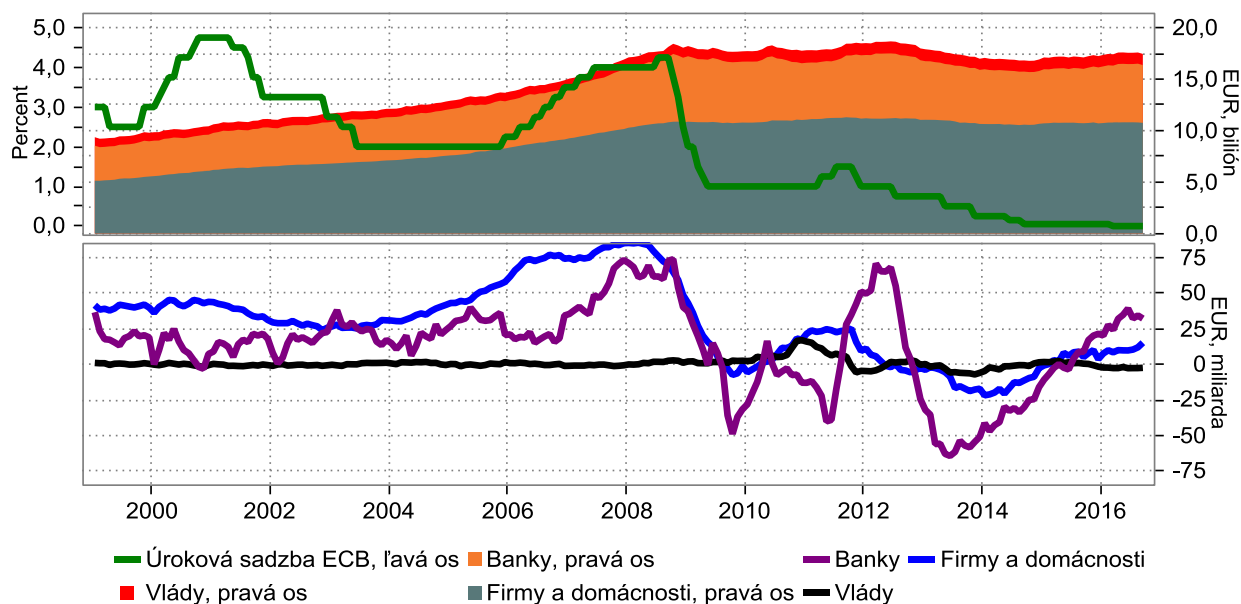
Už je to 20 mesiacov odkedy Európska centrálna banka spustila program kvantitatívneho uvoľňovania. Jeho hlavnou úlohou bolo spolu s nízkymi úrokovými sadzbami naštartovať úverovanie v eurozóne a spolu s ním aj celú ekonomiku. Pozrieme sa teda na vývoj stavu úverov v eurozóne a porovnáme jeho súčasný vývoj ku pred a pokrízovému vývoju.

Program kvantitatívneho uvoľňovania priniesol do ekonomiky eurozóny už cez 1,2 bilióna eur (väčšina z tohto objemu sa do obehu ešte nedostala a hromadí sa na účtoch komerčných bánk no postupne sa

v menších množstvách presúva do reálnej ekonomiky). Úrokové sadzby už niekoľko rokov klesajú a v roku 2016 sa nachádzajú na historických minimách. V eurozóne je k dispozícii obrovské množstvo ex-

trémne lacného kapitálu. Toto by podľa teórie malo drasticky zvýšiť dopyt po úveroch zo strany firiem ale aj domácností. Ako však vyzerá realita?

Celkové objemy úverov a mesačné prírastky/úbytky



Celkový objem úverov v eurozóne (úvermi rozumieme pôžičky komerčných bánk všetkým ostatným rezidentom eurozóny) bol ku koncu septembra 2016 na úrovni **17,45 biliónov eur**. Väčšinu tohto objemu (62%) tvorili úvery domácnostiam a nebankovým spoločnostiam. 32% percent tvorili pôžičky ostatným bankám a zvyšných 6% pôžičky vládám (do kategórie pôžičky vládám nespádajú cenné papiere, čo je dôvodom nízkeho objemu úverov v tejto kategórii). Nízke úrokové sadzby a dostupnosť kapitálu by mali vyvolať prudký nárast objemu úverov, na grafe však vidíme, že v skutočnosti **úvery už 7 rokov stagujú**. Počas predkrízového obdobia sa úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie ECB pohybovala na úrovni okolo 2-4%. V tomto období bolo hospodárstvo eurozóny vo svojom najväčšom rozmachu a dopyt po kapitále bol na svojom vrchole. Po vypuknutí krízy sa úverovanie zastavilo a objem úverov do roku 2015 dokonca až klesol. Uvoľnená monetárna politika sprevádzala celé pokrízové obdobie no až v roku 2015, keď bolo nastolené kvantitatívne uvoľňovanie a nulové až záporné úrokové sadzby došlo k opätovnému rastu úverovania. Nízke sadzby a množstvo

dostupného kapitálu teda dopomohli k obnoveniu úverovania no zároveň vidíme, že tempo rastu úverov dnes **ani zďaleka nedosahuje predkrízové úrovne**.

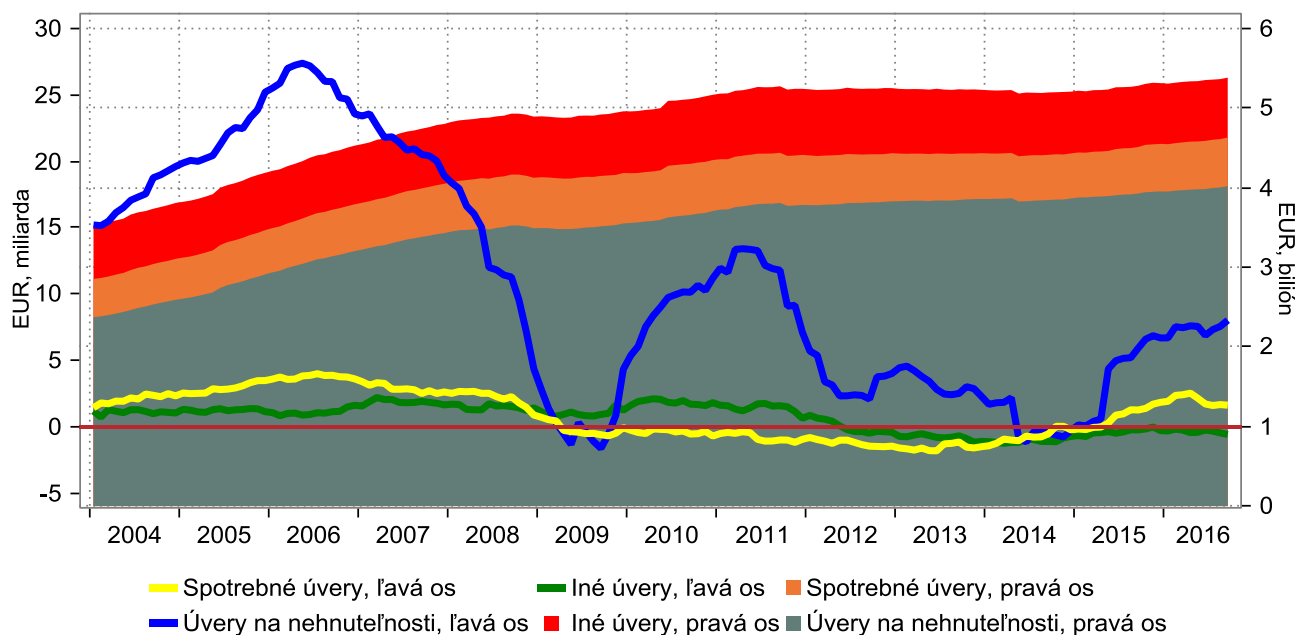
Najväčšie výkyvy v mesačných prírastkoch resp. úbytkoch vidíme v pôžičkách bánk. Tento ukazovateľ znázorňuje požičiavanie bánk v eurozóne iným bankám (takisto v eurozóne) a preto je v našej analýze nerelevantný. Úvery vládám takisto nepredstavujú relevantný ukazovateľ. Pre nás sú v tejto analýze dôležité **úvery firmám a domácnostiam, ktoré odzrkadľujú reálny dopyt trhu po úveroch**.

Objem úverov firmám a domácnostiam rástol pred krízou mimoriadne vysokým tempom. Stál za ním najmä realitný boom, ktorý na strane firiem spôsobil rast dopytu po úveroch stavebnými a developerskými spoločnosťami a na strane domácností rast dopytu po úveroch na nehnuteľnosti. Mesačný prírastok úverov na vrchole v rokoch **2006-2008 dosahoval až 75 miliárd eur**. Po tom ako uderila kríza prírastok úverov klesol na nulu a v rokoch 2013 a 2014 dokonca zaznamenal až istý úbytok (t.j. nových úverov bolo menej ako sa tých

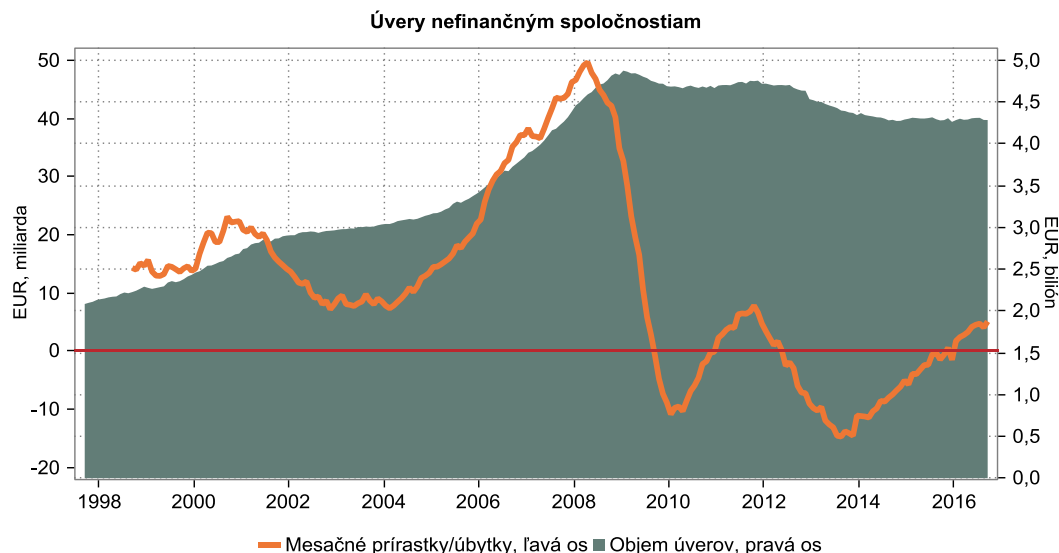
starých splácalo). V roku 2015 a najmä 2016 opäť vidíme oživenie úverovania firiem a domácností, čo je produktom nízkych sadzieb a veľkej ponuky peňazí, no najmä oživovania ekonomík eurozóny, ktoré dlhé roky trápila vysoká nezamestnanosť a s ňou spojený chýbajúci dopyt. Úvery pre firmy a domácnosti rozdeľujeme do 4 kategórií. Jedná sa o: úvery domácnostiam, úvery nefinančným spoločnostiam, úvery poisťovníam a penzijným fondom a úvery iným finančným spoločnostiam (nie bankám).

Úvery pre domácnosti predstavujú najväčšiu časť kategórie úverov firiem a domácností (5,34 bil. eur). Po vypuknutí krízy sa tempo rastu týchto úverov takmer zastavilo. V rokoch 2015-2016 sa však začali objavovať malé známky oživenia. **74% úverov pre domácnosti je tvorených úvermi na nehnuteľnosti**, pričom zvyšok zastupujú spotrebné úvery a iné úvery. Úvery na nehnuteľnosti tu teda majú najväčšiu váhu a stoja aj za najväčšími prírastkami. Pred vypuknutím krízy mesačne v eurozóne pribúdalo okolo 25 miliárd takýchto úverov. Prvá vlna krízy priniesla spomalenie a miestami až pokles, následne došlo

Objemy úverov domácnostiam a mesačné prírastky/úbytky



Source: **Macrobond**

Source: **Macrobond**

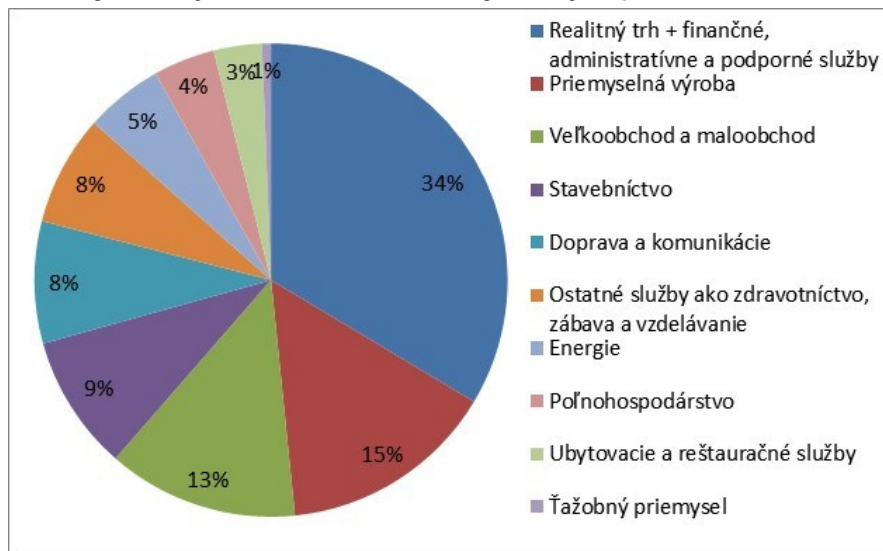
k značnému oživeniu a potom v rokoch 2012-2015 tieto úvery stagnovali. V apríli 2015 došlo ku značnému skoku, keď mesačný prírastok vzrástol z 0 na 5 mld. eur odkiaľ sa dostal až na súčasných 8 mld. **Za prudkým rastom úverov možno hľadať spustenie programu kvantitatívneho uvoľňovania v marci 2015. V porovnaní s predkrízovými prírastkami je však úverovanie domácností zatiaľ ešte stále pomalé.**

Druhú najväčšiu kategóriu predstavujú úvery nefinančným spoločnostiam. Tu objem úverov ku koncu septembra dosiahol 4,29 bilióna eur, teda zhruba o 20% menej ako pri úveroch domácnostiam. **Vo vývoji objemu týchto úverov už je na rozdiel od úverom domácnostiam viditeľný pokles.** Vrchol na úrovni 4,88 bilióna eur dosiahli tieto úvery koncom roka 2008, odkedy sa takmer konzistentne prepádali. Prepád nastal v dvoch vlnách: 2009 – 2011 po vypuknutí krízy a 2012-2015 po vypuknutí problémov krajín periferie eurozóny. Mesačný prírastok úverov nefinančným spoločnostiam dosahoval pred krízou až 50 mld. eur zatiaľ čo v pokrízových rokoch sa miestami prepádaval až o 10-20 mld. V roku 2016 sa ako dôsledok uvoľnenej monetárnej politiky ECB a hlavne rastúceho spotrebiteľského dopytu firmy opäť začali úverovať a zvyšovať investície.

Z odvetvového hľadiska stoja za najväčším objemom úverov (34%) firmy spojené s realitným trhom a firmy poskytujúce finančné, administratívne a podporné služby. Tento segment firiem mal pred krízou absolútne najväčšiu úverovú aktivitu, čo súviselo najmä s realitným boomom. Po vypuknutí krízy tu úverovanie kleslo na nulu, no najväčší šok (t.j. pokles objemu úverov) prišiel až počas druhej vlny krízy, keď krajiny ako Španielsko, kde bol realitný boom najväčší, upadli do hlbokkej recesie. Ďalšie najvýznamnejšie odvetvia sú priemyselná výroba (15%) a veľkoobchod a maloobchod (13%). Podobne ako aj v prípade predošlej kategórie došlo aj tu počas druhej vlny krízy k poklesu úve-

rov. Najviac zo všetkých odvetví utrpelo stavebníctvo. To momentálne drží len 9% všetkých úverov nefinančných spoločností, no na jeho vrchole začiatkom roka 2009 zastávalo 15%. Objem úverov v stavebníctve začal na rozdiel od ostatných odvetví hneď po vypuknutí krízy klesať a ako jediný klesá až dodnes. Za posledných 7 rokov sa tu objem úverov prepadol z 717 mld. na 397 mld. Stavebníctvo bolo realitou bublinou zasiahnuté najviac, v poslednej dobe sa však tempo poklesu úverov stavebníctvu znižuje. V nasledujúcich rokoch sa dá teda aj v tomto odvetví očakávať opätovný rast, **no predkrízovú úroveň nedosiahne ešte mnoho rokov.**

Podiel jednotlivých odvetví na úveroch nefinančným spoločnostiam (1.Q.2016)



Objem úverov v jednotlivých kategóriách nefinančných spoločností (v mld. eur)

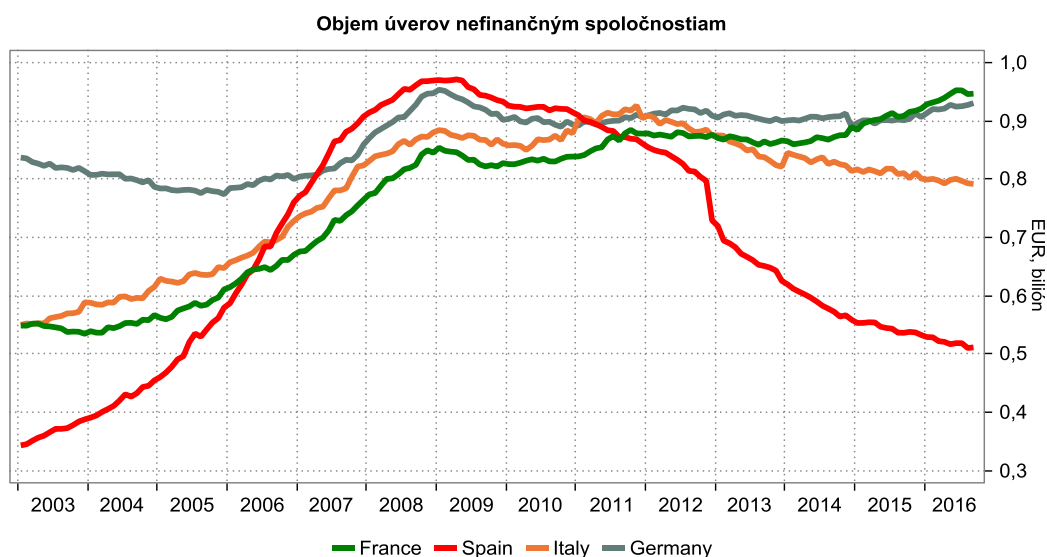
	Objem úverov		Relatívna zmena
	1.Q.2009	1.Q.2016	
Realitný trh + finančné, administratívne a podporné služby	1480,34	1440,26	-2,7%
Priemyselná výroba	686,40	634,95	-7,5%
Veľkoobchod a maloobchod	563,89	558,66	-0,9%
Stavebníctvo	716,84	397,48	-44,6%
Doprava a komunikácie	392,32	357,56	-8,9%
Ostatné služby ako zdravotníctvo, zábava a vzdelávanie	429,67	323,53	-24,7%
Energie	214,00	228,85	6,9%
Poľnohospodárstvo	160,47	180,51	12,5%
Ubytovacie a reštauračné služby	151,60	140,85	-7,1%
Ťažobný priemysel	48,41	26,32	-45,6%

Čo sa týka zvyšných dvoch kategórií úverov firmám a domácnostiam (úvery penzijným fondom a poisťovaniam a úvery finančným spoločnostiam okrem bánk), tie sa vyvíjali podobne ako úvery nefinančným spoločnostiam. Z hľadiska objemu úverov sú menej relevantné ako úvery domácnostiam a úvery nefinančným spoločnostiam (spolu zodpovedajú len za 10% úverov firmám a domácnostiam) a preto sa im nebudeme venovať podrobnejšie. Po tom ako sme si spravili obraz o eurozóne ako celku sa hlbšie pozrieme aj na vývoj úverovania vo vybraných krajinách eurozóny.

Začneme porovnaním 4 najväčších ekonomík eurozóny – Nemecka,

Francúzska, Talianska a Španielska. Pri úveroch domácnostiam tu k veľkým zmenám nedošlo. V Nemecku a Taliansku úvery stagnovali na rovnakej úrovni, pričom však v Nemecku v rokoch 2015 a 2016 už vidno mierne rastúce tempo. V prípade Francúzska tempo úverovania domácností síce spomalilo, no zachovalo si mierne rastúci trend. V Španielsku zas objem úverov domácnostiam dokonca až začal klesať, pričom stále klesá (aj keď už miernejšie) aj v súčasnosti. Čo sa úverov nefinančným spoločnostiam týka, tu došlo k trochu inému trendu. Nefinančné spoločnosti sa po vypuknutí krízy prestali úverovať v Nemecku aj Francúzsku. Pokrízové roky tu objem úverov stagnoval na rovnakej hladine. Oži-

venie sa dostavilo vo Francúzsku v roku 2014 a v Nemecku v roku 2015. Talianske spoločnosti pokračovali s úverovaním do roku 2011 no po druhej vlne krízy sa Taliansko už nedokázalo spamätať a úvery sa dostali na klesajúci trend, kde sú až dodnes. Úvery v Španielsku mali extrémnejší vývoj. Realitná bublina v Španielsku sa nafúkla najviac medzi európskych krajín. Firmy sa úverovali extrémnym tempom a aj napriek veľkosti Španielska tu objem úverov prevyšoval všetky ostatné krajiny eurozóny. Prepád po kríze bol o to silnejší a objem úverov nefinančným spoločnostiam tu klesá až dodnes (momentálne sa nachádza na polovici z roku 2008).

Source: **Macrobond**

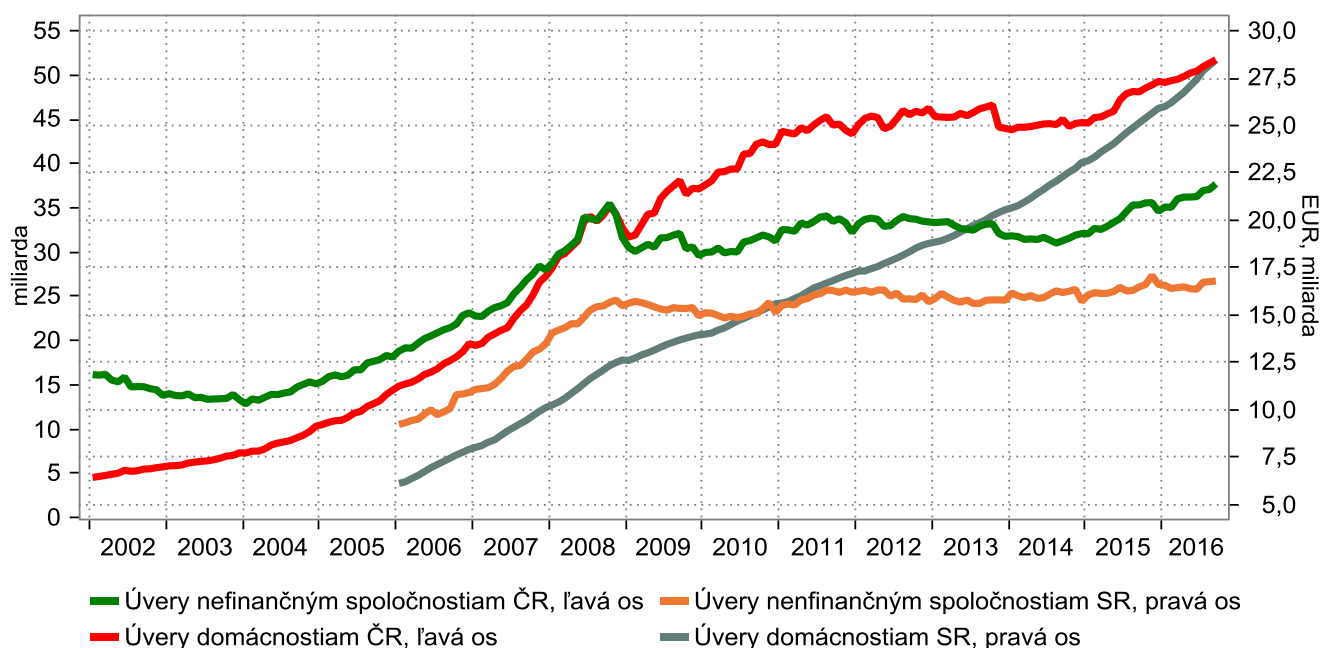
Okrem veľkých krajín eurozóny sa pozrieme aj na vývoj úverovania na Slovensku a porovnáme ho s Českom. Úvery nefinančným spoločnostiam v oboch prípadoch zastavili svoj rast v roku 2009 od kedy do dnes takmer celý čas stagnovali. V prípade ČR však už v roku 2015 vidíme oživenie, keď sa firmy opäť začali úverovať. Slovenské firmy sa stále nachádzajú na rovnakej úrovni. Čo sa objemu úverov domácností týka, tu už vidíme rozdielny vývoj. Úvery domácnostiam v Česku pokračovali v raste aj po vypuknutí krízy, následne v rokoch 2011 – 2015 stagnovali a v roku 2015 začali opäť rásť. Úvery domácnostiam na Slovensku však celý čas rástli slušným tempom. Boli ťahané úvermi na nehnuteľnosti, ktoré aj napriek hospodárskej kríze v raste výrazne nespomalili. V porovnaní so všetkými ostatnými krajinami EÚ dokonca tieto úvery na Slovensku rástli najrýchlejším tempom a celý čas si udržiavali stabilný medziročný nárast o 10-13 %. Ku podobnému vývoju (aj keď nie až v takej miere ako

na Slovensku) dochádzalo aj vo Švédsku a Chorvátsku, kde sa domácnosti takisto úverovali rýchlym tempom. Slovensko je teda v tomto ukazovateli jedinečné. V Česku úvery domácnostiam v priemere od krízy rástli tempom okolo 5% (v Poľsku priemerne klesali o 3% a v Maďarsku klesali dokonca až o 13%).

Na predchádzajúcich stranách sme videli vývoj úverovania domácností aj firiem v eurozóne. Predovšetkým sme sa chceli pozrieť na vývoj úverov za posledných 20 mesiacov, keď sa na trhu nachádzalo veľké množstvo rekordne lacného kapitálu. **Aj napriek výhodným podmienkam však posledný rok a pol pre úvery neznamenal žiadne výrazné oživenie.** V niektorých krajinách sme videli rastúce tempo úverovania za posledné 2 roky, no pri mnohých objem úverov klesá ešte aj dodnes. Prečo úvery aj napriek najvýhodnejším podmienkam rastú len veľmi mierne? Odpoveďou pravdepodobne bude skutočnosť, že aj napriek

oživovaniu ekonomík a poklesu nezamestnanosti ostáva spotrebiteľský dopyt stále na nízkej úrovni. **Firmy teda aj napriek lacnému kapitálu neinvestujú, keďže by dodatočná produkcia pravdepodobne nemala odbyt.** Domácnosti si zas nepožičiavajú kvôli tomu, že v mnohých krajinách realitný trh stále nie je stabilizovaný a kúpa nehnuteľnosti stále pôsobí rizikovo (keďže väčšinu úverov domácnostiam tvoria úvery na nehnuteľnosti). Lacný kapitál teda nemá až taký vplyv na objem úverov, ako by sa dalo predpokladať. Zároveň však určite motivuje ľudí a aj firmy k investíciám, čo sme (síce zatiaľ v menšej miere) videli na vývoji za posledné 2 roky. V budúcnosti sa tak dá očakávať zvyšovanie tempa úverovania, najmä pokiaľ úroky останú nízke. **Ku predkrízovému tempu rastu sa však s veľkou pravdepodobnosťou v najbližších rokoch nedostaneme.** (rb)

Objemy úverov domácnostiam a nefinančným spoločnostiam v SR a ČR



Source: **Macrobond**

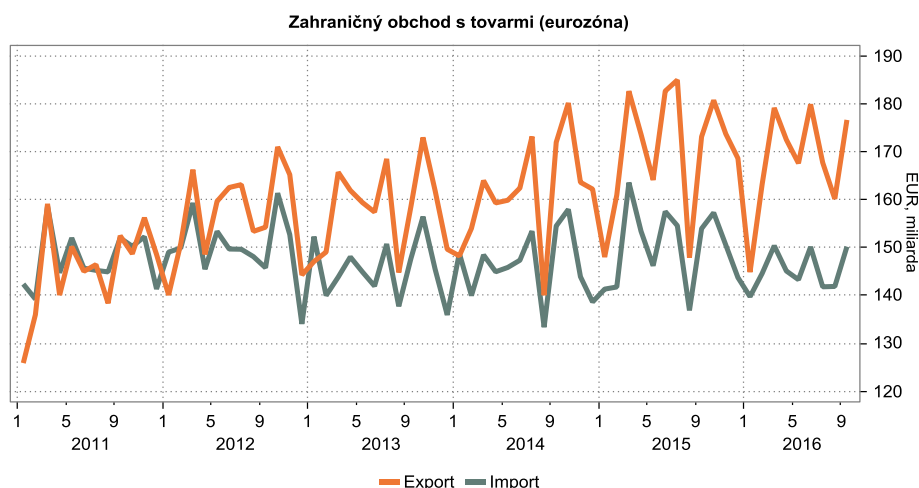
Export eurozóny rastie, import klesá

Eurozóna v septembri 2016 vykázala kladnú zahranično-obchodnú bilanciu, čo sa týka vývozu a dovozu z eurozóny do zvyšku sveta. Export dosiahol hodnotu 176,7 miliardy € a import 150,2 miliardy €, čo znamená prebytok 26,5 miliardy €. Oproti septembru 2015, kedy prebytok bol 19,2 miliardy, vzrástol o 7,3 miliardy. Export medziročne vzrástol o 2 %, zatiaľ čo import poklesol o 2 %, čo sa prejavilo na obchodnej bilancii. Medzimesačne vzrástol export aj import. V rámci vnútorného obchodu v eurozóne poklesol medziročne len o 0,3 miliardy eura.

V rámci celej Európskej únie export do zvyšku sveta medziročne poklesol o 1 % a import vzrástol o 1 %. To spôsobilo pokles prebytku zahranično-obchodnej bilancie na 0,5 miliardy eur, pričom v septembri 2015 bol prebytok 3,7 miliardy eur. Vnútorný obchod, podobne ako v eurozóne ostal takmer stabilný,

na úrovni 271,4 miliardy eur (v septembri 2015 to bolo 271,8 miliardy eur). Európska únia za január – september 2016 najviac vyviezla do USA a najviac doviezla z Číny. S USA pri tom zahranično-obchodná bilancia je kladná ale s Čínou dosahujeme zápornú hodnotu. Je to spôsobené väčším dovozom z Číny, keďže tam sú výrobky lacnejšie. Čo sa týka

hlavných produktov, primárny tovar vykazuje zápornú obchodnú bilanciu, čo znamená že dovážame viac surovín a energie ako ich vyvezieme. V tejto skupine sú aj potraviny, tých ale viac exportujeme. Vyrobený tovar má kladnú zahranično-obchodnú bilanciu, čiže exportujeme hlavne chemikálie, stroje a vozidlá. (mm)

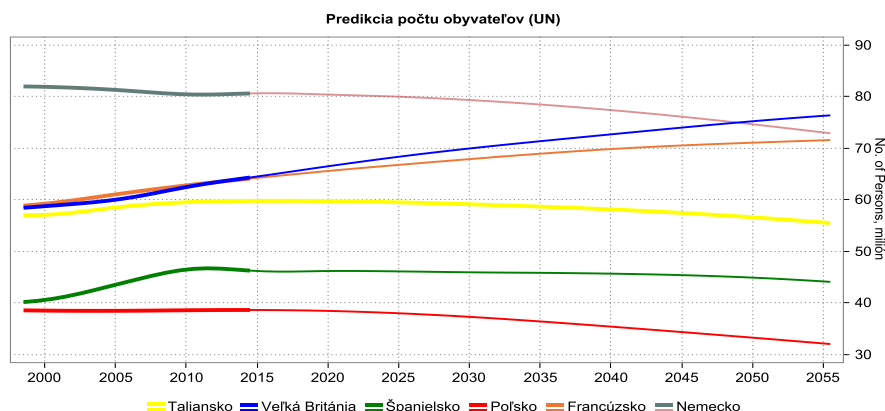
Source: **Macrobond**

Budeme pracovať do vyššieho veku ?

Očakávaná doba trvania pracovného života sa v EÚ roku 2015 zvýšila o takmer 2 roky v porovnaní s rokom 2005. V priemere dosahuje 35,4 roka. Dĺžka pracovného života sa prudšie zvýšila u žien, o 2,6 roka, u mužov iba o 1,2 roka. Môže to byť spôsobené zmenami, ktoré sa týkajú žien matiek. Momentálne platí, že matky, ktoré sa starali o viac detí majú nárok na skorší odchod do dôchodku avšak tento jav sa plánuje zmeniť. Celková dĺžka pracovného života závisí najmä vekom odchodu do dôchodku. Tento vek sa neustále zvyšuje a už dnešní dvadsiatnici odídu o 4 roky neskôr do dôchodku ako ich rodičia, konkrétne v 69 rokoch. Vplýva na to najmä demografický vývoj. Predikcia populácie Európy má rásť veľmi pomalým tempom. Do roku 2080 sa má zvýšiť iba o 2,3%, čo bude spôsobené najmä tým, že sa ľudia budú dožívať vyššieho veku. Populácia starne, rodí sa menej detí. Menej

aktívneho obyvateľstva sa podieľa na penzie čoraz vyššieho počtu dôchodcu. Treba pripomenúť, že je veľa krajín s vysokou nezamestnanosťou mladých ako je Grécko, Španielsko, Taliansko, kde táto situácia môže spôsobiť vážne problémy s dôchodkovým systémom. Ak sa pozrieme na najpočetnejšie krajiny EÚ, najväčší problém bude mať v budúcnosti Nemecko, ktorému populácia klesá najvýraznejšie.

Francúzsko a Veľká Británia takýto problém neočakáva v dôsledku prílivu migrantov. Zdá sa, že Taliansko bude musieť tiež spraviť nejaké reformy, nakoľko má v rámci EÚ najkratšiu dobu práce a ešte aj veľa mladých nezamestnaných. Uvidí sa či odklad odchodu do dôchodku vylepší túto situáciu, nakoľko starší ľudia už nie sú takí aktívni a môžu mať problém s vykonávaním práce. (sd)

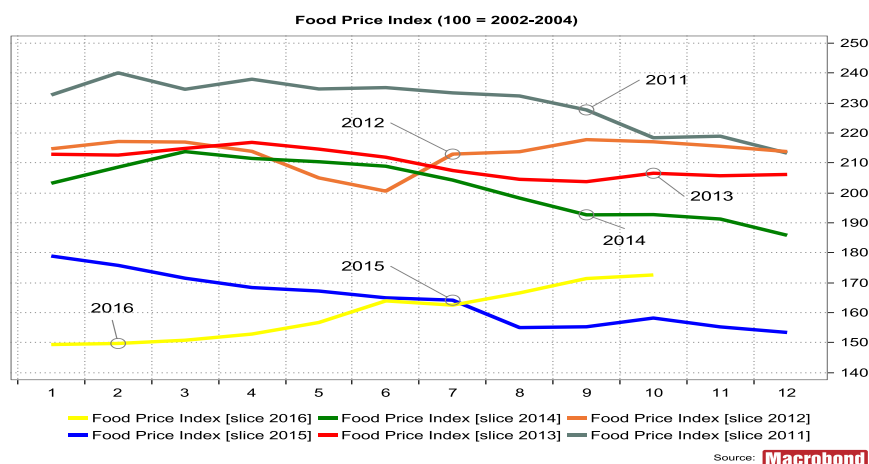
Source: **Macrobond**

Ceny potravín pokračujú v raste

Globálne ceny potravín vykazované indexom FAO Food Price Index opäť v októbri 2016 vzrástli (9,1% medziročne) udržiavajúc takto rastový trend od počiatku roka 2016 (graf). Ceny potravín dlhé roky predtým klesali kvôli nadmernej ponuke, nízkemu dopytu a v posledných rokoch vďaka silnému doláru (ceny potravín sú kótované v dolároch). Index sa skladá z piatich skupín komodít (obilniny, olej, mliečne výrobky, mäso a cukor), ktorých váhy na celkovom indexe predstavujú podiely na globálnom exporte potravín v rokoch 2002-2004. Značný nárast cien evidujú posledné mesiace najmä ceny cukru, ktoré vzrástli v porovnaní s počiatkom roka o takmer 60%. Jedná sa primárne o dôsledky El Niña, ktoré spôsobili zníženie produkcie u najväčšieho producenta Brazílie a v menšej miere v Indii (2. najväčší producent). Značné rastové tendencie evidujú v posledných mesiacoch aj ceny

mliečnych výrobkov so súčasným októbrovým nárastom o viac ako 17% medziročne. Môže zato pokles produkcie v Európe (nízke ceny po zrušení mliečnych kvót eliminovali časť producentov) a v Oceánii (hlavne Nový Zéland). Ceny obilnín vzrástli síce mierne medzimesačne (1%), ale v porovnaní s cenami v predchádzajúcom roku sú nižšie až o 10%. Ceny tlačí nadol nízky dopyt po ryži, ale mierne ich protichodne dvíha nedostatok pšenice

a vyšší dopyt po kukurici. Globálne ceny mäsových výrobkov stagnovali v posledných mesiacoch so súčasným len minimálnym prepadom v dôsledku vyšších zásob v Európe a menšieho dopytu z Číny. Pri olejoch sa taktiež objavili len nepatrné cenové výkyvy s miernym súčasným prepadom o 2,4% medzimesačne, no stále držiak sa tohtoročného rastového trendu. (mn)

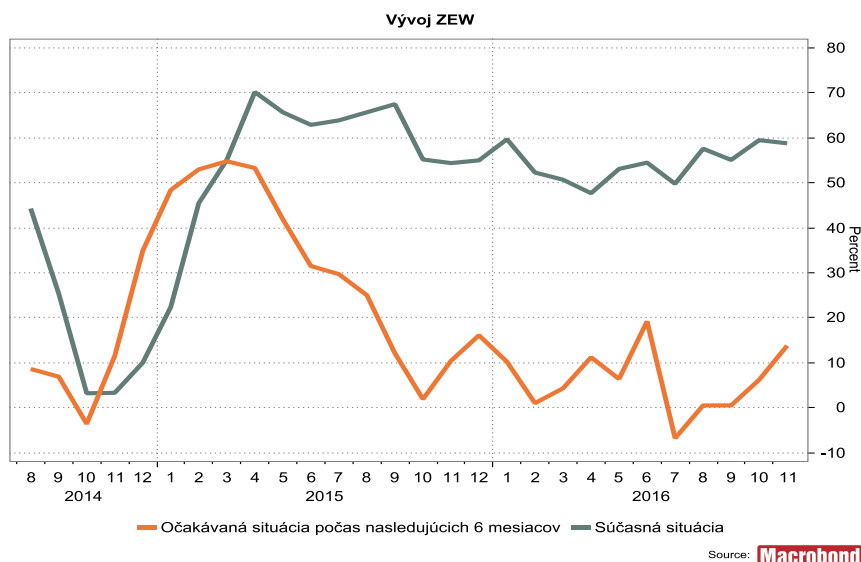


ZEW v raste

Indikátor ekonomického sentimentu Nemecka (známy ako ZEW) je mesačný prieskum, ktorý vyjadruje názory 206 ekonómov a analytikov ohľadom ekonomického vývoja počas nasledujúcich 6 mesiacov. Výsledok sa meria percentuálnym rozdielom medzi pozitívnymi a negatívnymi vyhládkami (hodnota nad 0 znázorňuje pozitívne očakávania). V novembri 2016 dosiahol ZEW úroveň 13,8 bodov nárastom z predchádzajúcej októbrovej hladiny 6,2. Indikátor takto vzrástol už štvrtý mesiac po sebe vypovedajúc o pozitívnom očakávaní vývoja nemeckej ekonomiky najmä v dôsledku lepších dát z Číny a USA. Taktiež je potrebné uviesť, že výsledky amerických volieb sú už v sentimente zakomponované a teda nebyť víťazstva Trumpa by bol sentiment ešte pozitívnejší. Súčasná situácia sa hodnotí na úrovni

58,8 bodov, čo je len nepatrný pokles v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom. Prieskum hodnotí aj vývoj v iných krajinách, kde pozitívne vyhladky sa zvýšili vo všetkých sledovaných ekonomikách okrem Talianskej (momentálne najväčší dlhový problém v EÚ). Zaujímavé sú

celkom očakávania ohľadom vývoja úrokových sadzieb, kde najmä v Nemecku a vo Veľkej Británii sa náramne zvýšili očakávania zvýšenia sadzieb na trhu v priebehu nasledujúceho polroka (v súvislosti s veľmi pravdepodobným zvýšením sadzieb Fedu). (mn)

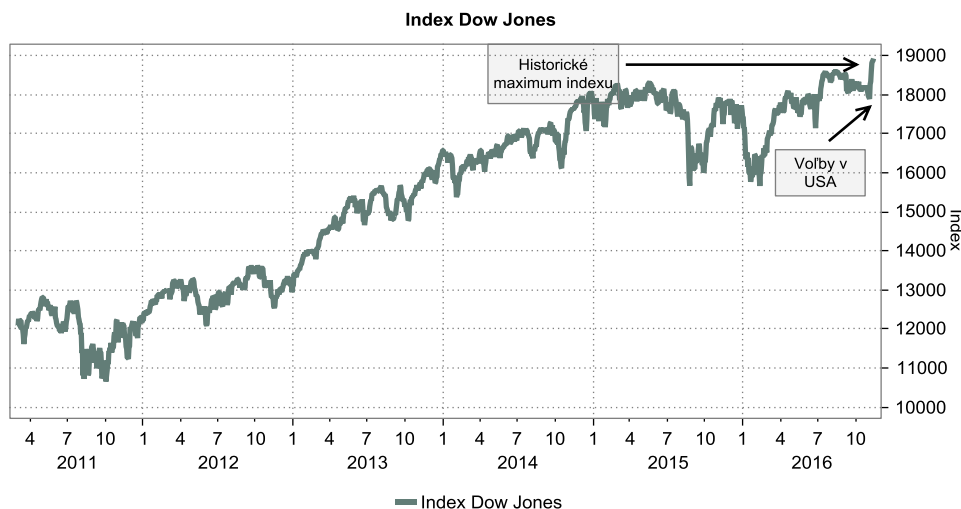


Dow Jones dosahuje rekordné hodnoty

Index Dow Jones ovplyvňovali minulý týždeň hlavne americké voľby. Keď sa očakávalo víťazstvo Clintonej, index mierne rástol. Pri výhre Trumpa sa očakával pokles na akciových trhoch. Po jeho víťazstve a prednese príhovoru, kedy prišla nádej, že nesplní najkontroverzejšie sľuby, index mohol pokračovať v raste. Vo štvrtok 10.10 po voľbách a otrasoch na akciových trhoch sa hlavný index newyorskej burzy Dow Jones dostal na vysokú úroveň 18 873 bodov. Na danej úrovni ale neostal a na konci obchodovania sa mierne prepadol na hodnotu 18 807 bodu. Výrazný rast pokračoval aj v piatok, kedy na konci obchodovania uzavrel na hodnote 18 847 bodu. Jeho rast ale nečakane pokračoval aj v týždni po voľbách, kedy stredu utorok 15.11 dosiahol

zatiaľ najvyššiu úroveň, kedy sa uzavrel na 18 923 bodu. Za posledných 5 rokov je to najvyššia hodnota. Aj napriek obavám z nového prezidenta, Dow Jones sa vyvíja pozitívne. Je to spôsobené očakávaním zo zníženia daní, výdavkami na infraštruktúru a zbrojenie. Toto nadšenie z nových opatrení postup-

ne upadá a verejnosť očakáva, ktoré z predvolebných sľubov nakoniec splní. Výrazný rast indexu Dow Jones, aký bol doteraz dosiahnutý, preto momentálne neočakávame. (mm)

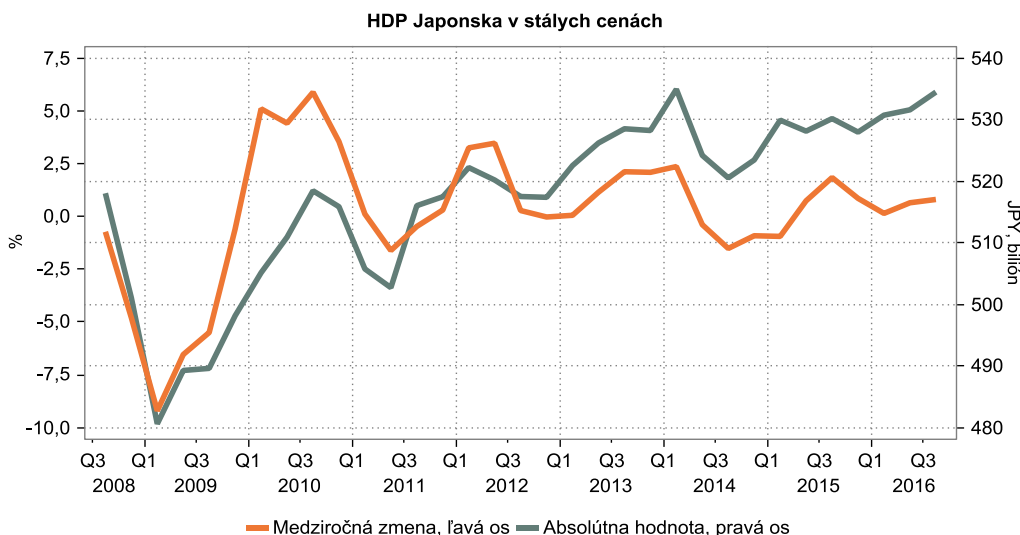


Source: **Macrobond**

Pomalý rast Japonskej ekonomiky

Japonskej ekonomike sa v treťom štvrťroku výrazne darilo. Od júla do septembra vzrástol HDP o 0,8 % medziročne v stálych cenách. Pod tento výrazný posun sa podpísal hlavne export, ktorý vzrástol o 2 %. V druhom kvartáli export vykazoval pokles o 1,5. V treťom kvartáli vzrástla aj spotreba, ktorej tempo rastu dosiahlo 0,1 %. Keďže export vzrástol a import poklesol, kladná obchodná bilancia prispela k rastu HDP najväčšou časťou od roku 2014. Centrálna banka Japonska očakáva rast ekonomiky aj naďalej. Stagnácia je ale pri domácej spotrebe, ktorá rastie minimálne a to brzdi firmy v zvyšovaní cien tovarov. Keďže centrálna banka má za cieľ zvýšiť infláciu na 2 %, nízka spotreba neumožňuje tento cieľ aj napriek uvoľnenej menovej politike. To znamená, že centrálna banka nakupuje vládne dlhopisy, ktoré ale pri nízkej spotrebe nemajú účinok, aký by sa očakával. Hospodársky rast v Japonsku momentálne síce výrazne vzrástol, ale keďže sa na tom domáca spotreba podieľa len minimálne, ešte stále je tu priestor pre ďalší rozvoj. Rastom domácej spotreby sa dosiahne aj inflačný cieľ. (mm)

že sa na tom domáca spotreba podieľa len minimálne, ešte stále je tu priestor pre ďalší rozvoj. Rastom domácej spotreby sa dosiahne aj inflačný cieľ. (mm)



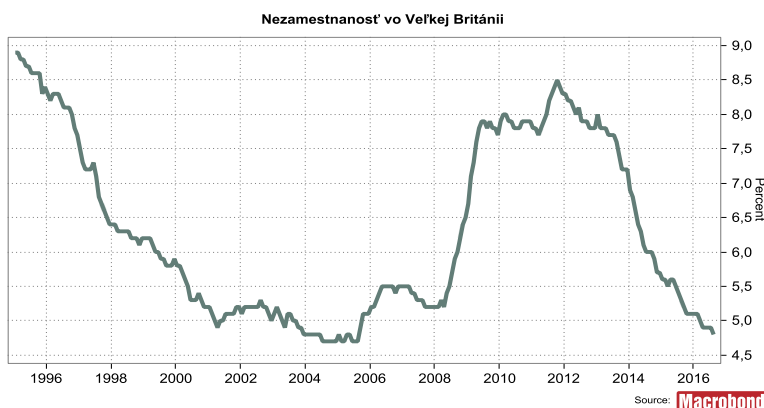
Source: **Macrobond**

Nezamestnanosť VB dosahuje rekordné minimá

Nezamestnanosť vo Veľkej Británii v septembri klesla na 4,8% čo je pokles o 0,5% v porovnaní s minulým rokom. Zároveň sa jedná o rekordné minimum za posledných 11 rokov. Nezamestnaných celkovo je 1,6 mil. z čoho 54% tvoria muži a zvyšok ženy. Obyvateľov, ktorí pracujú je takmer 32 mil., čo je o 1,4% viac ako v minulom roku. 73% z nich pracuje na plný úväzok, zvyšok ľudí na skrátenej zmluve. Celková miera zamestnanosti, teda tí od 16-64 rokov ktorí sú zamestnaní tvoria 74,5%. Stále je tu však skupina ekonomicky neaktívneho obyvateľstva, ktorí nepracujú a ani si prácu nehľadajú. Tvoria takmer 9 mil. av-

šak ich počet medziročne poklesol o 1,2%. Priemerné týždenné mzdy sa medziročne zvýšili o 2,4%, ak neberieme v úvahu rôzne iné bonusy. Celkovo sa dá povedať, že nejaký mierny pokles v rámci nezamestnanosti môže nastať, avšak miera nezamest-

stnanosti pod 5% je prirodzená a v porovnaní s Európou, kde je nezamestnanosť v priemere 8,5% je to uspokojivá miera. (sd)



Ako bude vyzerat' Londýn po brexite?

I napriek tomu, že Veľká Británia vyjadrila názor opustiť EÚ, ešte stále nie je rozhodnuté o podmienkach odchodu. Najväčšími obavami pre Londýn ako finančné a obchodné centrum bolo sťahovanie veľkých firiem a bánk do iných krajín. Avšak spoločnosť Google sa rozhodla do roku 2020 zdvojnásobiť počet svojich zamestnancov o 3000 nových pracovných miest. Vyjadrujú tak Londýnu dôveru, ktorá môže podporiť aj iné firmy, aby tu zostali. Británia má totiž

otvorenú ekonomiku, rozvinuté finančné inštitúcie, šikovných a talentovaných ľudí. I preto je pre investorov stále lákavá. Dôsledok po brexite tak nemusí byť negatívny, ak sa zachovajú otvorené hranice a voľný pohyb pre kvalifikovaných pracovníkov. Ďalší problém, ktorý by mohol nastať sú žaloby zo strany zamestnancov na ich zamestnávatel'ov pre hromadné prepúšťanie alebo presťahovanie firmy. Toto sa týka najmä veľkých bánk, kde iba 20% zamestnancov

uviedlo, že by bolo ochotných sa za prácou presťahovať napríklad do Paríža alebo Frankfurtu. Ostatní by pravdepodobne podali žalobu nakoľko by tak stratilo prácu veľa ľudí. Vo finančných službách pracuje viac ako milión ľudí. Nehovoriac o tom, že aj pre samotné firmy by bolo sťahovanie a následné zakladanie firiem v inej krajine značne nákladné. Aj z takýchto dôvodov by bolo pre obe strany, Londýn aj EÚ výhodnejšie dohodnúť sa na miernejších podmienkach. (sd)

Pomôžu antidumpingové clá oceliarstvu v Európe?

Európska komisia (EK) zaviedla nové antidumpingové clá. Zo 40 opatrení až 18 smeruje na tovar z Číny. Pôjde pri tom o dočasné clá na oceľové výrobky, a to bezšvové rúry a rúrky zo železa a ocele. Opatrenia proti Číne boli zavedené hlavne kvôli tomu, že predávala oceľové výrobky za dumpingové ceny. To znamená, že boli výrazne nižšie ako z iných štátov a poškodzovali tak výrobcov z Európskej únie. Práve antidumpingovými clami chce Európska komisia chrániť domácich výrobcov, kedy k cene z Číny sa pripočíta clo, čiže oceľové výrobky budú predávané za vyššiu sumu.

Samotné prešetrovanie sa začalo už na začiatku roka 2016, na základe ktorého sa prijali predbežné opatrenia. EK má počas najbližšieho polroka rozhodnúť, či zavedené clá budú definitívne alebo len na 5 rokov. Posudzované obdobie bolo od roku 2012-2015, počas ktorého EK zistila, že výroba v danom odvetví aj zamestnanosť poklesli. Znížil sa aj objem predaja a podiel na trhu firiem z EÚ. Bolo to spôsobené práve nižšími cenami z Číny a iných krajín,

čo nasledovalo nižšími cenami u domácich výrobcov. V roku 2015 priemerná cena z Číny za sledované 4 roky bola najnižšia, pri čom dovezeného tovaru bolo najviac. Preto v roku 2015 bola ziskovosť odvetvia (ktoré vyrába spomínané oceľové výrobky) najnižšia, dosiahla stratu 18,3 %. Zavedením cla by sa oceľiarske firmy a celkovo dané odvetvie v EÚ malo začať pozitívne vyvíjať. (mm)

	2012	2013	2014	2015
Priemerná cena v EUR/tona	913	927	965	910
Objem (v tonách)	39 195	35 337	41 590	42 539

Investor roka 2016 – Volkswagen Slovakia

Ocenenie investor roka 2016 týždenníkom Trend získal Volkswagen. Zza posledné roky preinvestoval na Slovensku viac ako 1,3 mld.€. Spolu s investíciou do výstavby nového logistického centra za 150 mil.€ tak dosiahne svoj plán preinvestovať na Slovensku 1,5mld € za obdobie 2012-2016. Pre porovnanie výstavba nového závodu Land Rover v Nitre dosiahne 1,4 mld. €. Samotný Volkswagen tak investuje toľko

čo stojí jeden nový závod. Investuje najmä do prelomových moderných technológií ako sú napríklad 3D tlačiarne. Neustála inovácia im pomáha predbiehať ostatné automobilky a byť na trhu veľkou konkurenciou. Investujú aj do výskumu čo sa týka hybridných a elektrických vozidiel. Do budúcnosti už takéto veľké investície neočakávajú, nakoľko sa budú využívať tieto a získavať z nich zisky na ďalšie projekty. Pre

Slovensko je správa o investíciách v krajine dobrým znamením, že si udrží silnú pozíciu svetového prvenstva čo sa týka počtu vyrobených automobilov na obyvateľa. Volkswagen ich od roku 1991 kedy prišiel na Slovensko vyrobil viac ako 4,5 milióna. Okrem najväčšieho investora na Slovensku, je aj najväčším exportérom (2015 - 6mld€) a zamestnávateľom. Zamestnáva viac ako 10 000 ľudí. (sd)

Ako sú na tom slovenské rodinné firmy

Zaujímavým elementom v ekonomike krajiny sú rodinné firmy. Ak máme totiž úspešnú rodinnú firmu je pravdepodobné, že sa bude naďalej rozvíjať v našej krajine a nepresunie svoj biznis do zahraničia ako je to v prípade zahraničného investora. Ten sa môže veľmi rýchlo rozhodnúť pre inú krajinu, kde má poskytnuté lepšie podmienky, ako napríklad nižšie mzdy či daňové úľavy. Poradenská spoločnosť KPMG robila prieskum v rámci 960 rodinných firiem v 23

európskych krajinách. V čom sa teda slovenské rodinné firmy líšia od európskych? Najväčší problém majú s omladzovaním firiem. Nevedia presunúť vedenie firmy na nasledujúcu generáciu. V Európe tento problém rieši tretina rodinných firiem, kdežto na Slovensku až dve tretiny. Na Slovensku vo výraznejšie miere firmy nevyužívajú posilu zvonka, napríklad nejakého externého manažéra. Externí manažéri tvoria iba tretinové zastúpenie v riadiacich orgánoch podnikov,

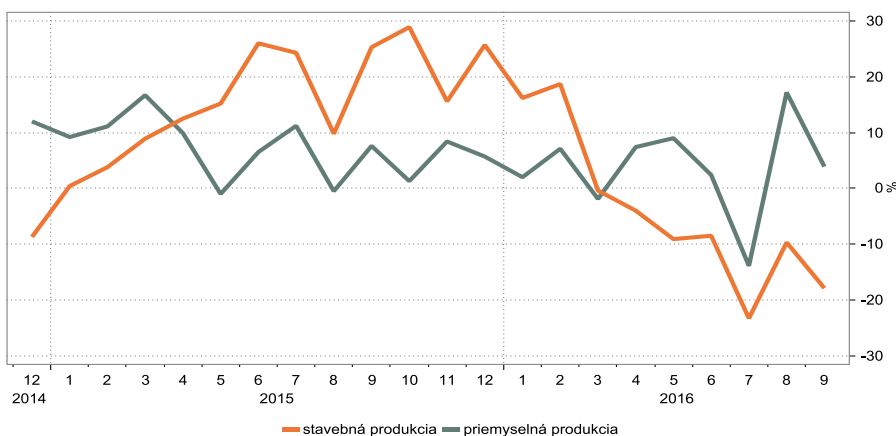
naopak európsky priemer je viac ako dvojtretinové zastúpenie. V niektorých ukazovateľoch však slovenské rodinné firmy predstihujú tie európske. Za rok 2015 až 17% slovenských podnikov zvýšilo svoje tržby o viac ako štvrtinu. V sledovaných európskych krajinách to bolo iba 7%. Rodinné podnikanie má na Slovensku stabilnú základňu, preto ju treba podporovať, aby si boli istejší a prerazili aj na zahraničných trhoch. (sd)

Stavebníctvo pokleslo, priemysel s malým rastom

Priemyselná produkcia na Slovensku vzrástla v septembri 2016 medziročne oproti septembru 2015 o 3,9 %. Tento rast ovplyvnila ťažba a dobývanie, ktorá zaznamenala rast o 8,7 %, ďalej priemyselná výroba o 4,2 % a dodávka elektriny, plynu, pary a studeného vzduchu o 0,5 %. Oproti augustu 2016 sa priemyselná produkcia znížila o 3,9 %. Medziročne zo špeciálnych zoskupení priemyselných odvetví rast ovplyvnil hlavne výroba kovov a kovových konštrukcií (o 7,6 %) a výroba drevených a papierových výrobkov (o 7,4 %). Medziročne sa zvýšila hlavne dlhodobá spotreba a výroba pre medzispotrebu. Čo sa týka stavebníctva v septembri 2016, už siedmy mesiac po sebe dosahuje medziročný pokles. Keď porovnáme mesiace medziročne, v septembri 2016 oproti septembru

2015 stavebná produkcia klesla o 17,9 %. Medzimesačne oproti augustu klesla o 3,1 %. V produkcii, ktorá je realizovaná firmami v tuzemsku medziročne vzrástli jedine opravy a údržby o 8,7 %. Priemyselná produkcia od začiatku roka (za 9 mesiacov) vzrástla medziročne o 3,5, pričom stavebná klesla o 7,8

%. Pre zlepšenie situácie v stavebníctve sa odporúča väčšia podpora zo strany štátu a lepšia legislatíva. Rast opráv a údržby v stavebníctve je spôsobený výstavbou diaľnic a opráv ciest, čo dlhodobo nezabezpečí rast stavebníctva. (mm)



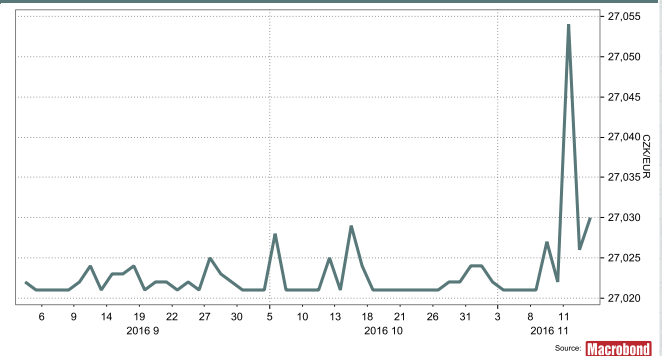
Source: **Macrobond**

AKTUÁLNÝ VÝVOJ NA TRHOCH

EUR/USD



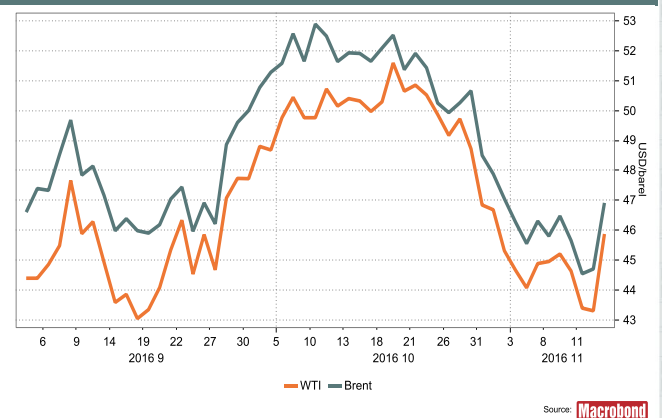
EUR/CZK



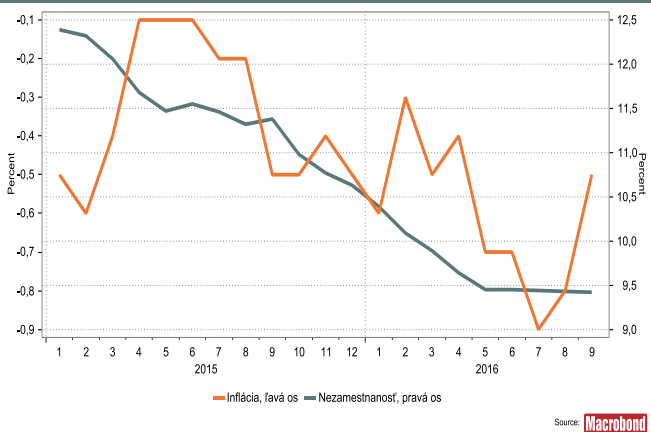
ZLATO



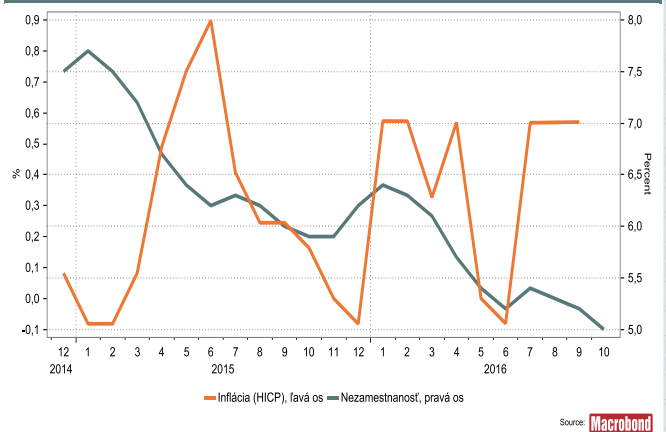
ROPA



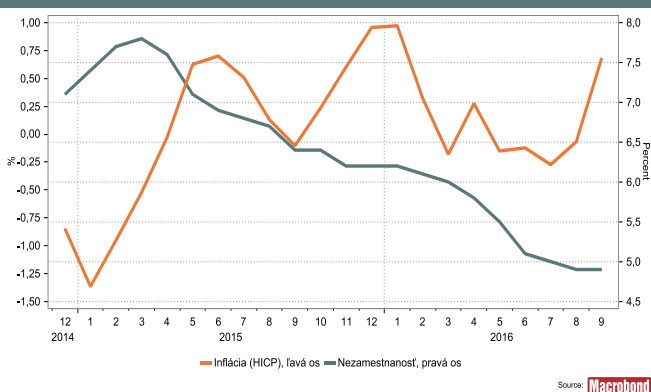
SLOVENSKO



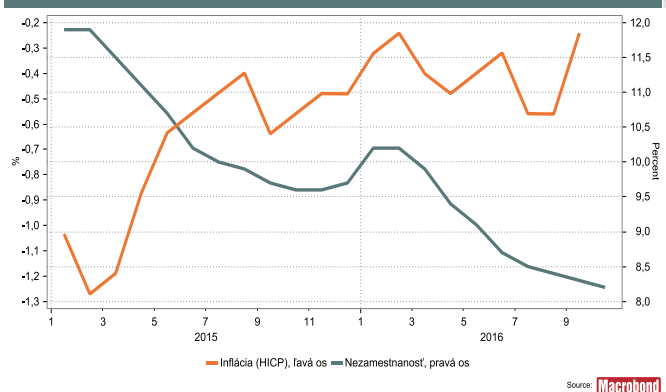
ČESKÁ REPUBLIKA



MAĎARSKO



POLSKO



SPRÁVY Z FINANČNÝCH TRHOV

- Samsung odkúpil kanadskú spoločnosť NewNet Communication Technologies, ktorá sa zameriava na poskytovanie komunikačných služieb cez formát Rich Communications Services (RCS). Tento formát má časom nahradiť klasické sms-ky, aktuálne na podobnom formáte funguje napr. WhatsApp. Kúpna cena nebola zverejnená. Samsung však ohlásil aj ďalšiu kúpu a to dodávateľa auto súčiastok Harman za 8 miliárd dolárov.
- Najväčšia svetová spoločnosť v počte kinosál vo svete, Dalian Wanda of China, ohlásila záujem o kúpu Dick Clark Productions v USA za 1 miliardu dolárov. Týmto by si rozšírila vysielacie práva na napr. na Golden Globe Awards, Academy of Country Music Awards či odpočítavanie nového roku v New Yorku. Pod túto spoločnosť patrí aj známa Legendary Entertainment, ktorá produkuje známe hollywoodské filmové trháky. Vplyv čínskej spoločnosti posudzujú úrady nakoľko veľký podiel firiem pod jednou „čínskou“ strechou môže byť problém pre objektívne vykresľovanie Číny vo filmoch, keďže financovanie spoločnosti siaha ku najvyšším funkcionárom Čínskej komunistickej strany, ktorí riadia Čínu.
- Nemecká firma Siemens sa rozhodla kúpiť americkú softvérovú firmu pre navrhovanie polovodochov Mentor Graphics. Táto akvizícia by Siemens mala stáť 4,5 miliardy dolárov, pri čom jedna akcia ich vyjde 37,25 dolárov. Do 4 rokov by chceli zvýšiť svoj zisk o viac než 100 miliónov eur. Siemens sa rozhodol softvérovú firmu kúpiť kvôli väčším možnostiam budúceho rastu a zvýšeniu konkurencieschopnosti na trhu.

Tento dokument je publikovaný pre spoločnosti skupiny BENCONT , a môže byť reprodukováný a ďalej šírený len s jej písomným súhlasom. Informácie v tomto dokumente boli získané z externých zdrojov, ktoré boli spoločnosťou považované za spoľahlivé.

Matúš Jančura

Hlavný analytik, Bencont INVESTMENTS
jancura@bencont.sk

Jozef Prozbík

Analytik, Bencont INVESTMENTS
prozbik@bencont.sk

Analytici:

Nebesník Martin
Bruchánik Rudolf
Csatári Erik
Demová Simona
Medvecová Miroslava

Vajnorská 100/A
831 04 Bratislava
www.bencont.sk



BENCONT INVESTMENTS



BENCONT GROUP



BENCONT DEVELOPMENT