



REALITNÝ ROK 2016

Súčasná uvoľnená monetárna politika ECB má priniesť ekonomický rast ale hlavne želanú infláciu v okruhu 2 %. Tento veľký voľný objem peňazí v obehu sa prejavil výrazným znižovaním úrokov v bankách na úverových produktoch čo sa výrazne prejavilo na realitnom trhu. My sa pozrieme na rok 2016 z realitného pohľadu Bratislavy, kde sa po celý rok skloňoval pojem realitný boom a rast cien.

Rok 2016 môžeme v prvom rade považovať z pohľadu realitného trhu za úspešný. Objem transakcií sa výrazne zvýšil a to nielen v rámci novostavieb ale aj starých bytov. Na bratislavskom realitnom trhu sme sledovali doslova výpredaje projektov a starých bytov. V čase keď úroky na úveroch dosiahli svoje minimum (koncom roka už prvé banky pristúpili k zvyšovaniu sadzieb) sa kupujúci snažili zrealizovať kúpu nehnuteľnosti ešte kým sú podmienky najvýhodnejšie. Pri pohľade na realitný trh v Bratislave sme sa pozerali na dve situácie. Prvou je snaha kúpiť si byt na okamžité sťahovanie (resp. za účelom prenájmu) čo mohol splniť jedine trh so starými bytmi, ktorých bolo ku koncu roka v niektorých lokalitách ako šafránu a cena týchto zvyšných je povedzme už trochu mimo reálnej ceny týchto bytov. V dôsledku rastu

dopytu po určitých bytoch sa trh správal ako mal a s rastom dopytu zvyšoval ceny. Kým sú kupujúci ochotní kúpiť. Druhou situáciou je riešenie bývanie do budúcnosti ale taktiež pokiaľ sú podmienky výhodné. Túto potrebu sa snažila splniť zatiaľ najširšia ponuka novostavieb v Bratislave za nami sledované obdobie. Tieto projekty sú však zvyše 90 % tvorené zatiaľ len na papieri a výstavba pri niektorých ani len nezačala. Na tento stav sa dá z pohľadu developera pozeráť tak, že kým je dopyt a podmienky na trhu tak prednesú svoj zámer a po prejavnom záujme zo strany kupujúcich zrealizujú výstavbu. Problém pri výstavbe je veľké časové oneskorenie kým sa schvália všetky potrebné podklady pre samotnú výstavbu. Preto je aktuálne ponuka tvorená bytmi, ktoré sú želané ale ich výstavba prebehne až následne. Pred

V tomto čísle:

Infláciu nahor v eurozóne ťahajú energie, ktoré sa doposiaľ pričínili skôr o pokles cien

ČNB dosiahla svoj inflačný cieľ oslabením koruny, dokedy bude fixovať jej kurz ?

V Číne prudko rastie Index cien výrobcov

Prvé tri banky na Slovensku pristúpili po dlhom čase k navýšeniu úrokových sadzieb na úveroch

Stavebná produkcia bude zrejme do konca roka vykazovať medziročne nižší výkon, priemyselná produkcia s rastom na úrovni 2,4 %

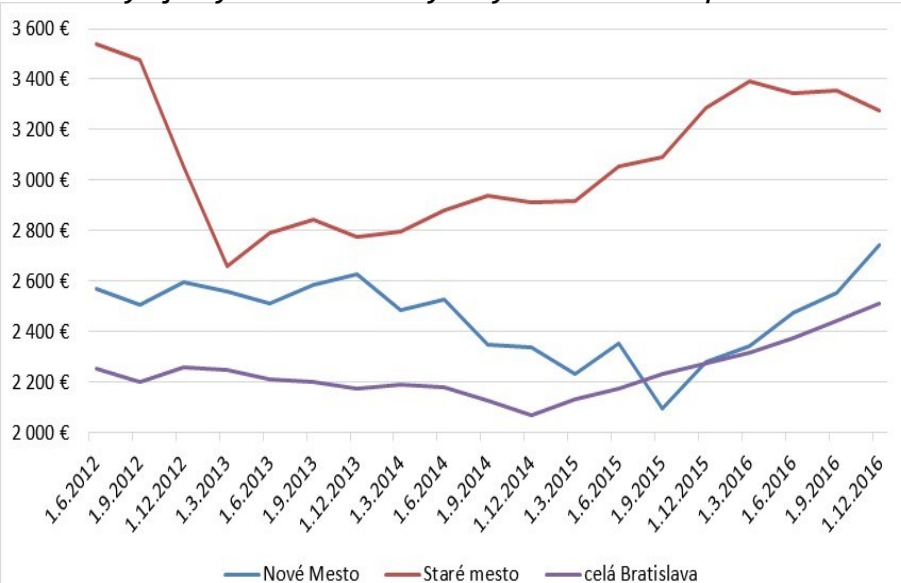
Od 2014 sa prvýkrát v decembri na SR vytiahla inflácia nad 0

krízou bol postup opačný a developeri postavili veľa drahých veľkometrážnych bytov čo napokon vieme ako dopadlo. Niektoré sa dopredávajú dodnes pričom z ceny museli výrazne upustiť. V roku 2016 sme sledovali prílev projektov, ktoré boli navrhované v rokoch 2008 a skôr a mali už nejaké povolenia a tak mohli rýchlo začať s výstavbou. Tie úplne nové (na „zelenej lúke“) sa pustili cestou predaja popri vybavovaní povolení. V Prahe napr. už poukazujú na problém, že vybavovanie povolení trvá až 8 rokov čo môže v krátkom čase spôsobiť, že sa ponuka bytov výrazne obmedzí. Keby sme mali starý byt a vidíme, že cena vzrástla tak ho vieme okamžite predať. Vieme si predstaviť, že teraz zareagujeme na dopyt ako developer ale kým reálne postavím projekt prejde 8 rokov ?

Skúsme sa pozrieť na čísla z trhu za celý rok 2016 aj so stručnou históriou.

Rok 2016 priniesol zvýšené objemy ako na strane ponuky tak aj dopytu. V poslednom kvartáli minulého roku bolo v ponuke v Bratislave **4889 bytov v 113 realitných projektoch**. Až **56 %** z týchto bytov bolo do predaja zaradených od júla 2016. Bytov v novostavbách, ktoré spustili predaj pred rokom 2012 je v ponuke už len niečo cez 80. Z aktuálnej ponuky je dokončených len 13 % (649) čo znamená, že ak si odrátame ležiaky spred roku 2012 tak takmer 90 % ponuky tvoria nové byty „na papieri“. Tie sú v štádiu realizácie ale aj len vybavovania povolení. Za celý rok 2016 bolo v priemere na kvartál v ponuke 4032 bytov. V roku 2012 tomu bolo napríklad len 2400. Samotná výška nie je podstatná, pretože vždy by mala byť adekvátne k predaju a mala by predstavovať určitú zásobu na trhu. Kým v roku 2012 bola táto zásoba na 7 kvartálov tak v minulom roku to boli len 3. Bez prílevu nových projektov by takpovediac na trhu nebolo čo kupovať do jedného roku pri zachovaní dopytu. Najhorším v tomto pohľade na trh však bol rok 2015 kde bol pomer predaných bytov k tým voľným najvyšší a to takmer 29 %. Čo sa zásoby bytov týka tak najhoršie je na tom Petržalka a druhý okres. V týchto častiach bez nových projektov bude ponuka výrazne obmedzená. Takýto jav sa môže prejaviť do rastu cien nehu-

Vývoj ceny na m² s DPH vo vybraných lokalitách voči priemeru

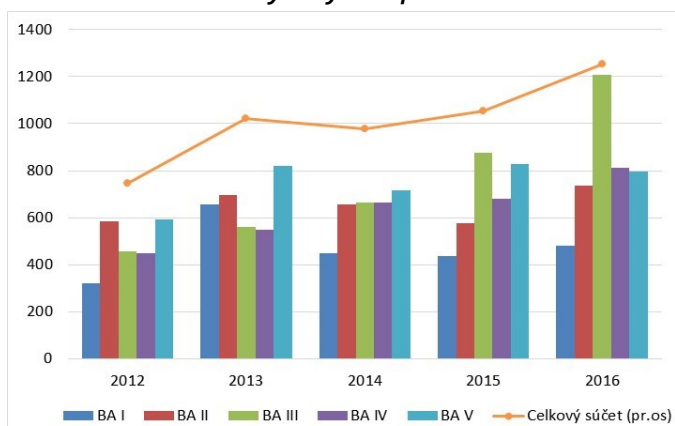


teinnosti. Súčasna ponuka za posledné 2 roky je tak pomerovo k dopytu najnižšia za nami sledované obdobie aj napriek tomu, že evidujeme najviac nových projektov a voľných bytov vôbec. V tomto roku očakávame ustálenie predaja, prípadne jeho pokles. Čo sa novej ponuky týka tak v tomto roku by na trh mohli pribudnúť Klingerka, Červenka, Fenix Park, Premiér, River Park II, Rínok Rača, ďalšie etapy okrajových projektov ako Slnčnice, Vajnory, BORY home či dlhšie plánované väčšie projekty v Rači (Rosso).

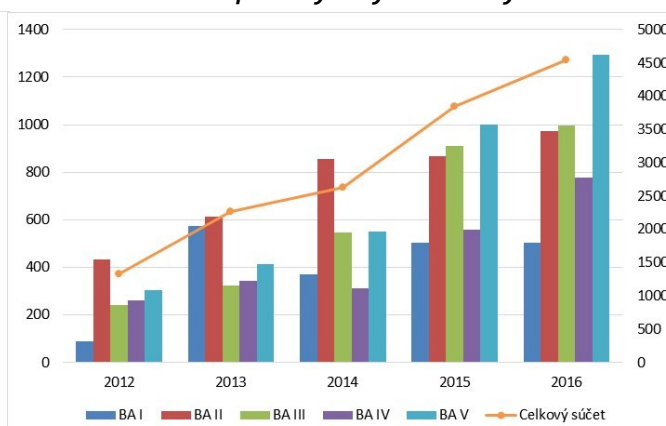
Výrazný vplyv počtu bytov na trhu (starých aj nových) sa prejavil na ich cene. Cena ako taká bola ovplyvňovaná aj faktom lepšej polohy bližšie k centru (zahusťovanie zóny okolo autobusovej stanice, v okolí Trnavského a Račianskeho

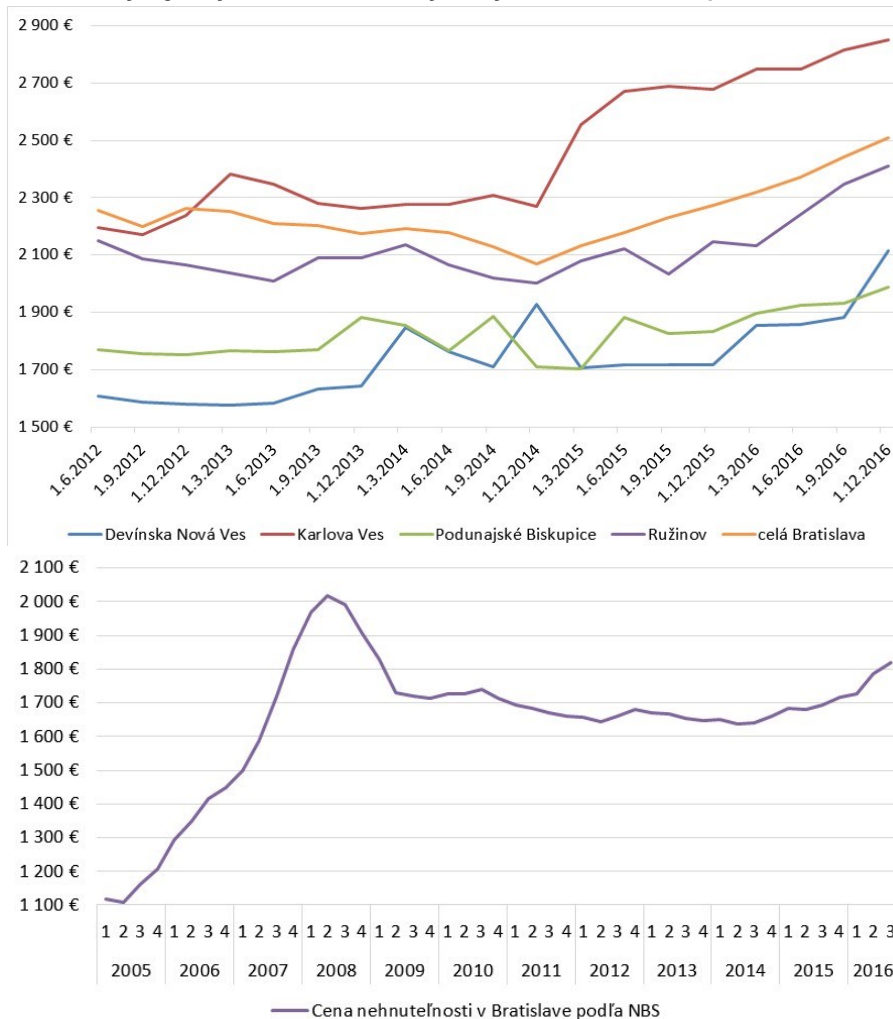
myta, nabrežie Dunaja). Pri týchto bytoch odráža cena vyšší štandard ale taktiež faktor bývania v centre. Na priemer má vplyv aj ich počet. Kým v roku 2012 mali v priemere Staré mesto a Nové mesto 18 % váhu na celkovú cenu tak za minulý rok vplývali až 32 % na cenu v Bratislave. Možno zaujímavé je, že oproti roku 2012 sa ceny bytov na m² v Novom meste zvýšili o 1,1 % a v Starom meste o 0,7 %. Pri porovnaní s NBS môžeme taktiež vidieť, že za 3 roky do roku 2008 vzrástla cena v Bratislavskom kraji o 83 % zatiaľ čo od poklesu v 2009 do súčasnosti vzrástla cena o 5 %. Ostatné významné okresy z našej databázy vykázali pomerovo oproti roku 2012 oveľa vyššie prírastky. Najvyššie zaznamenala Karlova Ves a to až takmer 27 % rast cien. Druhým najviac rastúcou časťou od roku 2012 bola Devínska Nová Ves. Ružinov a

Počet voľných bytov v priemere na kvartál



Počet predaných bytov za daný rok



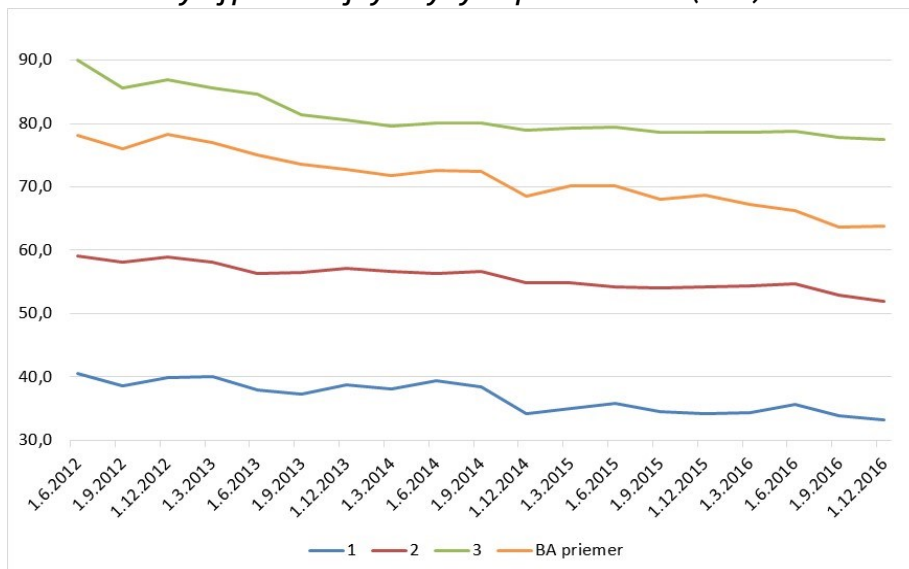
Vývoj ceny na m² s DPH vo vybraných lokalitách voči priemeru

Podunajské Biskupice dosiahli 9,4 a 10 % prírastky k cene. Celkovo sme zaznamenali oproti roku 2012 nárast cien voľných bytov o 8,3 %. Keď sa pozrieme na to aké sú v súčasnosti v ponuke projekty tak je tento rast cien aj zdôvodniteľný.

Posledným ukazovateľom je výmera bytov. Tu sa už dlhodobo situácia a trend nemení a to je optimalizácia výmery bytov. Nové projekty prichádzajú s maximalizáciou využitia priestoru a snažia sa zachovať absolútnu cenu bytu stále dostupnú pre kupujúcich. Celková výmera

voľných bytov za rok 2016 dosiahla úroveň v okolí 65 m² čo je o 14,4 metrov štvorcových menej ako v roku 2012. Pokles sledujeme pri všetkých typoch izbovosti a pri niektorých (najmä tých najmenších) už ďalší priestor na zmenšovanie ani veľmi nie je.

Rok 2016 môžeme považovať za reálného trhu teda za priaznivý. Väčšie projekty sa snažili svoje byty zaradiť do aktuálnej ponuky pri silnom dopyte čo spôsobilo rekordnú ponuku. Keďže bolo z čoho vyberať (aj keď len na papieri) a sadzby v roku 2016 zrejme dosiahli svoje minimum (ďalší pokles v 2017 nepredpokladáme nakoľko už niektoré banky začali svoje sadzby zvyšovať a koncom roka končí kvantitatívne uvoľňovanie ECB za čím bude nasledovať zvyšovanie sadzieb - čo si banky postupne zakomponujú do úrokových sadzieb) tak aj dopyt bol v roku 2016 rekordne vysoký. V tomto roku očakávame taktiež solídne rozšírenie ponuky bytov no vzhľadom na všetky podmienky na trhu dopyt zrejme tento rok neprekona. Aj keď záujemcov o kúpu podľa štatistík je stále veľa a vzhľadom na ekonomický rast a rozpínanie Bratislavy sa to ani najbližšie roky nezmení. (jp)

Vývoj priemernej výmery bytov podľa izbovosti (v m²)

Inflácia v eurozóne prekvapila s 1,1%-ným rastom

Miera inflácie v eurozóne meraná indexom HICP decembrovými číslami prekvapila. Medziročné zmeny cien totiž dosiahli až 1,1%, čo oproti novembrovej inflácii predstavuje rast až o 0,5 p.b. Inflácia sa tak dostala na úroveň, ktorú naposledy dosahovala koncom roka 2013. Dôvodom takýchto prudkých zmien boli najmä ceny energií a ceny potravín. Ceny energií ťahali infláciu do záporných čísel už dva a pol roka, po tom ako ceny ropy zažili dramatický prepád o viac než 50% v druhej polovici roku 2014. Podľa decembrových údajov však medziročne vzrástli o 2,5%, čo je vzhľadom na to, že v novembri ešte dosahoval 0,7%-ný pokles výrazná zmena. Ceny energií tak opäť tlačili celkovú cenovú hladinu nahor a spomedzi ostatných hlavných položiek spotrebného koša rástli najrýchlejšie. Ku výraznejším zmenám došlo okrem energií aj v prípade potravín. Ceny potravín v posledných troch mesiacoch rastovo spomalili až na 0,4-0,7% pri-

čom v decembri vzrástli na 1,2%. Jednalo sa najmä o nespracované potraviny. Ceny služieb zvýšili tempo rastu len veľmi mierne o 0,1 p.b. na 1,2% medziročne. Ceny priemyselných tovarov si zachovali rovnaké tempo rastu na úrovni 0,3%. Spomedzi veľkých krajín eurozóny bol najbadateľnejší rast cenovej hladiny v Nemecku, kde sa od novembra posunula inflácia z 0,8% na 1,7%. Španielsko takisto zaznamenalo vyšší nárast z 0,7 na 1,5%.

V Taliansku bol rast už podstatne nižší z 0,1 na 0,5% a vo Francúzsku len minimálny z 0,5 na 0,6%. Zvyšovanie tempa inflácie bolo očakávané, keďže ceny ropy majú pokles už za sebou a vo väčšine krajín eurozóny rastú mzdy. Decembrový rast, najmä v prípade cien potravín však prekvapil. Ďalší rast tempa inflácie sa však neočakáva a v roku 2017 by sa mala pohybovať na úrovni okolo 1-2%. (rb)

Miera inflácie v eurozóne

Source: **Macrobond**

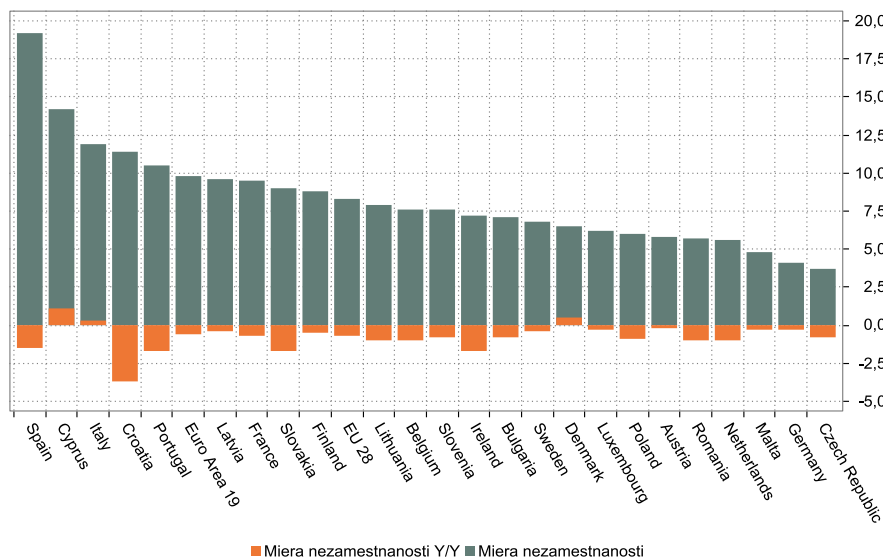
Nezamestnanosť naďalej klesá

Nezamestnanosť EÚ dosiahla v novembri hodnotu 8,3 %, čo je medziročný pokles o 0,7 %. Rovnaký medziročný pokles je aj v eurozóne, kde je nezamestnanosť na úrovni 9,8 %. Situácia nezamestnanosti v eurozóne sa zlepšuje a je najnižšia od júla 2009, avšak stále vidíme veľký priestor na jej ďalšie znižovanie. V absolútnych číslach je počet nezamestnaných v EÚ 20,43 milióna ľudí a z toho v eurozóne 15,9 milióna ľudí. Ako vidieť z grafu väčšina krajín svoju nezamestnanosť úspešne znižuje. Nezamestnanosť je stále veľkým problémom v Grécku (23,1%) a Španielsku (19,2%). Naopak najlepšiu nezamestnanosť vykazuje Česká republika a to 3,7 % a Nemecko 4,1 %. Zarážajúce je percento nezamestnaných mladých od 15-24 rokov, ktoré medziročne pokleslo

o 0,7 % na 18,8 % v EÚ. Stále je to však viac ako 4,28 milióna mladých do 25 rokov, ktorí nevyhovujú požiadavkám trhu a nemajú dostatok skúseností. Mladým potencionál-

ným podnikateľom bráni tiež fakt, že majú sťažený prístup k počiatočnému kapitálu. (ec)

Miera nezamestnanosti v novembri



■ Miera nezamestnanosti Y/Y ■ Miera nezamestnanosti

Source: **Macrobond**

Dokedy bude ČNB intervenovať?

Horúcou témou v roku 2017 bude veľmi pravdepodobné ukončenie intervencií Českej národnej banky (ČNB) na devízových trhoch. Tieto intervencie slúžia na oslabovanie českej koruny, ktorú ČNB od novembra 2013 drží na hranici 27 EUR/CZK. Dôvodom zavedenia intervencií bolo najmä zabrániť v ČR deflačným tlakom, ktoré sa ku koncu roka 2013 začali objavovať medzi krajinami EÚ. Devalvácia meny mala okrem toho podporiť aj domácich exportérov, ktorí sa tak stali konkurencieschopnejšími. Na druhej strane však náhla devalvácia spôsobila na trhoch negatívny šok alebo predražila importované tovary. ČNB svoj záväzok spĺňa už vyše troch rokov a vždy keď koruna začne posilňovať zvýši ČNB svoje nákupy devíz a do obehu vpúšťa korunu. Koruna sa tak stala predmetom mnohých devízových špekulácií a dopyt po nej sa prudko zvyšuje, keďže trhy po ukončení intervencií očakávajú jej posilnenie. Ako sme už spomínali, ČNB na udržanie kurzu nakupuje devízy a predáva korunu, čo sa prejavuje na prudkom raste jej devízových rezerv. Tým, že ČNB plánuje koniec fixácie oznámiť dopredu, priláka koruna v budúcnosti ešte ďalších špekulan-

tov a nárast devízových rezerv bude pravdepodobne ešte zrýchľovať. Presný dátum ukončenia fixácie ešte známy nie je, no vzhľadom na súčasný vývoj makrodát sa dá očakávať už v druhom štvrťroku. Tu figuruje napríklad rekordne nízka miera nezamestnanosti na úrovni okolo 5%, no prekvapenie priniesli najmä inflačné dáta, ktoré ešte v októbri dosahovali 0,8% no v novembri vzrástli na 1,5% a decembri až na 2%. Inflácia bola hlavným dôvodom zavedenie fixácie kurzu a 2% predstavujú inflačné ciele ČNB. Na správu ohľadom inflácie ihneď reagovali špekulanti, a odhadovaný dopyt po CZK sa dostal len v prvom januárovom týždni na 3 mld. EUR (t.j. rast devízových

rezerv o niečo cez 3 mld. USD) Dôvodov na opustenie fixácie teda pribúda, no presný dátum stále ostáva zahalený. Špekulácie sa okrem dopytu po CZK prejavili aj vo zvýšenom dopyte po českých aktívach, najmä 1 a 2 ročných dlhopisov, ktorých úrokové sadzby sú na minimálnych úrovniach. To vláde umožňuje rekordne lacné financovanie. Ukončenie fixácie CZK bude očakávaným bodom v roku 2017 a bude zaujímavé sledovať reakciu finančných trhov. Každopádne, skutočný dopad na hodnotu CZK po zrušení fixácie je len ťažko predvídateľný, no nie je vylúčené, z hospodárstvu ČR opäť zasadí úder, ktorý môže poškodiť napr. mnohé exportné podniky. (rb)

Výška devízových rezerv ČNB (v USD)



Svetová ekonomika porastie 2,7 % tempom

Podľa Svetovej banky svet zaznamená v tomto roku rast globálnej ekonomiky 2,7 %. Ide o zrýchlenie rastu globálnej ekonomiky, ktoré je spôsobené zrýchlením rozvinutých aj rozvojových krajín. Minuloročné globálne tempo rastu bolo len 2,3 % a to bolo najmenej od hospodárskej krízy v roku 2008. Mohlo za to najmä spomalenie rastu čínskej ekonomiky, ruskej a brazílskej. Predikcia počíta s rastúcou cenou ropy a to naznačuje, že ruskej a brazílskej ekonomike by sa mali zvýšiť príjmy do rozpočtu a mali by sa dostať z recesie. Pre porovnanie Rusko vyťaží denne až 10 mil. bare-

lov ropy, kým Brazília len 2,7 mil. barelov. Tempo rastu rozvinutých ekonomík sa v tomto roku zrýchli z 1,6 % na 1,8 % a rast rozvíjajúcich sa ekonomík zrýchli z 3,4 % na 4,2 %. Svetová banka počíta s medziročným nárastom HDP v USA z 1,6 % na 2,2 %, avšak tento nárast by teoreticky mohol byť aj vyšší na základe toho, aké rozhodnutia urobí nový prezident v USA. Expanzívna fiškálna politika, ktorú Donald Trump preferuje by mohla dať americkej ekonomike výrazný stimul na rast. Ak by USA prekvapilo a hospodársky rast by sa zrýchlil ešte viac, tak by to malo pozitívny

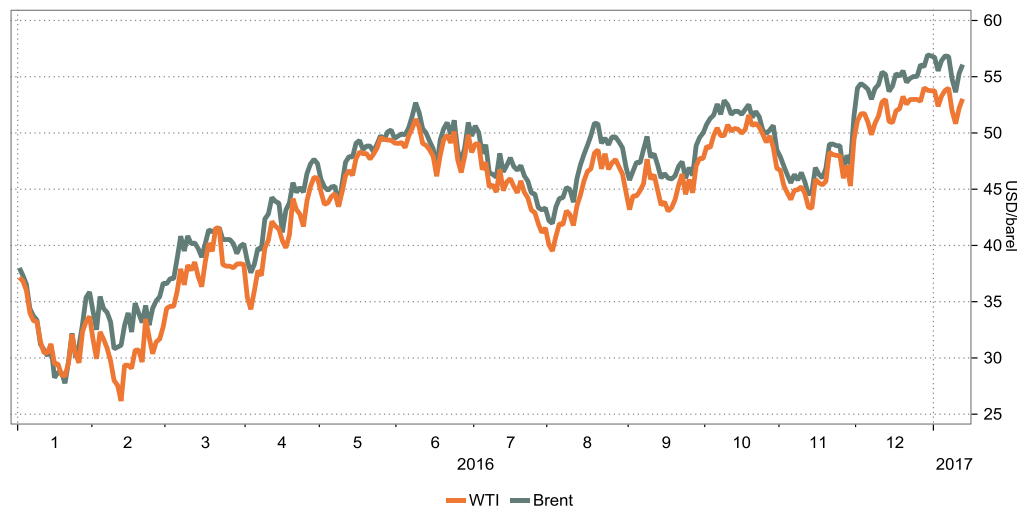
dopad aj na ďalšie krajiny. Zvýšila by sa spotreba, teda aj dopyt po zahraničných statkoch, výroba atď. Pri Číne Svetová banka predikovala spomalenie rastu z 6,7 % na 6,2 % v tomto roku a to by malo byť spôsobené z dôvodu transformácie čínskej ekonomiky zameranej viac na služby. Výrazný rast by mali zaznamenať krajiny na juhovýchode Ázie vrátane Thajska a Indonézie. Jeden z najvyšších hospodárskych rastov zaznamená India, ktorej rast sa zvýši z 7 % na 7,6 % vďaka reformám, ktoré podporia produktivitu. (ec)

Rast ceny ropy

Ceny ropy posledný týždeň rástli a to najmä vďaka postojom Saudskej Arábie. Tá informovala svojich ázijských zákazníkov o znížených februárových dodávkach ropy. Saudská Arábia je kľúčovým štátom v ropnom karteli OPEC a je najväčším svetovým vývozcom ropy na svete. Táto informácia o znížených dodávkach bola dostačujúca na to, aby sa cena ropy na trhu zvýšila. Cena ropy na trhu je len otázkou ponuky a dopytu. Situácia je taká, že ponuka prevyšuje nad dopytom a to cenu ropy drží na relatívne nízkej úrovni oproti minulosti. Situáciu by dokázala vyriešiť len dohoda o obmedzení ťažby všetkých štátov vyvážajúcich ropu, avšak to nie je také jednoduché. Ak by krajiny vyvážajúce ropu videli nárast jej ceny, tak by

boli opäť motivovaní ťažiť viac a zvyšovať svoje príjmy do štátneho rozpočtu, čo znovu spôsobí zvýšenie ponuky a pokles ceny. V tomto období vyšli aj informácie o vysokých zásobách ropy v USA, čo znamená tlak na pokles ceny ropy, no napriek tomu cena ropy stúpala lebo tlaky zo spomínanej dohody o znížení ťažby v OPEC a Rusku boli

silnejšie. Zásoby ropy v USA boli odhadované na úrovni 1,2 milióna barelov a skutočné zásoby dosahovali až 4,1 milióna barelov, informoval americký Úrad pre energetické informácie EIA. Cena ropy Brent dosiahla hodnotu 55 USD za barel a WTI 52 USD za barel. (ec)

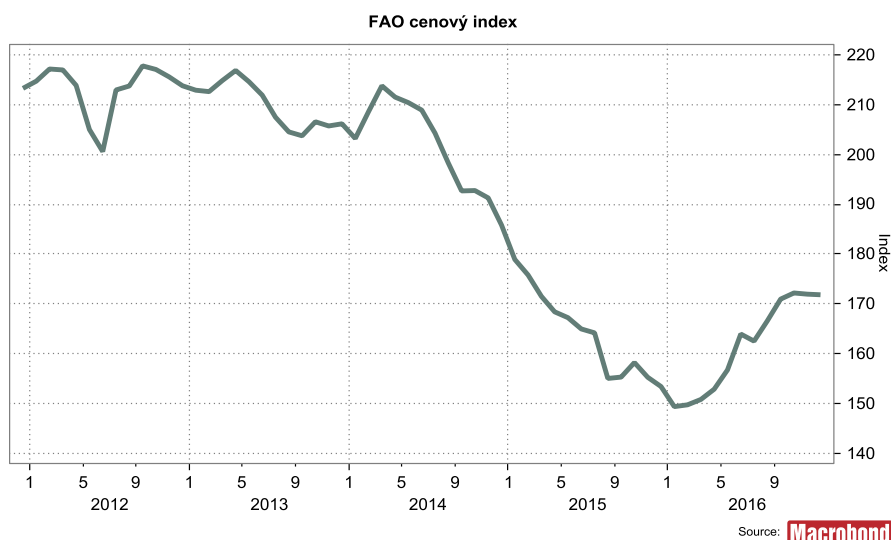


Ceny potravín v roku 2016

Organizácia pre poľnohospodárstvo a výživu meria mesačné zmeny cien potravinových komodít. Index cien dosiahol za rok 2016 pokles o 1,5% v porovnaní s minulým rokom. Najviac rástli ceny cukru a rastlinných olejov. Ceny pod priemerom z minulého roka mali obilie, mäso a mliečne výrobky. Čo sa týka obilí, jeho nízka cena bola spôsobená nadmernou produkciou v Austrálii, Kanade a Rusku. Priemerná cena sa znížila medziročne o 9,6%. Čo sa týka mäsa, výraznejšie poklesli ceny hovädzieho a baranieho mäsa, ale aj ostatných druhov, čo spôsobilo medziročný cenový pokles o 7%. U mliečnych výrobkov nebol zaznamenaný taký prepád cien, iba 4% cenový pokles, nakoľko sú v mliečnej produkcii zavedené určité obmedzenia, čím sa kontroluje jej cena. Ceny rastlinných olejov ako bolo spomenuté rástli, a to medziročne o 11,4% čo je spôsobené

ich nízkymi zásobami a zdĺhavými dodávkami do jednotlivých krajín. Cena cukru do veľkej miery závisí od situácie v Brazílii, ktorá je najväčším exportérom cukru. Brazílsky real klesol v roku 2016 voči doláru o 18%. Oslabujúcou menou sa zvýhodnil export, teda Brazília expor-

tovala viac, dokonca aj jej produkcia cukru vzrástla o takmer 20%, a preto je zaujímavé že cena cukru vzrástla o 34%. Môže to byť spôsobené tým, že priekupníci o obchodníci síce kúpili cukor za výhodnú cenu avšak predávali ju za drahšie. (sd)

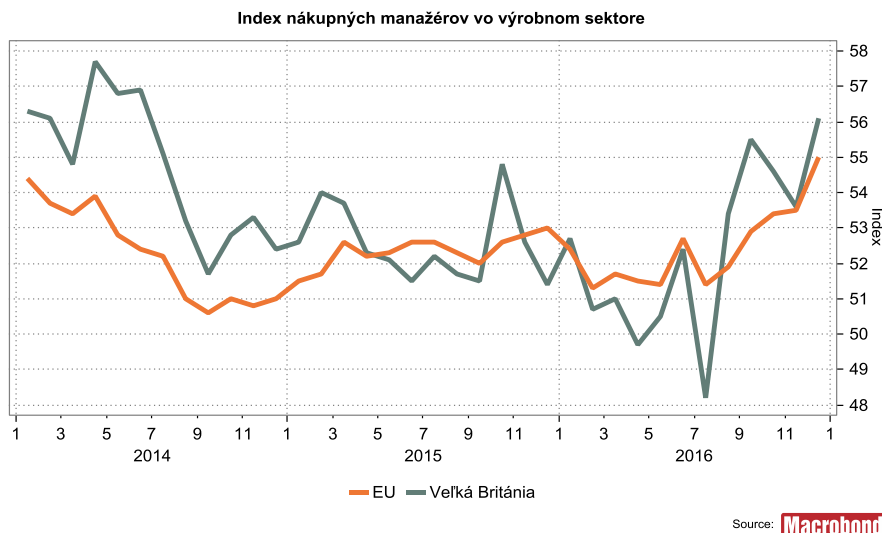


Index nákupných manažérov

Index nákupných manažérov (PMI) vo Veľkej Británii v decembri 2016 dosiahol najvyššiu hodnotu za rok 2015 aj 2016. Vzrástol až na úroveň 51,6 bodu, čo je medzimesačný nárast o 2,5 bodu a medziročný rast o 4,7 bodu. Počas roku 2016 bola jeho najnižšia hodnota 48,2 bodu, kedy došlo k zhoršeniu situácie vo výrobnom sektore. Počas piatich mesiacov v roku 2016 došlo k zlepšeniu o 3,4 bodu. Minuloročné júlové nízke hodnoty boli spôsobené brexitom. Výrobný sektor vo Veľkej Británii sa postupne „oživuje“, čo značia čísla nad 50 %. To znamená zlepšenie situácie aj v celkovej ekonomike. 48,2 bodu pritom predstavuje najnižšiu hodnotu počas posledných troch rokov (2014-2016).

PMI svojou najvyššou hodnotou v decembri 2016 ale nedosahuje trojročné maximá, tie boli v júli 2014 (57,7 bodu). Keďže vo Veľkej

Británii prebehlo zatiaľ len referendum o výstupe z EU, v prípade vystúpenia sa môže PMI opäť výrazne znížiť. (mm)

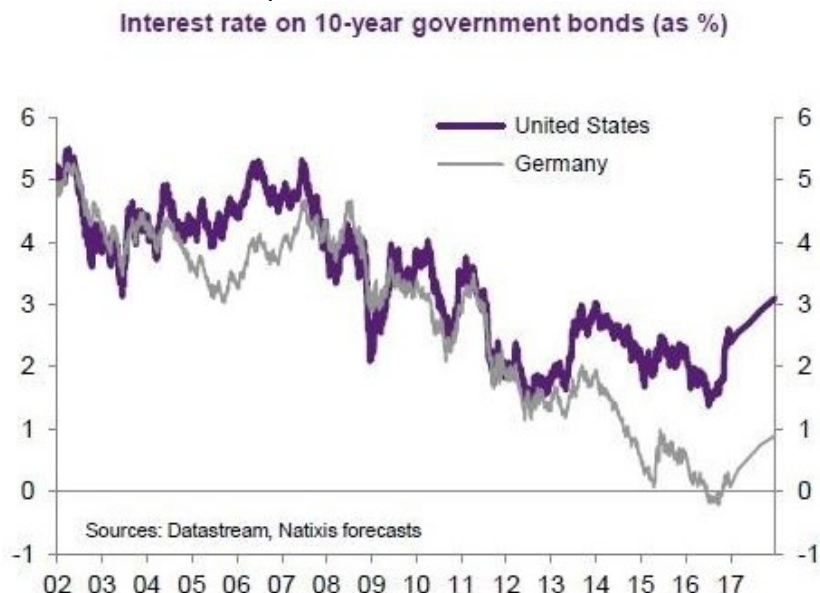


Kapitál sa bude presúvať z Európy do USA

Na základe odlišných úrokových sadzieb v USA a v Európe a odlišných monetárnych a fiškálnych politík bude prebiehať presun kapitálu medzi krajinami. Kým USA zvolilo cestu zvyšovania úrokových sadzieb, reštriktívnu monetárnu politiku a expanzívnu fiškálnu politiku, tak v Európe je situácia opačná a stále pokračujeme v záporných úrokových sadzbách, uvoľnenou expanzívnou monetárnou politikou a reštriktívnu fiškálnou politikou. FED v USA v decembri zdvihol úrokové sadzby do fluktuálneho pásma 0,5 % - 0,75 %, čo sa dotkne ziskovosti firiem, bánk, majiteľov nehnuteľností, ale aj sporiteľov. Toto bolo druhé zvýšenie úrokových sadzieb od roku 2007. Vyššie úrokové sadzby v USA oproti európskym spôsobia rast výnosov cenných papierov v USA, čo priláka európskych investorov a sporiteľov, ktorí budú svoj kapitál chcieť efektívnejšie zúročiť v USA. Americký FED by mal pravdepodobne dvíhať úrokové sadzby aj v tomto roku, čo ešte viac posilní dolár a aj to je fakt, ktorý priláka investorov. Úrokové sadzby FEDu sú z historického hľa-

diska aj tak na veľmi nízkej úrovni. Zmena sadzby predstavuje páku, ktorú centrálné banky môžu vytiahnuť, aby ekonomiku dostali do pohybu. Ak chce podnietiť banky, aby viac požičiavali, sadzbu musí znížiť, a tým podporí rast ekonomiky. Premietne sa to napríklad do hypoték a pôžičiek na autá, ktoré sa stanú cenovo dostupnejšie pre spotrebiteľov. Ak chce spomaliť ekonomiku, úrokové sadzby zvýši. Uvoľnená monetárna politika ECB

a záporné úrokové sadzby ECB udržia výnosy cenných papierov hlboko pod výnosmi v USA. Pre porovnanie na grafe vidíme rastúce výnosy 10 ročných vládnych dlhopisov v Nemecku a USA. Výnosy 10 ročných dlhopisov v USA sú vyššie a aj keď oba výnosy rastú, ich rozdiel sa nebude v najbližšom roku zmenšovať. (ec)

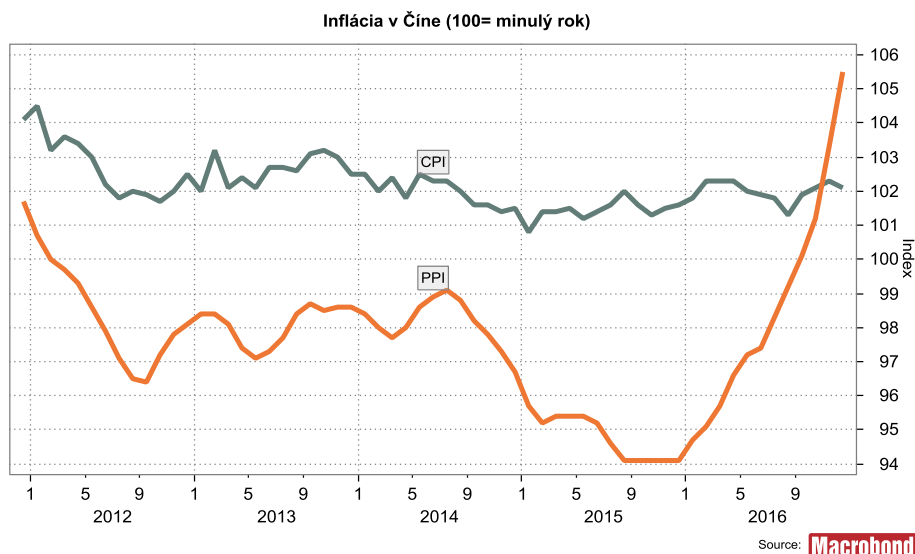


Vývoj cenovej hladiny v Číne

Ak rozoberáme cenovú hladinu v jednotlivých krajinách, sústreďme sa na dve zložky z ang. CPI (zmeny cien z hľadiska spotrebiteľov) a PPI (zmeny cien z hľadiska výrobcov). Jedna druhú ovplyvňuje a je od nej závislá. Podľa toho ako sa vyvíja PPI vieme odhadnúť ako sa bude vyvíjať CPI. Lebo ak je niečo drahšie pre výrobcov, tak sa to premietne aj do konečných cien čo pocítia aj spotrebiteľia. V Číne sa za posledné mesiace výrazne navýšila cenová hladina z pohľadu výrobcov a to až na aktuálnych 5,5%. Treba poznamenať že od polovice roka 2012 bola pod hranicou 0. Predpokladá sa, že to povedie aj k vyššej spotrebiteľskej úrovni, ktorá je momentál-

ne na úrovni 2,1%. Zvýšenie vstupných nákladov má za cieľ navýšiť rozsah peňažného obehu a posilniť čínsky juan. Cenový vývoj bude zá-

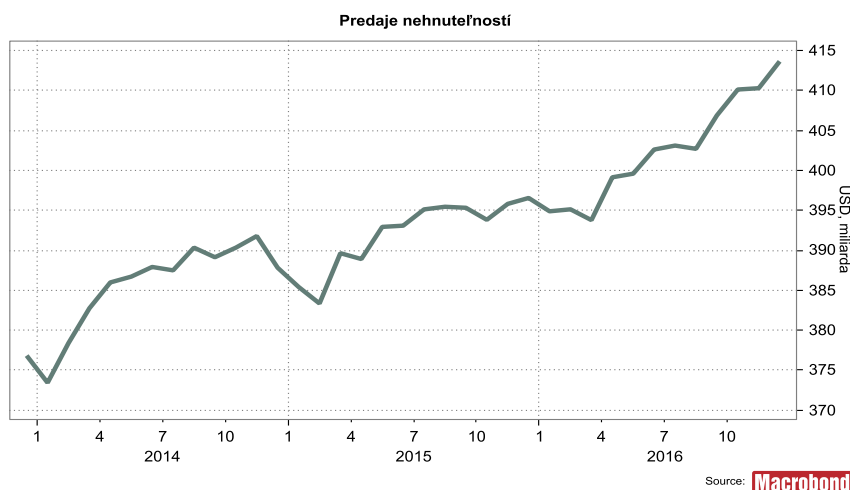
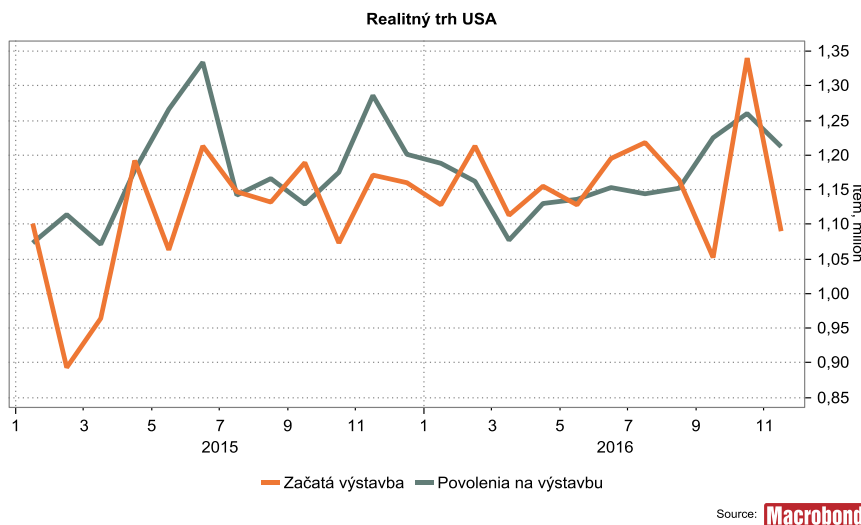
visieť aj od americkej politiky, teda či sa dohodnú na obchodných zmluvách. (sd)



Ako sa vyvíjal realitný trh v USA

Trh s nehnuteľnosťami plní integrálnu rolu v ekonomike USA. Znamená to, že jeho vývoj ovplyvňuje viaceré sektory ako je stavebníctvo, spotreba obyvateľstva, miera sporení, úvery a hypotéky. Ak sa darí realitnému trhu, svedčí to o posilňujúcej ekonomike. Pozrime sa na jednotlivé indikátory, ktoré nám o vývoji trhu povedia viac. Čo sa týka nových povolení na výstavbu bytových jednotiek, ich ročná hodnota sa vyšplhala na 13 mil. čo je však približne o 9% menej ako v minulom roku. Približne rovnaké údaje zodpovedajú aj vývoju začatých výstavieb. Naopak počet dokončených výstavieb sa medziročne navýšila o takmer 9% na viac ako 12 mil. Takéto veľké nárasty sa do budúcnosti neočakávajú, toľko počet povolení a začatých výstavieb klesá. Nedá sa však povedať o stagnácii realitného trhu nakoľko počet transakcií (predaj, kúpa) vzrástol o 3,4% na viac ako 6,2 miliónov kusov v hodnote takmer 410 mld. USD. Mierne navýšenie úrokových sadzieb môže ovplyvniť obyvateľov k rozhodnutiu vziať si úver avšak výrazný pokles sa neočakáva nakoľ-

ko je ekonomická situácia v USA pomerne stabilná. (sd)

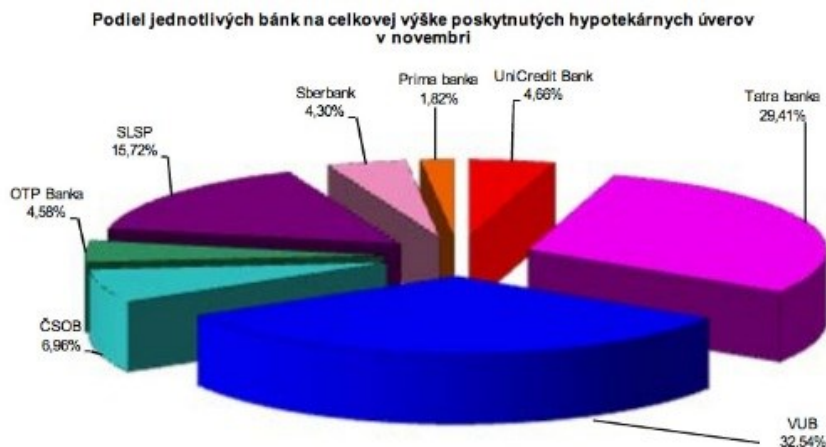


Zvyšovanie sadzieb

Už tri banky na Slovensku zvýšili úrokové sadzby pri dlhších fixáciách úverov. Prvá banka, ktorá zvýšila úrokové sadzby bola UniCredit bank a v decembri zvýšila úrokové sadzby pri 3, 5, 7 a 10 ročných fixáciách o 0,2 % až 0,4 %. Ďalšou bankou, ktorá zvýšila úrokové sadzby pri 5 ročnej fixácii bola Slovenská sporiteľňa, ktorá zvýšila sadzby o 0,1 % a Sberbank zvýšila sadzby pri 5 ročnej fixácii o 0,2 %. Momentálne výška úrokových sadzieb v UniCredit bank pri 5 ročnej fixácii je 1,39 %, Slovenská sporiteľňa 1,59 % alebo 2,29 % podľa toho, či má klient nárok na zvýhodnenú úrokovú sadzbu a Sberbank stanovila novú úrokovú sadzbu na úrovni 1,79 %. Tieto banky sa rozhodli zvýšiť úrokové sadzby pri dlhodobjších fixáciách z dôvodu, že predpokladajú, že v budúcnosti by mala ECB dvíhať jej úrokové sadzby. Počas tohto roka by úrokové sadzby ECB

mali ostať nezmenené nakoľko stále prebieha program kvantitatívneho uvoľňovania a expanzívna monetárna politika a to znamená, že ak aj ďalšie banky budú upravovať úrokové sadzby, tak ich môžu mierne zvýšiť, ale nepredpokladáme, že nejaká komerčná banka ešte viac

zniží úrokové sadzby. Tieto tri banky majú veľký trhový podiel a tým pádom sa zmena týka veľkého počtu dlžníkov. K zvyšovaniu úrokov prispelo aj zdražovanie dlhších zdrojov financovania bánk, napríklad dlhopisov. (ec)



V novembri banky schválili 202 331 žiadostí o hypotéky za viac ako 21,6 miliárd €.

FOTO: Národná banka Slovenska

Štát si požičal za záporný úrok

Ministerstvo financií SR ako emitent uskutočnilo prostredníctvom ARDAL (Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity) aukciu s predajom štátnych pokladničných poukážok (ďalej len ŠPP). Peniaze získané z emisie ŠPP používa štát na preklenutie dočasného nesúladu medzi príjmami a výdavkami štátneho rozpočtu. Môžeme ich charakterizovať ako cenné papiere splatné do jedného roka. Keďže emitentom je štát, tak sa s nimi spája takmer nulové riziko, čo znamená nízky výnos pre investorov, ba dokonca v dnešných podmienkach výnos môže byť záporný. Výnos sa stanovuje ako rozdiel medzi menovitou hodnotou pokladničnej poukážky a jej emisným kurzom. S ŠPP sa ďalej obchoduje na peňažnom trhu a sadzba ŠPP je považovaná za benchmark, čo znamená, že je jedným zo základov pre určenie úrokových sadzieb iných nástrojov na peňaž-

nom trhu. Investori kupujú špp z dôvodu, že chcú diverzifikovať svoje portfólio, čím znížia riziko alebo sú viazaní vložiť peniaze do aktív v podobe cenných papierov. 28.11.2016 štát emitoval špp v hodnote 1,5 mld. €, ale nechal si ich vo vlastnom portfóliu. V decembri sa konala jedna aukcia, v ktorej dopyt po špp dosiahol hodnotu 975 miliónov € a z toho bol akceptovaný, teda uspokojený dopyt v hodnote 400 miliónov €. Úroková sadzba pri tejto aukcii bola záporná a to -0,22 %. V januárovej aukcii bol dopyt po špp v hodnote 900 mil. € a z toho akceptovaný dopyt v hodnote 500 mil. €. Úroková sadzba pri januárovej aukcii bola ešte nižšia a to -0,24 %. Kúpa špp so zápornou úrokovou sadzbou v praxi znamená, že investori akceptujú nielen to, že za cenný papier nič nedostanú, ale ešte si za to aj zaplatia. Sú teda ochotní platiť za to, že

požičajú peniaze štátu. Investori kupujú cenné papiere s negatívnym výnosom, pretože potrebujú peniaze niekam bezpečne uložiť, a ak nájdú vysoko likvidné aktíva aj so zápornou úrokovou sadzbou, ktorá je nižšia ako záporná sadzba ECB, tak je výhodné kúpiť také cenné papiere. Špp SR sú spojené s takmer nulovým rizikom a preto sú atraktívne pre investorov. ECB nastavila zápornú depozitnú úrokovú sadzbu, aby prinútila banky neukladať si peniaze až v takej miere v ECB, ale radšej aby ich požičali firmám a domácnostiam. Tie by viac investovali a míňali, a to by pomohlo podporiť ekonomický rast. (ec)

Slovensko sa dostalo z deflácie

Prvýkrát od roku 2014 sa medziročná zmena cien v spotrebiteľskom koši navýšila o kladné číslo. Konkrétne v decembri 2016 sa zvýšila o 0,2%. Národná banka Slovenska vyjadrila názor, že sa tento rok bude cenová hladina pohybovať nad nulou a trend rastu bude pokračovať. Deflácia, ktorá na Slovensku pretrvávala 3 roky je totiž negatívny ekonomický jav. Keďže sa očakávajú nižšie ceny, obyvatelia šetria a investori čakajú s investovaním. Tento stav následne brzdí ekonomický rozvoj. Čo sa týka jednotlivých odvetví, medziročne vzrástli ceny najviac v doprave o 2%, vo vzdelávaní, hoteloch

a reštauráciách zhodne o 1,9%, zdravie 1,6%, rekreácia a kultúra, rozličné tovary a služby zhodne o 1,4%. Naopak klesli ceny potravín a nealkoholických nápojov o 1,3%

a tiež ceny za bývanie, vodu, elektrinu a plyn o 1,2%. (sd)

Vývoj inflácie na Slovensku

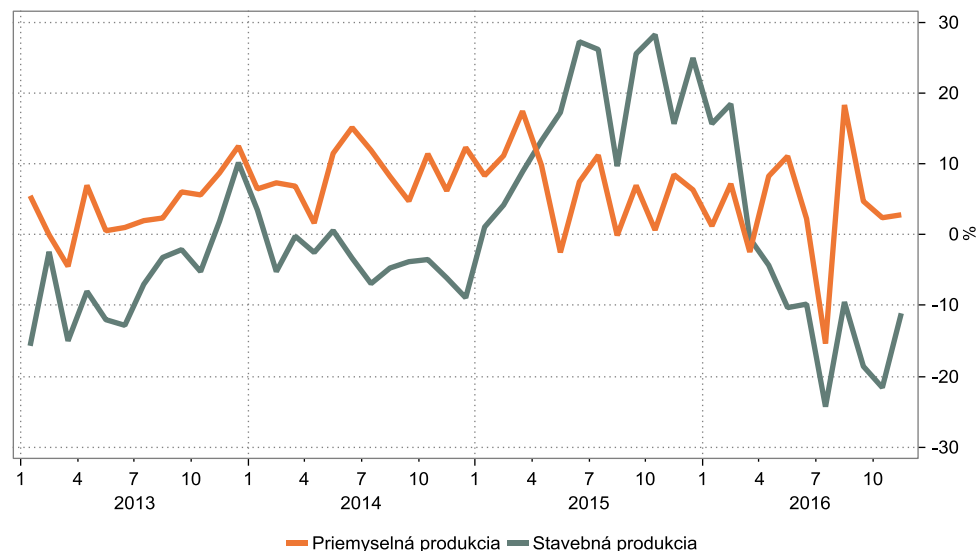


Stavebná a priemyselná produkcia

Slovenská stavebná produkcia dosiahla v novembri 2016 medziročný pokles o 11,1% na úroveň 490,8 mil. eur, z čoho sa na Slovensku prestavalo 468 mil. eur a v zahraničí 22,7 mil. eur. Pokles stavebnej produkcie sa prejavil na budovách (-12,2%) a aj na inžinierskych stavbách (-9,1%). Medziročný prepád sa oproti novembru znížil z 22,1% o polovicu. Dôvodom zníženia prepádu bola skutočnosť, že v novembri 2015 nebola stavebná produkcia podporená eurofondmi natoľko ako v októbri, čo spôsobilo nižší medziročný prepád. Prepád v roku 2016 teda ale aj naďalej pokračoval, čo bolo opäť spôsobené vysokou porovnávacou bázou z roku 2015, keď boli investície kvôli eurofondom nadmieru vysoké. Medziročný prepád bude z tohto dôvodu prav-

depodobne pokračovať aj v decembri a prvých dvoch mesiacoch roku 2017, a od marca by sme už mali vidieť rastúcu stavebnú produkciu. Priemyselná produkcia aj v novembri pokračovala v raste, a to konkrétne o 2,4% medziročne. Tempo rastu za 11 mesiacov roku 2016 dosahovalo v priemere 3,7%,

čo znamená, že novembrové dáta za priemerom zaostávali. Nižší medziročný rast spôsobil najmä pokles tempa rastu vo výrobe dopravných prostriedkov, ktoré v novembri vykázali 0,4%-ný rast, zatiaľ čo priemer za rok 2016 bol 7,6%. (rb)



Index špekulatívnych tlakov (EMP)

Cieľom indexu je zachytiť nerovnováhu na devízovom trhu krajiny. Konkrétne znázorňuje vývoj nadmerného dopytu po mene (alebo ponuky) v podobe zmeny devízového kurzu, ktorý by bol pravdepodobne na trhu bez predchádzajúcich intervencií. Základnými veličinami pre jeho výpočet sú devízové rezervy krajiny (v USD) a menový kurz (domáca mena voči USD). Samotný vývoj menového kurzu totiž nevypovedá o tlakoch na menu, keďže tie sa snaží redukovať centrálna banka krajiny. Napríklad v prípade odlivu kapitálu z rozvojovej krajiny vznikajú tlaky na predaj domácej meny, čo centrálna banka tlmí odpredajom svojich devízových rezerv.

$$EMP = \frac{\Delta ER}{ER} - \frac{\Delta R}{R}$$

kde ER = USDRUB; R = devízové rezervy v USD

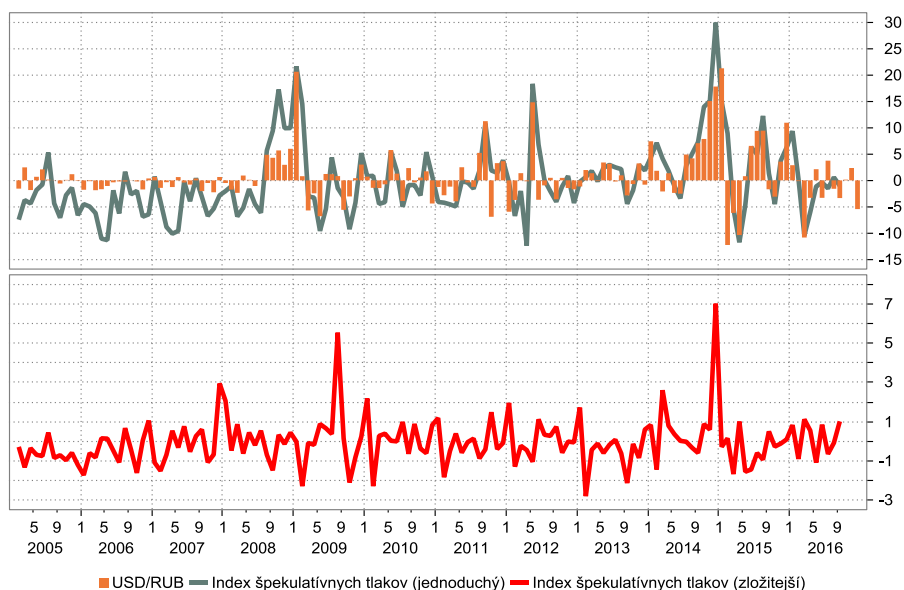
prílišnej jednoduchosti. Napríklad podľa Eichengreena v rámci výpočtu ukazovateľa sa niekedy používa rozdiel medzi sadzbou centrálnych banky domácej ekonomiky a Federálneho rezervného systému USA (tzv. úrokový diferencál), keďže centrálna banka môže reagovať na oslabovanie meny zdvihnutím krátkodobých úrokových sadzieb, čím mierne tieto tlaky pozastaví (pokiaľ Fed udrží sadzby na predchádzajúcej úrovni). Taktiež sa devízové rezervy upravujú o menovú bázu (pomer devízových rezerv a menovej bázy krajiny zreálnuje hodnotu rezerv) a následne sa od tohto pomeru odpočíta rovnaký ukazovateľ pre USA. Keďže je ťažko stanoviť váhy jednotlivým ukazovateľom, tak pre zníženie nadmerných výkyvov sa jednotlivé ukazovatele očisťujú o volatilitu (štandardnú odchýlku).

kde RM = podiel devízových rezerv na menovej báze; i = úroková sadzba; r = Rusko; u = USA; = štandardná odchýlka

Ak ukazovateľ rastie, tak sa zvyšujú útoky na menu vo forme jej výpredaja a oslabovania, zatiaľ čo jeho prepád súvisí so zvýšeným záujmom o menu. Najsilnejšie útoky na menu boli po týchto prepočtoch v Rusku koncom a v priebehu roka 2014 (graf) a v roku 2009. V konečnom dôsledku je ukazovateľ užitočný pri meraní celkového dopytu a ponuky meny na devízových trhoch. Jeho problémom je ale skutočnosť, že nemá jednotnú metodiku a rôzne variácie sa častokrát môžu prekrývať. (mn)

Na výpočet ukazovateľa ale existuje veľa metodík (a v niektorých prípadoch si dokonca môžu odporovať vo vývoji ukazovateľa krajiny) kvôli

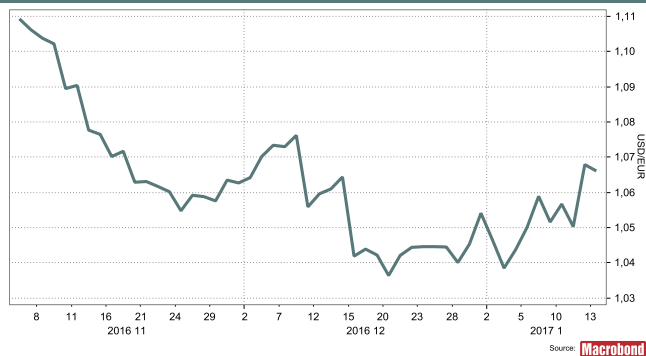
$$EMP \text{ (zložitejší)} = \frac{1}{\sigma_E} \frac{\Delta ER}{ER} - \frac{1}{\sigma_R} \left(\frac{\Delta RM}{RM}_r - \frac{\Delta RM}{RM}_u \right) + \frac{1}{\sigma_{ir-iu}} \Delta(i_r - i_u)$$



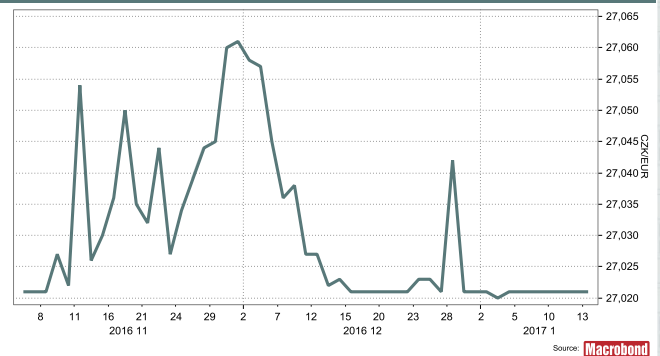
Source: **Macrobond**

AKTUÁLNY VÝVOJ NA TRHOCH

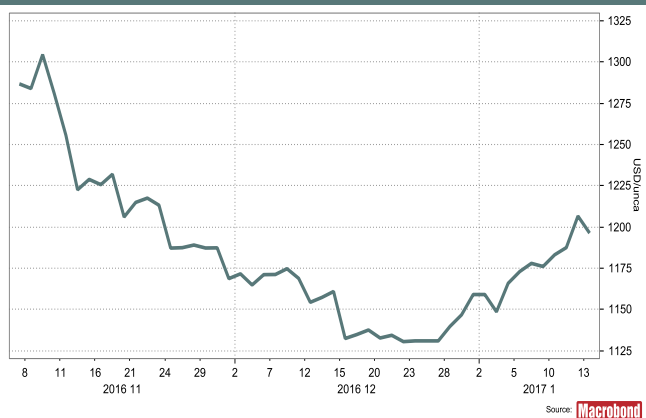
EUR/USD



EUR/CZK



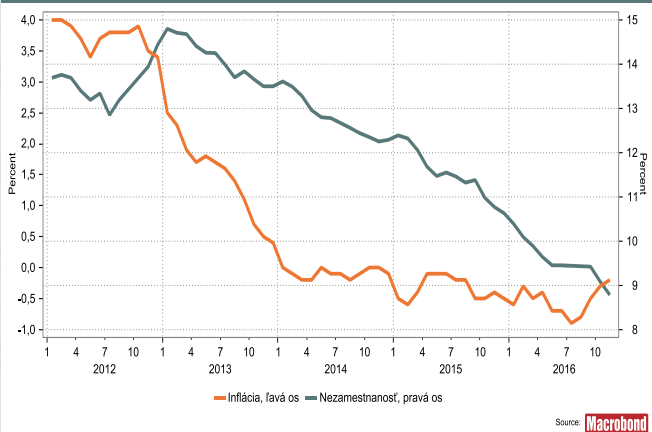
ZLATO



ROPA



SLOVENSKO



ČESKÁ REPUBLIKA



MAĎARSKO



POLSKO



SPRÁVY Z FINANČNÝCH TRHOV

- Gestamp je španielska spoločnosť, ktorá sa zaoberá navrhovaním, vývojom a výrobou kovových komponentov pre automobilky. Firma má 95 závodov v 20 štátoch, kde zamestnáva viac ako 30 000 zamestnancov. Nový závod sa bude stavať aj v Nitre, kde chce firma preinvestovať 133 mil. €. Štát poskytne investovi dotáciu vo výške 9 mil.€ S výstavbou sa začne v roku 2018 a o tri roky na to by mal zamestnávať približne 230 ľudí.
- Internetovú spoločnosť Yahoo Holding prevezme firma Verizon Communications, ktorá je americkou telekomunikačnou spoločnosťou. Spomínaná akvizícia bude stáť Verizon 4,83 miliardy dolárov. Akvizícia musela byť najprv schválená v Európskej únii, kvôli nožnej hrozbe o narušení hospodárskej súťaže. Zlúčenie prebehne kvôli zlej situácii v spoločnosti Yahoo. Podiely ako Yahoo Japan a podiel na firme Alibaba Group firme Yahoo ostanú.

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
Tirpáková Zuzana

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



BENCONT INVESTMENTS



BENCONT GROUP



BENCONT DEVELOPMENT