



Čo nám prezradia dlhopisy?

Hospodárenie štátov ako aj firiem je neoddeliteľne spojené so získavaním (príjmom) finančných prostriedkov ale aj ich úbytkom - výdavkami. Často sa stáva, že existujúce výdavky štáty nedokážu pokryť z vlastných príjmov, čo ich núti získavať peniaze z iných, externých zdrojov. Dokonca aj keď firma alebo štát vlastné zdroje má, použije na financovanie cudzie, pretože sú jednoducho lacnejšie. Pre zabezpečenie finančných zdrojov pre rozvojové aktivity ale aj pre financovanie prípadnej straty (schodku štátneho rozpočtu) sa veľmi často využívajú práve dlhopisy.

Dlhopisy ako finančný nástroj (resp. zdroj financovania) sú stále celkom širokým pojmom, ktorý zahŕňa celý rad cenných papierov. Na jednu stranu môžu predstavovať dlhové nástroje peňažného trhu (zmenky, štátne pokladničné poukážky, či depozitné certifikáty) a na druhú stranu môžu predstavovať nástroje kapitálového trhu vyznačujúce sa dlhodobou splatnosťou. V nasledujúcom texte sa budeme zaoberať práve dlhopismi kapitálového trhu. Emitent dlhopisu je spravidla dlžník, ktorý potrebuje finančné prostriedky. Stretávame sa dlhopismi, ktoré vydáva (emituje) štát, obec, banka či firma, pričom najväčšími emitentami sú práve štáty. Potreba štátu emitovať dlhopisy môže prameniť z dvoch príčin. Prvou je potreba zabezpečiť financovanie rozvojových aktivít ako napr. rozvoja infraštruktúry, zabezpečenie sociálnych progra-

mov a podobne. Druhým dôvodom je potreba prekryť (záporný) rozdiel medzi príjmami a výdavkami štátu - deficitu štátneho rozpočtu. V prípade, že vláda schváli návrh štátneho rozpočtu ktorého výdavky sú vyššie ako očakávané príjmy, nastáva potreba tento rozdiel dofinancovať. Na dofinancovanie vzniknutého rozdielu sa používajú napr. už spomínané štátne pokladničné poukážky - nástroje peňažného trhu s krátkou dobou splatnosti alebo ak sa deficit dosahuje dlhodobo a kumuluje dlh sú vo veľkej miere využívané práve dlhopisy. Emitovanie dlhopisov je však len jedna strana tohto obchodu, ktorá tvorí dopyt po dlhodobých finančných prostriedkoch. Na druhej strane vystupujú subjekty, ktoré majú k dispozícii dlhodobu voľnú finančné prostriedky, ktoré chcú niekam uložiť, investovať či zhodnotiť (prípadne sa minimálne vyhnúť

V tomto čísle:

Ropa vykázala za posledný týždeň výrazný pokles ceny

Pokles ceny zlata sa prejavil aj do vyššieho nákupu centrálnych bánk v podobe rezerv

Tesla vo treťom štvrtroku po treťkrát v svojej histórii vykázala zisk

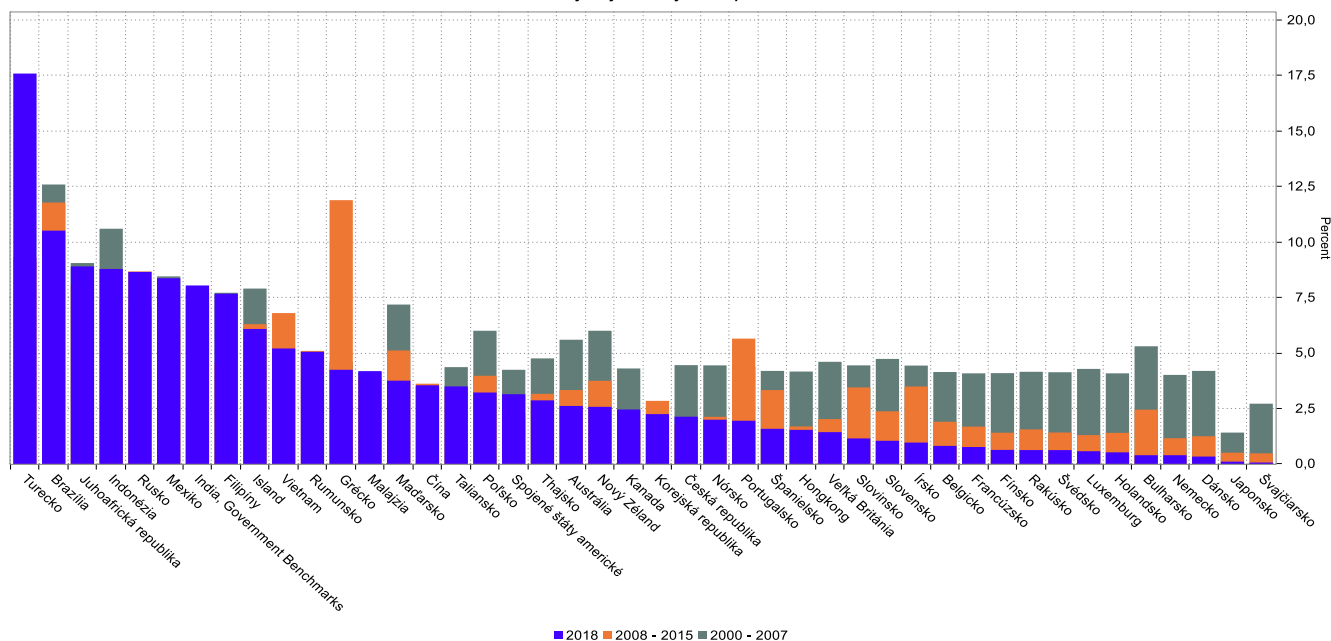
Aký bude rozpočet EÚ na obdobie 2021-2027?

Slováci sú v platobnej disciplíne najhorší z EÚ

Na čiastočný úväzok pracuje na Slovensku len 8% žien a 4% mužov

znehodnoteniu v čase v dôsledku inflácie). Z tohto hľadiska ako investori do dlhopisov vystupujú jednotlivé štáty ale aj domáce, či zahraničné banky, poisťovne, fondy a firmy. Dlhopisy sú charakterizované niekoľkými vlastnosťami, ktoré sú dôležité najmä pre investorov. Tí ich zohľadňujú pri svojom rozhodovaní o tom či investujú do daného dlhopisu. Ide o kreditné riziko, trhové riziko a likviditu. Kreditné riziko vyjadruje určitú pravdepodobnosť neschopnosti emitenta (dlžníka) splácať úroky ale aj samotnú istinu. Z toho dôvodu sa jednotlivým emitentom ako aj dlhopisom prideluje hodnotenie - tzv. rating. Samotné riziko sa pri emisii vlastných dlhopisov pretavuje do rizikovej marže, ktorá sa pripočíta k úrokovej sadzbe bezrizikového dlhopisu, čím zvýši celkový úrok (výnos z investovania do dlhopisu). Vo všeobecnosti platí, že čím je vyššie rizi-

Výnosy 10-ročných dlhopisov



MACROBOND

ko nesplatenia (nižšie ratingové hodnotenie), tým požadujú investori aj vyšší výnos – teda úrok rastie. Čím má dlhopis dlhšiu dobu splatnosti, tým vzniká aj vyššie riziko jeho nesplatenia preto je výnos 3-ročných dlhopisov nižší ako výnos napr. 10-ročných dlhopisov. Stanovenie ratingu, od ktorého sa odvíja na jednu stranu ochota investorov investovať do dlhopisu ale aj schopnosť štátu úspešne umiestniť dlhopis na kapitálovom trhu, zohľadňuje pri hodnotení aj ďalšie riziká. Súčasťou hodnotenia sú politické riziká (stabilita politického systému, ochota krajiny splácať svoje záväzky či úroveň medzinárodných vzťahov). Veľmi dôležitými sú pre stanovenie ratingu aj ekonomické riziká. Tie sledujú napr. celková zadlženosť krajiny, hospodársky rast, fiškálna (rozpočtová) a menová politika, devízové rezervy, ale aj predikcia ďalšieho ekonomického vývoja. Zníženie ratingového hodnotenia ako aj zvýšenie úroku dlhopisov v dôsledku trhových, ekonomických a politických zmien, znamená pre emitujúcu krajinu predraženie dlhu, pretože rastú náklady na dlhovú službu.

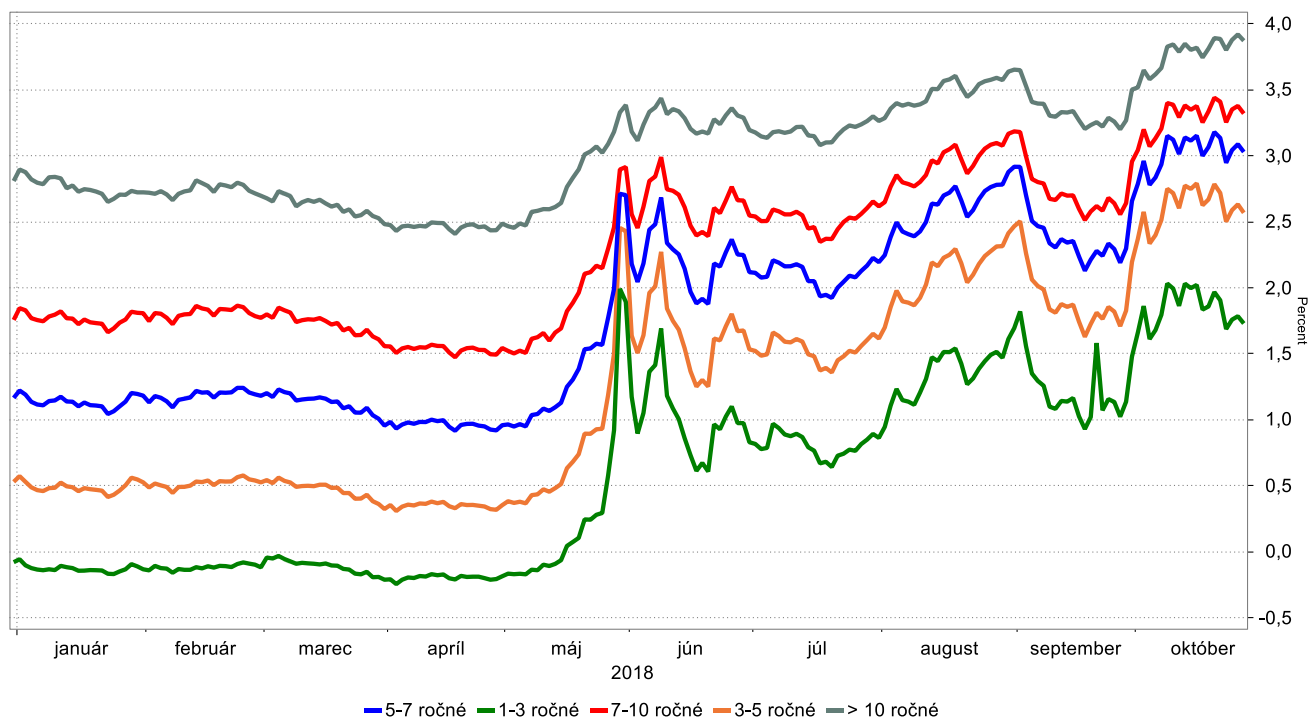
V praxi sa však stretávame so situáciou kedy aj ratingovo vysoko hod-

notené dlhopisy majú zároveň vysoký úrok a opačne nižšie hodnotené dlhopisy majú výnos na nižšej úrovni. Svedčí o tom aj aktuálny stav výnosnosti vládnych dlhopisov v jednotlivých krajinách. V súčasnosti najnižšie výnosy svojich 10-ročných dlhopisov majú Švajčiarsko (0,06 %) a Japonsko (0,11 %). Taktiež kvalitné nemecké dlhopisy dosahujú výnos 0,39 %. Nízke úroky na uvedených dlhopisoch hovoria na jednu stranu o kvalite emitenta ale aj dobrej ekonomickej situácii, ktorá nevyžaduje akútnu potrebu financovania. V súvislosti s nejasnosťami okolo vystúpenia Veľkej Británie z EÚ, ktoré môže stále prebehnúť aj bez novej dohody upravujúcej vzájomné vzťahy s EÚ, vyskočili dlhopisy na 1,45 %, čím prekročili svoj tohtoročný priemer. Grécke dlhopisy sa dostali na 4,3 %. Rusko, ktoré čelí sankciám zo strany EÚ zvýšilo úroky na 8,65 % a momentálne vysoko sledovaná krajina Turecko v tomto prípade vedie s výnosom až 19,07 %. Tu však popri politickým rizikám zohráva veľkú úlohu aj prudko rastúca inflácia v krajine, ktorá presiahla 18 %.

Do skutočnosti o vývoji výnosu z dlhopisov vstupuje množstvo fakto-

rov, ktoré ovplyvňujú kolísanie výnosu aj napriek stabilným hodnoteniam. Otázka môže znieť, prečo sú vysoko hodnotené dlhopisy USA na podobnej výške úrokov ako napr. Talianske dlhopisy, kdežto slovenské dlhopisy sú s ich nižšími úrokmi v rebríčku výnosnosti na nižšom stupni. Na Talianske dlhopisy v poslednom období pôsobí domáca ekonomická situácia ako aj politické riziko zastúpené krajne pravicovými, anti-európskymi a populistickými stranami. Zvyšujúce sa zadlženie Talianska už samo o sebe spôsobovalo neistotu investorov. Novo schválený štátny rozpočet Talianska, ktorý počíta s násobne vyšším deficitom na nasledujúci rok (2,4 % HDP alebo 21,9 mld. dolárov) oproti očakávanému tohtoročnému deficitu (1,8 % HDP) sa stretol s vlnou kritiky so strany Európskej komisie ako aj ministrov financií jednotlivých členských krajín EÚ. Na situáciu samozrejme pohotovo a veľmi citlivo zareagovali aj Talianske dlhopisy v podobe rastu úroku, v rámci ktorého rástla najmä riziková prirážka. V apríli tohto roka sa výnos 10-ročných štátnych dlhopisov držal ešte na úrovni okolo 2,5 %. Parlamentné voľby a nový rozpočet neskôr priniesli výrazné skoky a dnes ich výnos výšplhal na 3,92 %.

Taliansko - výnosnosť štátnych dlhopisov



MACROBOND

Nový deficit štátneho rozpočtu, ktorý navýši celkový dlh krajiny spolu s nárastom úrokov celkový dlh predraňuje. Hospodársky rast krajiny spolu s mierou relatívne vysokou mierou nezamestnanosti preto právom vzbudzujú obavy zo schopnosti Talianska plniť si svoje záväzky v budúcnosti. Vzhľadom na to, že ide o tretiu najväčšiu ekonomiku eurozóny právom jestvujú obavy, že kríza prameniaca v Taliansku môže zasiahnuť celú eurozónu.

Ako sme spomínali, na podobnej úrovni (3,12 %) sú aj dlhopisy Spojených Štátov. Tie zaznamenávajú tiež výkyvy a oproti tohtoročnému priemeru (2,55 %) sa už zvýšili o 0,57 percentuálneho bodu. Spojeným štátom sa aj naďalej zvyšuje dlh, čo znamená zvýšenú potrebu financovania. Hoci majú Spojené štáty najkvalitnejšie dlhopisy, do ochoty investorov vložiť svoje investície práve do nich vstupuje aj určité riziko, ktoré sa snažia eliminovať práve poskytnutím vyššieho výnosu. Očividnejšia zmena v raste výnosov amerických dlhopisov nastala v novembri 2016 kedy sa v USA konali prezidentské voľby,

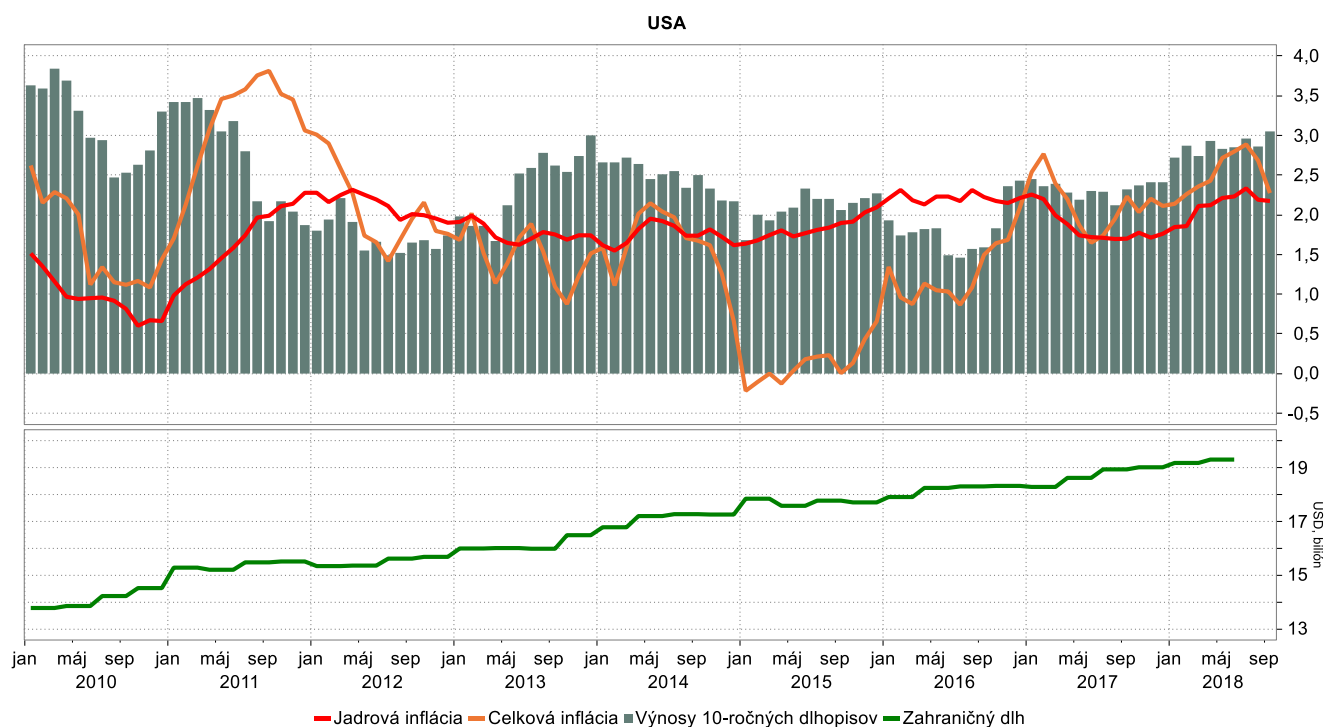
ktoré následne vyhral Donald Trump. Jeho domáca ale aj zahraničná politika a postoje voči susedným štátom začali v investoroch vyvolávať obavy, z ktorých za svoje investície požadovali vyšší výnos. Ďalším katalizátorom zvýšeného rastu výnos amerických dlhopisov bolo implementovanie protekcionistickej zahranično-obchodnej politiky.

Nový deficit štátneho rozpočtu, ktorý navýši celkový dlh krajiny spolu s nárastom úrokov celkový dlh predraňuje. Hospodársky rast krajiny spolu s mierou relatívne vysokou mierou nezamestnanosti preto právom vzbudzujú obavy zo schopnosti Talianska plniť si svoje záväzky v budúcnosti. Vzhľadom na to, že ide o tretiu najväčšiu ekonomiku eurozóny právom jestvujú obavy, že kríza prameniaca v Taliansku môže zasiahnuť celú eurozónu.

Ako sme spomínali, na podobnej úrovni (3,12 %) sú aj dlhopisy Spojených Štátov. Tie zaznamenávajú tiež výkyvy a oproti tohtoročnému priemeru (2,55 %) sa už zvýšili o 0,57 percentuálneho bodu. Spo-

jeným štátom sa aj naďalej zvyšuje dlh, čo znamená zvýšenú potrebu financovania. Hoci majú Spojené štáty najkvalitnejšie dlhopisy, do ochoty investorov vložiť svoje investície práve do nich vstupuje aj určité riziko, ktoré sa snažia eliminovať práve poskytnutím vyššieho výnosu. Očividnejšia zmena v raste výnosov amerických dlhopisov nastala v novembri 2016 kedy sa v USA konali prezidentské voľby, ktoré následne vyhral Donald Trump. Jeho domáca ale aj zahraničná politika a postoje voči susedným štátom začali v investoroch vyvolávať obavy, z ktorých za svoje investície požadovali vyšší výnos. Ďalším katalizátorom zvýšeného rastu výnos amerických dlhopisov bolo implementovanie protekcionistickej zahranično-obchodnej politiky.

Slovensko sa na poli výnosnosti svojich dlhopisov pohybuje na relatívne nízkych úrovniach v okolí jedného percenta a to aj napriek tomu, že celkové ratingové hodnotenie našich dlhopisov je o niečo nižšie v porovnaní s dlhopismi Nemcka či USA. Aj napriek všetkým skutočnostiam sa Slovensku v tomto



MACROBOND

roku podarilo na európskom kapitálovom trhu úspešne umiestniť štátne dlhopisy v celkovej hodnote 1,5 mld. eur. Súčasťou emisie boli desaťročné dlhopisy v objeme jednej miliardy eur a výnose 1 %. Zároveň sme prvýkrát v histórii emitovali aj 50-ročné dlhopisy v celkovom objeme 500 miliónov eur a výnosom 2,25 %. Splatné majú byť v júni 2068. O slovenské dlhopisy bol záujem investorov aj napriek nižšiemu výnosu, čo svedčí o ich dôvere

v slovenskú ekonomiku. Nakoniec aj inflácia hrá v prospech Slovenska ako dlžníka pretože výnos z investície nepokryje stratu hodnoty dlhu, ktorú spôsobí inflácia na úrovni okolo 2 %.

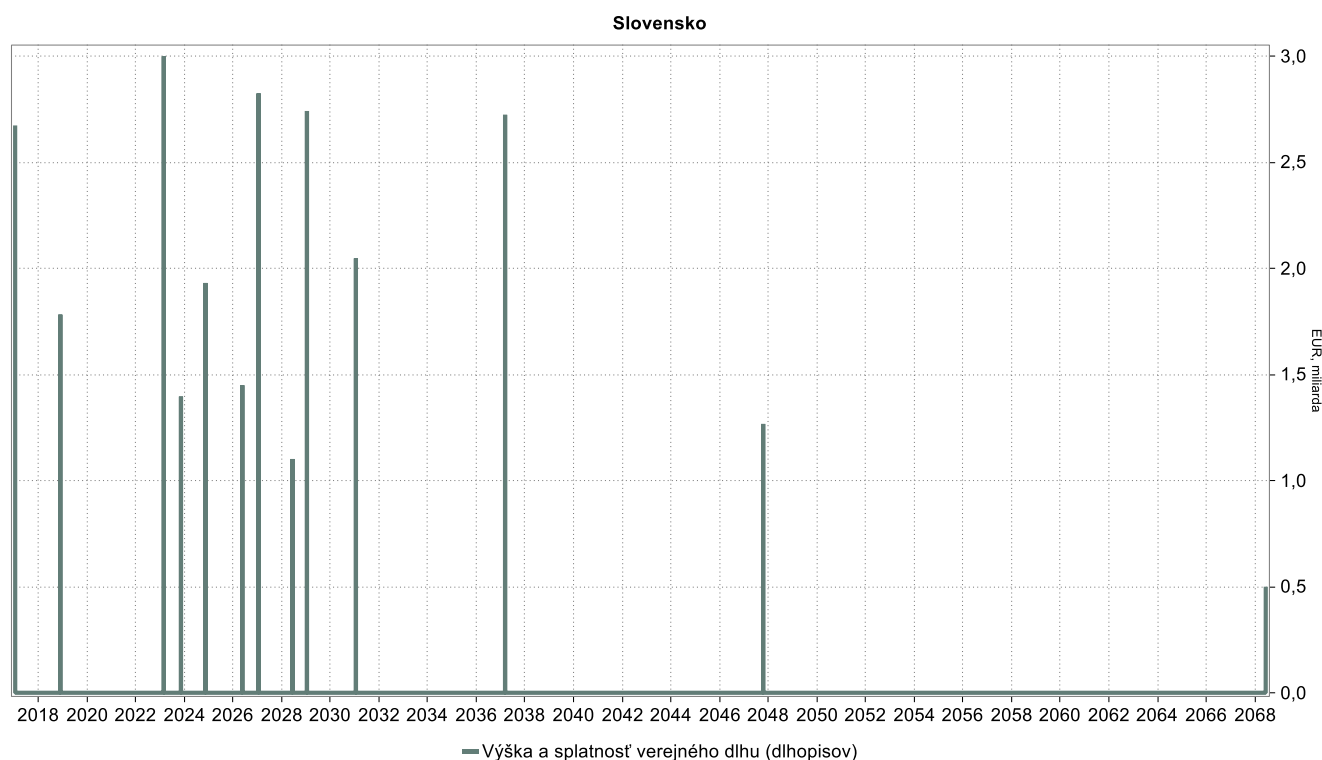
Všetky skutočnosti odráža aj vývoj výnosu z dlhopisov za posledné roky. Nemecko ako krajina, ktorej dlhopisy dosahujú vysoké hodnotenia a sú skoro nerizikové si za posledné 4 roky drží výnosy svojich

dlhopisov na stabilnej úrovni v priemere do 0,5 %. V tom istom období sa na relatívne stabilnej úrovni držali aj výnosy slovenských vládnych dlhopisov a hoci sú o niečo viac rizikové a nižšie hodnotené, oscilovali na úrovni okolo 1 %. Toto sa však už nedá povedať o dlhopisoch USA a Talianska. Tie dosahovali všeobecne vyšší priemer a vzhľadom na politickú a ekonomickú situáciu v krajinách dokonca rástli.

Výnosnosť vládnych dlhopisov



MACROBOND



MACROBOND

Dlhopisy zároveň môžu predstavovať akúsi alternatívu pre investorov. Hoci výnosy z dlhopisov sú nižšie než výnosy z akcií predstavujú relatívne stabilný obchodovateľný a investičný nástroj. Pred niekoľkými rokmi sa dlhopisy považovali za jednu z najmenej rizikových investícií pretože boli garantované štátom. Dnes sa to už s istotou nedá tvrdiť avšak v porovnaní s volatilitou akciových trhov sú stále bezpečnejšie a predvídateľnejšie hoci reagujú na rovnaké trhové, ekonomické a politické zmeny. Dlhopisy sú cenné papiere s dlhšou dobou splatnosti

(3,5,7,10,30,50,100 rokov) preto pri analýze z dlhodobého hľadiska ich úrokové sadzby nevykazujú tak vysokú premenlivosť (fluktuáciu) ako napr. krátkodobé úrokové sadzby. Investori zároveň prechádzajú z dlhopisov jednej krajiny k dlhopisom inej a diverzifikujú svoje portfólio aj v závislosti od ich postoja k samotnému riziku. Samozrejme ide o to, aké subjekty tvoria ponuku dlhodobovo voľných finančných prostriedkov alebo ktoré z nich investujú do dlhopisov z potreby získania si likvidity na dlhé obdobie, ktorú im zabezpečí

výplata výnosu z investovania do dlhopisu. Medzi najväčších investorov do dlhopisov tak patria správcovské spoločnosti, penzijné spoločnosti a fondy, poisťovne ale aj banky. Do dlhopisov (s kratšou dobou splatnosti) zvyknú investovať aj firmy či jednotlivci.

Dlhopisy predstavujú stále kvalitný investičný nástroj, ku ktorému sa obracajú investori z väčšou averziou k riziku, prípadne tí, čo rozširujú svoje portfólio aj o bezpečnejšie nástroje popri rizikovejších akciách a indexoch. Z hľadiska zabezpečenia dlhodobých finančných zdrojov sú dlhopisy často využívaný nástroj najmä zo strany štátov ale popri úveroch ich obľubujú aj firmy. Aj keď nevystupujeme na strane emitenta alebo investora, úroveň výnosov z jednotlivých vládnych dlhopisov nám môže prezentovať niečo o situácii v danej krajine. Nezvyčajne rastúci výnos sám o sebe indikuje možný problém v danej krajine. Zostáva sa už len pozrieť na politické, ekonomické a trhové pozadie v krajine, zhodnotiť prameň z ktorého riziko vychádza a rozhodnúť sa či je to riziko pre rôzne skupiny (občanov, investorov

či firmy) adekvátne a či s ním treba počítať pri vlastných zámeroch. (jv)

Navyšovanie zlatých rezerv

Krajina	Slovensko	Česko	Maďarsko	Poľsko
Rezervy 2018 (ton)	31,7	9,1	31,5	112,3
Rezervy 2017 (ton)	31,7	9,3	3,1	103

Vzhľadom na to, že od začiatku roka 2018 cena zlata výrazne klesala, bol to dobrý indikátor pre centrálné banky, aby navýšili ich zlaté rezervy. Za prvý polrok bol zaznamenaný nárast zlatých rezerv v krajinách po celom svete. Svetová rada informovala, že za prvý polrok tohto roka nakúpili centrálné banky dokopy 193,3 tony zlata. Čo sa týka Európy, napríklad Poľsko nakúpilo deväť ton, Maďarsko navýšilo rezervy až desaťnásobne na 31,5 tony zlata. Slovensko v tejto oblasti už dlhšiu dobu stagnuje a drží si úroveň zlatých rezerv na úrovni okolo 31,7 ton zlata. Na druhú stranu rezervy Českej národnej banky viac menej

stále klesajú. V roku 2005 to bola hodnota okolo 14 ton, v roku 2016 to bolo 9,8 tony a v minulom roku bolo vykázaných 9,4 tony zlata, čo predstavuje jedno z najmenších čísel na trhu. Dôvodom poklesu v posledných rokoch môže byť razba pamätných zlatých mincí. Určitú časť zlata má Česko zastúpenú v devízových rezervách, avšak vzhľadom na to, že táto komodita je kolísavá a má vysoké náklady na úschovu, nie je to práve najlepší spôsob na jej využitie. Česko používalo v minulosti zlato na udržanie kurzu koruny po devalvácii a preto sa aj znižovala hodnota rezerv, no v súčasnosti sa vyjadrili predstavi-

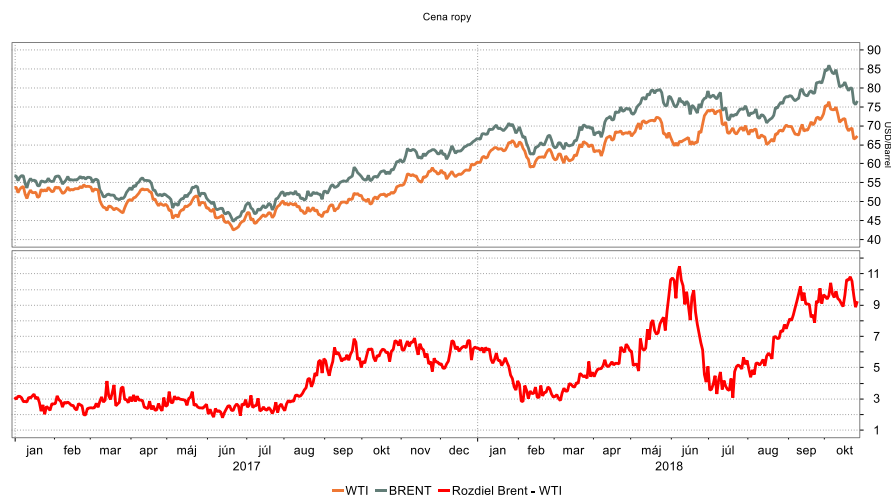
teľ ČNB, že zlato pre krajinu nie je dostatočne dobrá investícia. Zlato sa nakupuje ako v Európe tak aj v Ázii. Dôvodom zvyšovanie nákupov v poslednom období môže byť však viacero a teda nie len znížená cena. Táto komodita predstavuje držiteľa hodnoty a poskytuje určitú stabilitu v budúcnosti aj pri nepriaznivých ekonomických či politických udalostiach. Niektoré krajiny nakupujú zlato aj kvôli menšej závislosti od eura (Maďarsko). (pk)

Pokles ceny ropy

Ceny ropy zaznamenali od utorka 23.10.2018 pokles. Klesala cena ako americkej ľahkej ropy WTI tak aj ropnej zmesi Brent. WTI sa v utorok na začiatku dňa predávala na úrovni 69,53 dolára za barel no ku koncu dňa sa prepádla na hodnotu 66,56 dolára za barel. V nasledujúci deň cena stagnovala no ku koncu dňa bola hodnota ešte o 10 centov nižšia a teda 66,46 dolára za barel. Cena Brentu sa začiatkom utorka pohybovala na hodnote 79,44 dolára za barel, no v závere obchodovacieho dňa to bolo 76,71 dolára za barel. Nasledujúci deň táto hodnota klesla ešte o 1,05 dolára na úroveň 75,66 dolára za barel. V stredu 25.10.2018 sa cena ako WTI tak aj Brentu mierne zvýšila. Za prepádom cien stojí najmä vyhlásenie Saudskej Arábie, ktorá

prisľúbila, že bude zodpovedne manipulovať na trhu s komoditou a nevyužije ju ako možný nástroj odplaty. Obchodníci na trhu sa totiž obávali, že po zavedení Sankcií proti Iránu by mohla Arábia znížiť export suroviny vzhľadom na vraždu ich novinára v Turecku. Cenu zasiahol aj pokles svetových akciových

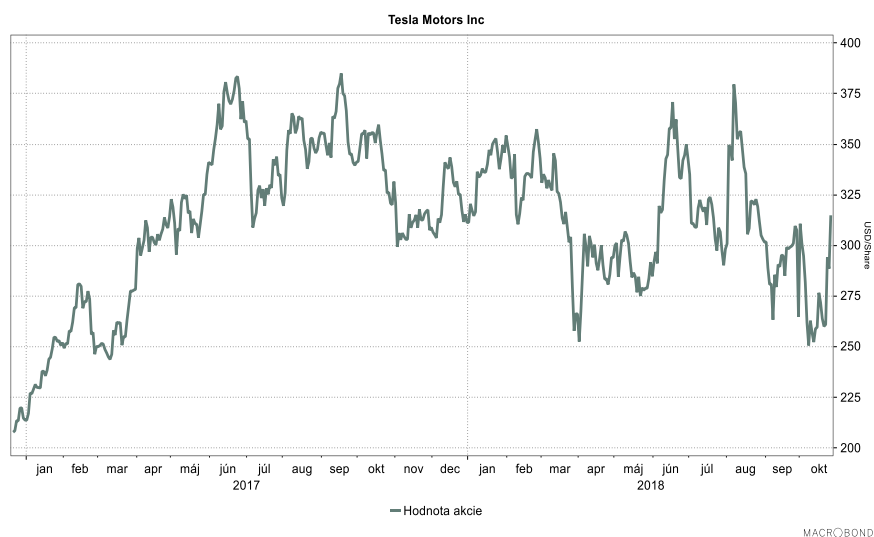
trhov, kde napríklad technologický index Nasdaq vykázal najväčší pokles za posledných sedem rokov. Na trhu stále prevládala nervozita z obchodnej vojny medzi USA a Čínou, ale aj najnovšie problémy okolo neschváleného talianskeho rozpočtu. (pk)



MACROBOND

Hospodárenie Tesly

Najznámejšej americkej firme na výrobu elektromobilov sa podarilo vykázat štvrťročný zisk, a to len treťkrát v jej histórii. Za toto obdobie vykázala firma zisk 311,5 milióna dolárov. Medziročne tak Tesla príjmy viac ako zdvojnásobila na 6,82 miliardy dolárov. Po týchto pozitívnych správach akcie spoločnosti posilnili z úrovne 288 dolárov až na vyše 330 dolárov no v súčasnosti sú opäť na úrovni 288 dolárov. Kladné čísla sa podarilo firme vykázat v roku 2016. Tomuto úspechu môže spoločnosť vďaka najmä zvýšením a zefektívnením výroby sedanu Model 3. Firma síce nedosiahla cieľ vyrábať 5000 vozidiel týždenne, no počet hodín potrebných na výrobu tohto modelu sa znížil o viac ako 30 percent. Celkovo vyrobila firma za tento kvartál 80 142 vozidiel, čím sa produkcia oproti druhému kvartálu zvýšila o 50 percent. Priaznivé



výsledky mohli byť ešte lepšie, avšak na dopyte po automobiloch sa odrazila obchodná vojna medzi USA a Čínou. Negatívne zasiahli clá na dopyt, keď sa zvýšili náklady na dovoz niektorých komponentov z Číny. Firma v posledných dňoch uviedla na trh novú verziu spomínaného sedanu. Problém však ihneď prišiel so začínajúcou cenou vozid-

la. Firma totiž najskôr prisľúbila, že základná verzia Modelu 3 bude začínať na úrovni 35 tisíc dolárov, no na svojej oficiálnej stránke začína cena vozidla od 45 tisíc dolárov. Firma následne avizovala, že najlacnejší model sa začne vyrábať až v nasledujúcom roku. (pk)

Čerpanie eurofondov

Výška rozpočtu Európskej únie bude v rokoch 2021 – 2027 predstavovať sumu 1 135 miliárd eur. Na priame platby bude z toho určených 1 105 miliárd eur. S prihliadnutím na infláciu je výška rozpočtu porovnateľná s rozpočtom pre obdobie 2014 – 2020. Podľa návrhu by malo dôjsť k zníženiu počtu programov o viac ako tretinu (z 58 na 37), finančné zdroje by sa mali spojiť do nových integrovaných programov a využívanie finančných nástrojov by malo byť významne jednoduchšie. Krajiny V4 sa chcú spolu s Chorvátskom a Bulharskom na najbližšom sum-

mite s Európskou komisiou rozprávať o zjednodušení pravidiel pri čerpaní finančných prostriedkov. Krajiny tiež podporujú, aby sa kládol väčší dôraz na dosiahnutý výsledok a nie na formalitu. Zmenu by chceli dosiahnuť aj v téme oprávnenosti DPH a rokovať chcú aj o miere spolufinancovania. Slovensko bude mať k dispozícii v tomto období 12 miliárd eur. Čo sa týka prepočtu výšky sumy na jedného občana, tu bude na Slováka pripadať 310 eur, čím sme sa dostali na úroveň napr. Portugalska. Táto hodnota predstavuje trikrát vyššiu sumu, ako je priemer a súčasne druhá najvyššia

v EÚ. Vzhľadom na brexit budú musieť ostatné krajiny prispievať viac do rozpočtu EÚ. Slovensko je ochotné prispievať vo výške 1,2 až 1,3 percent hrubého národného produktu. (pk)

Každá štvrtá platba mešká

Spomedzi všetkých krajín západnej a východnej Európy má Slovensko najhoršiu platobnú disciplínu. Konkrétne každá štvrtá platba (27%) príde slovenským firmám s omeškaním. Bilanciu si oproti nám polepšilo už aj Rumunsko (26%), s ktorým sme sa v roku 2017 delili o prvú priečku. Štatistiku zverejnila štúdia European Payment Practices 2018, ktorá zobrala vzorku 3400 firiem (200 bolo zo Slovenska) zo 17 európskych krajín. Vo východnej časti Európy sú štatistiky dlhodobé o niečo horšie ako v západnej a to

konkrétne v roku 2017 o 3 percentá v priemere. V Európe je priemer 21 percent platieb, ktoré prídu po lehote splatnosti, alebo neprídu vôbec. Problémom u nás môže byť najmä to, že slovenské firmy poskytujú dlhšiu dobu splatnosti, čím sa zákazník so zaplatením neponáhľa. Taktiež si niektorí zákazníci myslia, že keď neuhradia faktúru včas alebo vôbec, tak sa nič neudeje, čo súvisí s vymožitelnosťou práva. Čo sa týka krajín s najlepšou platobnou bilanciou, tu vedú krajiny ako Dánsko (15%), Nemecko (18%), či Švaj-

čiarsko (18%). Pri meškaní úhrad pohľadávok, môžu slovenským firmám vzniknúť ďalšie časové rozdiely, ktoré sa môžu prejaviť napríklad v omeškaní výplat zamestnanom alebo aj neschopnosť ďalších nákupov. (pk)

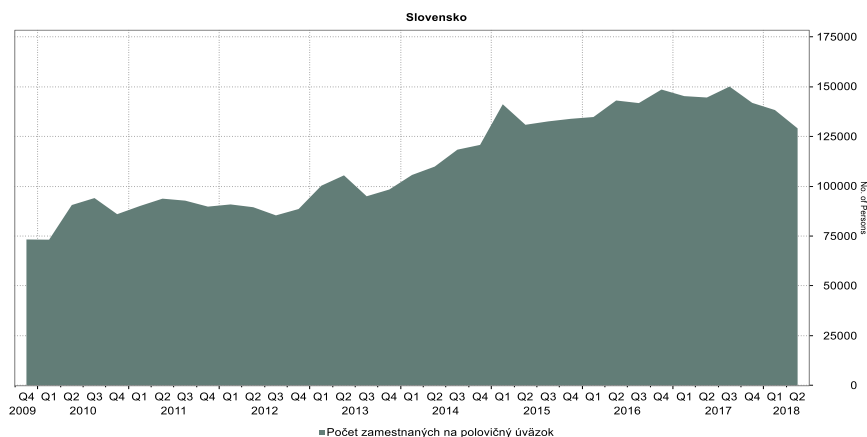
Rok/dôvod	Fin. ťažkosti	Spory v dodávke	Administratívne problémy	Úmyselné omeškanie
2018	49%	18%	24%	36%
2017	45%	17%	21%	35%

Slovensko zaostáva v čiastočných úväzkoch

Vzhľadom na rodinné zázemie v mnohých krajinách Európskej únie, mnohé ženy vyhľadávajú prácu na čiastočný, respektíve polovičný úväzok. Na základe údajov z Eurostatu, najvyšší podiel pracujúcich žien na čiastočný úväzok v rámci únie bol v Holandsku (76%), nasledovalo Rakúsko (47%) a Nemecko (46%). Nie je prekvapením, že Holandsko sa umiestnilo na prvom mieste, nakoľko v tejto štatistike vedú aj muži (16%) v rámci EÚ. Pre túto ale aj iné krajiny je špecifické, že ľudia vyhľadávajú viaceré práce naraz práve s týmto typom úväzku. Pre ženy to môže znamenať aj viac času pre rodinu a súčasne aspoň polovičný príjem do rodinného rozpočtu. Naopak najmenej ľudí s týmto typom úväzku bolo v Bulharsku, a to konkrétne

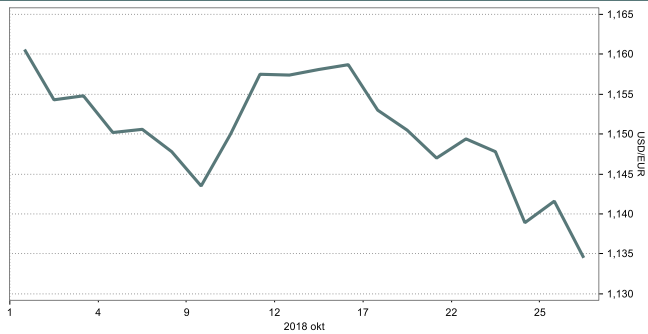
ako u mužov tak aj žien približne 2 percentá. Čo sa týka Slovenska tu sú tieto štatistiky výrazne nižšie. V roku 2017 pracovalo u nás na čiastočný úväzok len 8 percent žien a 4 percentá mužov. Na Slovensku stále pretrváva zvyk, že muž je živiteľ rodiny a žena sa stará o domácnosť a teda počas výchovy dieťaťa nevyhľadáva prácu na tieto typy úväzkov. Čo sa týka únie, čiast-

točný úväzok tu v priemere využilo 32 percent žien a 9 percent mužov. V rámci nezamestnanosti v EÚ tu stále prevláda vo väčšine krajín (13 krajinách) vyššia nezamestnanosť u žien ako u mužov. Opačný prípad v roku 2017 nastal len v dvoch krajinách a to Litve a Lotyšsku. (pk)



AKTUÁLNÝ VÝVOJ NA TRHOCH

EUR/USD



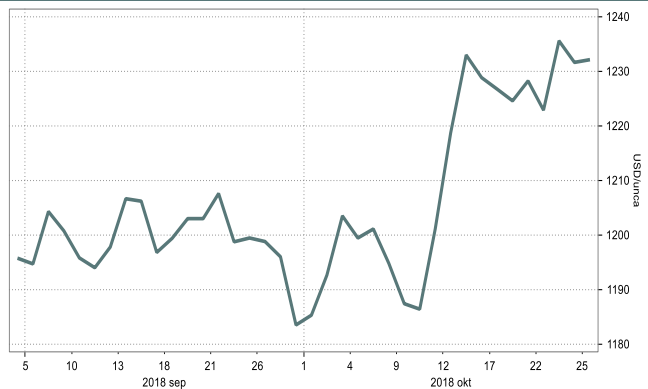
MACROBOND

EUR/CZK



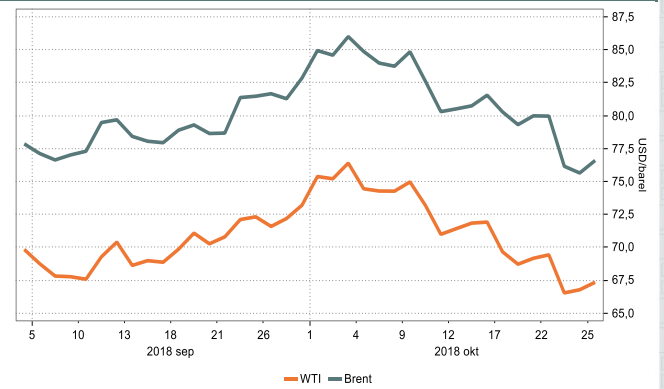
MACROBOND

ZLATO



MACROBOND

ROPA



MACROBOND

SLOVENSKO



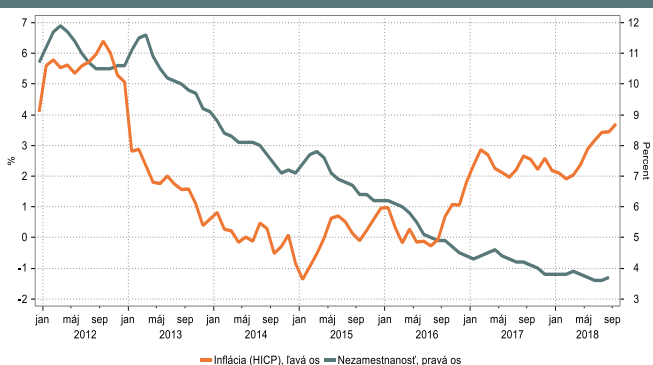
MACROBOND

ČESKÁ REPUBLIKA



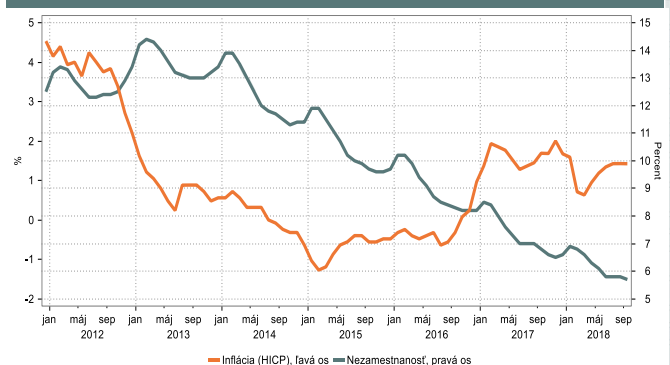
MACROBOND

MAĎARSKO



MACROBOND

POL'SKO



MACROBOND

SPRÁVY Z FINANČNÝCH TRHOV

- Český podnikatel Petr Kellner zvažuje novú investíciu a to kúpu futbalového klubu. Nakoľko je Kellner veľký fanúšik anglického futbalového klubu FC Chelsea, kde mimochodom vlastní jeden z najdrahších Sky-boxov na londýnskom štadióne na Stamford Bridge, tak by sa mu mohli otvoriť dvere pri kúpe klubu, vzhľadom na možný odchod súčasného vlastníka Romana Abramoviča z Anglicka. Odhadovaný cena klubu, ktorý by mohol profitovať z navýšenia kapacity štadiónu, sa pohybuje na úrovni okolo 3 miliárd libier. Abramovič sa chystá vzdať tohto klubu k čomu mu má výrazne pomôcť nadchádzajúci brexit.
- V roku 2007 bola v rámci novely Zákonníka práce stanovená rovnaká mzda za rovnakú prácu a za prácu rovnakej hodnoty pre ženy a mužov. Napriek vyhovujúcej legislatíve na Slovensku pretrvávajú značné rozdiely v odmeňovaní žien a mužov. Hoci sa rodový mzdový rozdiel postupne znižuje a od vstupu SR do EÚ klesol o 10 percentuálnych bodov, predstavuje v súčasnosti stále okolo 18 %. Znamená to, že priemerový hodinový zárobok žien tvorí iba 82 % z mužskej priemernej mzdy. Priemer EÚ sa dlhodobo pohybuje na úrovni medzi 16 a 17 %. Argumenty v prospech vyrovnávania rodového mzdového rozdielu uvádza aj EÚ vo svojom materiáli Boj proti rozdielom v odmeňovaní žien a mužov.

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
Krčmárik Peter
Vražda Ján

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



BENCONT INVESTMENTS



BENCONT GROUP



BENCONT DEVELOPMENT