BENCONT WEEKLY REPORT

ROČNÍK 2021| ČÍSLO 14



V tomto čísle:

→ *Súhrnná mapa indikátorov krajín*

→ *Krajiny, ktoré majú namierené k vrcholu druhej vlny pandémie*

→ *Veľké predražovanie poľnohospodárstva*

→ *Posilnenie ceny medi*

→ *Cena nehnuteľností aj v 4Q 2020 rástla*

→ *Nezamestnanosť a gastrosektor*

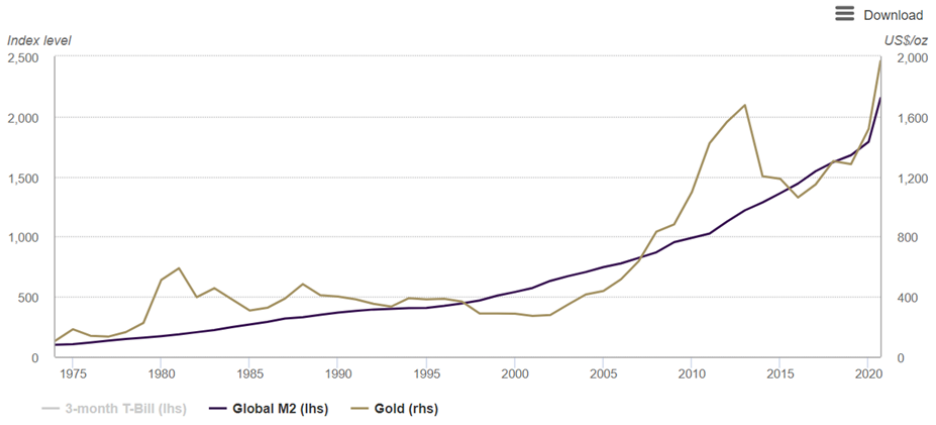
ČO OČAKÁVAŤ OD ZLATA ?

6. augusta 2020 cena zlata dosiahla zatiaľ vôbec najvyššiu hodnotu za 1 uncu a to 2051,5 USD. Rast ceny tohto kovu bol počas roka 2020 zapríčinený najmä obavami v globálnom hospodárstve a viacerí investori zvolili zlato ako bezpečný prístav pre ich kapitál.

V porovnaní s hlavnými svetovými indexami a so štátnymi dlhopismi dokázal len index NASDAQ outperformovať výnosy zlata počas predchádzajúceho roka (NASDAQ +43,9%; Zlato +24,6%; S&P +15,9%; EM stock +15,3%). Rast ceny zlata dlhodobo koreluje aj s monetárnym agregátom M2 vo svete (M2 sú hotovostné peniaze a vklady v bankách). Práva vďaka spusteniu QE zo strany väčšiny centrálnych bánk sveta, rástla svetová peňažná zásoba M2 tempom 20,29% (dá sa teda povedať, že každá piata mena v obehu (či už Euro, Dolár alebo Jen) vznikla počas roka 2020). Zlato však od prekonania spomínaného historického maxima začalo klesať až na súčasnú hodnotu 1700 USD za uncu. Tento trend je spôsobený opätovným optimizmom na akciových trhoch, a teda dopyt po tomto bezpečnom prístave sa znížil. Na začiatku roka 2021 sme videli masívny rast cien svetových kryptomien (do veľkej časti konkurent pre zlato). Tento rast je z racionálnej časti postavený na obavách, že počas roka 2021 budeme svedkami rastúcej inflácie (čo v posledných mesiacoch aj pozorujeme) a z iracionálnej časti je postavený na QE, ktoré sa muselo niekde prejaviť (zvýšenie množstva peňazí v obehu sa už prejavilo v raste cien na akciovom trhu, v cenách nehnuteľností ale aj v kryptomenách). Je teda momentálne zlato poddimenzované ?

Gold Outlook Chart 3: Gold has kept up with money supply growth

Global M2 growth, US 3m T-bill total return, gold price*



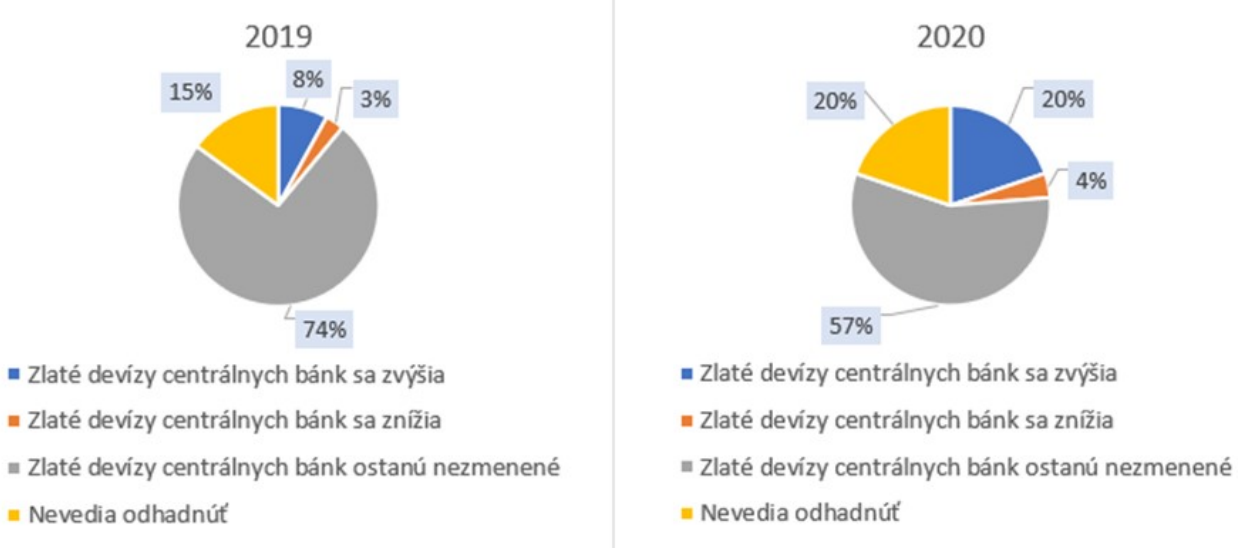
Pomer S&P 500 ku zlatu



Jedným z ukazovateľov, akým sa môžeme pozrieť na cenu zlata je porovnanie s cenou indexu S&P 500 (tzv. "S&P500 to gold ratio"). Tento ukazovateľ nám hovorí o tom, že koľko uncí zlata je potrebných na kúpu jednej pozície v indexe S&P 500. Tesne pred jedným z najväčších býčích trhov pre zlato v roku 1972 bola táto hodnota na úrovni 2,2 (jednu pozíciu v indexe S&P500 sme si mohli kúpiť za 2,2 uncí zlata). V nasledujúcich rokoch od 1972 až po rok 1980 sa cena zlata zvýšila o 20-krát (z 35 USD/uncu na 700 USD/uncu). V súčasnosti je tento pomer na úrovni 2,34 (z tohto pohľadu je teda cena zlata poddimenzovaná oproti priemernej hodnote tohto pomeru medzi rokmi 1971 a 2020, čo je 1,54). Potenciál pre rast ceny zlata je aj v tom, že dlhy viacerých krajín Eurozóny dnes prekračujú historické maximá ((Taliansko 150%; Grécko 200%; podotkneme, že aj USA má v roku 2021 vôbec najväčší dlh ku HDP v jej celej histórii a to viac ako 130% (po II. svetovej vojne malo USA dlh 129% ku HDP)). Tento problém sa môže prejaviť v momente, kedy výnosy na dlhopisoch začnú postupne rásť ((čo sa aj v podstate začalo diať (z obáv kvôli rastu inflácie, o inflácii sme písali v predošlých reportoch), no centrálne banky na túto situáciu zarea govali zvýšením nákupov štátnych dlhopisov čím chcú potlačiť výnosy smerom na dol)). Takýto spôsob umelého držania nízkych výnosov na dlhopisoch nemôže fungovať efektívne, keďže zvýšenie QE bude tlačiť na rast inflácie, čo bude znova tlačiť na rast výnosov na dlhopisoch. V prípade ak by sa zopakoval podobný scenár ako s Gréckom v roku 2011, tak otrasy vo finančnom systéme by kladne pôsobili na vývoj ceny zlata.

Ďalší faktor pre rast ceny zlata je to, že akciový trh je momentálne nadhodnotený. Tento žltý kov už v minulosti dokázal skvelo performovať počas obdobia korekcii na trhoch a korekcii s cenami nehnuteľností (zlato slúži ako spôsob hedgu proti akciovým indexom). Pokračujúca expanzívna monetárna politika by mala naďalej zvyšovať atraktivitu zlata ako držiteľa hodnoty. V roku 2021 je rovnako očakávaný zvýšený dopyt po zlate zo strany centrálnych bánk. Tie sa v prieskume vyjadrili, že až 20% centrálnych bánk plánuje v roku 2020 navyšovať zlaté devízové rezervy (v predošlom roku to bolo 8%). (mm)

Očakávania predstaviteľov centrálnych bánk počas najbližších 12 mesiacoch



Mapa monitorujúca situáciu krajín

Ekonomiky všetkých krajín na svete sa museli a stále musia prispôsobovať kríze, ktorá bola spôsobená pandémiou. Koronavírus prišiel nečakane a žiadna z krajín s takýmto oslabením nepočítala. Na jednej strane sú to obmedzenia ťažby, prepravy, priemyselné reštrikcie či znižovanie výroby, ktoré pôsobili na ponuku. Na druhej strane je to výpadok financií, obmedzovania pohybu či problémy na trhu práce, ktoré majú za následok oslabenie dopytu. Nasledujúca „mapa" porovnáva ako sa so všetkými týmito faktormi dokázali jednotlivé štáty popasovať a ako na to reagovali jednotlivé indikátory (porovnáva sa vždy medziročne, a teda výsledok je rozdiel roku 2020 a 2019).

Ako prvé si môžeme všimnúť Spojené kráľovstvo, ktoré má zo všetkých vyobrazených krajín najhoršie výsledky. Tejto krajine nie len pandémia ale aj odchod z Európskej únie priťažili. Šok a reštrikcie spôsobili 7,3% pokles reálneho HDP a taktiež prvýkrát prekonali trojcifernú hodnotu vládneho dlhu. Rovnako tak negatívne pôsobili zatvorenia prevádzok na priemyselnú produkciu aj kapacitu výroby s poklesol takmer 5%.

Švédsko zvolilo iné kroky v boji proti pandémii ako zvyšok krajín. Rozhodli sa neuzatvárať ekonomiku, čo malo za následok vysokú úmrtnosť. Ochránenie hospodárstva sa im nepodarilo tak ako chceli a skončili ešte s vyšším poklesom HDP (-2,14%) ako ich škandinávski susedia. V mape pri tejto krajine svieti najmä nezamestnanosť, ktorá bola vysoká už pred pandémiou, keďže ponuka a dopyt po práci sa veľmi neprelínajú.

Japonsko ako krajina, ktoré patrí medzi krajiny s najnižším medziročným poklesom HDP, no dlhodobo najvyšším dlhom nepatrí medzi najväčších víťazov roku 2020. Bojujú taktiež s ich menou o čom svedčí aj vysoká hodnota efektívneho výmenného kurzu (REER). Za posledný rok si japonský yen oproti skupine hlavných mien pohoršil najviac zo sledovaných krajín, a to o 8,36%. Podobne vysoké znehodnotenie mal aj americký dolár -5,72% a Švajčiarsko -4,44%. Čo to teda pre dané krajiny znamenalo? Zvýhodňuje export, no predstavuje problém pri importe do danej krajiny. Keď sa ich meny počas minulého roka znehodnocovali, na konečného spotrebiteľa to malo negatívny efekt lebo za importovaný tovar zaplatili viac. Mena USA v roku 2020 trpela najmä kvôli volatilnej rope a neistote na trhu. Opakom týchto mien bolo zhodnocovanie nórska koruna (15,27%), austrálsky dolár (8,26%) či švédska koruna (8,03%). Tieto meny sa od vyššie spomínaných odlišujú najmä menšiemu spojeniu s cenou ropy, a tak odlišne od hlavných mien mali možnosť rásť. Euro si taktiež mierne polepšilo, čo dokazuje tradičnú negatívnu koreláciu s dolárom.

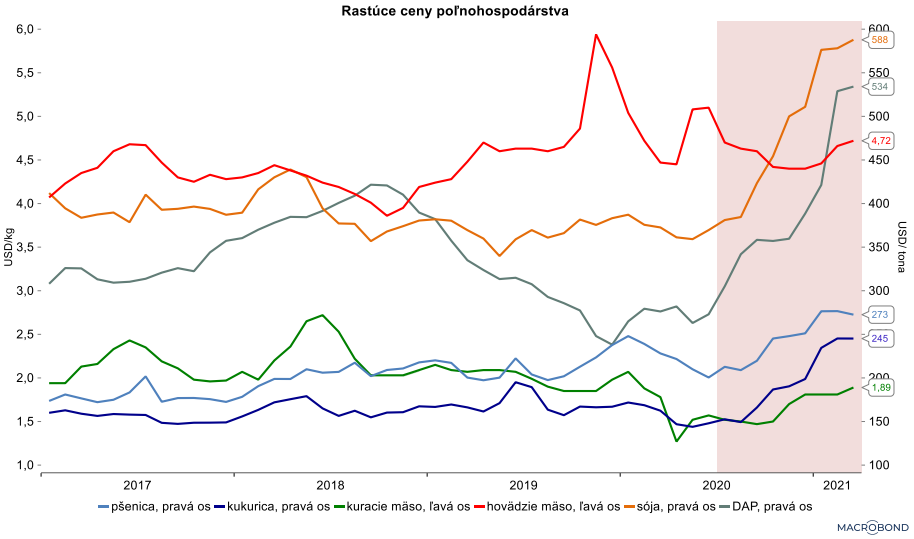
Pokiaľ sa na mapu pozrieme celkovo, zdá sa, že krajiny, ktorým sa podarilo zvládnuť pandémiu rýchlejšie a bez veľkých reštrikcií majú väčšinu indikátorov v bledších, a teda pozitívnejších hodnotách. Tieto krajiny nepotrebovali napríklad tak značne upravovať svoju monetárnu politiku ako krajiny výrazne zasiahnuté krízou. Územia ako napríklad krajiny Eurozóny sa zmietajú dlhú dobu v obmedzeniach, čo spôsobuje vysoký prepad maloobchodu či viac ako 7,5% pokles súkromnej spotreby. V najbližších rokoch sa však s oživovaním ekonomík bude spájať aj pozitívny vývoj jednotlivých indikátorov a krajiny by sa mali z takto výrazne červených čísiel dostať. (pd)

	Reálne HDP YoY	Priemys. prod. YoY	Výrobná kapacita%	Výroba PMI	Vlád. rozpočet % HDP	Vládny dlh % HDP	Súkr. spotreba YoY	Maloobchod YoY	Miera nezamest.	JP Morgan REER YoY
USA	-2,39	-4,25	-4,25	59,1	-4,73	134	-2,66	9,55	6	-5,72
Eurozóna	-4,92	-0,49	-0,485	62,5	-1,58	91,9	-7,60	-6,28	8,3	0,75
Japonsko	-1,3	-3,82	-3,82	52,7	-2,38	255	-2,23	3,66	2,9	-8,36
Spojené kráľovstvo	-7,34	-4,83	-4,83	58,9	-3,26	113	-9,75	-3,60	5	5,03
Švajčiarsko	-1,67	-3,77	-3,77	66,3	0,00	40,4	-2,70	-6,29	3,3	-4,44
Švédsko	-2,14	2,05	2,05	63,7	0,33	34	-4,75	4,25	8,9	8,03
Nórsko	-1,14	1,27	1,27	60,4	4,27	40,2	-6,50	5,99	4,2	15,27
Austrália	-1,12	-3,02	-3,02	56,8	-2,66	75	-2,74	9,09	5,83	8,26
Kanada	-3,23	-1,55	-1,55	58,5	0,17	98,1	-4,74	1,26	8,2	7,47
Južná Kórea	-1,16	9,67	9,67	55,3	-1,99	69,7	-6,52	8,99	4,9	2,97

MACROBOND

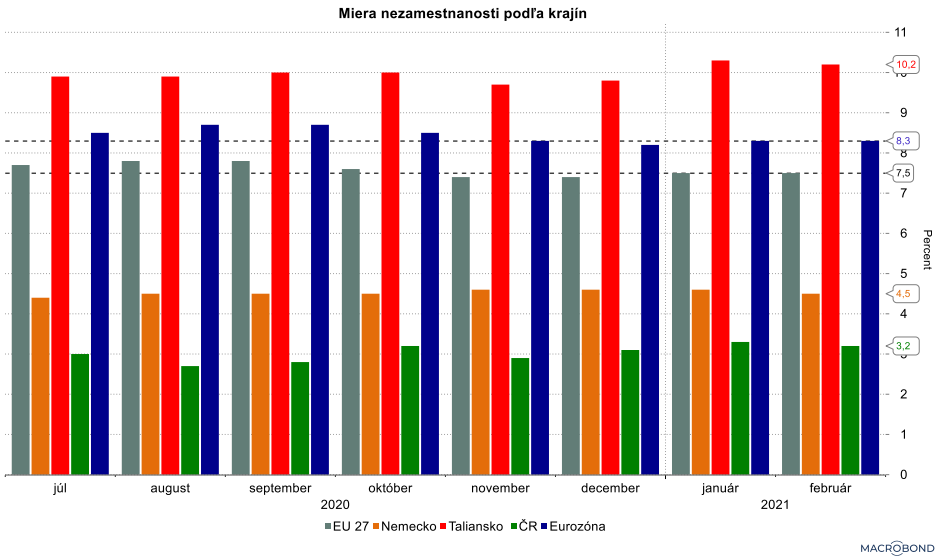
Poľnohospodárstvo sa výrazne zdražuje

Ceny poľnohospodárskych komodít po celom svete rastú v značnej miere už takmer rok. Potravinový index cien Faostatu vykazuje medziročne zvýšenie cien o približne 16 p.b. Z jednotlivých zložiek najviac rastú ceny obilnín, pričom oproti februáru 2020 sú niektoré drahšie aj o 50 p.b. Do tejto oblasti indexu spadá napríklad sója s cenou 588 dolárov za tonu, pričom ešte vo februári 2020 stála iba niečo okolo 360 dolárov. Pšenica vzrástla o niečo menej, no medziročne si pripísala na hodnote cez 70 dolárov a aktuálne stojí 273 USD/ton. Mimo iného cena mäsa od polovice minulého roku klesala, no v prvých mesiacoch 2021 sa opäť rastie. Nerastie však až tak výrazne ako predchádzajúca skupina komodít. Dnes v priemere za kilogram hovädzieho mäsa zaplatíme 4,72 dolára. Na nasledujúcom grafe možno vidieť aj prudký vzrast ceny fosforečnanu amónneho, ktorý je najpoužívanejším hnojivom na svete. Jeho cena medziročne vzrástla o takmer 50%. Za rastúcimi trendami stoja najmä faktory ako rastúce náklady na pestovanie, krmivá a zvýšený svetový dopyt po týchto komoditách. Čína, ktorej sa šikovne darí z krízy pandémie vymaniť taktiež vytvára vysoký dopyt po zrnách, ktoré využívajú ako krmivo. Strana ponuky naopak klesala napríklad z dôvodu suchého počasia. Do budúcnosti sa aj naďalej očakáva zvýšenie cien komodít, čo môže mať vplyv na celkovú infláciu. (pd)



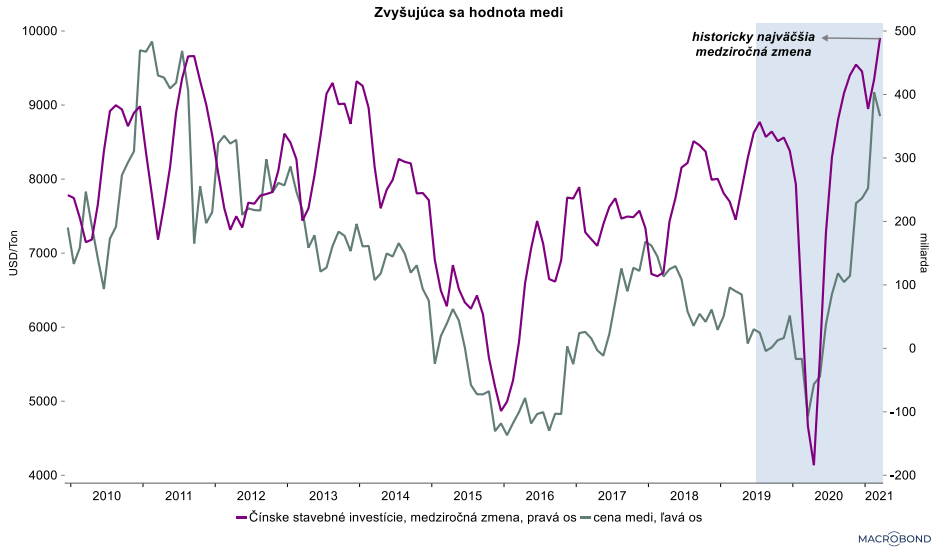
Stabilizovanie trhu práce EÚ

Zdá sa, že krajinám Európskej únie aj Eurozóny sa darí podporovať svoje ekonomiky a tým aj situáciu na trhu práce. Odzrkadľuje sa to na miere nezamestnanosti, ktorá sa od novembra 2020 až po február 2021 drží na rovnakej hodnote. V EÚ na 7,5% a v EA na 8,3%. Medziročne tak nezamestnanosť vzrástla priemerne o jeden percentuálny bod, čo predstavuje prílev nových nezamestnaných o 1,5 milióna. Zoskupenia sa takouto hodnotou vrátili v čase späť do roku 2017. Ak by teda nezamestnanosť klesala rovnakým tempom ako pred pandémiou, dostali by sme sa na predkrízové hodnoty o cca 2 roky. Dá sa však očakávať, že by nezamestnanosť mohla klesať rýchlejšie nakoľko pandémia blokuje aj také miesta, ktoré zamestnávajú mnoho ľudí. Do tejto skupiny patrí napríklad cestovný ruch, 13 milión zamestnanými ľuďmi. Spomedzi jednotlivých krajín bojuje dlhodobo s najvyššou nezamestnanosťou Grécko 16,1% a Taliansko 10,2%. Naopak najviac sa darí Rakúsku 3,1% a Česku 3,2%. Zaujímavým pohľadom môže byť porovnanie krokov z krízy 2008 a terajšou. Kým pri finančnej kríze sa HDP EÚ prepadlo medziročne o 4,3% a v roku 2020 až o 6,3%, trh práce sa vyvíjal presne opačne. V 2009 sa medziročne zvýšila miera nezamestnanosti o 25% na úroveň 10% pričom v roku 2020 „len“ o 12% na 7,4%. Tento rozdiel je spôsobený tým, že v súčasnosti veľké kvantitatívne uvoľňovanie smeruje do toho aby sa udržali pracovné miesta aj na úkor vysoké dlhu v budúcnosti. Zatiaľ čo pred 13 rokmi miera nezamestnanosti vzrástla prudšie lebo sa vo väčšej miere dbalo na dodržanie dlhového pásma a podpora zo strany centrálnej banky smerovala skôr do bankového sektora. (pd)



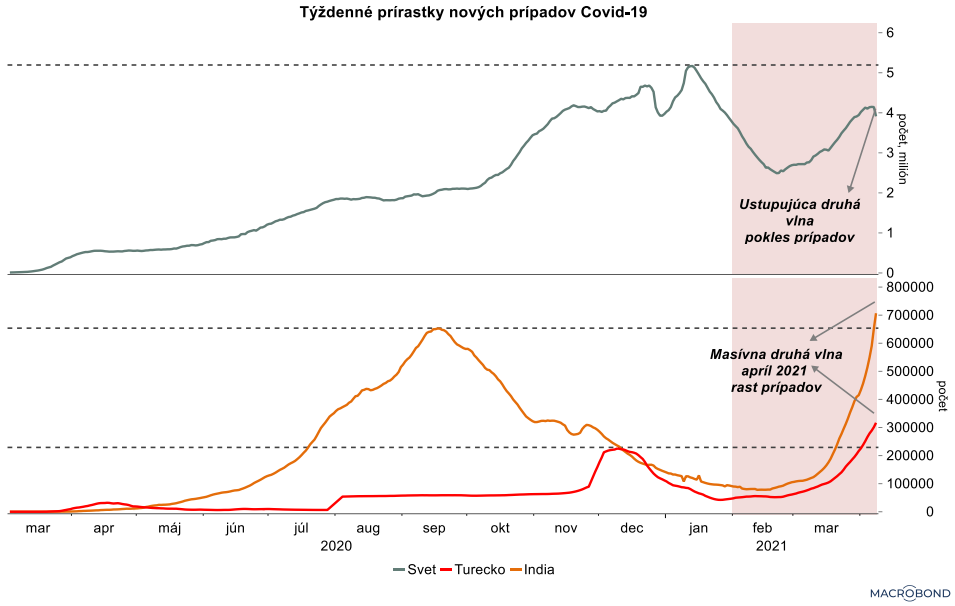
Meď sa teší úspechu

Meď, červený kov, ktorý sa zväčša široko využíva na technické účely, a to najmä v elektrotechnike, stavebníctve či strojárstve. Momentálne tento kov výrazne naberá na hodnote a v marci 2021 dosiahol hodnotu cez 9000 dolárov za tonu. V rovnakom období predošlého roku bola cena pritom iba niečo okolo 4700 dolárov za tonu, čo predstavuje medziročný nárast takmer 50%. Cenu medi podporuje silný dopyt najmä z Číny, ktorá predstavuje asi polovicu globálnej spotreby medi. Tá ju využíva na výrobu exportného tovaru ako sú napríklad spotrebiče. Iba v decembri 2020 Čína dokázala medziročne zvýšiť vývoz chladničiek o 45% a mikrovlniek o 35%. Mimo spotrebičov hrá meď dôležitú rolu v Číne aj vo výstavbe. Na grafe môže vidieť jasnú koreláciu medzi tým ako sa vyvíjajú čínske stavebné investície a cena medi. Kopírujú sa trendom, a teda v marci 2021 kedy si medziročne stavebníctvo pripísalo plus 500 miliárd CNY, atakuje aj cena medi svoje maximá. Do budúcnosti sa dá stále očakávať silný dopyt po tomto kove, a to aj vďaka tomu, že sa čínska produkcia elektromobilov bude zvyšovať keďže má Čína ambíciu sa stať najväčším centrom výroby elektrických automobilov. (pd)



Krajiny, mieriace k vrcholu druhej vlny pandémie

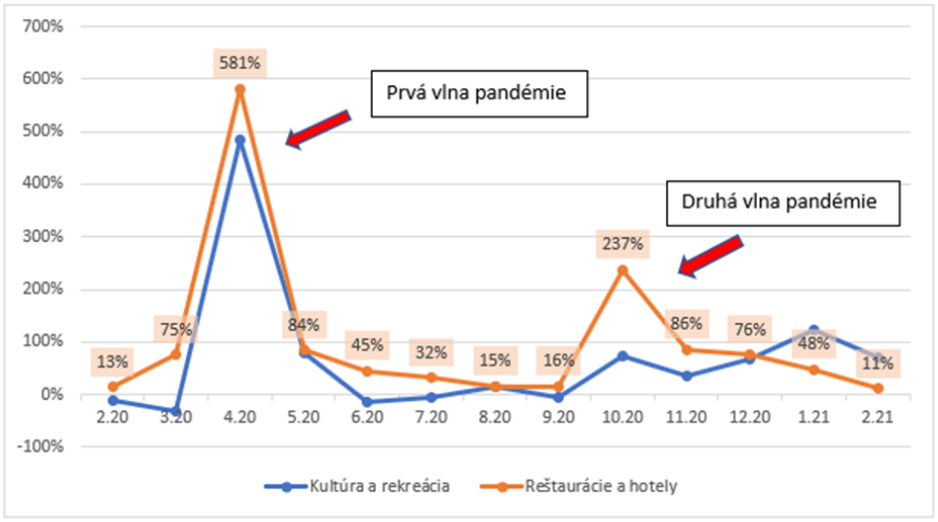
Zdá sa, že kým celosvetový počet denných prípadov mierne poklesol (8.4. – 660 tisíc prípadov, 8.1. vrchol- 845 tisíc) pod januárový vrchol, v niektorých krajinách práve v týchto momentoch zažívajú pravý opak. Patrí sem napríklad druhá najľudnatejšia krajina sveta, India. Druhá vlna pandémie tu naberá svoj vrchol, 7.4.2021 zažila absolútne najvyšší počet nových nakazených za deň vo výške 126 tisíc. Pri prípadoch za jeden týždeň sú tak na hodnote okolo 650 tisíc. Dokopy tak nakazených za celé obdobie atakuje číslo 13 miliónov. Na rozdiel od prvej vlny kedy pandémia bola rozšírená po celej krajine ide počas tej druhej najmä o lokálne šírenie. Ohniskom sa stal najmä štát Maharashtra, kde sa z celkového indického počtu nakazených vyskytuje viac ako 55% prípadov. Ďalšími ohniskami sú Mumbai a Pune, kde sa nachádza 20% prípadov. Z týchto faktov vychádza aj to, že India nemá tak veľkú mieru pozitivity (6%) ako v prvej vlne (12%) keďže sa v daných lokalitách darí vo významnej miere testovať. Za aktuálne zlým vývojom stojí najmä nedisciplinovanosť ľudí, vysoký podiel nových mutácii, slabé hygienické návyky a podmienky. Špecifickou črtou, ktorá spôsobila krajine problém boli aj voľby do miestnych orgánov alebo protesty poľnohospodárov. Vrchol druhej vlny sa v Indii očakáva za polovicou apríla, a teda najbližšie týždne ich čaká náročné obdobie. Rovnaký trend ako už spomínaná krajina má aj Turecko. To 7.apríla 2021 zaznamenalo taktiež rekord v počte nových denných prípadov, na úrovni 55 tisíc. Na týždennej báze majú v súčasnosti o



takmer 100 tisíc prípadov viac ako v čase prvej vlny. Celkovo tak bolo nakazených už 3,6 milióna ľudí.
Prudký rast zaznamenali Turci najmä po tom, ako uvoľnili opatrenia. Vážnosť situácie potvrdzuje aj fakt, že opätovné prísne reštrikcie budú zavedené aj počas svätého moslimského mesiaca. Zakázané budú zhromaždenia na ramadánske jedlá pri východe a západe slnka. Obe krajiny sa samozrejme venujú aj očkovaniu, India doposiaľ aspoň jednu dávku podala 76 miliónom ľuďom a Turecko 10 miliónom. (pd)

Nezamestnanosť rástla aj vo februári

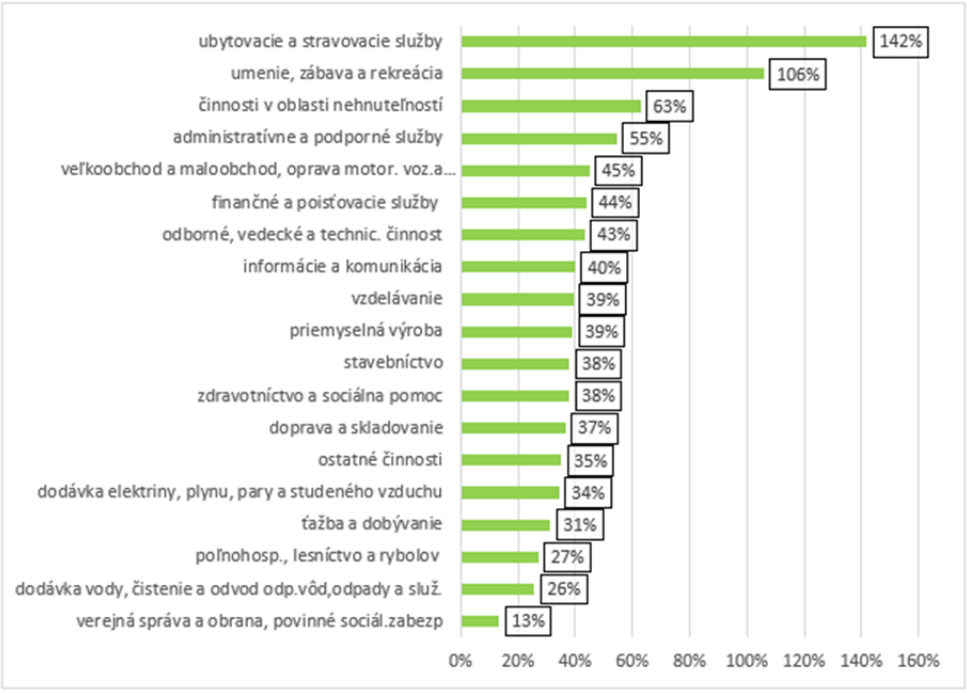
Medziročná zmena prítoku UoZ v mesiaci, SR



Zdroj: UPSVaR, vlastné výpočty

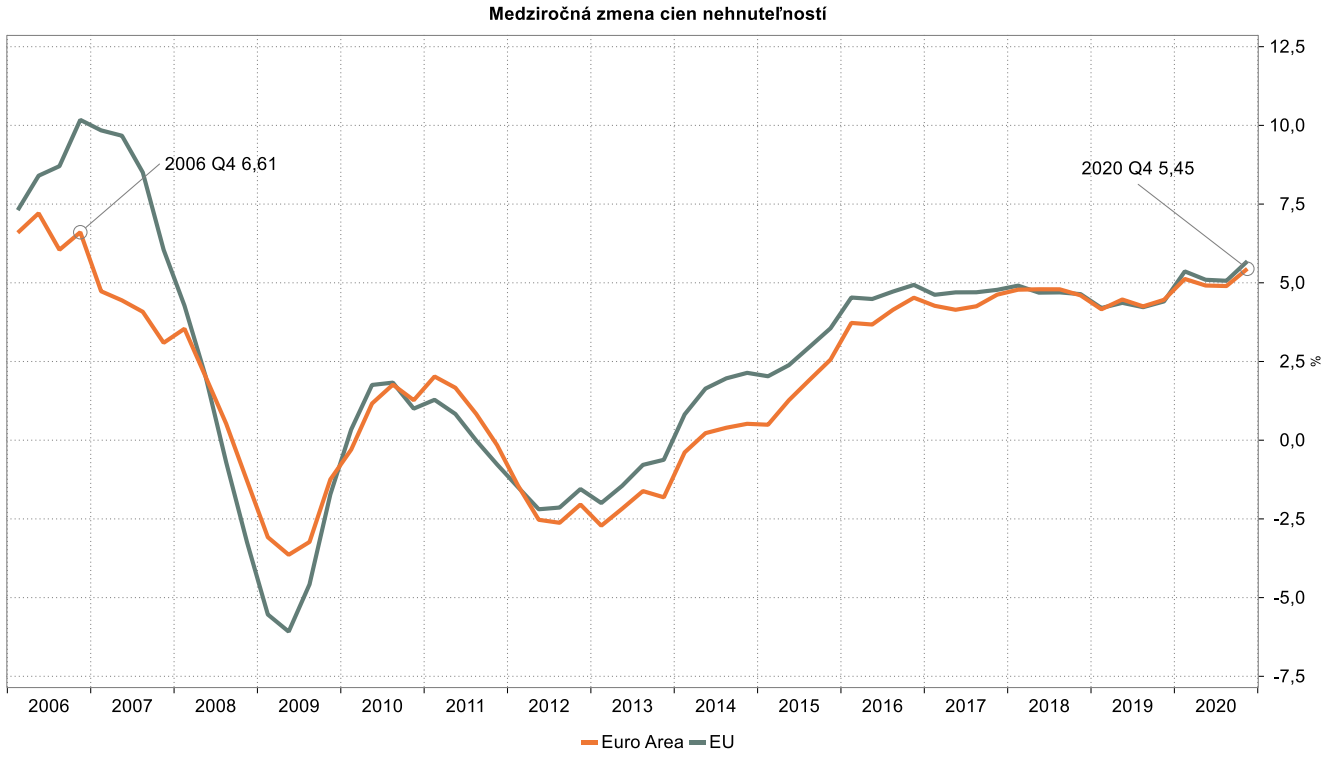
Za mesiac február evidujeme nezamestnanosť v SR na úrovni 7,9%. Ide o nárast oproti januáru 2021 o 0,09 p. b. Okresy s najvyššou nezamestnanosťou sú: Rimavská sobota (20,72%), Revúca (19,74%) a Kežmarok (19,2%). Na druhej strane okresy s najnižšou nezamestnanosťou vo februári 2021 sú: Bratislava V (3,99%), Bratislava I (4,05%) a Hlohovec (4,16%). Počas januára 2021 sme evidovali najvyššie medziročné nárasty prítoku UoZ (uchádzačov o zamestnanie) podľa profesie v sektore kultúry a rekreácie (122%) a v sektore hotelov a reštaurácii (48%). Vo februári sa tento vývoj jemne stabilizoval a medziročný nárast prítoku UoZ v týchto sektoroch je nižší (kultúra a rekreácia medziročný nárast 71%, hotely a reštaurácie nárast 10,5%). Ak sa pozrieme na celkový počet UoZ na konci mesiaca február 2021, tak najvyšší medziročný nárast nezamestnaných je znova v sektore reštaurácii a hotelov (nárast o 142% v porovnaní s februárom 2020) a v sektore kultúry a rekreácie (106%). O vysokom dopade súčasnej pandémie práve na tieto dva sektory hospodárstva hovorí aj to, že v poradí tretí sektor s najvyšším nárastom nezamestnaných eviduje nárast "len" na úrovni 63% (realitný sektor). Práve reštauráciám, hotelom a kultúre sa nezamestnanosť počas roka 2020 a začiatkom roka 2021 viac ako zdvojnásobila. Tejto situácii má pomôcť aj plánované navýšenie podpory gastrosektoru zo strany Ministerstva dopravy o 120 mil. EUR. Tento program poskytuje pomoc jednotlivým prevádzkam v závislosti od poklesu ich tržieb. (mm)

Medziročná zmena celkového počtu UoZ z hľadiska jednotlivých sektorov, stav ku konci februára 2021

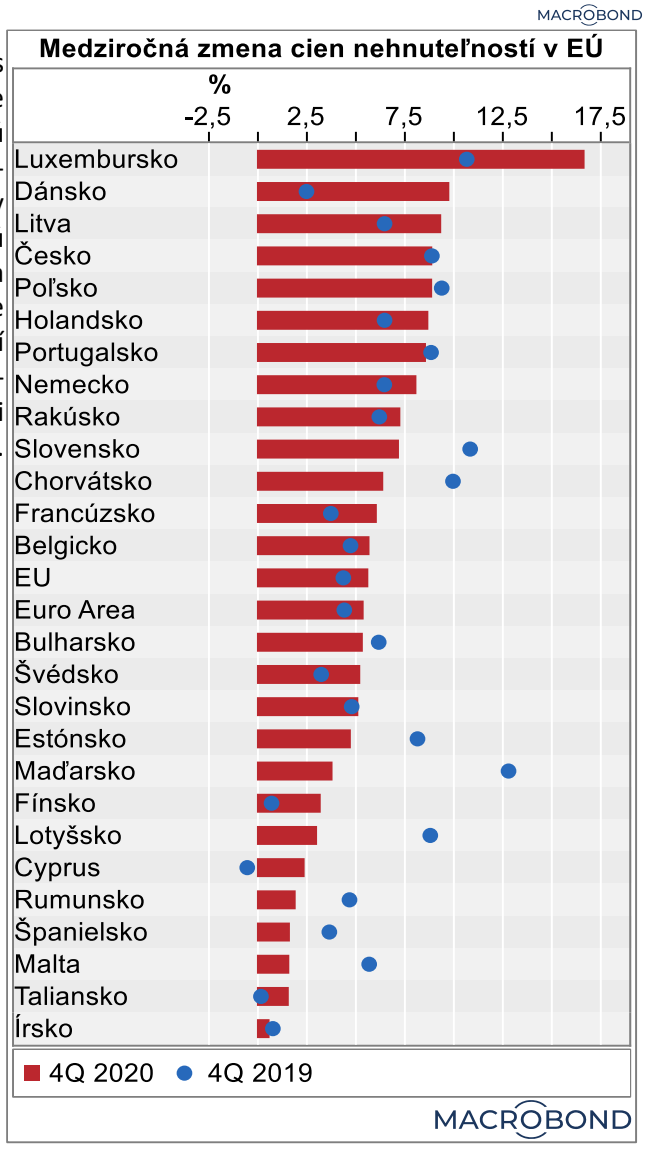


Zdroj: UPSVaR, vlastné výpočty

Nárast cien nehnuteľností pokračuje

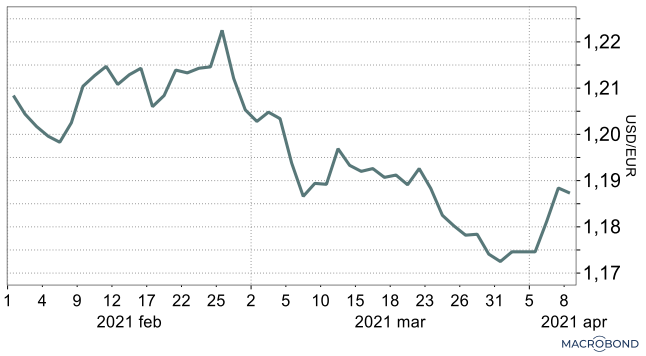


Za 4Q 2020 evidujeme rast cien nehnuteľností v EÚ na medziročnej úrovni 5,4% (EA 5,7%). Ide tak o najvyšší medziročný rast cien nehnuteľností od bubliny so subprime hypotékami v roku 2007. Najvyšší nárast cien bývania bol zaznamenaný v Luxembursku (16,7%), Dánsku (9,8%) a v Litve (9,4%). Ceny nehnuteľností rástli v 4Q 2020 naprieč všetkými krajinami EÚ, no najnižší nárast sme zaznamenali v Taliansku (1,6%), Španielsku (1,7%) a na Malte (1,7%). Slovensko zaznamenalo v poslednom štvrťroku 2020 nárast cien bývania medziročne o 7,2%. Je to o niečo miernejší rast oproti predchádzajúcim trom kvartálom roka 2020 (1Q nárast o 13%; 2Q 9,7%; 3Q 9,48%). Zvýšený nárast cien nehnuteľností v EÚ je zapríčinený zvýšeným dopytom po nových bytoch a domoch, kvôli nízkym úrokom na hypotékach (centrálne banky stlačili úrokové sadzby k 0%, čiže bežní ľudia sa ľahšie a lacnejšie dostanú ku hypotéke, čo spôsobuje rast dopytu po nich). Práve momentálna stimulačná monetárna politika spôsobila, že v ceny nehnuteľností rastú aj napriek poklesom reálnych miezd. Tento trend by mal pokračovať aj počas roka 2021, keďže úrokové sadzby majú ostať zatiaľ nezmenené a reálne príjmy domácností majú dokonca počas roka 2021 rásť (to môže spôsobiť ešte vyšší rast cien nehnuteľností ako sme videli počas roka 2020). (mm)



AKTUÁLNY VÝVOJ NA TRHOCH

EUR/USD



EUR/CZK



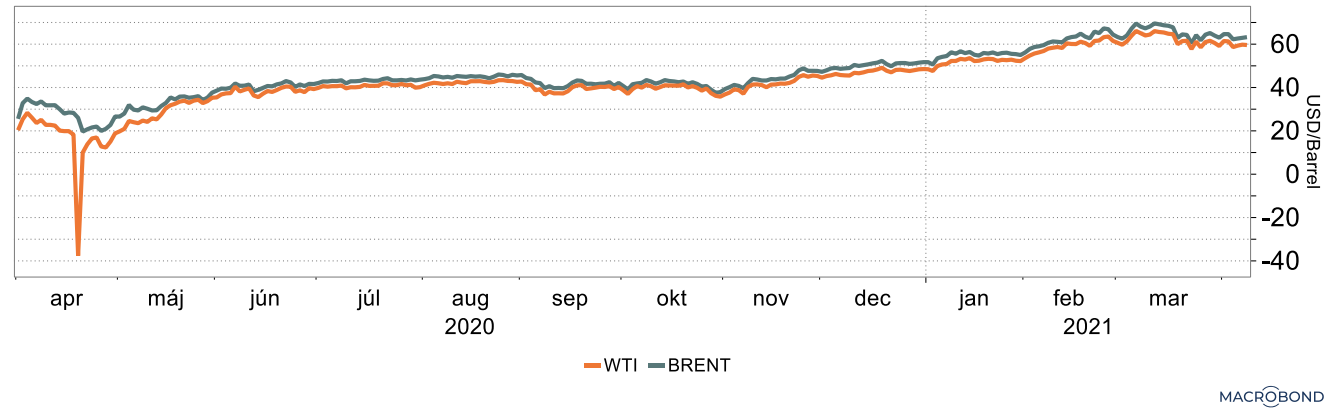
EUR/RUB



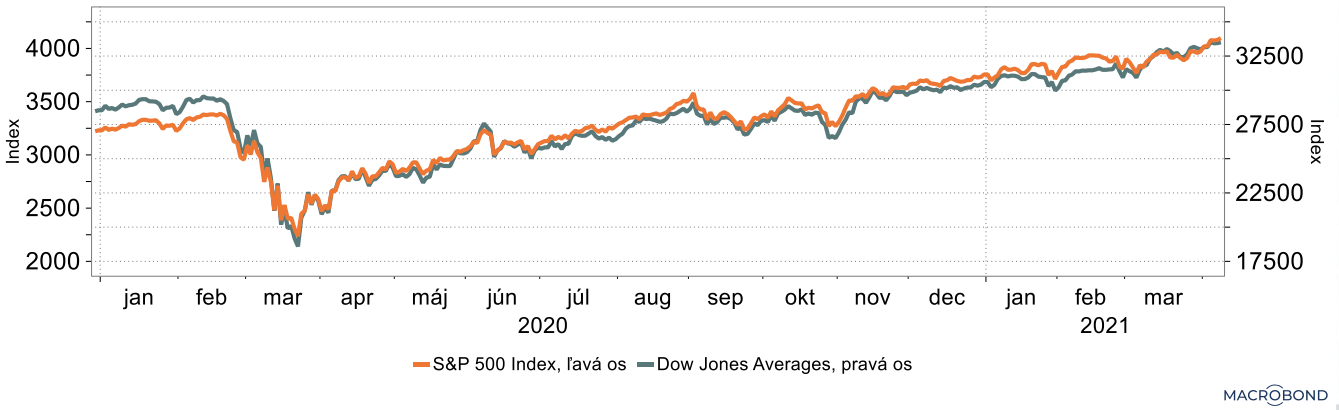
ZLATO



ROPA



INDEXY



SPRÁVY Z FINANČNÝCH TRHOV

→ Health Equity ako najväčší správca nezávislého sporenia v zdravotníctve (HSA), získava popredného poskytovateľa služieb v oblasti správy prínosov HSA a spotrebiteľov, spoločnosť Further. Akvizícia vo výške 500 miliónov dolár rozširuje vedúce postavenie spoločnosti na rastúcom trhu HSA a prinesie okolo 30 tisíc nových klientov. Vedenie spoločnosti očakáva, že transakcia zvýši výnosy o približne 60 miliónov dolárov na ročnej báze.

→ Spoločnosť Toshiba potvrdila, že dostala predbežný záujem na akvizíciu od CVC Capital Partners. Tí majú v úmysle odkúpiť spoločnosť za viac ako 20 miliárd dolárov. CVC sa usiluje o 30% prirážku k cene akcií spoločnosti Toshiba, ktorá by zvýšila hodnotu obchodu na takmer 2,3 bilióna jenov (20,9 miliárd dolárov). Ak by túto ponuku Toshiba prijala, stala by sa akvizícia najväčšou obchodnou transakciou Ázie a Tichomoria v tomto roku.

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

Analytici:
Jozef Prozbík
prozbik@bencont.sk
Nebesník Martin
nebesnik@bencont.sk
Bruchánik Rudolf
bruchanik@bencont.sk

Junior analytici:
Vražda Ján
Ďurišková Petra
Majerčák Marco
Huňorová Júlia

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

BENCONT INVESTMENTS BENCONT GROUP BENCONT DEVELOPMENT