



V tomto čísle:

- Automobilový sektor EÚ ozíva
- Plyn sa stal najväčším znečisťovačom
- Koľko odpadu vytvoríme, a kam putuje
- Čažko skúšaný bol cestovný ruch SR aj vo februári
- Pandémia skomplikovala trhu práce EÚ plány

IMPOSSIBLE TRINITY

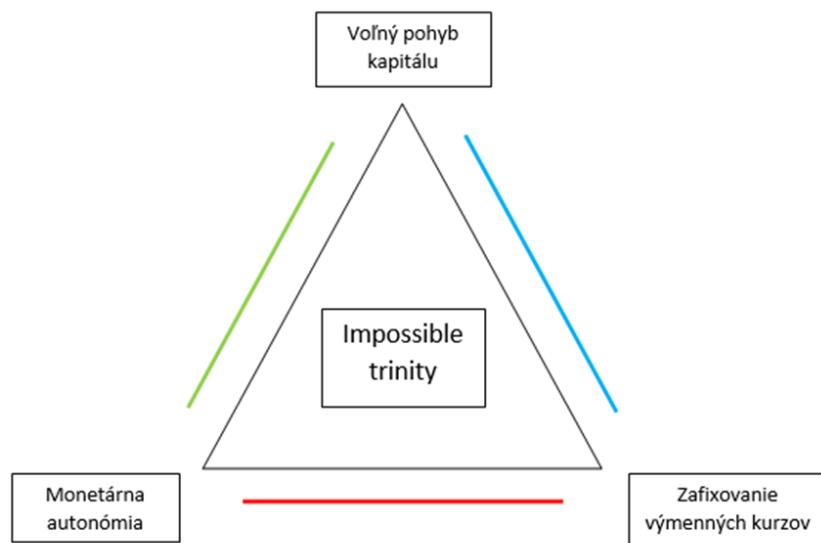
Hospodárska politika štátu sa delí hlavne na fiškálnu a monetárnu politiku. Fiškálna politika má rôzne podoby v závislosti od jednotlivých štátov. Idea vysokých zásahov štátu do ekonomiky (spravidla spojená so silnou fiškálnou politikou) prevláda hlavne v škandinávskych krajinách (krajiny Škandinávie označujeme za tzv. "Veľké štáty", čiže pomer ich vládnych výdavkov ku HDP je vyšší). Na druhej strane krajina ako USA dlhodobo presadzuje myšlienky voľného trhu s malými zásahmi štátu do ekonomiky. Takéto rozdelenie krajín z hľadiska fiškálnej politiky poznáme všetci. Menej diskutovanou tému (nie však menej dôležitou) je rozdelenie krajín z hľadiska monetárnej politiky. V tomto článku by sme sa teda radi pozreli na odlišnosti v menovej politike medzi jednotlivými krajinami vo svete.

Čo Impossible trinity je ?

V roku 1962 ekonómovia John Marcus Fleming a Robert Alexander Mundell vymedzili základné mantiňely pre tvorbu menovej politiky centrálnych bánk, ktoré nazvali Impossible trinity. Ide o 3 skupiny menových nástrojov: 1. Monetárna autonómia (ovládanie úrokových sadzieb), 2. ovládanie výmenných kurzov (formou operácií na devízovom trhu) a 3. voľný pohyb kapitálu dovnútra a von z krajiny. Tito ekonómovia zadefinovali, že tvorca menovej politiky si môže vybrať z týchto 3 nástrojov len 2 skupiny, inak je takýto systém neudržateľný (konkrétnie v časti Ázijská kríza). Pre lepšie pochopenie je Impossible trinity prezentované v tvare trojuholníka, kde na každom vrchole je jeden z monetárnych nástrojov.

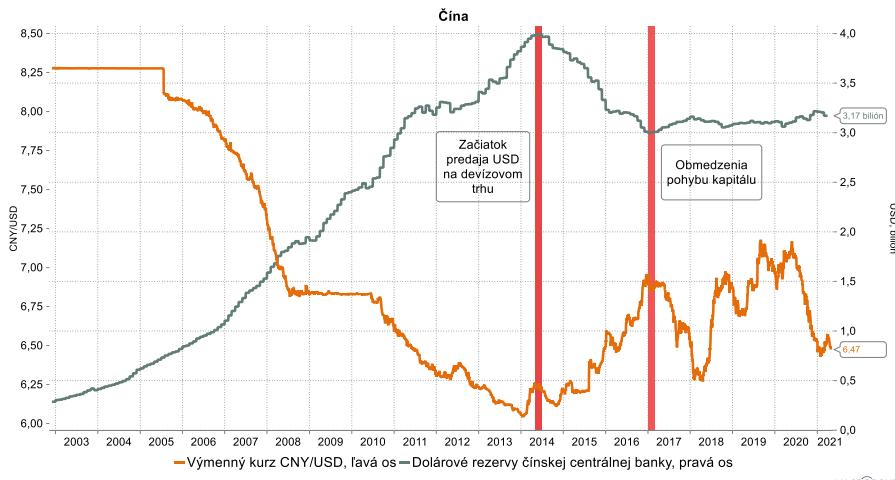
Jov. Centrálne banky si teda musia vybrať jednu stranu trojuholníka, čím sa vzdávajú jedného menového nástroja, ktorý je na vrchole trojuholníka oproti vybranej strane. V praxi to teda znamená, že ak si ECB zvolí monetárnu autonómiu

(ovládanie úrokových sadzieb) a zároveň voľný pohyb kapitálu, tak automaticky stráca kontrolu nad výmennými kurzami (výmenný kurz Eura je teda voľný-floating). Rovnaký spôsob dnes využíva väčšina sveta vrátane USA.



Rozdelenie modelov vo svete

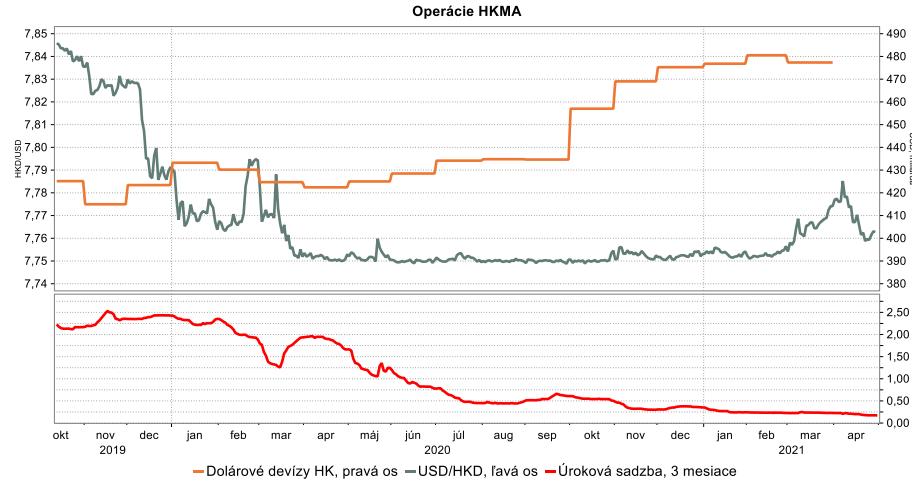
Ako sme spomínali v predošej časti, v Eurozóne využívame podľa našej ilustrácie zelenú stranu trojuholníka a teda vzdali sme sa fixovania výmenného kurzu so zahraničnými menami. Vo svete je však mnoho krajín, ktoré využívajú iný menový model. Na príklad Hongkong si zvolil v našom trojuholníku modrú farbu a tým sa vzdal monetárnej autonómie. Úrokové sadzby sú teda v tejto autonómnej čínskej provincii určované na voľnom trhu. Hongkong si ako fixáciu pre svoju menu zvolil prirodzené Americký dolár (prirodzené hlavne preto, lebo USD je najpoužívanejšou menou vo finančných operáciach a teda investori sa nemusia obávať vysokou volatilitou medzi USD a HKD). Práve aj vďaka tejto fixácií prúdi do Hongkongu zahraničný kapitál (Hongkong si v našom trojuholníku zvolil tiež voľný prílev zahraničného kapitálu, čiže nie je nútensky ho v žiadnej miere obmedzovať). Stabilný výmenný kurz medzi HKD a USD si Hongkong zabezpečuje cez operácie na devízovom trhu. V súčasnosti sme mohli vidieť uvoľnenú menovú politiku americkej centrálnej banky, kedy znížila hlavnú úrokovú sadzbu až na 0,25%. Výmenný kurz medzi HKD/USD sa vďaka tomu znížil a teda Honkongský dolár prirodzeno posilnil (HKD/ USD sa pohybuje v rozmedzí 7,7- 7,85). Na to aby honkongská centrálna banka (Hongkong monetary authority) za bezpečila stabilný výmenný kurz s



USD, musela začať nakupovať Americké doláre od komerčných bank (zväčša honkongských). Takýmto spôsobom vytvorila dopyt po USD a zvýšila ponuku HKD (banky mali + HKD a - USD). Komerčný bankový sektor má zrazu prebytok likvidity a teda znížuje aj úrokové sadzby (podobne ako FED len v tomto prípade to robí samotný trh). Počas roka 2020 sa devízové rezervy honkongskej centrálnej banky zvýšili z 422 mld. USD na 480 mld.

Poslednú (červenú) stranu nášho trojuholníka využíva v menovej politike Čína. Táto komunistická krajina je dlhodobo kritizovaná za porušovanie Impossible trinity, kedy do roku 2014 využívala prakticky všetky strany trojuholníka. Platobná bilancia Číny bola do tohto roka kladná, čo by za normálnych okolností malo spôsobať posilňovanie Renminbi oproti USD (do Číny tiekli Americké doláre, čo by malo zvyšovať ich ponuku a teda tlačiť na depreciačiu oproti RMB). To sa ne-

dalo vďaka operáciám Čínskej centrálnej banky na devízových trhoch, ktorá v tomto období nakupovala Americké doláre ako rezervy (inak by čínski exportéri stratili konkurenčnú výhodu). Popri fixácii výmenného kurzu a voľného pohybu kapitálu do krajiny, Čína udržiava základnú úrokovú sadzbu relatívne nízko (hlavne na poskytnutie likvidity pre trh, čo kladne pôsobí na investície a rast HDP/zamestnanosti). Po roku 2014 sa Čínska platobná bilancia otočila a dostala sa do negatívnych čísel (kapitál začal z Číny odtekáť najmä kvôli nízkym úrokovým sadzbám a rizikám ochladenia čínskej ekonomiky). Táto situácia prirodzene tlačila na depreciačiu teraz už RMB oproti USD. Tomuto trendu čínska centrálna banka znova chcela zabrániť operáciám na devízových trhoch, kedy predávala USD za čínske RMB. Čínska centrálna banka má však na rozdiel od domácej meny obmedzené množstvo Amerických dolárov a teda oslabovanie kurzu USD/RMB môže robiť len do momentu, kedy nepredá posledný Americký dolár na devízových trhoch. Túto situáciu si Čína dobre uvedomovala a tak pristúpila ku kroku, kedy obmedzila pohyb kapitálu z krajiny (vybraťa si v našom trojuholníku červenú farbu). Obmedzenia pohybu kapitálu robí Čína formou: Kontrol zahraničných investícií, obmedzením výberov peňazí z bankomatov, zákazu nákupu poistovacích služieb zo zahraničia...

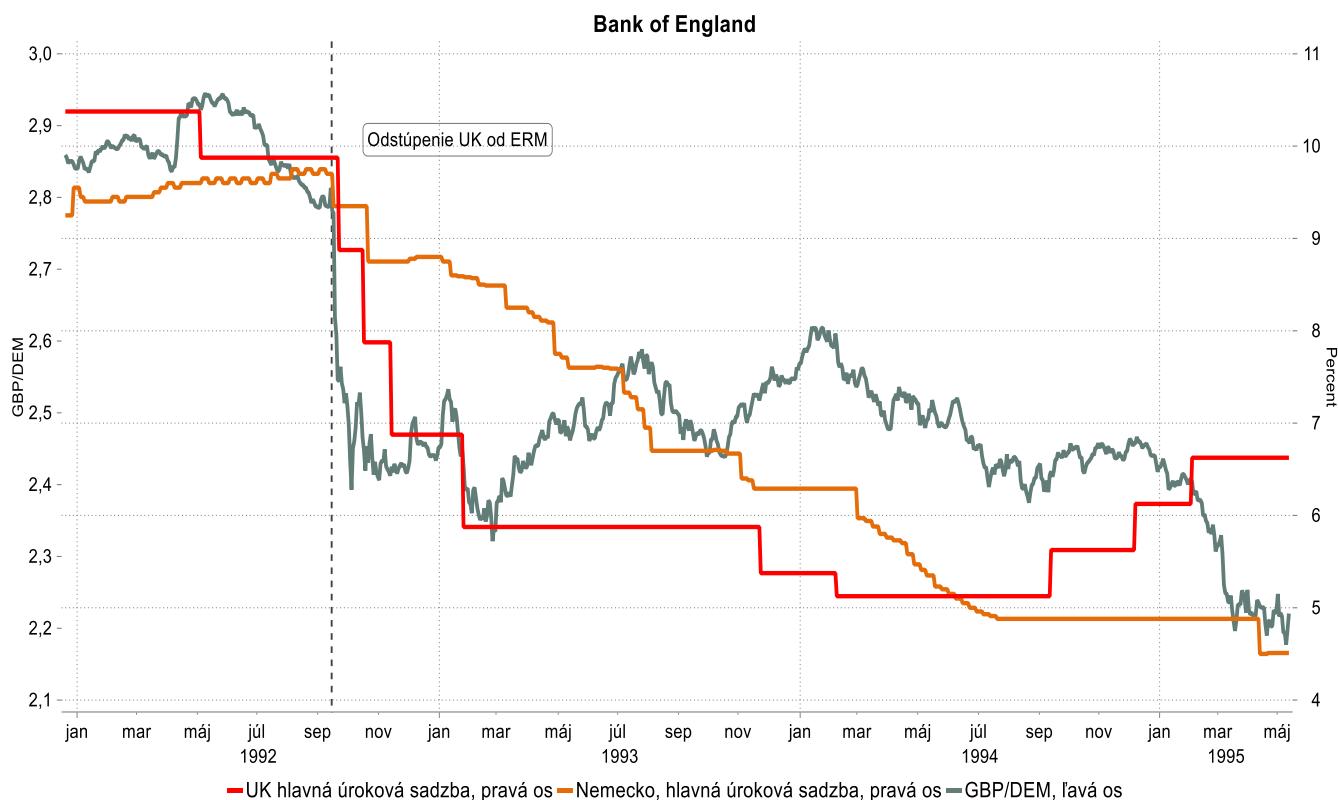


Čo sa stane ak je Impossible trinity porušená?

Najznámejší príklad porušenia pravidiel Impossible trinity na Európskom kontinente je vo Veľkej Británii v roku 1992. V tom čase bola Británia súčasťou Európskeho mechanizmu výmenných kurzov, čoho cieľom bolo stabilizovať výmenné kurzy krajínám Európy a výsledkom malo byť prijatie spoločnej meny Euro. Krajiny zafixovali svoje kurzy ku Nemeckej marke, kde GBP/DEM bol na fixnej úrovni v pásme 3 - 2,8. Británia však bola v tom čase v hospodárskej recesii, kedy jej HDP bolo v poklese -1,1% za rok 1991. Prirodzene teda kapitál unikal smerom von z Anglicka, čo by bez zafixovania kurzu znamenalo oslabenie Britskej libry ku Nemeckej marke. Táto situácia spôsobila, že Bank of England predávala svoje devízové rezervy v snahe o stabilizáciu kurzu medzi GBP/DEM. Podstatným faktom tiež bolo to, že si Anglicko prenechalo monetárnu autonómiu (v tom momente de facto teda porušilo pravidlá Impossible trinity). BOE držalo hlavnú úrokovú sadzbu na úrovni 10%, čo bolo na úrovni ne-

meckej úrokovej sadzby. Ak by anglická monetárna autorita prenechala monetárnu autonómiu trhu (ako by podľa Impossible trinity mala spraviť), tak by sa hlavná úroková sadzba musela zvýšiť o niekoľko p. b. (hlavne kvôli udržaniu silného kurzu Britskej libry ku Nemeckej marke). Tomuto scenáru chceli predstavitelia BOE predísť, keďže vysoká úroková sadzba v čase už prebiehajúcej hospodárskej krízy by na hospodárstvo pôsobila reštriktívne. Anglická centrálna banka si teda vybraла cestu porušenia Impossible trinity a fixný kurz zabezpečovala operáciami na devízovom trhu (ako sme spomínavi v predošej časti, devízové rezervy sú obmedzené, čiže BOE môže robiť takúto politiku len dovtedy, kým nepride o všetky zdroje). Investori si toto špekulatívne správanie BOE správne všimli a čakali na správnu príležitosť staviť na prepad kurzu GBP/DEM. Keďže BOE si v našom trojuholníku vybrała aj voľný pohyb kapitálu, tak zahraniční špekulantí mohli ovplyvňovať kurz domácej meny. Riziko na seba zobrať maďarský finančník na Wall Street George Soros. 17. Septembra 1992 tento

finančník predal Britskú libru v objeme 10 mld. USD. Takéto enormné zvýšenie ponuky libry začalo tlačiť na jej oslabenie voči zahraničným menám. BOE na to zareagovala predajom devízových rezerv v hodnote 1 mld. USD a neskôr ďalších 2 mld. USD (toto rozhodnutie moc neukľudnilo trhy). Neskôr v ten deň BOE zvýšila hlavnú úrokovú sadzbu z 10% na 15% (ani tento krok neznížil tlak na GBP). Vo večerných hodinách toho istého dňa oznámił guvernér BOE odstúpenie Anglicka od Európskeho mechanizmu výmenných kurzov, čím oznámił opäťovné zavedenie flotingu Britskej libry (v nasledujúcich dňoch sa GBP prepadla o 15% voči DEM a o 25% voči USD). George Soros s jeho zashortovanými pozíciami voči GBP si v ten jeden deň pripísal výnos viac ako 1 mld. USD. Dodnes sa vedú diskusie, či tento krok poškodil britské hospodárstvo alebo naopak urýchli procesy, ktoré by aj tak neskôr nastali (po devalvácii GBP a znížení hlavných úrokových sadzieb, anglické hospodárstvo znamenalo rast).

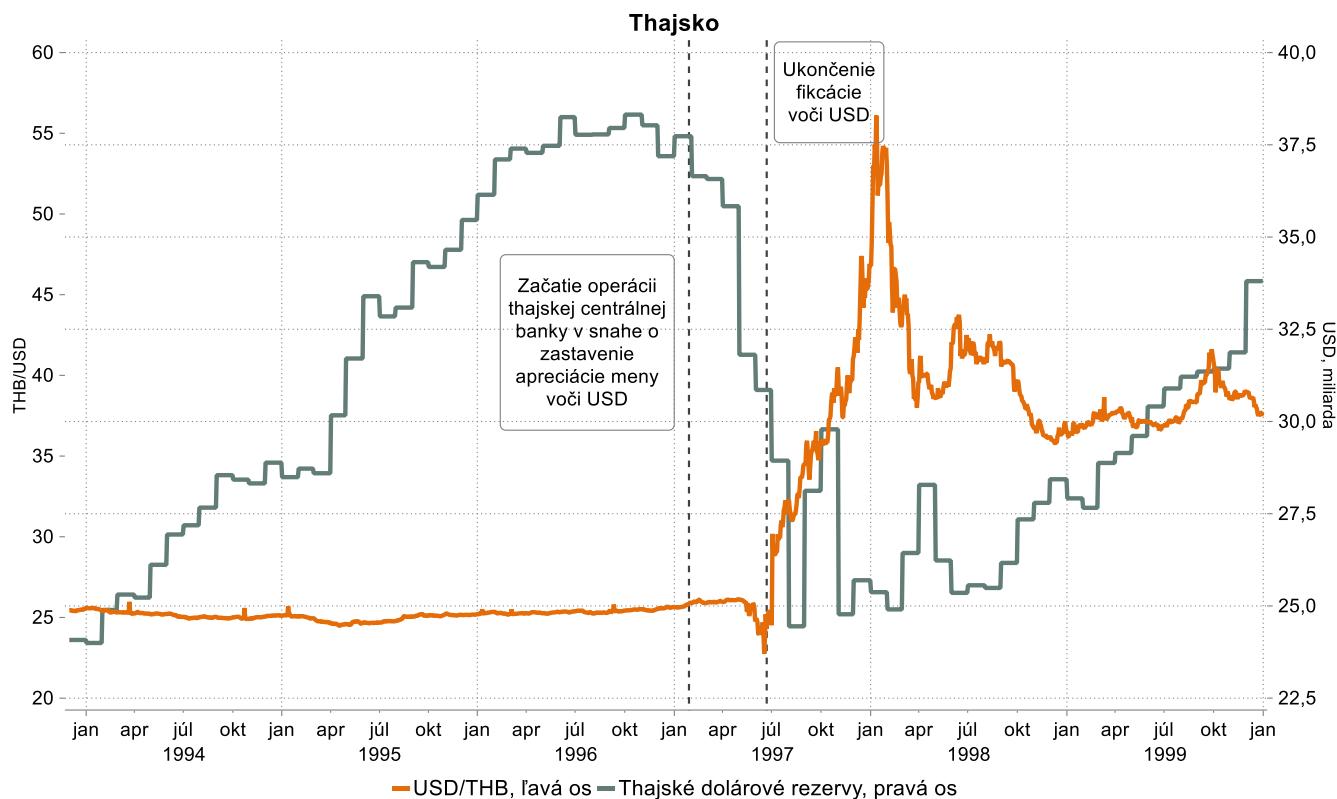


Podobný problém sme videli na konci 20. Storočia v krajinách juho-východnej Ázie. Po znížení základnej úrokovej sadzby v USA sa kapitál zo Spojených štátov presunul do krajín, kde našiel vyššie zhodnote-nie, stabilný výmenný kurz ku USD a voľne presunuteľný kapitál (boli to práve štáty ako Thajsko, Indoné-zia...). Už podľa spomenutých krité-rií môžeme očakávať, že tieto kraji-ny prilákali zahraničný kapitál práve porušením pravidiel Impossible trinity. Tieto krajinu zažívali vysoký rast až do momentu, kedy podobne ako pri Číne začal kapitál z krajiny odtekať. Bolo to hľavne spôsobené opäťovným zvýšením hľavnej úrokovej sadzby v USA a tak finančie sa začali znova vracať do Spojených štátov. Prirodzene ako pri Spo-jenom kráľovstve, miestne centrálné banky museli začať nakupovať do-

mácu menu v snahe udržať dopyt po tejto mene a teda aj fixný kurz s USD. Do tejto situácie znova vstú-pili zahraniční špekulantí (kvôli ab-sencii reštrikcii pre pohyb kapitálu) a na miestne meny vytvárali tlak na apreciáciu. Konkrétnie táto situácia nastala v Thajske, kde tento ázijský štát bol donútený (hlavne kvôli ra-pídnemu znižovaniu devízových rezerv) opustiť fixáciu na USD. Pre viaceré krajinu Ázie to spôsobilo hospodárske prepady a následné ťažké zotavovanie (Hongkong bol jednou z mála krajín, ktoré tejto situáciu odolalo a to hľavne z dvoch dôvodov: vysoké devízové rezervy a ochota rapídneho zvýšenie hľavnej úrokovej sadzby).

Momentálna situácia s Impossible trinity

Ako sme uviedli v našom článku, viaceré krajinu si zažili konzékven-cie porušenia pravidiel Impossible trinity. Z krátkodobého hľadiska je využitie všetkých vrcholov nášho trojuholníka možné (ako sme to videli v Číne alebo v Ázii), no prob-lém nastáva s náhlym odlivom kapitálu z krajiny. Vtedy je centrálna banka tlačená do predaja devízo-vých rezerv a do zvýšenia hľavnej úrokovej sadzby. Tento scenár je dlhodobo neudržateľný a tak naj-častejšie vedie ku destabilizácii mo-netárnej politiky štátu. Momentálne je dlhodobo kritizovanou krajinou, ktorá porušuje pravidlá nášho trojuholníka, Čína. Avšak aj pri tejto komunistickej krajine sme spomína-li, že od roka 2016 Čína obmedzuje pohyb voľného kapitálu, aby tak udržala menový systém funkčný. (MM)

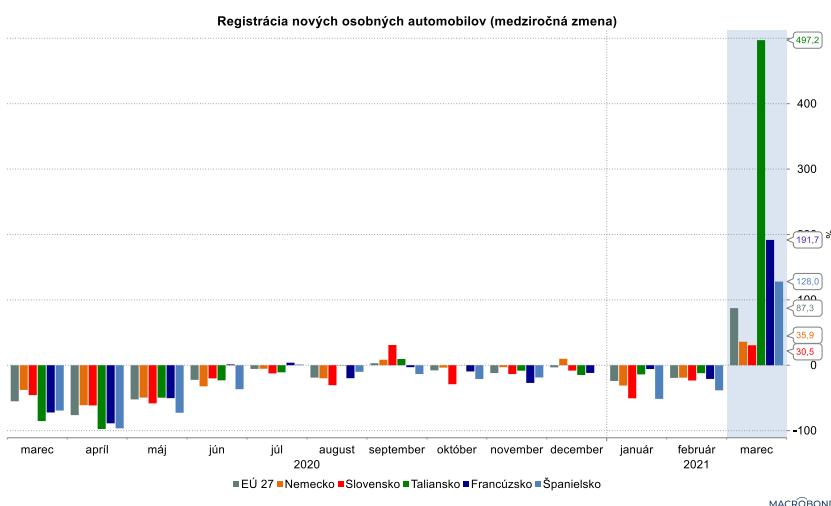


Trh s automobilmi prudko vystrelil

V marci 2021 sa registráciám osobných automobilov Európskej únie darilo nadpriemerne. Registrácie vyskočili medziročne o 87%, čo je 1,06 milióna osobných áut. Takto vysoký rast je však spôsobený tým, že v rovnakom období predošlého roka sa začala po európskom kontinente šíriť pandémia, s s ňou spojená panika a obmedzovanie spotre-

by ľudí na statky ako sú automobily. V marci 2020 sa registrácie prepadli o viac ako 50%, preto sa aj vo všeobecnosti na základe nízkej porovnávacej bázy dal očakávať výrazný rast v roku 2021. Pokiaľ by takýto trend nenastal, poukazovalo by to na veľmi veľký problém v neobnovení spotreby, a tak aj oslabeniu dôležitého odvetvia prie-

myslu. S obrovským medziročným rastom sa v marci 2021 môže pochváliť Taliansko s takmer 500% nárastom, Španielsko 128% či Francúzsko 191%. Tieto tri krajiny sú zároveň hlavné trhy EÚ, a teda takto významný rast môže indikovať pozitívny vývoj odvetvia. Čo sa týka globálneho dopytu po autách, v minulom roku dominovala v predaji Čína (25 mil. nových predaných áut), druhý najväčší objem predaja má USA (14,5 milióna) a tretím v poradí je Japonsko (5 miliónov). Keďže Čína ďáha dopyt nahor, je situácia na tomto trhu pre globálny automobilový sektor dôležitá. V marci 2021 čínsky predaj automobilov stúpol o 75%, pričom medziročne rastie už jeden celý rok. To značí o tom, že sa dopyt ľahko zotavil a neboli tak zasiahnutý ako v EÚ, kde sa medziročne podarilo vzrástť výraznejšie až teraz (najmä vďaka nízkej bázickej základni). (pd)

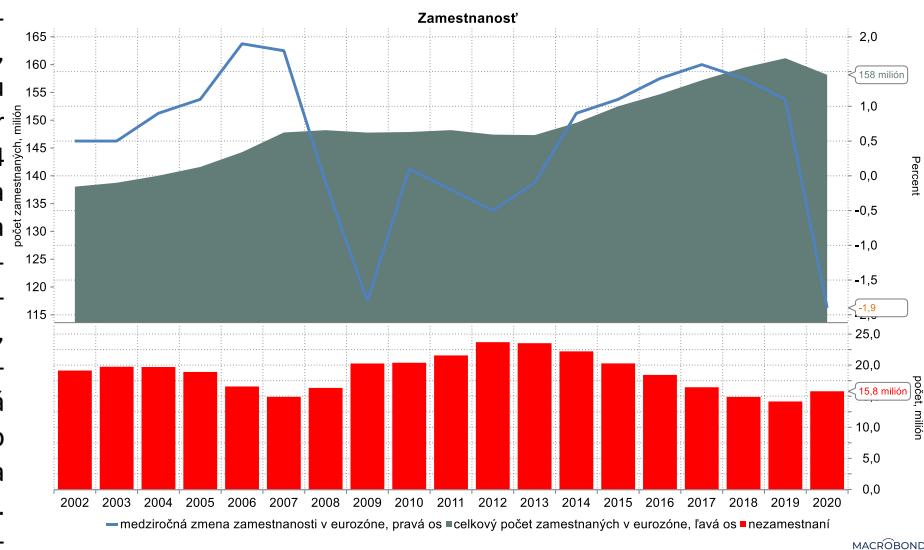


Európsky trh práce v roku 2020

Ako vieme, dlhodobou snahou Európskej únie je znižovať mieru nezamestnanosti a zvyšovať počet zamestnaných ľudí. V minulom roku však tieto plány výrazne prekazila pandémia. Za rok sa vyšplhala nezamestnanosť na úroveň 7,5%, čo je o 1 p.b. viac ako v roku 2019. V konkrétnych číslach to teda predstavuje 15,8 milióna nezamestnaných. Čo sa týka zamestnanosti, môžeme vidieť medziročnú zmenu v počte zamestnaných o takmer 2%. Vo vekovom rozmedzí 20-64 sa miera zamestnanosti prepadla na 72,4%. Z historického hľadiska sú stále ženy na trhu práce podhodnotené, a tak sa ich miera zamestnanosti pohybuje na 67%, zatiaľ čo u mužov je to 78%. Spomedzi členských štátov EÚ má najvyššiu zamestnanosť v tejto vekovej škále Švédsko, Nemecko a Holandsko takmer zhodne s 80%. Slovensko sa s 72,5% dostalo tes-

ne nad európsky priemer a to pravdepodobne aj vďaka rýchlemu zavedeniu rôznych opatrení na udržanie zamestnanosti či kurzarbeitu. Dôležitou problematikou je v čase súčasnej krízy aj nezamestnanosť mladých ľudí, pohybujúca sa v okolí 17%. Mladým ľuďom mnohokrát chýba vzdelanie či pracovné skúse-

nosti. Rovnako tak môže byť problém so zvyšovaním minimálnej mzdy, ktorá stáhuje vstup na trh práce. EÚ aj preto spustila balík pomoci zamestnanosti mladých. Malo by sa v ňom vynaložiť na odborné vzdelávanie a prípravu 22 miliárd eur. (pd)

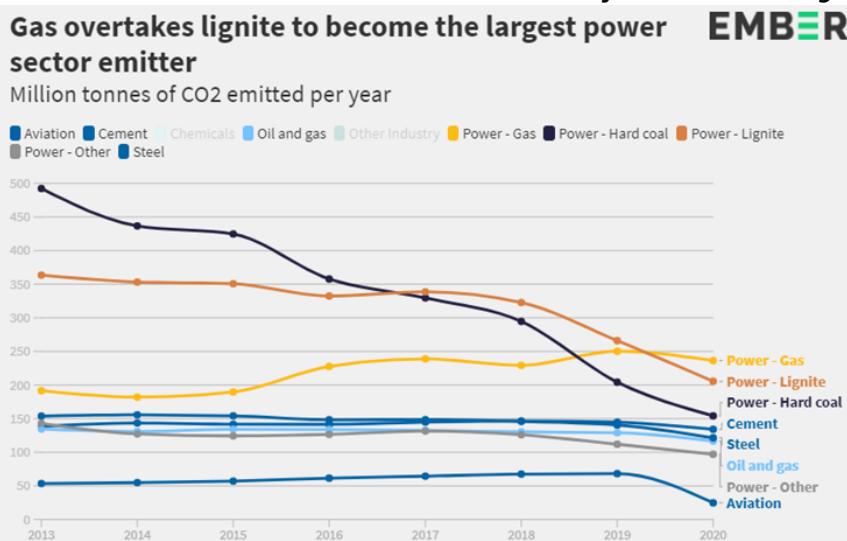


Plyn, najväčší znečisťovateľ energetiky EÚ

V minulom roku sa prvýkrát plynu podarilo v množstve vypustených emisií CO₂ prekonáť všetky ostatné zdroje energie. Celkovo sa za rok vypustilo z plynových elektrární 237 miliónov ton CO₂, čo je v porovnaní s hnedým uhlím, druhým najväčším znečisťovateľom, o 32 miliónov ton viac. Tretím v poradí bolo čierne uhlie so 154 miliónmi ton CO₂. Na-

opak suverénne najmenej emisií vypustili veterné elektrárne, 25 miliónov ton. Aj napriek tomu, že emisie z plynu sa navýšili, celkovo medziročne emisie poklesli o 17%, na 692 miliónov ton CO₂ (len pre porovnanie, Čína za jeden rok vypustí 9,5 mld. ton CO₂ na výrobu energie). Zniženie bolo spôsobené najmä tým, že sa EÚ snaží približovať

Zdroj: ember-climate.org

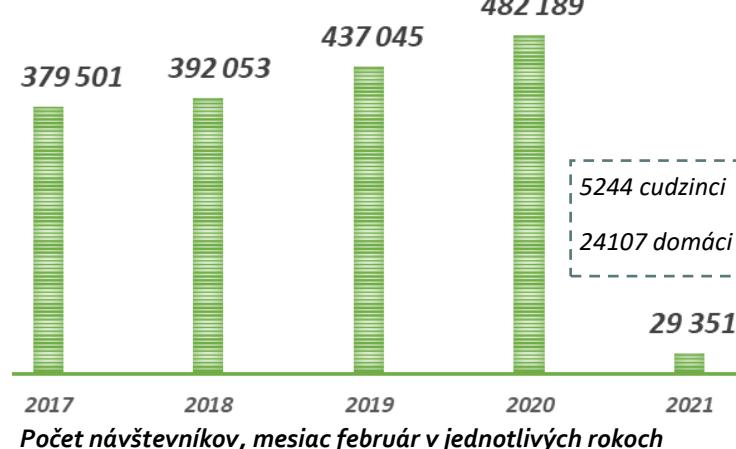


Február počtom turistov nepotešíl

Vo februári tohto roku je stále návštěvnosť ubytovacích zariadení na svojich minimálnych hodnotách. Slovensko by bez pandémie práve v týchto zimných mesiacoch výrazne ťažilo zo svojich lyžiarskych stredísk, ktoré každoročne lákajú mnoho turistov. Z grafu môžeme vidieť, že tesne pred nástupom Covidu 19, vo februári 2020, sme dosiahli počet návštěvníkov na hranici pól milio-

óna. V porovnaní so súčasnosťou je to teda prepad o 94%. Kvôli tomu, že vďaka reštrikciám museli byť všetky hotely uzavorené, 21 tisíc domácich turistov zaznamenaných v štatistike tam figuruje najmä vďaka tomu, že zo zdravotných dôvodov navštevovali kúpele alebo iné rekreačné strediská. Dá sa očakávať, že marec bude vykazovať stále veľmi nízke návštěvnosti, no aprílo-

vé uvoľňovanie by mohlo priniesť naspať do slovenských hotelov život. Na to aby dokázali počas ťažkého obdobia



uhlíkovej neutralite a v minulom roku sa jej podarilo s produkciou energie obnoviteľnými zdrojmi prekonať fosílné palivá. Tým pádom bola energetická produkcia z uhlia nižšia, čo má za následok aj menej emisií. Neznamená teda, že plyn je sám o sebe väčším znečisťovateľom ako uhlie, len sa takejto energie využívaní uhlia rastie naopak jeho cena nahor. Kým sa v roku 2019 obchodoval v systéme trhu s emisnými kvótami EÚ priemerne v cene 25 eur za jednu tonu vypusteného CO₂, v roku 2021 je to už 44 eur, pričom krivka už od polovice júla 2020 neustále rastie. Je zrejmé, že využívanie fosílnych palív bude treba do budúcnosti výrazne obmedziť, očakáva sa, že v budúcich rokoch po uhlí klesne aj dopyt po zemnom plyne a krajiny sa budú snažiť orientovať na udržateľnejšie zdroje energie akými sú veterná, solárna alebo jadrová. (pd)

fungovať, bolo cez schému pomoci priyatých do 700 tisíc žiadostí a vyplatených bolo 55,4 milióna eur, pričom sa v apríli spustila ďalšia etapa záchrannej siete. Podnikatelia tak môžu žiadať o pomoc za celé obdobie pandémie do výšky 200 tisíc eur. Jedinou požiadavkou je preukázanie medziročného poklesu tržieb v období 1.11.2020-31.3.2021 o 40%. Keď si však predstavíme, že vo februári 2020 každý turista minul počas svojho pobytu okolo 250 eur, teoretická výška tržieb v 2020 bola 120,5 milióna eur. Vo februári 2021 je to takýmto prepočtom iba 7,3 milióna, čiže iba 6% z minuloročnej hodnoty. Pripravený balík vo výške 120 miliónov eur, ktorý má vykryť stratu v období november-marec je teda očividne veľmi nízky nakoľko len jeden mesiac roka má na tržbách stratu v rovnakej výške. (pd)

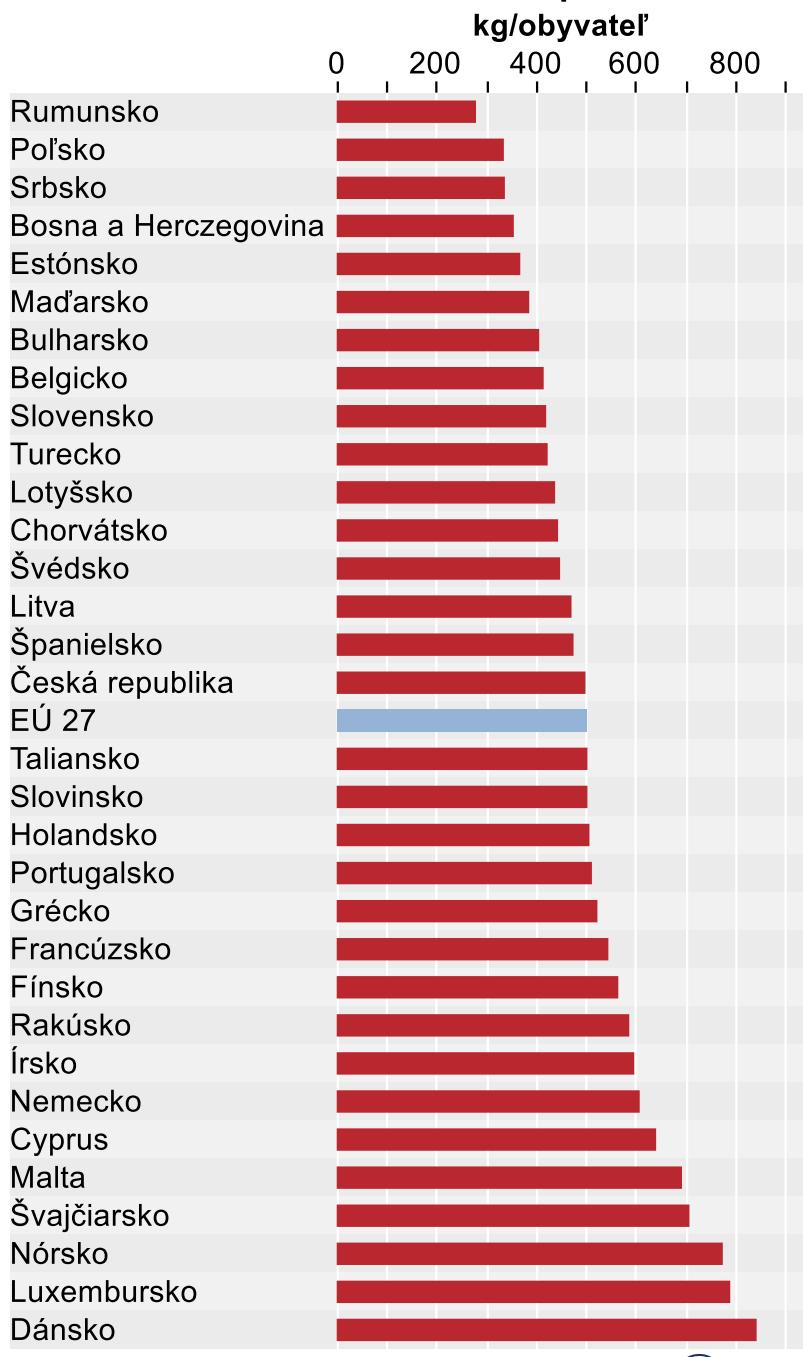
Koľko vyprodukujeme odpadu?

Objem ročného komunálneho odpadu, ktorý jednotlivec vytvorí sa naprieč krajinami veľmi líši. Priemer Európskej únie bol v roku 2019 na úrovni 502 kilogramu na osobu, v roku 2005 to pritom bolo len o 4 kilogramy viac. Krajina, ktorá sa ocitla vysoko nad priemerom je Dánsko s 844 kg a Luxembursko 791 kg. Slovensko sa umiestnilo naopak pod priemerom a celkovo sme za jeden rok vyprodukovali 2,4

milióna ton komunálneho odpadu, čiže okolo 435 kg na osobu. Spomedzi krajov najviac komunálneho vytvoril Nitriansky kraj 350 tisíc ton, ďalej je to Bratislavský kraj 336 tisíc a Trnavský 323 tisíc ton. Slovenským problémom však nie je ani tak objem odpadu ale to, že z väčšiny krajov ide odpad na neekologicke skládky. Recyklovanie má na Slovensku negatívny trend a kým náš cieľ bol do 2020 mať 50% recyklo-

vaného komunálneho, realita je len vo výške 40%. Európska únia celkovo aj vrátane komunálneho odpadu ročne vyvezie približne 33 miliónov ton odpadu (najviac železa a ocele) a dovezie 16 miliónov ton. Suverénné najviac smeruje odpad do Turecka, kde sa koncentruje až 43% európskeho exportovaného odpadu. (pd)

Produkcia komunálneho odpadu 2019



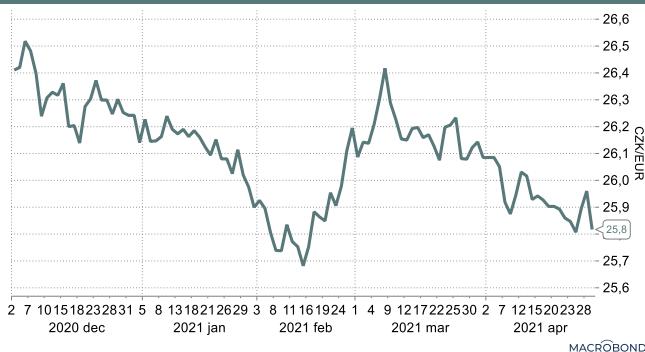
MACROBOND

AKTUÁLNY VÝVOJ NA TRHOCH

EUR/USD



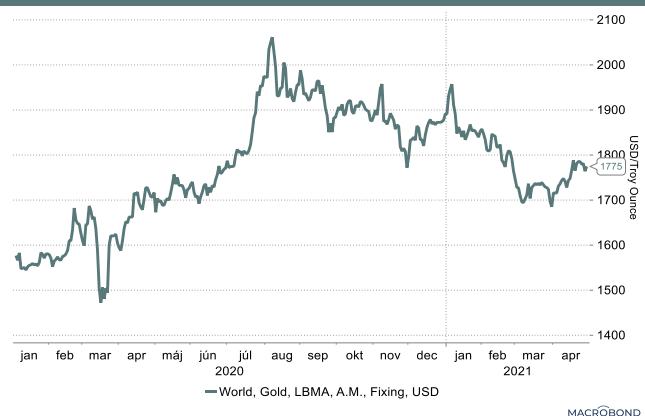
EUR/CZK



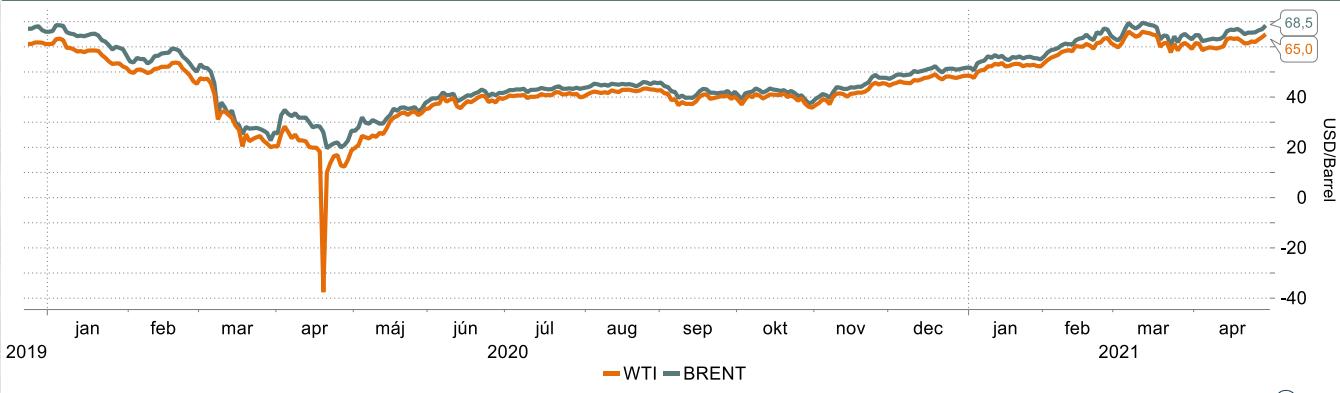
EUR/RUB



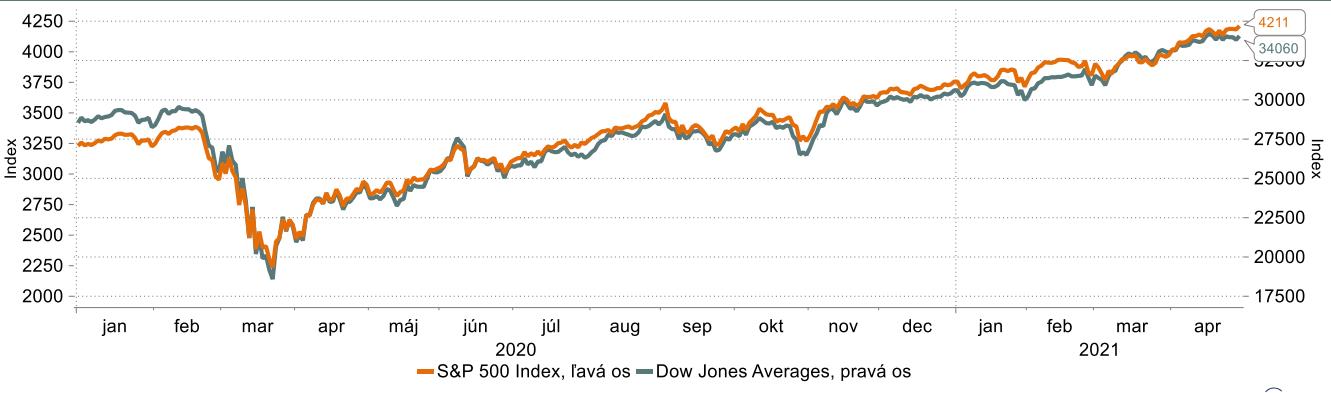
ZLATO



ROPA



INDEXY



SPRÁVY Z FINANČNÝCH TRHOV

- WOOD & Company kúpil bratislavský Aupark od spoločnosti Unibail-Rodamco-Westfield za 450 miliónov eur. Prevod na danú firmu bude postupný, najsíkôr im bude patriť 60% podiel a zvyšok bude prebiehať postupne do roku 2024. Týmto akvizičným krokom sa WOOD & Company stane druhým najväčším vlastníkom kancelárskych a nákupných centier v Bratislave a Prahe. Aupark je tretie najväčšie obchodné centrum na Slovensku, a tak táto akvizícia pritiaha veľkú pozornosť. Rovnako sa o tento predaj zaujíma aj Protimonopolný úrad SR aby posúdil jeho legálnosť.
- IBM súhlasila s kúpou spoločnosti Turbonomic, poskytovateľa softvérov so sídlom v Bostone. Očakáva sa, že transakcia sa uzavrie v druhom štvrtroku tohto roku. Podmienky akvizície zatiaľ nie sú zverejnené, no predpokladá sa, že obchod by mal byť vo výške 1,5 až 2 miliardy dolárov.
- Astro Aerospace ohlásilo konečnú dohodu o získaní Horizon Aircraft. Akvizícia rozšíri možnosti spoločnosti Astro a stane sa vedúcou platformou eVTOL (Electric Vertical Take-Off and Landing) pri pokračovaní investícií a inovácií. Očakáva sa, že Astro v kombinácii s vysoko kvalifikovaným tímom inžinierov a dizajnérov spoločnosti Horizon poskytnú spoločnosti lepšiu pozíciu pri dosahovaní cieľa komercializácie.

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

