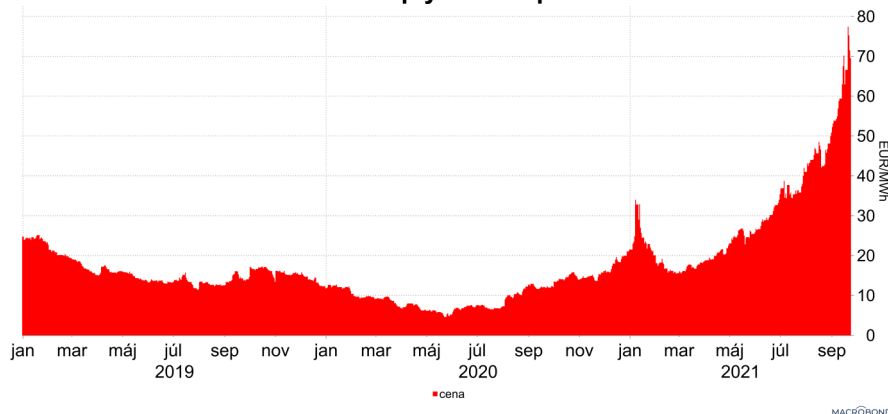




Cena plynu Európa



NÓRSKO NAVYŠUJE DODÁVKY PLYNU

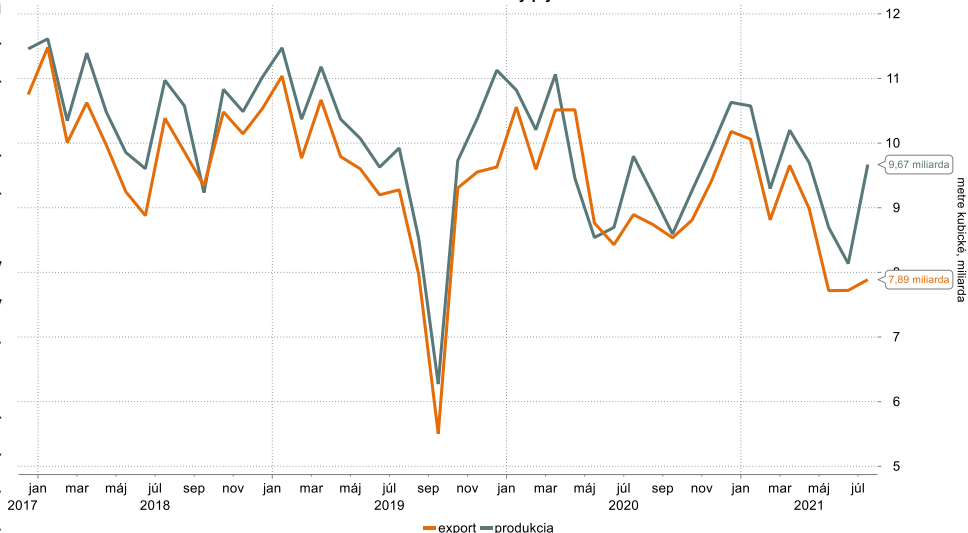
Za posledné mesiace máme možnosť na území EÚ sledovať veľmi prudké navyšovanie cien energií, a to najmä zemného plynu. V súčasnosti sa cena pohybuje až v okolo 60 eur za MWh.

V rovnakom období minulého roka sa pohybovala len niekde na úrovni 11 eur/MWh. Dôvody tohto prudkého rastu sú aj na strane ponuky aj dopytu. Dopyt po plyne je ťahaný obnovením priemyselnej produkcie, vykurovaním domácností, dlhou zimou, malým objemom plynu v zásobníkoch či prechodom od uhlia k menej znečisťujúcim formám energie. Na druhej strane ponuka je obmedzená vďaka menším dodávkam plynu zo strany Ruska aj amerického LNG. Všetky tieto faktory spôsobili, že ceny rastú a Európa hľadá alternatívy, ktoré miský váh ponuky a dopytu vyrovnajú. Práve z tohto dôvodu, druhý najväčší dodávateľ plynu pre EÚ (po ruskom Gazprom) nórsky Equinor oznámil navýšenie dodá-

vok plynu pre EÚ. Minulý rok dokázalo Nórsko zabezpečiť pre Úniu až okolo 105 miliárd metrov kubických zemného plynu. Od 1.10 bude teda môcť Equinor zvýšiť ťažbu počas roka z 5 mld. m3 na 6 mld. m3 pre

oblasť Oseberg a z 36 mld. m3 na 37 mld. m3 pre Trolla. Zvýšenie exportu by tak istým spôsobom mohlo pomôcť cenám plynu na európskom trhu a vyplniť z časti aj prevládajúci nedostatok ponuky.(pd)

Nórsko - zemný plyn



V tomto čísle:

Za kávu si v najbližšom období opäť priplatíme

Nadmerná úmrtnosť v EÚ je na minimách

India obnovuje vývoz svojich vakcín

OECD predpokladá nerovnomerné ekonomické oživenie do 2022

Prečo bankám na Slovensku v posledných rokoch klesá zisk?

FED zmenil svoju predikciu vývoja amerického hospodárstva a plánuje znížiť QE

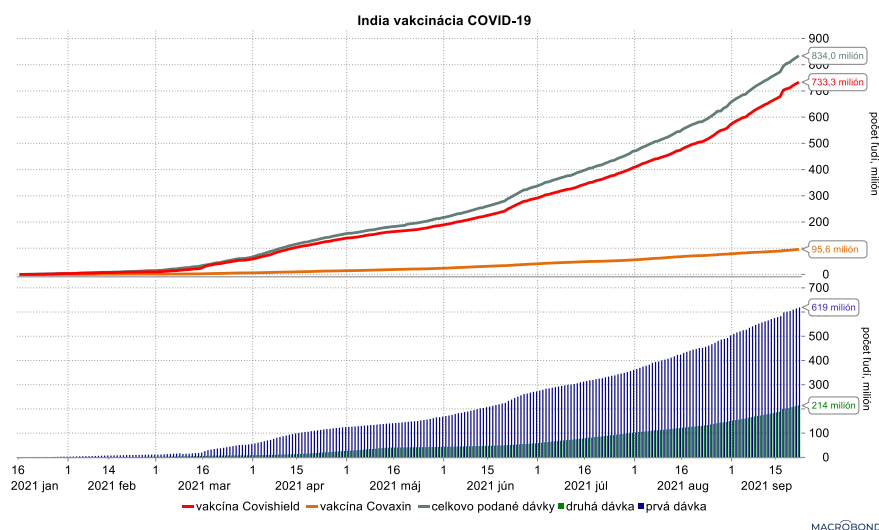
Cena dreva sa postupne vracia na predpandemické úrovne

India obnovuje vývoz vakcín

Od začiatku apríla 2021 začala druhá najľudnatejšia krajina sveta, India, zažívať druhú vlnu pandémie v plnej sile. Kým v predošlých mesiacoch pribúdali desaťtisíce nakazených od apríla až do polovice júna to boli státisíce. Vrchol dosiahli 6. mája so 414 tisícmi novonakazenými za jeden deň. Dovtedy bola India jedným z najväčších svetových výrobcov a exportérov vakcín na svete (okolo 70 miliónov dávok).

So zhoršujúcou sa situáciou sa však rozhodli export obmedziť a dodávať vakcíny prednostne na domáci trh. V súčasnosti je v Indii zaočkovaných aspoň jednou dávkou okolo 45% populácie a obomi 15%. V posledných mesiacoch sa situácia s pandemiou v Indii ustálila, a tak aj svet očakával návrat k vývozu vakcín. India používa tri očkovacie látky: AstraZeneca (miestne známu ako Covishield, no vyrába sa

na základe licencie práve od spoločnosti AstraZeneca), Covaxin od indickej firmy Bharat Biotech a ruský Sputnik V. Informácia o obnovení vývozu je dôležitá najmä z toho hľadiska, že si India začne plniť slúbené záväzky dodávok vakcín, ktoré boli pôvodne určené pre krajiny s nízkymi príjmami ako napríklad do tých afrických, čo môže výraznejšie urýchliť boj s pandemiou. V súčasnosti bolo z takmer 6 miliárd podaných vakcín vo svete iba okolo 2% v Afrike. Odhaduje sa, že India bude za jeden mesiac schopná vyprodukovať okolo 300 miliónov vakcín, čo predstavuje do konca roka takmer jednu miliardu dávok proti koronavírusu. Čo sa však dá čakať? Najskôr India ešte potrebuje preočkovať stá milióny svojej populácie nakoľko je plne zaočkovaných len 200 z 950 miliónovej dospeléj populácie. Avšak aj napriek tomu fakt, že obnovuje export, môže do istej miery výraznejšie pomôcť chudobným krajinám sveta. (pd)

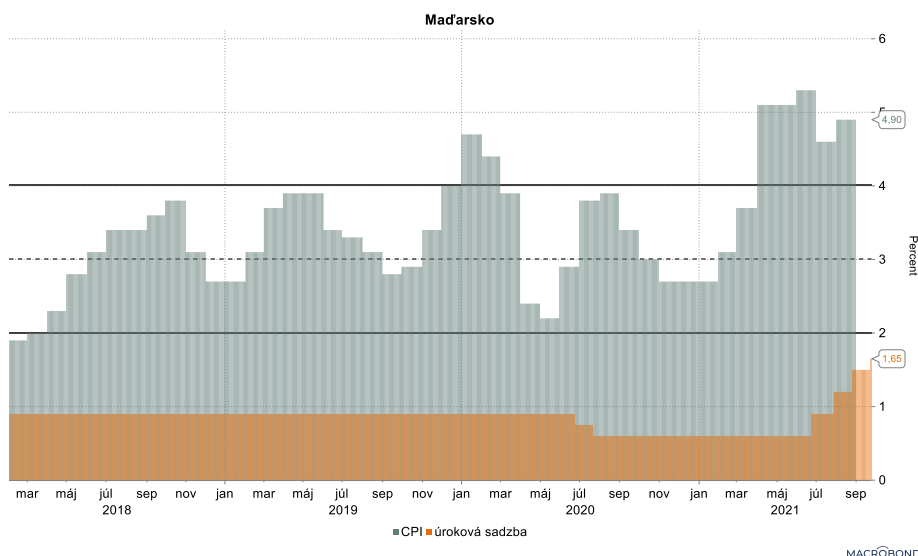


Maďarsko zvyšuje úrokové sadzby

Maďarská centrálna banka 21.9.2021 opätovne navýšila sadzby základnej úrokovej miery. Tá sa po 0,3 percentuálneho bodu zvyšovala aj predošlé mesiace. V septembri však bola navýšená o niečo menej, a to 0,15 p.b na 1,65%. V rovnakom období minulého roka bola však pritom len na úrovni 0,6%, čo znamená navýšenie až o viac ako 1 p.b. . Týmto krokmi si chce zabezpečiť lepšiu cenovú stabilitu, nakoľko sa inflácia šplhá aj v Maďarsku nad cieľené hodnoty. V auguste dosiahla maďarská inflácia takmer 5%, čím prekročila svoj vymedzený inflačný cieľ, ktorý je v rozpätí 3% (plus/mínus 1%). Maďarsko chce takými krokmi „sťažiť“ prístup k lacným peniazom, čím by znížilo cenovú hladinu. Ovplyvňuje bankové úvery denominované vo forintoch, a tak ovplyvňuje spo-

trebu a investičné správanie ekonomických subjektov. Očakáva sa, že do konca roka by sa úroková sadzba mohla dostať až na úroveň 2%. Rast cien je v súčasnosti hnaný najmä vysokými cenami energií, ktorých pokles sa taktiež do konca ro-

ka neočakáva. Taktiež sa Orbán postaral o zvýšenie minimálnej mzdy či vráteniu daní, čo do obehu vtlačilo ďalšie financie. Súčasné sprísňovanie menovej politiky je tak dôležitým krokom pred zastavením inflačnej špirály. (pd)

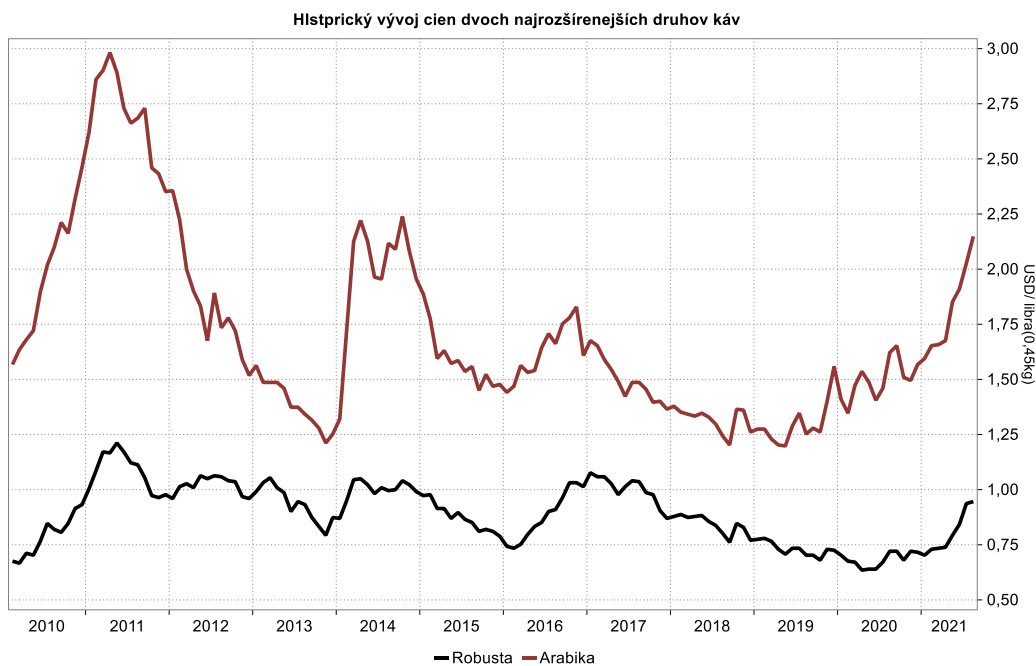


Zdražovanie kávových zŕn

September rovnako ako aj desať predchádzajúcich mesiacov prináša na trh s komoditou kávy navyšovanie cien. Cena kávy typu robusta sa vyšplhala vysoko cez 0,95 dolárov za libru, čo je jednak najvyššia hodnota za posledné štyri roky, no zároveň predstavuje aj medziročné zvýšenie o 20 %. Taktiež rastú aj ceny kávy arabica pričom konkrétne sú momentálne na úrovni 2,2 dolára za libru, čo znamená nárast oproti rovnakému obdobiu predošlého roka o približne 30 %. Vo svete sa ročne vyprodukuje okolo 11 miliónov ton kávy, pričom z tohto objemu tvorí 60% arabica a 40% robusta. Najväčšími globálnymi producentmi kávy sú Vietnam (15%) a Brazília (40%), ktorí teda prirodzene najviac dokážu aj ovplyvňovať jej ceny na trhu, čo môžeme sledovať aj v súčasnosti. Robustu tlačia nahor

obavy o dodávky z Vietnamu, najväčšieho svetového výrobcu robusty. Nedostatok kontajnerov na odosielanie kávy z Vietnamu bude v dohľadnej budúcnosti brániť vývozu a bude viesť k nárastu cien. Rekordný nárast infekcií v súvislosti s pandémiou koronavírusu v krajine tiež viedol k sprísneniu pandemických obmedzení, čo produkciu spomalí.

V Brazílii je to zas najmä faktor podnebný. Suchá a silné mrazy zmenšujú produkciu aj výnosnosť kávovníkov, a tak aj stranu ponuky čo má za následok vysoké ceny kávových futurít. Do konca tohto roku sa na svetovom trhu s kávou už neočakáva pokles cien ale práve naopak ešte ďalšie navýšenie. (pd)



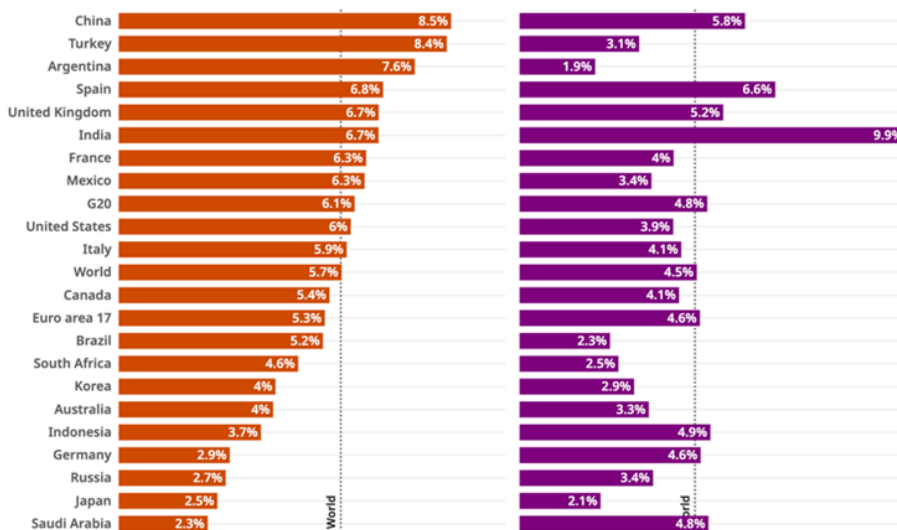
MACROBOND

Ekonomické oživenie zostáva nerovnomerné

Septembrová aktualizácia ekonomických predikcií OECD revidovala údaj o globálnom ekonomickom raste z 5,6% na 5,7%. Sú však krajiny, ktoré sú buď významne nad týmto priemerom alebo pod. Takéto nerovnomerné rozdelenie je spôsobené problémom s dodávkami očkovacích látok, nízkej miere zaočkovanosti či bojom s vysokou infláciou. Je to práve ďalšia vlna pandémie, ktorá brzdí výrobu, priemysel čím vznikajú nedostatky dodávok. Dynamika oživenia sa tak mierne spomaľuje. Krajiny počas pandémie minuli obrovské financie na fiškálne programy, ako napríklad USA s 2 biliónmi dolárov v pomocných balíkoch, ktorých rast reálne-

Real GDP growth projections for 2021 and 2022

%, year-on-year

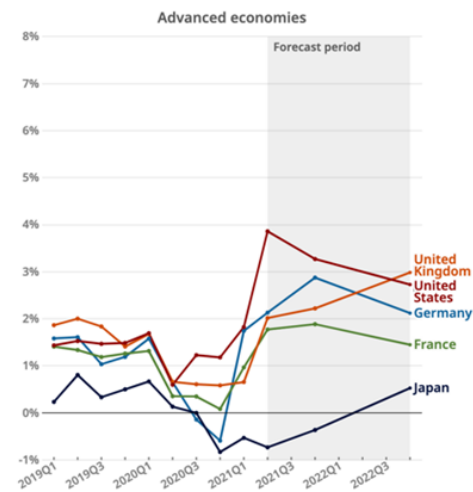


Source: OECD Economic Outlook, Interim Report September 2021

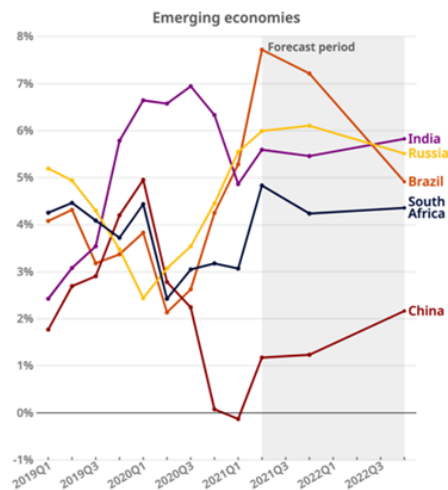
ho HDP sa v 2021 odhaduje na **Inflation is rising but is expected to moderate**

úrovni 6%. Čínske spomalenie rastu v roku 2022 je spôsobené napríklad pominutím nízkej porovnávacej bázy, no aj faktormi akými sú napäté vzťahy s bilaterálnymi partnermi, ochladenie stavebného priemyslu v závislosti s rastúcimi cenami priemyselných komodít či sprísnené regulácie na trhu s nehnuteľnosťami. V najväčšom európskom hospodárstve, Nemecku, sa rast momentálne ochladzuje no v budúcom roku sa očakáva na 4,6%. Momentálne nemecká ekonomika trpí v sfére výroby v dôsledku nedostatku medziproduktov ako sú polovodiče. Tento faktor sa však má v budúcom roku zlepšiť, a tak pomôcť aj svižnejšiemu rastu nemeckej ekonomiky, čo koniec koncov pomôže aj Slovensku, keďže práve Nemecko je jeho najvýznamnejším obchodným partnerom. Indický prudký ekonomický rast je hnaný najmä nízkym porovnávacím

%, year-on-year



Source: OECD Economic Outlook, Interim Report September 2021



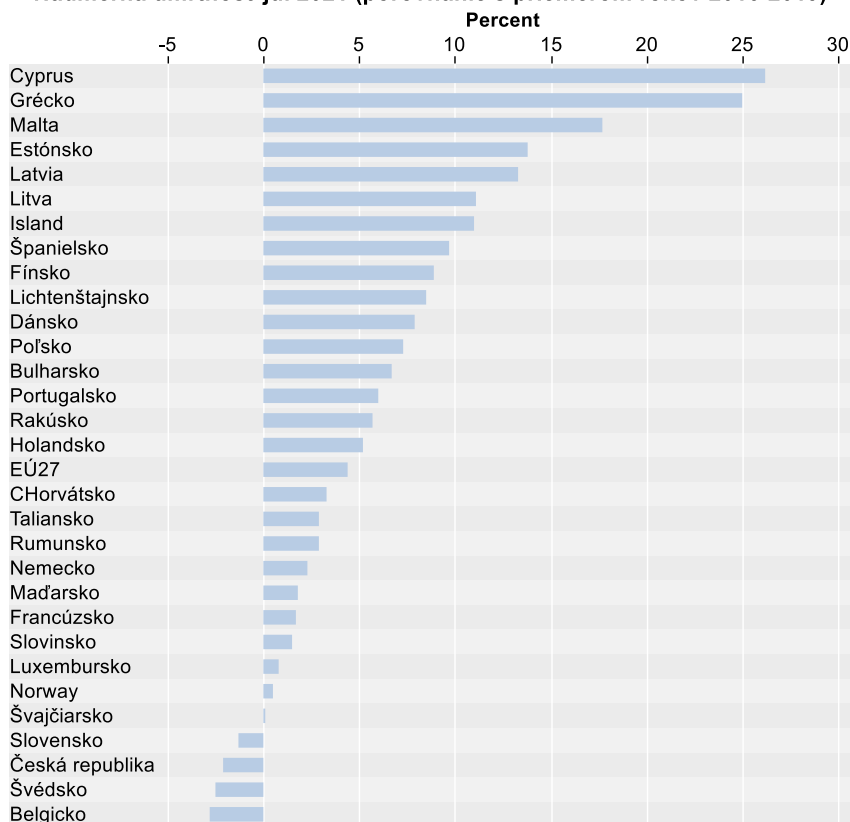
základom, ktorý ho výzenie v roku 2022 až na takmer 10%. Indickým hnacím motorom bude najmä výrobná výkonnosť a menšie zásahy do oblasti služieb. Inflácia je jedným z dôležitých determinantov vývoja. Predpokladá sa, že vďaka rastu cien energií, komodít a nákladom na prepravu sa bude zvyšovať až do konca roku 2021, no následne by mala poklesnúť. V skupine naj-

väčších ekonomík svsa eta by inflácia v 2021 mala dosiahnuť vrchol 4,5% a v budúcom roku spomaliť o jeden percentuálny bod. Spomedzi vyspelých krajín dosahuje USA najvyššie hodnoty inflácie, odpoveďou na tento trend môže byť aj obmedzovanie obrovských nákupov štátnych dlhopisov v snahe tento tlak cien potlačiť.(pd)

Nadmerná úmrtnosť na minimách

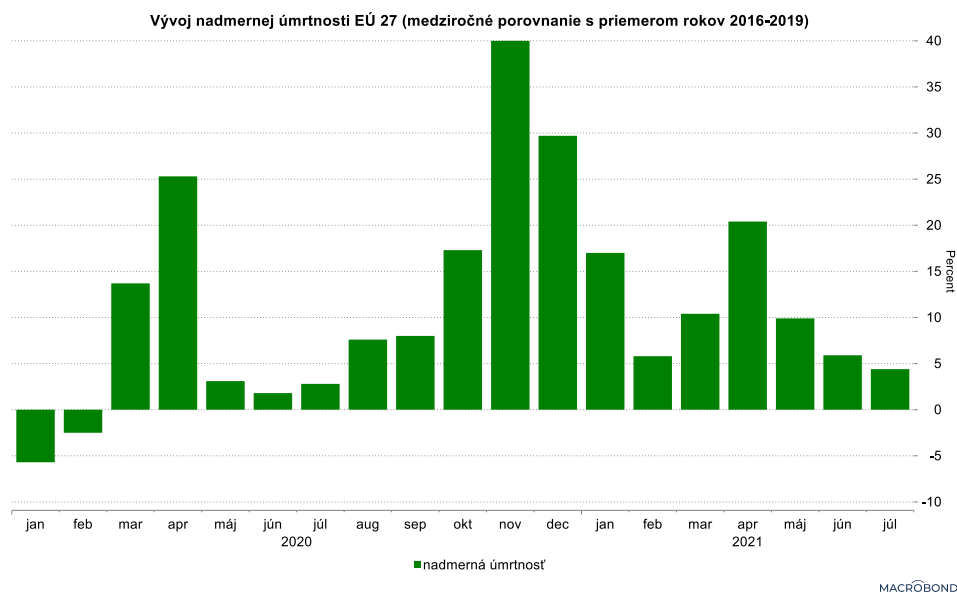
Od leta minulého roku sa nadmerná úmrtnosť v rámci krajín Európskej únie dostala na najnižšie hodnoty. Stále sa však v júli 2021 pohybovala na úrovni 4,4%, čo je údaj, ktorý porovnáva počet úmrtí v porovnaní s rovnakým mesiacom za priemer rokov 2016-2019. Znamená to teda, že pandémie má stále za následok vyššiu mortalitu ako tomu bolo v rokoch pred jej príchodom, no intenzita úmrtí je menšia ako v prechádzajúcich mesiacoch. Najvyššia nadmerná úmrtnosť bola v EÚ27 zaznamenaná v novembri 2020, kedy bola na úrovni až 40%. Aktuálnemu poklesu nadmernej úmrtnosti môžeme vďaka aj tomu, že na konci augusta sa podarilo celkovo krajinám Európskej únie dosiahnuť cieľ 70% zaočkovanej dospeléj populácie, čo výrazne tlačí krivku nadmernej mortality nadol. Pravdou však zostáva, že týchto 70% je medzi 27 členskými krajinami rozdelených

Nadmerná úmrtnosť júl 2021 (porovnanie s priemerom rokov 2016-2019)



MACROBOND

nerovnomerne, a tak sú stále oblasti, kde je výška úmrtnosti vyššia ako v ostatných. Taktiež ide aj o to, aká silná vlna v danej krajine kedy príde. Napríklad Cyprus, ktorý síce má plne zaočkovaných cez 60% populácie, zažil v júni a júli doteraz najsilnejší príval nových nakazených, kedy bol 7-dňový priemer nových prípadov v rozmedzí od 700-1000. Infekčnejší delta vírus a uvoľnenie opatrení tak spôsobili veľkú vlnu nezaočkovaných nakazených, čím krivku nadmernej úmrtnosti v tomto mesiaci zdvihol. (pd)



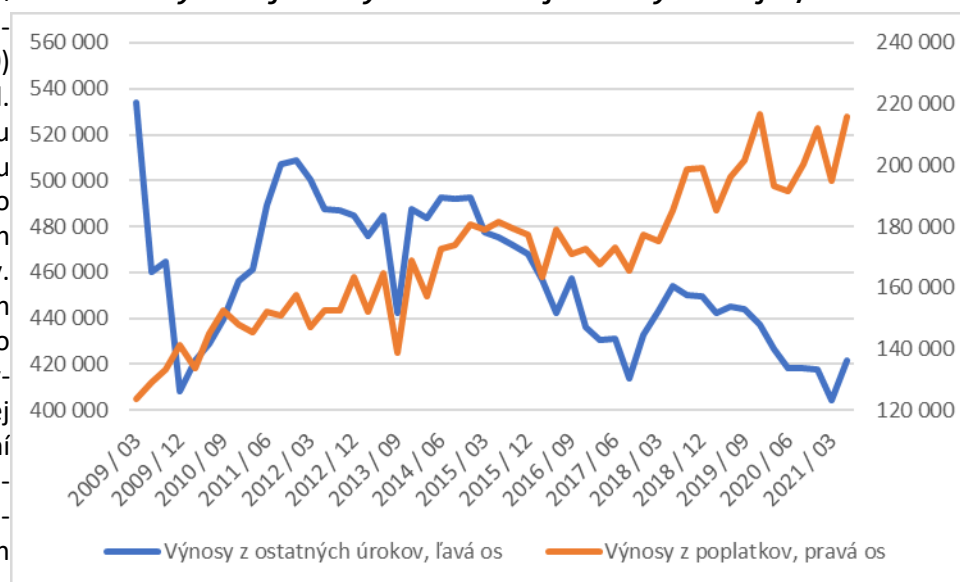
Príčiny poklesu ziskovosti úverových inštitúcií

Od roku 2016 pozorujeme pokles ziskovosti úverových inštitúcií na Slovensku. Za posledný meraný rok 2020 došlo ku poklesu o 36,6% v porovnaní s rokom 2016 (2016 zisk 742 mil. EUR; 2020 zisk 470 mil. EUR). Tento pokles má priamy súvis s celkovým poklesom úrokových sadzieb, ktoré od roka 2016 poklesli o 47,7% (úvery na bývanie, z 1,87% na 0,98%) resp. o 12% (spotrebné úvery, z 9% na 8,12%). Tento pokles úrokových mier (hlavne teda pri úveroch na bývanie) spôsobil, že úverovým inštitúciám sa znížila marža. Pokles príjmov sa banky snažia vykompenzovať rastom výnosov z poplatkov, ktoré kontinuálne rastú. V súčasnosti (2020) predstavujú celkovo 797 mil. EUR, čo je nárast oproti roku 2016 na úrovni 16,35%. Jednou z ďalších zmien pretrvávajúceho trendu je vývoj krátkodobých a dlhodobých úverov do 5 rokov. Tu evidujeme v posledných troch rokoch poklesy dopytu po týchto finančných produktoch a to hlavne kvôli ich vysokej úrokovej miere v porovnaní s dlhodobými úvermi nad 5 rokov. Ďalšiu zmenu trendu pozorujeme aj vo vývoji spotrebných

úverov, ktoré v decembri 2020 znamenali medziročný pokles 7,2%. Dôvodom je hlavne nárast priemerných úrokových sadzieb na tento typ finančného produktu a rast neistoty medzi zákazníkmi počas obdobia pandémie. Vklady domácností naďalej dosahujú medziročné nárasty na úrovni 9% a to aj napriek poklesu výnosov z týchto vkladov (úroková miera na vkladoch s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov klesla z úrovne 3,07% v roku 2009 na súčasných 0,34% - hlboko pod úroveň inflácie). Zo spomenu-

tých čísel teda vyplýva, že zmeny v sektore finančných inštitúcií sa v posledných rokoch diali hlavne kvôli zmene úrokových mier. Tieto sadzby sú primárne určované centrálnou bankou a ďalej konkurenčným prostredím na trhu. Práve konkurenčné prostredie na trhu s dlhodobými úvermi je na Slovensku silné, čím dochádza ku znižovaniu úrokových sadzieb. Zmeniť nastavené trendy v tomto sektore by mohla ECB, ktorá už zvažuje zmenu menových politík v oblasti výšky úrokových sadzieb. (mm)

Porovnanie výnosov finančných inštitúcií z jednotlivých zdrojov, tis. EUR



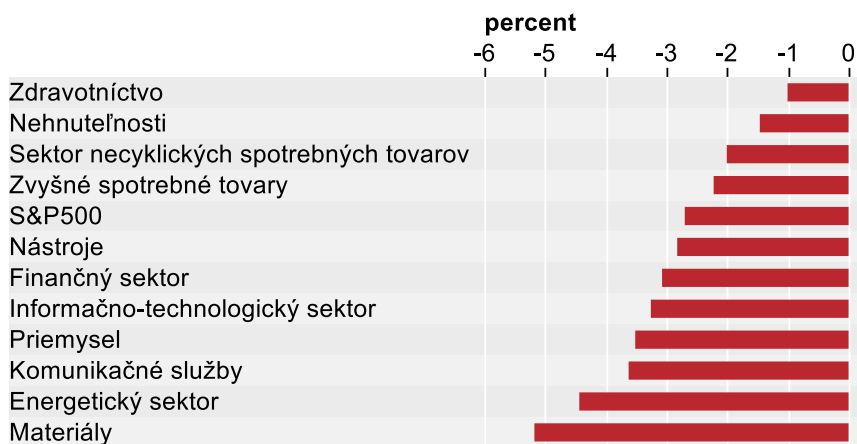
Korekcia indexu S&P 500

V priebehu posledných štyroch pracovných dní (16.9. – 21.9.2021) sa americký benchmarkový index S&P 500 prepadol o necelé 3% a v pondelok zaznamenal pokles na úrovni 1,7% (najvyšší pokles od mája 2021). Celkovo sa tak kapitalizácia tohto indexu znížila v priebehu týchto dní o skoro 1 bilión USD. Pri bližšom pohľade na pokles indexu S&P z hľadiska sektorov evidujeme najvyšší pokles pri spoločnostiach v sektore materiálov (výroba hliníka, rudy). V priebehu posledných štyroch pracovných dní sa tento sektor prepadol o 5%. Tesne druhým sektorom s najvyšším prepacom je energetický sektor (4,8%). Najnižšie poklesy evidujeme v sektore zdravotníctva (1,15%) a v sektore nehnuteľností (1,41%). Práve tento nízky pokles pri sektore nehnuteľností je paradoxný, keďže trhy sa otriasajú hlavne kvôli developerskému gigantu z Číny, firmu

Evergrande. Ide o druhú najväčšiu čínsku developerskú spoločnosť, ktorá zamestnáva priamo 126 tis. ľudí. Problém pri tejto spoločnosti je jej vysoké zadlženie, ktoré nominálne dosahuje 300 mld. USD (ide o najviac zadlženú developerskú spoločnosť na svete). Evergrande začína mať problémy pri splácaní jej

záväzkov a je možné, že dôjde ku jej defaultu. Takýto scenár by silno postihol čínsky trh s nehnuteľnosťami ale aj americký finančný trh, ktorý patrí medzi veriteľov tejto spoločnosti. Momentálne sa čaká na reakciu Čínskej vlády, ktorá môže do súčasnej situácie zasiahnuť formou bail-outu. (mm)

Pokles jednotlivých sektorov v indexe S&P500 za obdobie 16.9.2021-21.9.2021



MACROBOND

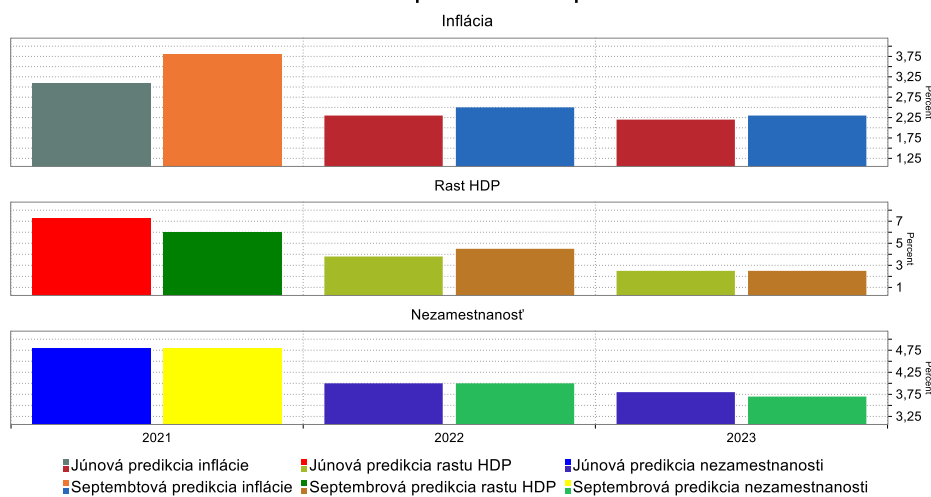
FED naznačil spomalenie QE

Tento týždeň rozhodla rada guvernérov amerických centrálnych bánk o ponechaní hlavnej úrokovej sadzby na súčasnej hodnote 0,25%. Došlo však ku zmene hlasovania jednotlivých členov zasadnutia pri otázke o optimálnom čase navýšenia tejto sadzby. Kým ešte na júnovom zasadnutí bolo za zvýšenie hlavnej úrokovej sadzby už počas roka 2022 7 z 18 členov, tak dnes je to už 9 z 18 členov. To teda znamená, že na nasledujúcich zasadnutiach môže dôjsť ku zmeneniu času na začatie zvyšovania úrokovej sadzby. FED však už dnes naznačil, že plánuje spomaliť tempo nákupu aktív, ktoré je momentálne na úrovni 80 mld. USD/mesiac pri štátnych dlhopisoch a 40 mld. USD/mesiac pri cenných papieroch krytých hypotékou. Toto spomalenie kvantitatívneho uvoľňovania zníži likviditu na trhoch a teda dôjde aj ku po-

stupnému rastu úrokových sadzieb pre bežných Američanov (aj napriek stále nezmenenej hlavnej úrokovej sadzbe). Postupný tapering je vyvolaný optimalizáciou amerického hospodárstva a zároveň vysokým nárastom inflácie. Práve pri inflácii FED zmenil svoju júnovú prognózu z 3,4% na 4,2% počas roka 2021.

Americká centrálna banka ďalej znížila aj prognózovaný rast amerického hospodárstva pre rok 2021 zo 7% na 5,9%. Toto znížené odhadované tempo rastu HDP je zapríčinené delta variantom vírusu, ktorý mierne obmedzuje opätovné naštartovanie hospodárstva USA. (mm)

Predikcia FEDu pre americké hospodárstvo



MACROBOND

Cena dreva zaznamenala významný pokles

7. mája 2021 dosahovala cena reziva (futures) na americkej burze 1686 USD za 2,36 m³. Bol to medziročný nárast o 380%. Momentálne sa futures reziva obchodujú na burze za 480 USD (pokles o viac ako 70%). Cena dreva klesla hlavne z dôvodu zosúladenia ponuky a dopytu po tejto komodite. Ešte na začiatku roka sme písali o prudkom náraste dopytu po rezive od domácich zákazníkov, ktorí sa počas obdobia pandémie rozhodli vlastnoručne stavať a prerábať ich domácnosti (tzv. DIY). Rastúci dopyt po dreve bol ešte posilnený aj

nárastom samotného dopytu po nových domoch, ktorý za rok 2020 vzrástol medziročne o 60%. Tomuto rastúcemu dopytu nestíhala rásť ponuka, keďže počas vrcholiacej pandémie bola väčšina amerických píl zatvorená. Táto situácia následne vytlačila cenu reziva až na spomínanú úroveň 1686 USD. V polovici roka 2021 sa však situácia začala meniť a cena dreva začala postupne klesať. Dôvodom je hlavne rýchly rast ponuky reziva (keďže pílam a ťažiarom dreva sa zvýšila zisková marža) a pokles dopytu po samotnom dreve (evidujeme pokles

v predaji nových domov a v kúpe reziva v amerických predajniach home depot). Ponuka s dopytom sa teda vracajú do pred pandemických úrovní aj keď samotná cena reziva je ešte stále o 80% vyššie. Tento pokles cien futurít na burze sa v predajniach prejaví o čosi neskôr aj keď už teraz evidujeme mierne spomalenie tempa rastu ceny dreva. Na poslednej elektronickej aukcii dreva sa guľatina smreka v Liptovskom Hrádku predávala za 95 EUR/m³, čo predstavuje už mierny pokles ceny. (mm)

Cena futurít reziva, USA



MACROBOND

AKTUÁLNÝ VÝVOJ NA TRHOCH

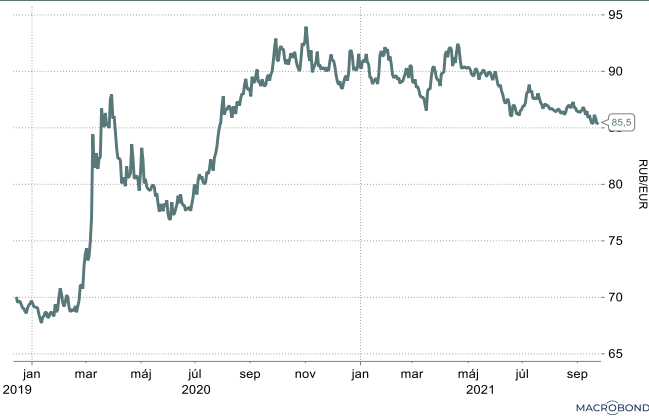
EUR/USD



EUR/CZK



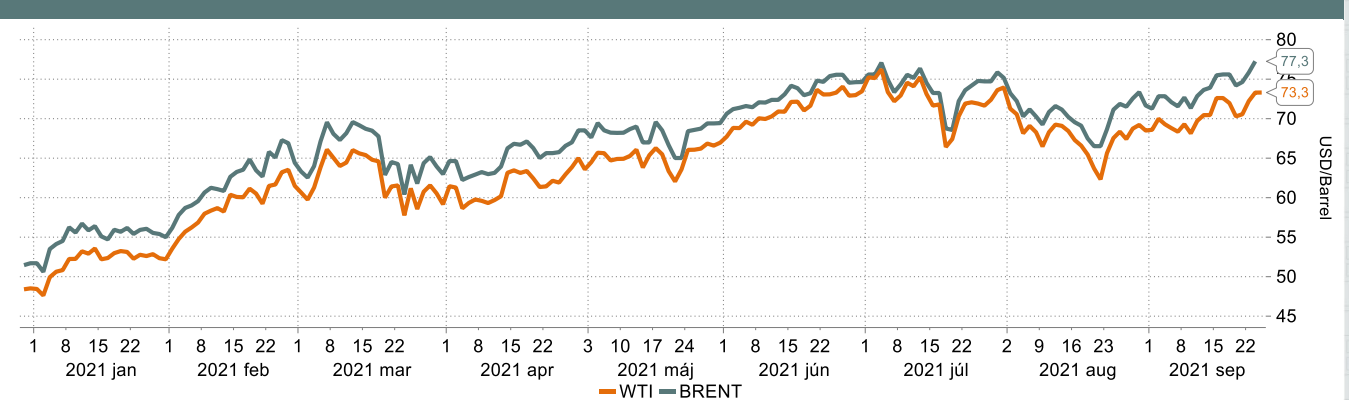
EUR/RUB



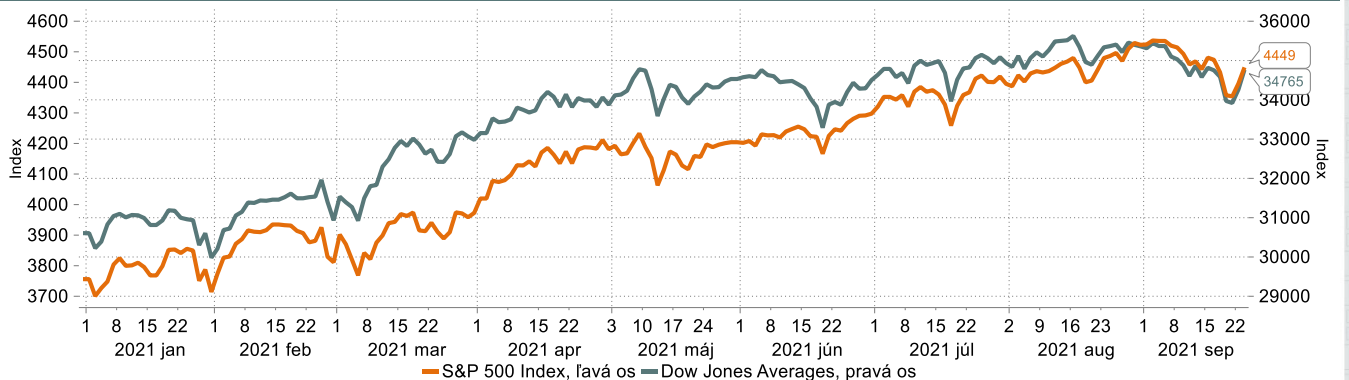
ZLATO



ROPA



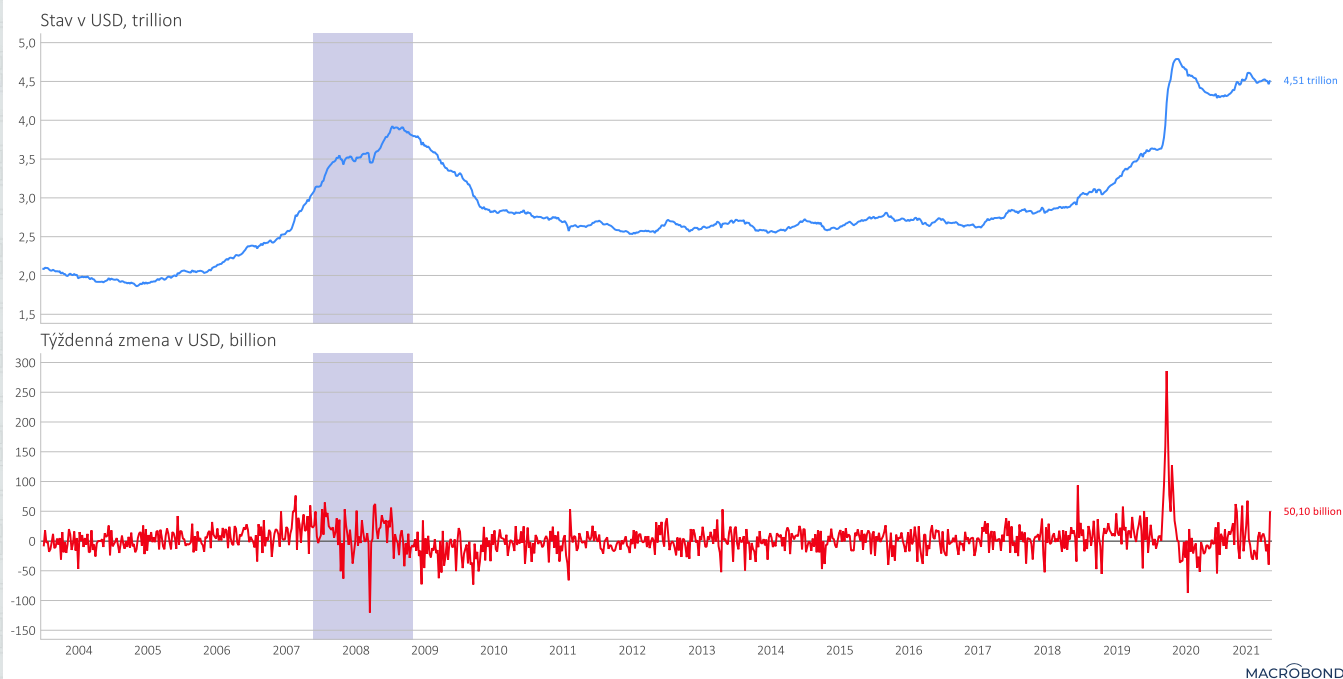
INDEXY



GRAF, KTORÝ NÁS ZAUJAL

U.S. Aktíva v peňažných fondoch

stav ku 23. 9. 2021



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.

Analytici:

Jozef Prozbík

prozbik@bencont.sk

Nebesník Martin

nebesnik@bencont.sk

Bruchánik Rudolf

bruchanik@bencont.sk

Junior analytici:

Vražda Ján

Đurišková Petra

Majerčák Marco

Vajnorská 100/A

831 04 Bratislava

www.bencont.sk



BENCONT INVESTMENTS



BENCONT GROUP



BENCONT DEVELOPMENT