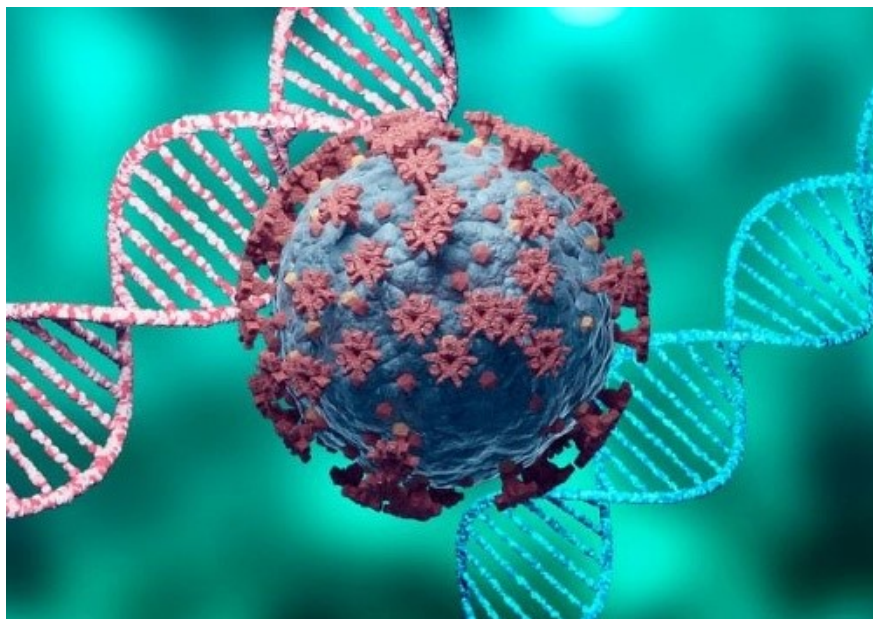




V tomto čísle:

- Čo momentálne brzdí slovenský priemysel
- Slovensko získalo lepší rating
- Výber z aktuálnych noviel zákona
- Rusko svojimi krokmi opäť ovplyvnilo európsky plynový trh
- FED začína so spomaľovaním QE
- Nárast inflácie v USA prekročil očakávania
- Slovensku hrozí, že bude najmenej zaočkovanou krajinou v EÚ
- Začal sa býčí trh na zlato ?

JE DÔLEŽITEJŠIA CELKOVÁ ZAOČKOVANOSŤ ALEBO ZAOČKOVANOSŤ 60+?

Túto analýzu budeme vykonávať na dátach nakazených/úmrtí od 1.6.2021 do dnešných dní. Je to hlavne z dôvodu, že v takomto čase už bola vakcína dostupná pre všetkých a dáta z tohto obdobia sa dajú považovať za relevantné ku očkovanosti obyvateľstva. Všetky čísla budeme analyzovať zo 6 krajín: Slovinsko, Slovensko, Bulharsko, Portugalsko, Veľká Británia, Nemecko. Tieto krajiny sa dajú považovať za relatívne extrémny na mape Európy a môžu nám teda poskytnúť dobrý pohľad.

Zaočkovanosť vybraných krajín

	Kompletne zaočkovaní	Kompletne zaočkovaní 60+
Slovinsko	54%	79%
Slovensko	42%	66%
Portugalsko	87%	98%
Veľká Británia	67%	93%
Nemecko	67%	84%
Bulharsko	20%	30%

Svet sa však v posledných mesiacoch

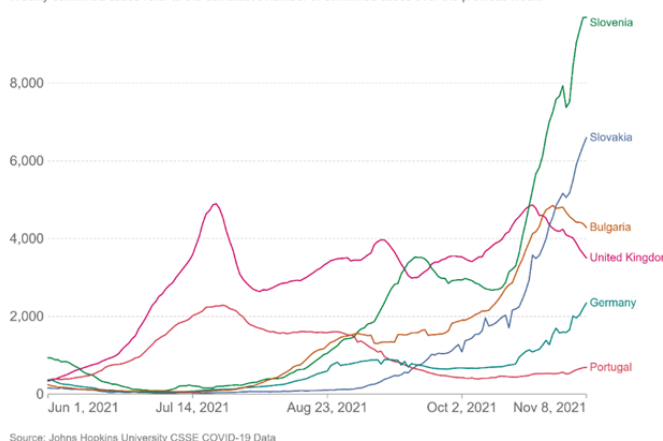
naučil s vírusom žiť, a jediné čo stále núti štáty k zavádzaniu rôznych foriem opatrení a lockdownov je nápor v nemocniciach. A teda štáty by

sa mali primárne zamerať na to ako zvládnuť tento problém čo najrýchlejšie bez väčšieho zásahu do života ľudí. Z nasledujúcich dát by sme mali vedieť usúdiť,

ktoré cieľenie je správne, a to či stačí primárne cieľiť na kategóriu

Týždenné počty nových prípadov na milión obyv.

Weekly confirmed COVID-19 cases per million people
Weekly confirmed cases refer to the cumulative number of confirmed cases over the previous week.



Source: Johns Hopkins University CSSE COVID-19 Data

CC BY

60+, alebo je potrebné pre prekonanie tohto návalu cieľiť na populáciu ako celok. Na grafe môžeme vidieť počet týždňových prípadov na milión obyvateľov v jednotlivých krajinách.

Z tohto grafu je vidieť, že hodnota 87% u Portugalska sa dá považovať

za dobre vybudovanú kolektívnu imunitu. 67% u Británie a Nemecka sa v tomto smere javí ako nedostatočná hodnota, a teda zlom kedy dokáže očkovanie zabrániť aj komunitnému šíreniu a vrátiť život do predpandemického normálu je niekde medzi 67-87% pričom 87% vyzerá ako bezpečne dostatočná hodnota. Z dát zvyšných krajín je zase evidentné, že do určitej hodnoty celkového preočkovania populácie nehrá toto číslo čo sa počtu prípadov týka takmer žiadnu úlohu, a Slovinsko napriek vyššej zaočkovanosti jasne prekonáva Slovensko aj Bulharsko s oveľa nižšou zaočkovanosťou.

Na grafe môžeme vidieť počet hospitalizácií na milión obyvateľov. Pri počte hospitalizácií sa však ukazujú 2 extrémny Bulharsko a Portugalsko s výrazne vysokou a nízkou zaočkovanosťou. U zvyšných krajín sa ukazuje, že stredné hodnoty zaočkovanosti populácie sa pri delte neukazujú ako dostatočná hodnota.

Porovnanie aktuálnych pandemických dát vybraných krajín

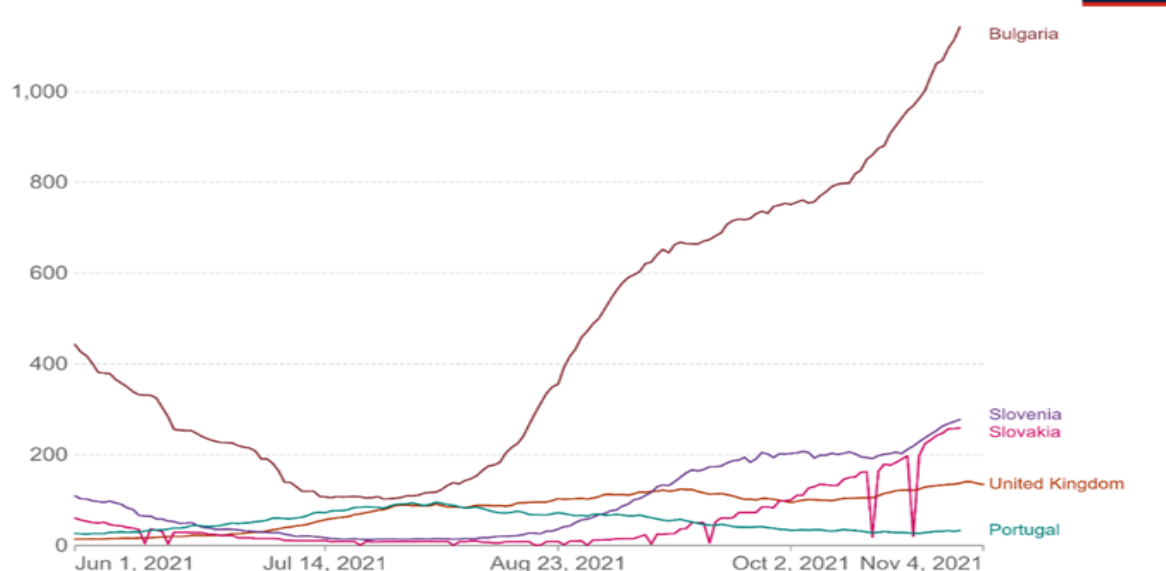
	Nakazený na 1 milión od 1.6	úmrtia na 1 milión od 1.6	%pomer	Zaočkovanosť 60+
Slovinsko	48 849	225	0,46%	79%
Bulharsko	31 023	1114	3,59%	30%
Slovensko	23575	168	0,71%	68%
Portugalsko	24450	116	0,47%	98%
Nemecko	13388	95	0,71%	84%
Veľká Británia	71 443	209	0,29%	93%

Pri počte úmrtí a následovnej tabuľky sa dá všimnúť, že pokým Bulharsko je na tom výrazne horšie, u ostatných krajín sa rozdiel v pomere úmrtí príliš neprejavuje. U Slovenska a Slovinska je táto hodnota relatívne nízka, na čo má však pravdepodobne vplyv aj veľký podiel mladých medzi nakazenými keďže majú oproti zvyšným krajinám v tejto vekovej štruktúre výrazne nižšiu zaočkovanosť. Ak by sme cieľili na celkovú zaočkovanosť obyvateľstva a návrat do normálu, tak pri delte je potrebná až 85+% zaočkovanosť celého obyvateľstva, keďže pri nižších hodnotách sa príliš nelíšil počet nakazených (pomero) či mala krajina 40% alebo 65% (napr. Slovensko a Nemecko). Ak by sme

chceli cieľiť na čo najnižší počet hospitalizácií mohli by sme to robiť na 2 úrovniach. Dáta nám ukazujú, že ak zaočkovanosť ohrozenej skupiny (60+) prekonala 65% dokázala znížiť hospitalizácie výrazným spôsobom oproti nižšej zaočkovanosti. Avšak hodnoty nad touto hodnotou už na počet hospitalizácií príliš nevlývali až do hodnoty 95% kde sa ukazuje ďalší výrazný zlom a to takmer návrat do normálu. Podobný záver sa dá vyvodiť aj pri počte úmrtí. Pri tempe očkovania a súčasných % zaočkovanosti je možné, že táto tretia vlna nebude krátka a možno ani posledná. (mms)

Počet hospitalizovaných pacientov s COVID-19 na milión obyv.

Number of COVID-19 patients in hospital per million people

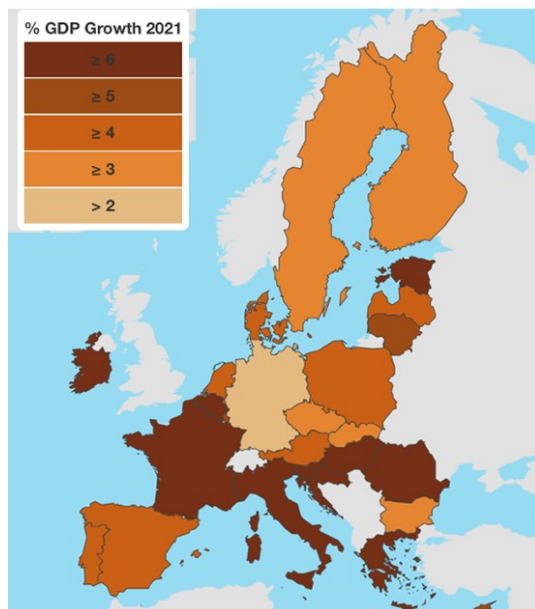
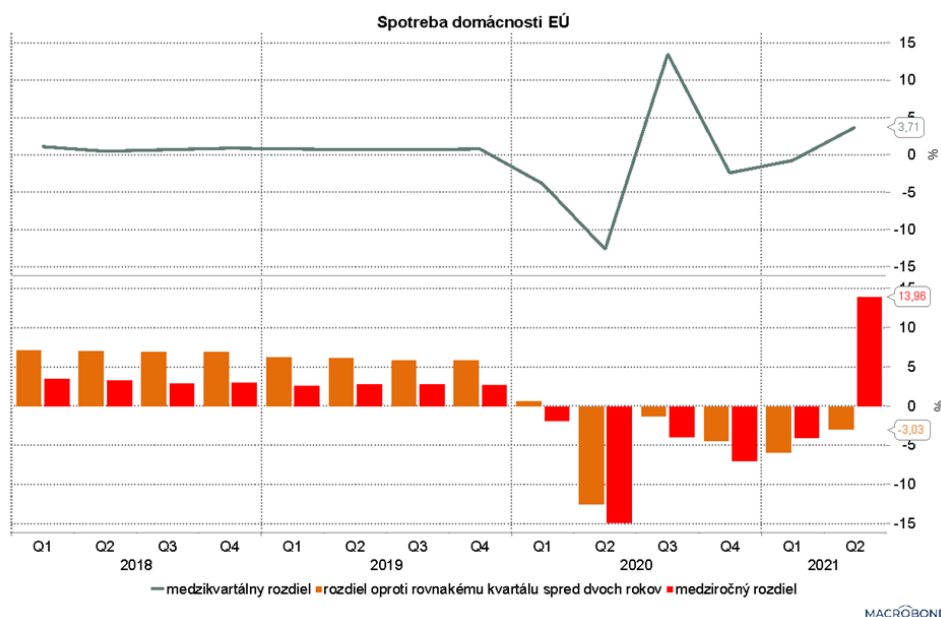


Source: Official data collated by Our World in Data

CC BY

Jesenná ekonomická predpoveď

Európska komisia vydala novú ekonomickú prognózu, ktorá predpokladá, že sa hospodárstvo Európskej únie mohlo v horizonte najbližších rokov rásť viac ako sa predpokladalo. Zrevidovala tak svoju predpoveď ešte z leta tohto roku, kde počítala s rastom hrubého domáceho produktu na úrovni 4,8%. Za miernym zlepšením prognózy stojí najmä obnova spotreby domácností, ktorá v posledných mesiacoch zažila oproti predošlým kvartálom prudší vzrast. Počas druhého kvartálu 2021 si medzikvartálne polepšila o takmer 4% avšak pokiaľ by sme si



túto hodnotu porovnali s rovnakým kvartálom roku 2019 môžeme vidieť, že ani zďaleka nedobíha pôvodné hodnoty a je v poklese 3%. Medziročne samozrejme vykazuje vysoký rast, no ten je daný efektom malých čísel v minulom roku. Faktom však ostáva, že je to práve oživenie spotreby, ktorý nasmeroval predikciu k pozitívnejším číslam. Do ďalších dvoch rokov sa očakáva, že v 2022 vzrastie o 4,3 % a potom sa v roku 2023 spomalí na 2,5 %. Tieto rasty budú ovplyvňované nielen stavom s pandémi-

ou, surovinovou krízou či prerušením dodávok ale aj trhom práce, a tým ako jednotlivé krajiny naložia s financiami z Fondu na obnovu a odolnosť. Odhaduje sa, že v rokoch 2022 a 2023 sa vytvorí 3,4 milióna pracovných miest, čím sa miera nezamestnanosti v EÚ v roku 2023 zníži na 6,5 %. Na základe nižšie priloženej mapy môžeme vidieť aj predikcie pre rast HDP jednotlivých krajín EÚ. Pozorujeme, že ekonomiky ako Francúzsko, Rakúsko, Taliansko či Írsko by nemali s rastom HDP klesnúť pod 6%. Slovensku sa prognózuje v budúcom roku rast 3,8%, ktorý bude predchádzať 5,3% v 2022.(pd)

Slovensko si ratingovo polepšilo

Rating ako hodnotenie schopnosti danej krajiny splácať svoje záväzky, dlhy je veľmi dôležitou súčasťou a determinantom stability verejných financií. Má vplyv na to, aké veľké náklady bude Slovensko mať na správu svojich dlhov, za aký úrok budú chcieť investori požičovať a zároveň vyjadruje akúsi mieru rizika obchodovania s danou krajinou. Pozitívna správa, ktorá potešila Slovensko, je zlepšenie výhľadu od

agentúry Fitch. Tá zmenila svoj výhľad z negatívneho smerom nahor na stabilný. Zhoršenie prišlo ešte v máji 2020 po tom čo nastali obavy z pandémie, neistoty a tým aj k strachu z vysokého deficitu a dlhu. Hodnotenie spadlo z A+ stabilný výhľad až na A s negatívnym výhľadom. Takéto nepriaznivé hodnotenie sme pritom od tej istej agentúry zaznamenali naposledy v rokoch 2004-2006, čiže na sklonku vstupu

do EÚ, kedy mechanizmy našich verejných financií ani zďaleka neboli na takej úrovni ako sú dnes. Na grafe môžeme vidieť aj ako sa vyvíjal výnos slovenských 10-ročných dlhopisov pri daných ratingoch. Je zrejmé, že odkedy Slovensko dostalo rating A+ dokázalo si v priemere požičovať s rokmi za menej. Avšak môžeme vidieť, že rating nemal na výnosy vplyv až v takej veľkej miere nakoľko sa od roku 2008-2012 po-

hyboval na 4-5% pri rovnakom hodnotení ako v nasledujúcich ôsmich rokoch kde sa už však výnos pohyboval podstatne nižšie. Zlepšenie z konca októbra 2021 na A stabilný vývoj bolo spôsobené najmä kvôli veľkej dôvere na hospodárske oživenie, rastu hlavne daňových príjmov či znížením dlhu verejnej správy, ktorý by mal zo 63% na konci roku 2021 klesnúť v horizonte dvoch rokov na 60%. Rovnako tak deficit by sa mal dostať na 3,5% HDP v roku 2023, čo prispelo k vyššej dôvere v krajinu. Mimo toho je to aj vďaka konkurencieschopnému exportu a prílevu zahraničných investícií plynúcich na



Slovensko. Do budúcnosti predstavuje pre nás riziko najmä veľká spätosť s automobilovým sektorom, ktorý má až 50% podiel na našej priemyselnej produkcii. Jeho akékoľvek

oslabenie nám môže priniesť veľmi jednoducho zmenu pohľadu agentúr, nakoľko sa dôvera v krajinu zníži. (pd)

Ruské kroky opäť zamávali trhom s plynom

V súčasnosti veľmi exponovaný rast cien energií predstavuje v Európe v súvislosti so zemným plynom už nejaké obdobie veľký problém. Dôvody môžeme hľadať najmä v tom, že až 90% spotreby plynu EÚ musí byť dovezeného, a tak cena a objemy dokážu ľahko zoskupením zamávať. V tomto roku presiahla cena plynu cez 100 eur za MWh kým v rovnakom období predošlého roka to bolo len okolo 15 eur za MWh. Rusko ako najvýznamnejší dodávateľ (až 40% importu do EÚ) dokáže snáď najsť najvýznamnejšie hýbať situáciou na európskom trhu s plynom. Októbrová ruská produkcia plynu dosiahla úrovne takmer 66 miliárd metrov kubických, čo bolo o 5 mi-

liárd viac ako v predošlom mesiaci. Pred koncom októbra 2021 sme mohli vidieť prudšie kolísanie cien, ktoré bolo spôsobené aj vyjadrením ruského prezidenta o tom, že Rusko po naplnení svojich zásobníkov pošle do EÚ od 8.11 plynu napokon viac. Navýšenie zdá sa prišlo o deň neskôr, keď si Gazprom na pondelkovej aukcii zarezervoval plynovodnú kapacitu 10 m3 na hranici Slovensko-Ukrajina. EÚ môže byť podľa Ruska tiež zásobovaná o niečo väčším množstvom plynu pokiaľ nemecké regulačné úrady schvália do prevádzky Nord Stream 2 (jeho ročná kapacita bude ďalších 55 miliárd metrov kubických plynu). Ďalší dôležitý determinant, ktorý v po-

sledných týždňoch hýbal cenou plynu bol v súvislosti s Jamalom. Ten je významným plynovodom, ktorý vedie cez Bielorusko a Poľsko do Nemecka a zaisťuje približne pätinu pozemných dodávok ruského plynu do EÚ. Jeho kapacita je cez 30 miliárd metrov kubických ročne. Problém nastal keď začal tento plynovod pracovať v reverznom móde a tak hnal plyn smerom naspäť na východ. To odčerpávalo EÚ aj ten objem plynu, ktorý si dokázala zabezpečiť. Tento výpadok trval viac ako týždeň. Keď sa západný tok obnovil, ceny opäťovne o niečo poklesli. Do budúcnosti môžeme očakávať, že Rusko bude naďalej svojim vplyvom mávať európskymi trhami.

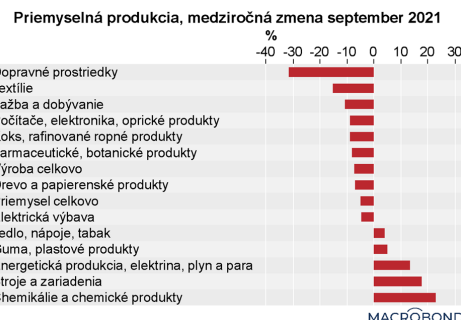
Do kariet mu hrá, že Európa plyn nevyhnutne potrebuje, a tak si môže zabezpečiť silnú pozíciu pri rokovaniach o Nord Stream 2. Keďže Európu v najbližšom období čakajú zimné mesiace, ktoré dopyt po nedostatočne dodávanom plyne ešte navýšia, nedá sa očakávať nejaký významný pokles cien. Tie by sa mohli dostať na nižšie úrovne až okolo jari 2022. (pd)



Čo aktuálne brzdí priemysel?

Celkový výkon priemyselnej produkcie sa za september 2021 pohyboval v medziročnom prepade takmer 5%. Rovnako o takú istú hodnotu zaostáva aj za posledným septembrom pred pandémiou, čiže v 2019. Je to od júna 2020 najväčší zaznamenaný sklz. Absolútne najviac bol priemysel zasiahnutý v začiatkoch pandémie, kedy v apríli poklesol až o 80%. Odvtedy sa však pomalými krokmi začal zotavovať, no stále zaostával za predpandemickými hodnotami a darilo sa mu teda najmä vďaka nízkej porovnávacej báze. Momentálne za aktuálne silnejším septembrovým poklesom stojí najmä automobilový sektor. Ten vykázal stratu až za hodnotou

30%. Je teda zrejme, že zatiaľ stále nekončiaca polovodičová kríza, zníženie ponuky magnézia či všeobecnému nedostatku surovín a narušeniu dodávateľských a subdodávateľských reťazcov. Európsky automobilový trh budú aj v najbližšom období oslabovať obavy z jesennej aj zimnej vlny pandémie, ktorá naberať postupne na sile a núti krajiny opäť zvažovať rôzne formy reštrikcií. Ďalej sa na výsledku septembrovej produkcie podpísal aj výpadok v ťažbe a dobývaní (-10%), elektronike a počítačoch (-9%) a textíliách (-15%). Naopak pozitívne pôsobili na produkciu zložky ako výroba dopravných prostriedkov (o 10,4 %), ale aj vo výrobe



strojov a zariadení (o 25,8 %). Slovensko zdá sa čakať v najbližších týždňoch sprísnenia opatrení, ktoré môže taktiež minimálne do konca roka negatívne pôsobiť na našu produkciu, a ta sa nejaké prudké zlepšenie ani v najbližších mesiacoch očakávať nedá. (pd)

Výber prijatých noviel zákona

• Zákon o cenách

Národná rada Slovenskej republiky sa v ostatnom období podpísala pod viacero významných noviel zákona. Medzi ne patrí napríklad zákon č. 18/1996 Z. z. o cenách. Vďaka tomuto predloženému návrhu sa zavedie zaokrúhľovanie cien tovarov a služieb tak, aby sa absolútne minimalizovala potreba používania jedno a dvoj-centových mincí. Mince majú pri právnom základe iný štatút, a preto sa ich používanie dá regulovať aj z národnej úrovne bez Európskej centrálnej banky. Najmenšie centové euromince v hotovostnom peňažnom obehú už nepoužíva 5 krajín eurozóny: Fínsko, Holandsko, Belgicko, Írsko a Taliansko. Tento návrh má viesť najmä k zjednodušeniu vydávania mincí pri hotovostnom platobnom styku a aj k pozitívnemu vplyvu na životné prostredie znížením použitia obalového materiálu a znížením počtu nutnosti prepravy týchto mincí. Celkovo sa teda pri platbe (iba hotovostnej nakoľko zámerom tejto novely je znížiť objem mincí v reálnom obehú) do 5 centov bude zaokrúhľovať na 5 centov. Účinný by

mal byť od 1.7.2022.

• Zákon o účtovníctve

Tesne pred začiatkom septembra 2021, schválila NRSR aj novelu č. 431/2002 Z. z. o účtovníctve, ktorá má nadobudnúť účinnosť od 1.1.2022. Táto novela zjednoduší vedenie účtovníctva, a to najmä podnikateľským subjektom. V prvom rade sa zjednoduší archivácia účtovných dokumentov, a to tak, že podnikatelia už budú môcť archívovať účtovné doklady v elektronickej podobe bez toho aby pri ich prevode z fyzickej podoby na elektronickej bola zaručená konverzia nejakou autoritou ako napríklad notárom. Budú tak môcť skenovať a kopírovať sami či používať elektronický podpis. Tieto kroky významne prispievajú k zníženiu byrokracie, vysokým nákladom na konverziu. Zavedením možnosti elektronickej archivácie účtovných dokladov prostredníctvom napr. účtovného systému sa na strane subjektov verejnej správy znížia výdavky za prenájom priestorov na archiváciu v listinnej podobe. Väčšia transparentnosť a jasnosť tohto zákona je ďalej v novele cielená aj tým, že sa má rozší-

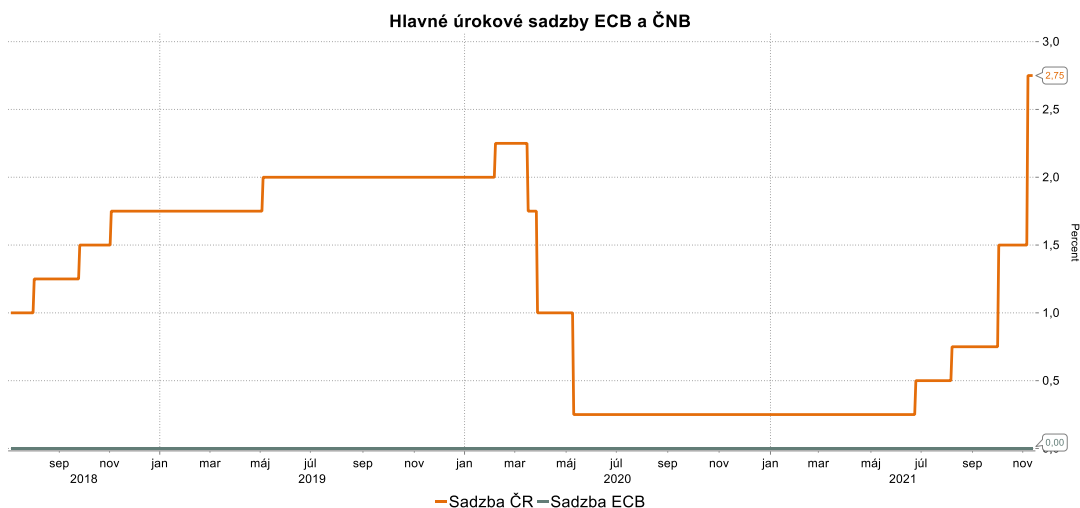
riť o ďalšie subjekty verejná časť v registri účtovných závierok. Ide o pozemkové spoločenstvá, ale aj mimovládky ako sú občianske združenia, spoločenstvá vlastníkov bytov a nebytových priestorov, záujmové združenia právnických osôb a ďalšie. Všetky právnické osoby by teda po novom boli už zaradené do verejnej časti registra. Z tohto sa teda bude dať jednoduchšie analyzovať a zisťovať v akom finančnom stave a výkonnosti dané subjekty sú. V neverejnej časti registra stále zostávajú napríklad živnostníci či organizačné zložky zahraničných osôb. Rovnako tak, bude všetkým neziskovkám a občianskym združeniam špecifikované, čo má ich výročná správa obsahovať, a tak budú každému takémuto subjektu jasne definované pravidlá. Novinky v zákone o účtovníctve sú teda z nášho pohľadu dobrým krokom, ktorý môže významnejšie prispieť k odbyrokratizovaniu postupov, a tak môže podporiť aj napríklad podnikateľské prostredie na Slovensku. V dvadsiatom prvom storočí by sa však zdigitalizovanie týchto procesov malo brať za samozrejmosť a nie za novú výsadu. (pd)

Česko výrazne zvýšilo úrokovú sadzbu

Česká národní banka zvýšila úrokovú sadzbu o 1,25 percentuálneho bodu na 2,75%. Jedná sa o najvýraznejšie zvýšenie sadzby od roku 1997. ČNB zvýšila tiež lombardnú sadzbu (sadzba za ktorú si požičiavajú KB v centrálnej banke) na 3,75%. Takéto výrazne a neočakávané zvýšenie spôsobuje najmä obava ČNB zo zvýšenej inflácie. Inflácia v Česku dosiahla za september 4,9%, za október dokonca hodnotu 5,8%. Na tieto správy reagovala výrazne aj česká koruna, ktorá posilnila voči hlavným menovým párom (EUR,USD) až o 1%. Očakávame, že inflačné tlaky budú ešte nejaké obdobie pretrvávajúť, a pri razantnom

postoji ČNB, sa dá očakávať ešte výraznejšie zvyšovanie sadzieb čo môže úrok dostať na jar 2022 až niekde k 3,5 – 4%. Európska centrálna banka je však v tomto smere opatrnejšia a úrokové sadzby naďalej necháva nezmenené. Ak by takýto scenár naďalej pretrvával CZK bude naďalej posilňovať čo môže mať mierne negatívny dopad na

český export, zároveň však môže pozitívne vplyvať na ceny dovážaných komodít, ktoré by mohli byť pre Čechov dostupnejšie. Treba však dodať, že tento zásah ČNB bol ešte pred zverejnením inflačných dát za október, ktoré hodnotou 5,8% prekonal už aj tak vysoké očakávania 5,5%. (mms)



MACROBOND

Bratislava sa chystá skupovať staršie byty

Mesto Bratislava informovalo, že má záujem odkúpiť staršie byty pre potrebu nájomného bývania. Samospráva vyzýva občanov, ktorí majú záujem predáť byt ktorý spĺňa podmienky obchodnej verejnej súťaže aby ho ponúkli mestu. Mesto vyčlenilo na tento účel 1,6 milióna €, za ktoré sa chystá nakúpiť jednoizbové a dvojizbové byty pre potreby sociálneho bývania. Financie bude mesto čerpať z poplatku za rozvoj v daných mestských častiach, ktorý je dlhodobo nevyužívaný. Ide o nehnuteľnosti, ktoré sa nachádzajú v 3 mestských častiach – Staré Mesto, Ružinov a Rača. Konkrétne chce mesto investovať 200-tisíc € v Starom Meste, 1-milión v Ružinove a 400-tisíc € v Rači. Maximálnu cenovú hladinu si mesto stanovilo na 3800€/m² v Starom meste. 3500€/m² v Ružinove a 3100€/m² v Rači. Pri týchto sumách by však mesto dokázalo kúpiť len 52,6m² v Sta-

rom meste, čo predstavuje jeden dvojizbový byt. 285,7m² v Ružinove čo predstavuje 5 dvojizbových a jeden jednoizbový byt. A 130m² v Rači čo predstavuje 2 dvojizbové a jeden jednoizbový byt. Záverom treba dodať, že aj keď plán mesta nakúpiť byty pre potreby sociálneho bývania nevyzerá zle, pri aktuálnych cenách a rozpočte na to vyhradenom by mesto dokázalo takto kúpiť len 10 bytov. Byty by mali slúžiť občanom ako nájomné sociálne byty. Byty by mali byť prenajímané pod trhovú hodnotu pre sociálne slabšiu vrstvu občanov, kto-

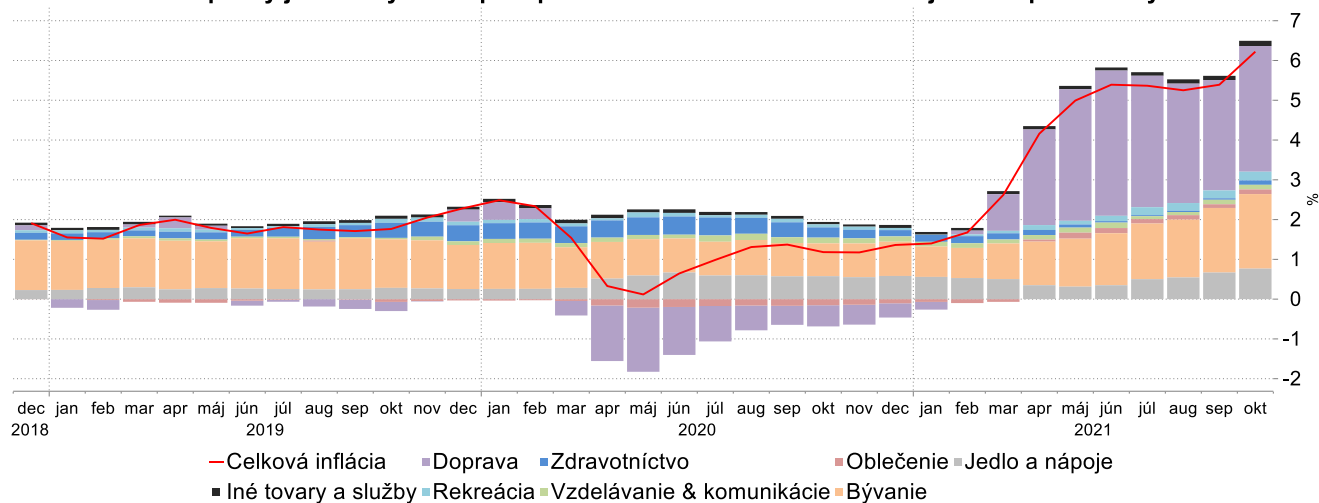
rá splní podmienky na prenájom tohto bytu ako je napríklad príjem vo výške minimálne 1,2 násobku životného minima a maximálne 3 násobku životného minima. (mms)

Poplatky za rozvoj jednotlivých mestských častí BA

Poplatok za rozvoj	Príjem 2019	Použitie 2019
Rača	1 363 145€	0 €
Ružinov	3 283 595€	1 021 526€
Staré Mesto	991 661€	250 000€

Inflácia v USA najvyššia od roku 1990

Príspevky jednotlivých skupín spotrebného koša USA na celkovej inflácii podľa váhy



MACROBOND

Za mesiac október evidujeme rast americkej inflácie na úrovni 6,2% (predikcie boli na úrovni 5,8%). Tento rast je spôsobený najmä rastom cien energií, ktoré medziročne rastú o 30% (celkovo tvoria 7% spotrebného koša). Už tradične pozorujeme rast cien v pohonných hmotách (medziročne 59,1%), ktoré však evidujú vysoký rast aj v medzi-mesačnom porovnaní a to 12,3% (hlavne kvôli pokračujúcomu rastu ceny ropy). V predošlom mesiaci sme písali o akcelerujúcom raste

cien potravín, ktoré sú za mesiac október v raste 5,3%. Jazdené a nové automobily mierne počas augusta navýšili tempo rastu cien z dôvodu nedostatočnej ponuky (26,4% resp. 9,4%). Tento rast americkej inflácie je teda už trojnásobne vyšší ako cieľ americkej centrálnej banky a to na úrovni 2%. Pri predošlom raste cien FED pripustil spomalenie kvantitatívneho uvoľňovania, no pri aktuálnom raste cenovej úrovne môžeme predpokladať, že na decembrovom zasad-

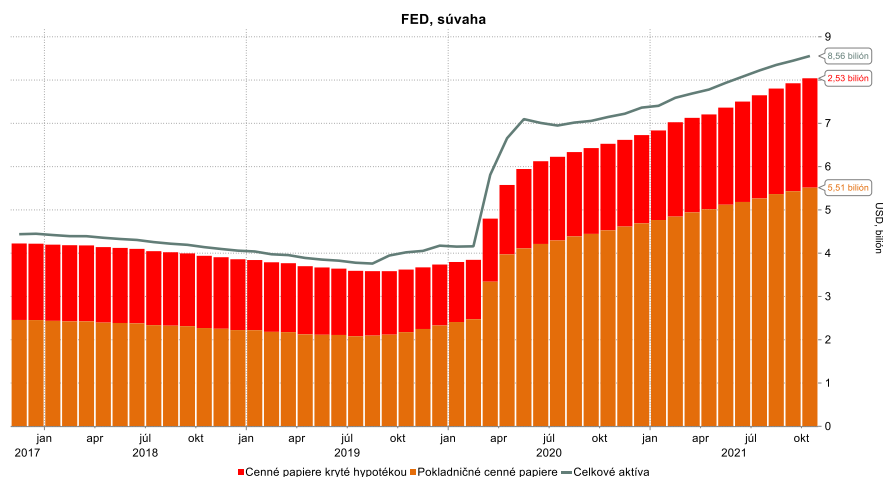
nutí FOMC dôjde ku prelomovému hlasovaniu o navýšení úrokových sadzieb. Počas septembra toto hlasovanie posunulo navýšovanie úrokových sadzieb na rok 2023 a teda existuje predpoklad, že tento posun sa v decembri dostane už na rok 2022. V takomto scenári by sme mohli už v budúcom roku pozorovať spomalenie expanzie hospodárstva, ktoré je do veľkej miery tlačené práve nízkymi sadzbami na úveroch. (mm)

FED začal s taperingom

Na zvýšenú infláciu sa snaží reagovať aj FED. Od novembra totiž začína s taperingom (znižuje nákup dlhopisov). Od novembra bude FED kupovať o 15 miliárd dlhopisov menej, a táto hodnota sa bude znižovať aj v nasledujúcich mesiacoch. Pri takomto tempe by malo kvantitatívne uvoľňovanie skončiť v polovici roka 2022. Momentálne totiž FED uvoľňuje až 120 miliárd dolárov mesačne. Táto správa dáva jasný signál, že minimálne do tohto dátumu sa FED nechystá zvyšovať úrokovú sadzbu. Akciové trhy na tento krok trhu okamžite reagovali a všetky hlavné Americké indexy opäť prekonal historické maximá. Je však otázne či je možné tento trend udržať a pokračovať s uvoľňovaním ďalších dolárov aj pri súčas-

nej miere inflácie. Toto správanie FEDu však dokazuje, že FED sa na rozdiel od európskych centrálnych bánk snaží cieľiť nominálne HDP miesto cielenia inflácie. Prudký rast zaznamenali aktíva hlavne v apríli 2020 kedy začal FED s nákupom

dlhopisov a cenných papierov krytých hypotékami. Odvtedy pokračujúci rovnomerný rast sa teda v najbližších mesiacoch spomalí a jeho zastavenie by malo nastať v júni 2022. (mms)



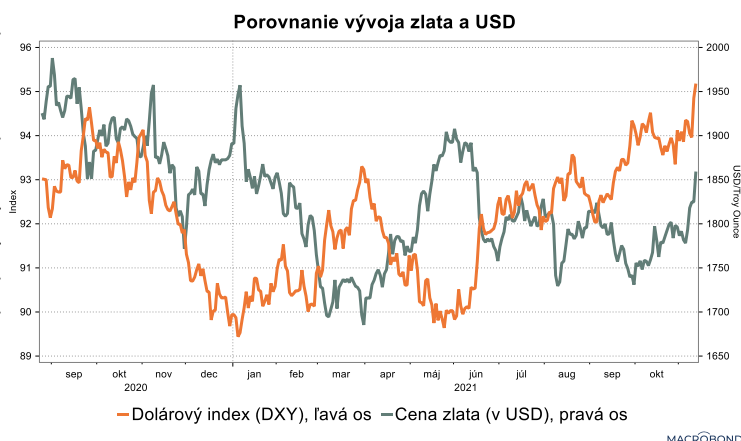
MACROBOND

Zlato posilňuje kvôli rastu inflácie

Aj v tomto reporte píšeme o vysokom raste cien vo väčšine krajín sveta. Tento rast má priamy súvis s expanzívnu monetárnou politikou centrálnych bánk počas pandémie, ktorou chceli zabezpečiť opätovný rast agregátneho dopytu. Avšak, pri prudkom navýšení agregátneho dopytu došlo ku nesúladi s agregátnou ponukou. V tomto prípade teda začali rásť ceny vo viacerých sektoroch hospodárstva. Sú to teda komodity, nehnuteľnosti, automobily, potraviny, samotné akcie a tak ďalej... Prírodným ochrancom pred rastom cenovej úrovne je z dlhodobého hľadiska zlato. Cena tejto komodity však od júla do začiatku novembra tohto roku stagnovala (aj keď inflácia v tom čase prudko rástla). Dôvod je hlavne ten,

že súčasné tempo rastu cien sa z pohľadu investorov zdalo do veľkej miery len prechodné a teda nevyhľadávali zlato ako uchovávateľa hodnoty. Pri poslednom prudkom navýšení indexu cien v USA však došlo aj ku výraznejšiemu rastu cien zlata (v priebehu posledného týždňa o 5,7%). Môžeme teda povedať, že pri súčasnom tempe rastu inflácie už začínajú investori vyhľadávať aj bezpečné prístavy na

úschovu ich úspor. Akcie začínajú byť v tomto smere rizikovým aktívom, keďže pri predpoklade rastu úrokovej sadzby môžeme očakávať ich korekcie. V prípade pokračujúceho rastu inflácie teda môžeme predpokladať, že cena zlata bude pokračovať v raste. (mm)

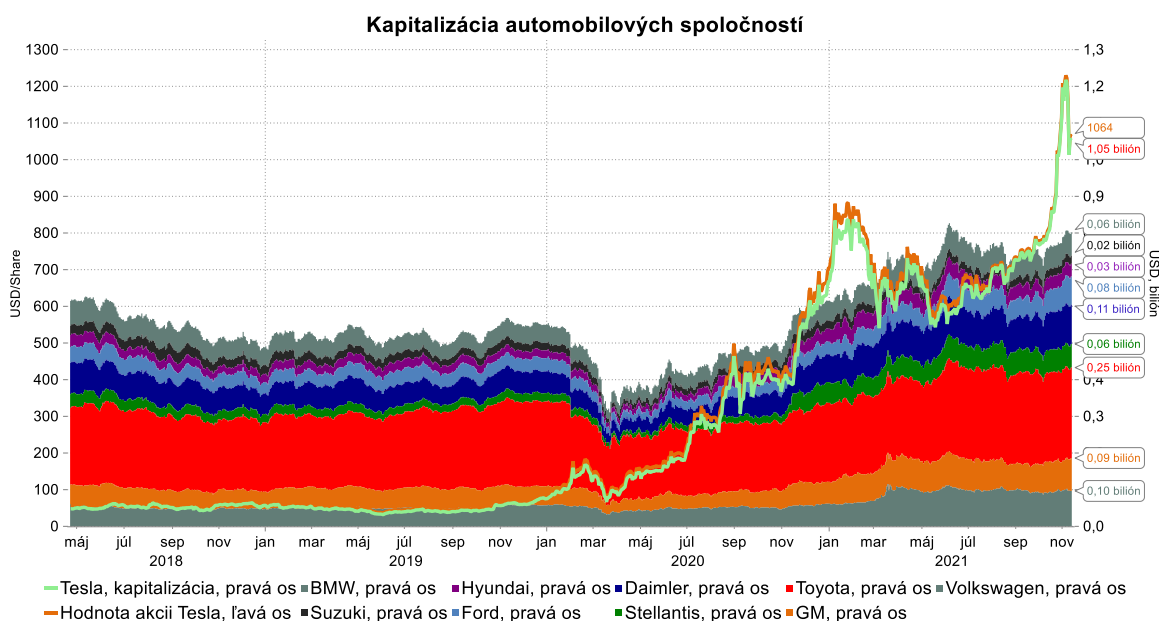


Tesla je znova na historických maximách

Počas posledného týždňa sme mohli pozorovať ako sa akcie spoločnosti Tesla dostali na úroveň 1200 USD. Kapitalizácia tejto spoločnosti teda prekročila 1,2 bilióna USD, čím je momentálne 6. najväčšou firmou na svete. My sme sa však znova pozreli na jej hospodárske čísla, ktorými vyhodnocujeme opodstatnenie tohto nárastu. Pri pomere

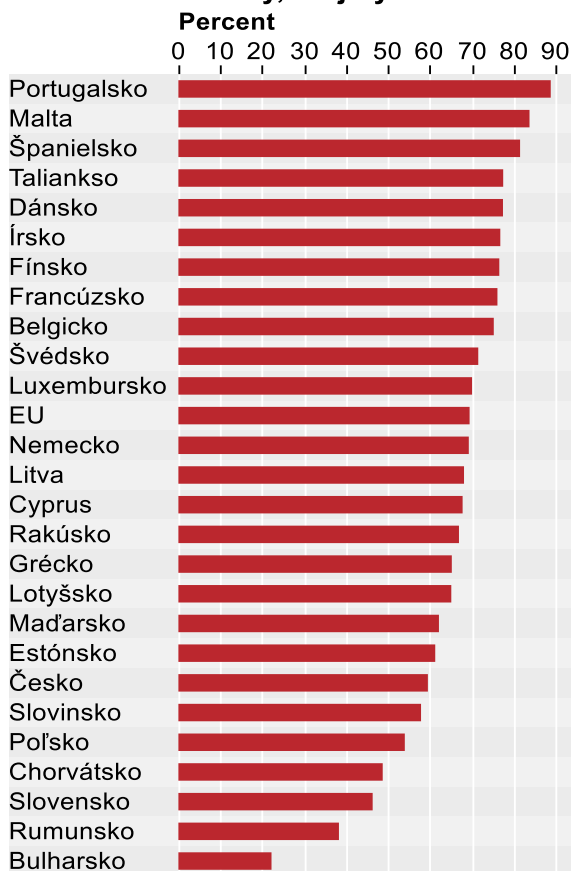
ceny akcie ku zisku na akciu (klasické P/E ratio) evidujeme úroveň skoro 400 (znamená to teda, že pri trhovej hodnote spoločnosti by sa pri súčasných ziskoch vrátila investícia o 400 rokov). Pre porovnanie, spoločnosť Volkswagen má túto hodnotu na úrovni 8. Ak si teda porovnáme kapitalizáciu tejto firmy s kapitalizáciou konkurenčných

automobilových značiek tak zistíme, že súčasná úroveň kapitalizácie Tesly je vyššia ako kapitalizácia top 10 najväčších automobilových koncernov. Zároveň teda týchto 10 spoločností ročne vyrobí 60 miliónov áut a v porovnaní automobilka Tesla 0,5 milióna. Môžeme teda tvrdiť, že investori sa pri tejto automobilke spoliehajú na rast produkcie v budúcnosti, čo by teda zvýšilo aj zisky tejto firmy. Tento faktor je však vysoko špekulatívny, keďže samotný trh s automobilmi je vysoko konkurenčný a niektoré z najväčších spoločností začali s elektromobilmi len v nedávnej dobe. (mm)



Budeme poslední v očkování ?

Podiel očkovaných ľudí aspoň 1. dávkou vakcíny, krajiny EÚ

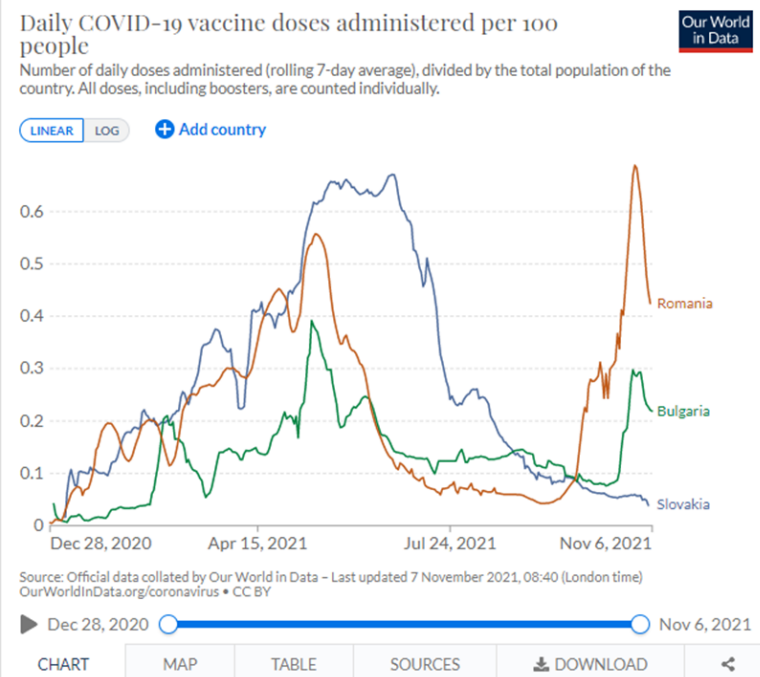


MACROBOND

Slovensko je momentálne v rebríčku zaočkovanosť dvoma dávkami vakcíny na treťom mieste od konca v rámci krajín EÚ (v súčasnosti je to 42%). Nižšiu úroveň zaočkovanosť ako u nás evidujeme len v Rumunsku (28%) a v Bulharsku (16%). Avšak, kým na Slovensku sa tempo očkovania prakticky zastavilo, tak v Rumunsku a Bulharsku očkujú 8 respektíve 5 krát rýchlejšie. Na Slovensku je denné tempo očkovania momentálne 0,05% populácie, no v Rumunsku je toto číslo 0,41% a v Bulharsku 0,22%. Počas najrýchlejšieho tempa očkovania na Slovensku sme mali túto hodnotu na

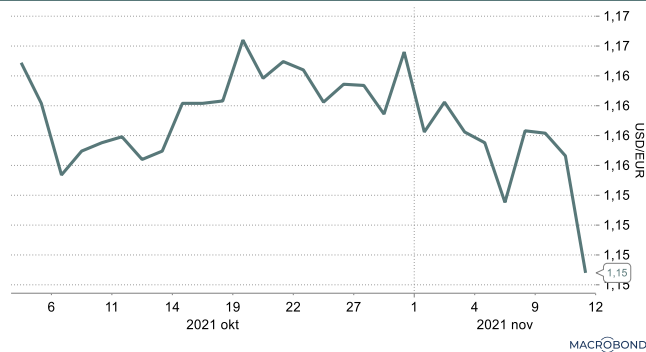
úrovni 0,6%. Ak by sa súčasné tempo očkovania v sledovaných krajinách nezmenilo, tak Slovensko by bolo najmenej zaočkovanou krajinou v rámci EÚ už vo februári 2022 (Rumuni by nás ale mali predbehnúť už počas decembra 2021). Tieto dáta nám teda priamo hovoria o nezvládnutí očkovacej kampane, čo bude mať priame následky aj na hospodárske oživenie Slovenskej Republiky. Kým v krajinách ako Portugalsko a Španielsko opatrenia voči šíreniu Covidu už de facto neexistujú (hlavne kvôli zaočkovanosť nad 90%), tak Slovensko postupne zavádza lockdowny v najviac premorených okresoch. V najbližších mesiacoch by sme teda u nás mali pozorovať opätovný nárast nezamestnanosti a stagnáciu rastu HDP vplyvom zatvorenia viacerých slovenských prevádzok. (mm)

Denný podiel novo zaočkovaných ľudí na 100 obyv.



AKTUÁLNÝ VÝVOJ NA TRHOCH

EUR/USD



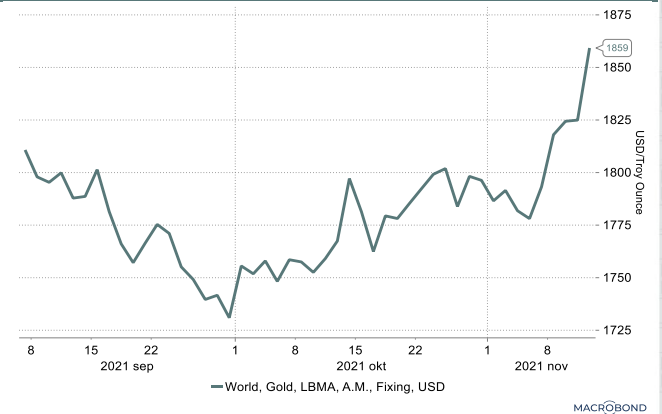
EUR/CZK



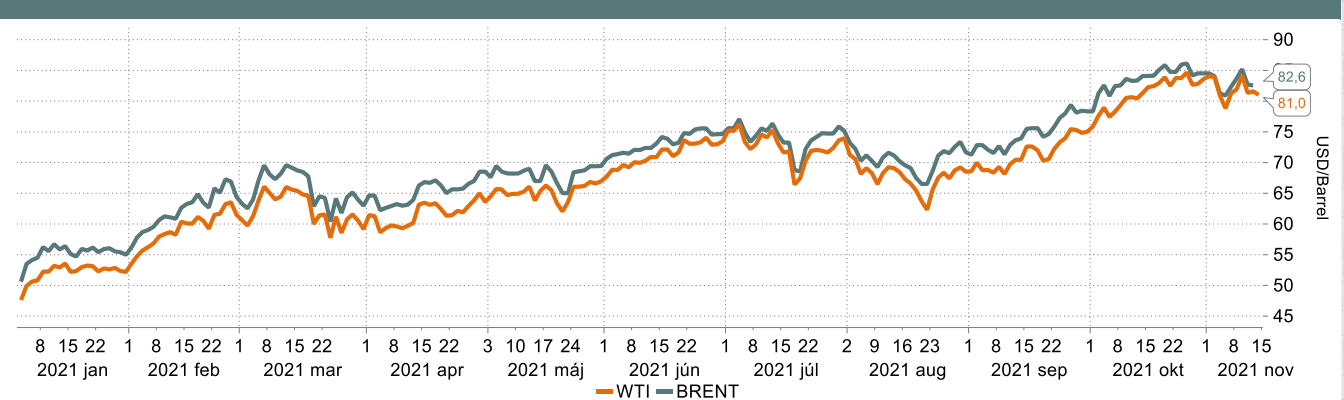
EUR/RUB



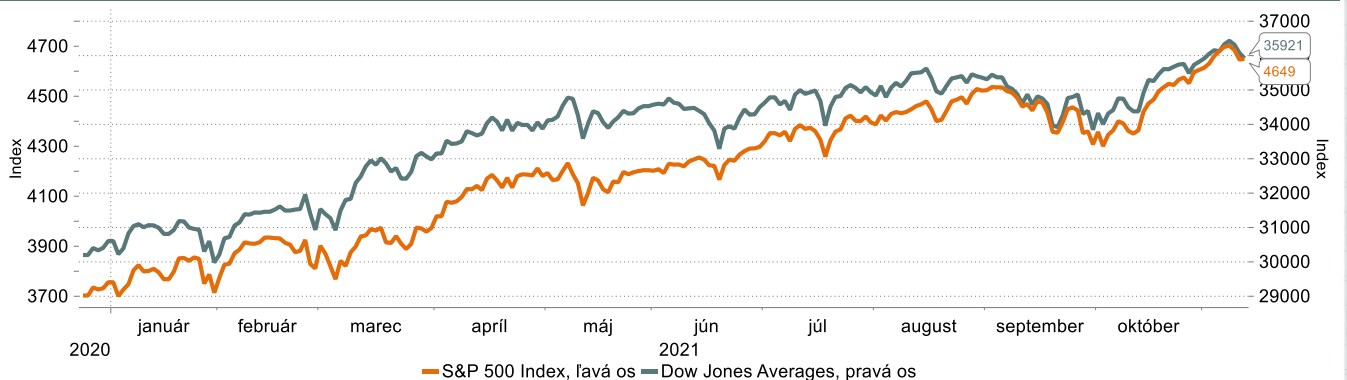
ZLATO



ROPA



INDEXY



SPRÁVY Z FINANČNÝCH TRHOV

- General Electric, slávny americký výrobca, kedysi najväčšia spoločnosť na svete podľa veľkosti trhu ktorá sa po tom, ako sa rozrástla na rozľahlý konglomerát, rozdelí na tri verejné spoločnosti. Budú zamerané na letectvo, zdravotníctvo a energetiku. Letecká jednotka GE, ktorá je najziskovejšia, si ponechá General Electric v názve. Spoločnosť vyrába prúdové motory, letecké systémy a náhradné diely a poskytuje servisné služby pre komerčné, výkonné a vojenské lietadlá vrátane stíhačiek, bombardérov, tankerov a vrtuľníkov. GE odčlení svoju zdravotnú starostlivosť začiatkom roka 2023 a svoj energetický segment, vrátane obnoviteľnej energie, energie a digitálnych operácií, začiatkom roka 2024. GE v utorok uviedla, že v súvislosti s rozdelením očakáva prevádzkové náklady vo výške približne 2 miliárd dolárov. Spoločnosť tiež v utorok oznámila, že do konca roka očakáva zníženie dlhu o viac ako 75 miliárd dolárov.
- Spoločnosť Huawei údajne pokročila v rozhovoroch o predaji svojej divízie x86 serverov po tom, ako americký blacklist spoločnosti sťažil zabezpečenie procesorov Intel. Je možné, že spoločnosť predáva svoje podnikanie konzorciu, ktoré zahŕňa najmenej jedného kupca podporovaného vládou. Presná hodnota transakcie zatiaľ nie je známa, ale potenciálne by to mohli byť aj miliardy juanov.

Tento dokument je publikovaný pre spoločnosti skupiny BENCONT, a môže byť reprodukován 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

Maslan Martin

Vajnorská 100/A

831 04 Bratislava

www.bencont.sk



BENCONT INVESTMENTS



BENCONT GROUP



BENCONT DEVELOPMENT