



NOVÁ DAŇOVÁ REFORMA

Počas tohto týždňa sme sledovali postupnú prezentáciu novej daňovo-odvodovej reformy z dielne ministerstva financií. Ide po dlhej dobe o štrukturálnu reformu v našom daňovom systéme, ktorá sa dotkne väčšiny sfér hospodárstva. Ma sme sa teda bližšie pozreli na jednotlivé jej zložky a v závere sme ponúkli náš pohľad.



Jedna z jej častí sa dotýka zdaňovania práce, kde sú naplánované najväčšie zmeny. V súčasnosti je systém zdaňovania práce na Slovenku komplikovaný a to hlavne z dôvodu existencie rôznych výnimiek a rôznych odvodov. Pri plánovanej zmene nastavenia pravidiel by mal výpočet čistej mzdy a ceny práce vyzeráť nasledovne: z hrubej mzdy

zamestnanca by zamestnanec platil 19% daň (zvyšok by už bola jeho čistá mzda) a zamestnávateľ by z hrubej mzdy odvádzal jednotný odvod vo výške 39% (ten by s najväčšou pravdepodobnosťou putoval do jednotnej inštitúcie – Finančná správa). V tejto reforme sa predpokladá aj podpora nízko príjmových skupín obyvateľov a to v podobe zamestnaneckého bonusu podľa vzorca $100\text{€} - 9\%$ z hrubej mzdy (do príjmu 357€ by teda zamestnanec daň z príjmu neplatil).

V tejto časti reformy je zahrnutý aj odvodový bonus pre študentov a ZŤP 50% vo výške 10% z ich hrubej mzdy. Pre ZŤP nad 70% je táto podpora vo výške 20% z hrubej mzdy. Táto zmena v zdaňovaní ceny práce by znížila daňový klin o 5%, čím by mierne zvýšila konkurencie-

V tomto čísle:

- Nadmerná úmrtnosť vo svete opäť v septembri narástla
- Priplatíme si v najbližšom období za kávu?
- Na akých hodnotách sa aktuálne nachádza dolár
- Výsledky poľnohospodárstva za rok 2020
- Harvardský fond mal úspešný rok
- Infláciu v EÚ neťahá len zložka dopravy
- Zmena úspor domácností medzi rokmi 2019 a 2020

schopnosť Slovenka (z tejto zmeny by ťažili najmä nízko a stredne príjmoví zamestnanci, keďže vysoko príjmovým zamestnancom výška odvodov rastie len do určitej maximálnej miery). Spomínané opatrenia by znížili rozpočet verejnej správy o 995 mil. EUR. Ministerstvo financií predstavilo celkovo 5 okruhov z ktorých chce tieto zdroje získať späť. Zjednodušenie systému a zrušenie všetkých daňových a odvodových výnimiek by malo priniesť do rozpočtu 550 mil. EUR. V prípade ak by odvody putovali do jednotnej inštitúcie tak z úspor z rozsahu by štát ušetril 50 mil. EUR. Zjednodušenie systému a zníženie daňového zaťaženia by malo kladne pôsobiť aj na trh práce, kde MFSR predpokladá rast zamestnanosti o 2% (vyšší príjem o 200 mil. EUR). Posledným zdro-

jom rastu príjmov sú tzv. "dynamické efekty", čo sú priame následky reformy vo forme zvýšenej spotreby (kvôli vyšším čistým mzdám).

Ďalšia časť reformy sa týka zdaňovania právnických osôb, kde je naplánované znížiť daň z príjmu PO z 21 na 19%. Toto zníženie ušetrí firmám ročne 273 mil. EUR. Ďalej budú môcť podnikatelia používať zrýchlené (flexibilné) odpisovanie pre tzv. produktívne majetky (napríklad ak firma kúpi výrobnú linku, neplatí to pre nehnuteľnosti

má najmä nákladových položiek vo firme, ktoré nesúvisia s výrobným procesom) a znova dynamické efekty (100 mil. EUR).

Posledná zverejnená časť reformy sa týka zvýšenia finančnej podpory rodičom pri výchove detí zo strany štátu. V tejto časti sú naplánované štyri hlavné zmeny. Tou prvou zmenou je zvýšenie prídavku na dieťa zo súčasných 25,5 EUR na 50 EUR (do 18 rokov), respektíve 70 EUR (nad 18 rokov po skončení štúdia na VŠ). Druhou zmenou je zavedenie poukazu na športové a vzdelávacie aktivity pre deti vo výške 70 EUR (názov: služby deťom). Tieto prostriedky budú vo forme poukazov a budú sa môcť využiť len na spomínané aktivity. MF SR chce v tejto časti reformy zvýšiť daňový bonus na dieťa zo súčasnej hodnoty 23-46 EUR na 70 EUR. V poslednej časti by malo dôjsť aj ku zavedeniu rekreačného bonusu vo výške 30 EUR na dieťa, ktorý bude fungovať podobne ako už existujúce rekreačné poukazy. Všetky tieto opatrenia majú štát ročne stáť skoro 1,2 mld. EUR. Na tieto programy chce MF SR nájsť prostriedky pomocou zníženia výdavkov na zbrojenie o 200 mil. EUR (výdavky na obranu by sa teda znížili z 2% ku HDP na 1,8%, čo sa priamo dotkne rezortu obrany). Ďalej je to príjem z paušálnej dane 29%, ktorá bude určená na príjem z činností v programe služby deťom (odhadované príjmy 293 mil. EUR, čiže ¼ financií v tejto časti reformy sa priamo vráti vo forme dane). Znížiť výdaje ŠR chce ministerstvo aj pomocou zníženia zamestnancov verejnej správy o 2% (ide približne o 8tis. ľudí a predstavovalo by to zníženie výdavkov o 180 mil. EUR). Štát ďalej plánuje zvýšiť odvody z hazardu (navýšenie príjmov o 100 mil. EUR) a zaviesť miliónársku daň (ľudia s majetkom nad 1 milión EUR by museli platiť 0,1% z ich majetku – 20 miliónov EUR). Vysoké očakávania má štát aj pri zvýšení príjmov do ŠR pomocou nižšieho rastu podielových daní. V praxi to znamená,

200€ NA DIEŤA	
PRACUJÚCI RODIČ	
PRÍDAVOK NA DIEŤA	30€
SLUŽBY DEŤOM	70€
DAŇOVÝ BONUS	70€
REKREAČNÝ BONUS	30€
*100€ KARTA	
*100€ HOTOVOŠŤ	

že časť daní z príjmov fyzických osôb by nesmerovala do rozpočtov samospráv a VÚC ale priamo do ŠR (takto chce štát zvýšiť príjmy ŠR o 200 mil. EUR).

Negatíva tejto reformy vidíme hlavne v mierne vysokom očakávaní spomínaných dynamických efektov (zvýšenie príjmov do ŠR vplyvom reforiem), čo by negatívne vplývalo na stav verejných financií. Rovnako tak negatívne vnímame navýšenie dane z dividend, čo môže časť z podnikateľov motivovať priznať svoje zisky mimo Slovenska. Pozitívne hodnotíme hlavne všeobecné zníženie daňového zaťaženia práce, čo kladne pôsobí na rast spotreby a teda aj hospodárstva. Rovnako to platí aj pri poklese dane z príjmu PO a urýchlenie odpisov produktívneho majetku. Asi najväčšie pozitívum vidíme v zjednodušení výpočtu dane a odvodov z hrubej mzdy zamestnanca, keďže Slovensko dlhodobo patrilo ku krajinám s najzložitejším daňovo-odvodovým systémom v OECD. Pri poslednej časti reformy sme mierne skeptickí, či zvýšenie podpory rodičom vychovávajúcich detí bude viesť aj ku nárastu natality (keďže to je hlavný účel tejto časti). Doterajšie dáta z Poľska a Maďarska zatiaľ nehovoria o zvýšení pôrodnosti po navýšení podpory zo strany štátu a teda môžeme predpokladať, že Slovensko bude mať podobné výsledky (snaha o zvýšenie natality priamo súvisí s neudržateľným dôchodkovým systémom, ktorý funguje na medzигенерацнй solidarite). (mm)

DAŇ Z PRÍJMU FIRMY	
DNES	PO NOVOM
21%	19%
ÚSPORA - 273 mil. EUR ročne	

alebo automobily). Poslednou zmenou je skupinové zdaňovanie, čo teda znamená, že ak jeden človek vlastní viacero firiem, tak zisky z jednej firmy môže presunúť do druhej (stratovej) firmy, čím optimalizuje svoje hospodárenie. Tieto tri opatrenia znížia rozpočet verejnej správy a zároveň ušetria podnikateľom dokopy 503 mil. EUR. Zdroje chce MF SR na tieto opatrenia hľadať v piatich okruhoch. Jedným z nich je zvýšenie dane z dividend zo súčasných 7% na 9% (toto opatrenie má zvýšiť príjmy VR o 26 mil. EUR). Ďalšou veľkou zmenou je po vzore Maďarska zavedenie e-faktúr, ktoré zvýšia príjmy VR o 127 mil. EUR (najmä vďaka nižším daňovým únikom). Po zrušení bankového odvodu chce ministerstvo v tejto časti zvýšiť daň pre bankový sektor, čím chce zabezpečiť ročný príjem do rozpočtu verejnej správy na úrovni 200 mil. EUR. Ďalším zdrojom príjmu majú byť opatrenia voči podvodom (60 mil. EUR, týkať sa to

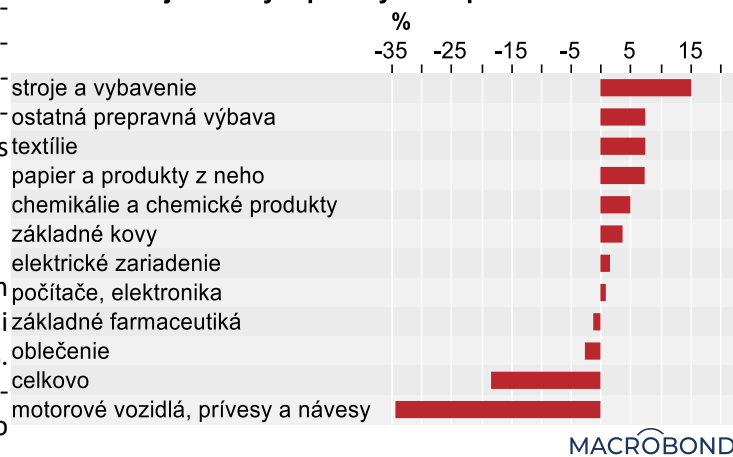
Vývoj nových objednávok v priemysle

Slovenské priemyselné odvetvie zaznamenáva v aktuálnych mesiacoch ochladzuje najmä kvôli výkonnosti pre nás dôležitého odvetvia výroby automobilov. Nové objednávky predstavujú predstihový indikátor, ktorý vykresľuje situáciu na najbližšie obdobie. V mesiaci september klesla produkcia motorových vozidiel na Slovensku medziročne o viac ako 30%. Objem nových objednávok v rovnakom mesiaci vykazuje pokles až na hranici 35%, čo jasne poukazuje na to, aký problém vytvára na trhu nedostatok surovín, polovodičov a narušenie dodávateľských reťazcov. Na základe týchto dát sa teda nedá očakávať zlepšenie v sektore automobilov ani v ďalších mesiacoch. Celkový objem nových objednávok

sa v septembri pohyboval na úrovni 4,34 miliardy eur. Na tejto celkovej hodnote sa výroba motorových vozidiel, prívesov a návesov podieľa až viac ako 50%, čo teda aj významne prikladá vývoju v tejto oblasti na váhe pri celkovom hodnotení nových objednávok. V porovnaní rovnakým mesiacom predošlého roka sa tým pádom znížili až o 18,3 %. Opačná tendencia ako pri motoro-

vých vozidlách sa zaznamenala pri výrobe strojov a zariadení, ktoré medziročne rástli o 15% a ďalej sú to napríklad textilie či výroba papiera zhodne s rastom viac ako 5%. (pd)

Nové objednávky v priemysle september 2021 Y/Y



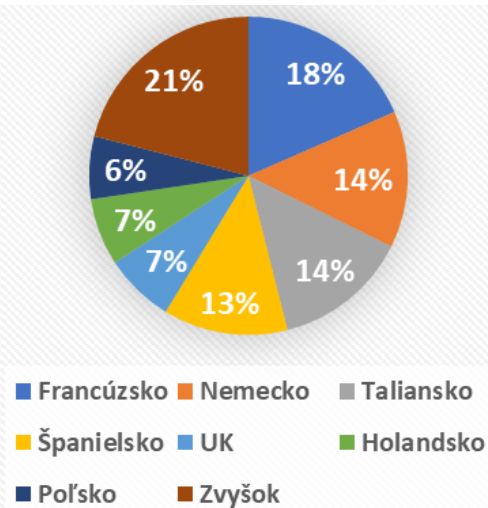
MACROBOND

Poľnohospodárstvo EÚ v roku 2020

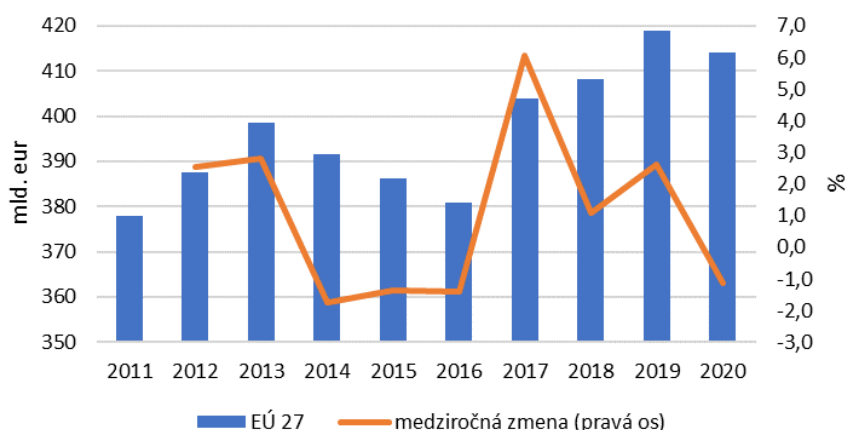
Poľnohospodársky priemysel spolu s potravinárskym vytvárajú naprieč Európskou úniou približne okolo 20 miliónov pracovných miest, patrí teda medzi veľmi dôležitých zamestnávateľov. Poľnohospodárstvo sa taktiež na hrubom domácom produkte zoskupenia podieľa približne nejakými 2%. Za celý rok 2020 dokázal poľnohospodársky output vyprodukovať objem 414 miliárd eur v bežných cenách. Z tohto objemu asi polovica pochádzala z plodín (vrátane 14,0 % zo zeleniny, záhradných rastlín a 11,2

% z obilnín) a takmer 40% zo zvierat a živočíšnych produktov (z toho 13 % z mlieka a skoro 10% z ošipáných). Zvyšok tvorili poľnohospodárske služby a neoddeliteľné nepoľnohospodárske činnosti. Poľnohospodárska produkcia je typická a najviac rozvinutá najmä v južnej časti Európskej únie. To je spôsobené najmä podnebnými podmienkami. Môžeme teda vidieť, že na celkovej produkcii EÚ sa najvyšším percentom podieľalo Francúzsko (18%), Taliansko s Nemeckom (14%) a Španielsko (13%). Oproti predošlému roku

Podiel krajín na produkcii



Poľnohospodárska produkcia EÚ



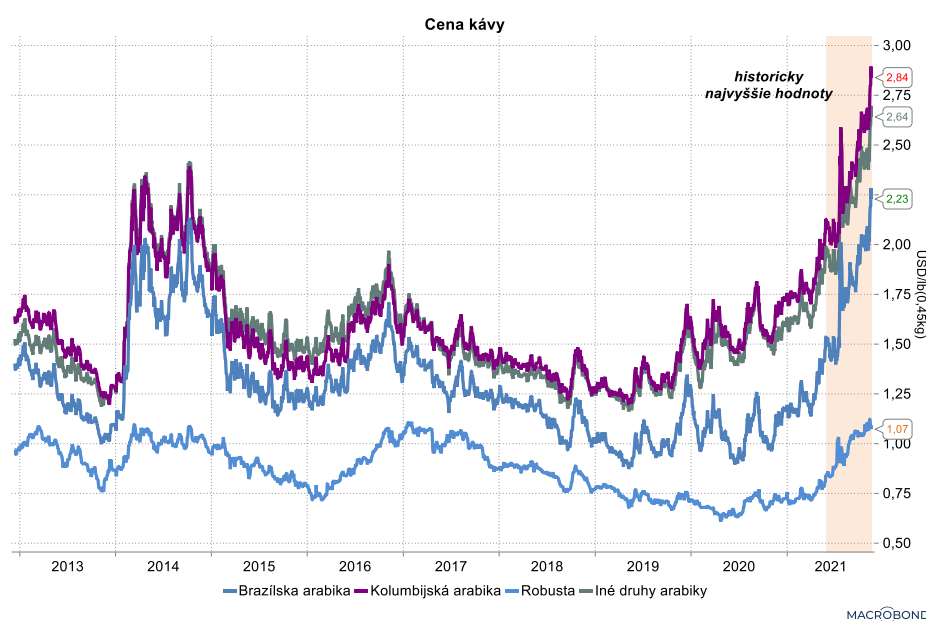
sa produkcia znížila o viac ako 1%. Spôsobené to mohlo byť najmä rôznymi pandemickými reštrikciami, ktoré vo všeobecnosti akúkoľvek produkciu brzdi a aj doposiaľ brzdia. V predošlých štyroch rokoch ako aj na grafe môžeme vidieť však produkcia v poľnohospodárstve rástla a prudký zlom prišiel práve v roku začiatku svetovej pandémie. (pd)

Rekordne vysoké ceny kávy

Ročne sa vo svete spotrebuje približne okolo 10-11 miliónov ton kávových zŕn. Táto komodita sa stala jednou z globálne najpoužívanejších a najobchodovanejších komodít. Zo spomínanej ročnej spotreby pokrýva dodávkami kávy z 30% Brazília, z 20% vyprodukuje Vietnam a ďalších 10% Kolumbia. Toto sú tri najdôležitejšie krajiny, od ktorých najviac závisí strana ponuky kávy keďže vyprodukujú viac ako polovicu všetkých svetových kávo-

vých zŕn. A tak práve vývoj v týchto krajinách významne prispieva k tomu, kde sa svetové ceny kávy pohybujú. Čo teda spôsobuje, že sa ceny kávy dostali na niekoľkoročné maximum? V prvom rade aktuálne Brazília bojuje so suchým počasím a mrazmi, ktoré sú pre pestovanie kávy veľmi kritickými faktormi. V Kolumbii ako tretej najväčšej producentskej krajine zas naopak zápasia s dažďami, ktoré im ničia úrodu. Okrem faktoru počasia však trh s

kávou ovplyvňujú aj aktuálne svetové otázky ohľadom vysokých dopravných nákladov, nedostatku pracovnej sily, v tom zmysle aj výrazne zabrzdenie kontajnerovej dopravy, práve ktorou bývajú zrná prevážané. Nehovoriac o tom, že aj vďaka vysokým cenám energií a materiálov sa stávajú pre pestovateľov drahšie aj hnojivá, ktoré na pestovanie nutne potrebujú. Všetky tieto faktory dokázali vyhnáť ceny kávy veľmi prudko nahor. Dnes sa typ kávy robusta obchoduje za 1,2 dolára za libru pričom v rovnakom období minulého roka to bolo len okolo 0,75 dolára. Arabika ako kvalitnejší typ kávy má vo všeobecnosti vyššie ceny ako robusta, no aj napriek tomu sa aktuálne s hodnotou nachádza na približne 2,5 dolára za libru, čo znamená medziročne viac o 40%. Spomenuté okolnosti smerujú k tomu, či si spotrebitelia zaplatia za kávu viac. Pokiaľ sa situácia či už distribučná alebo podnebná nezlepší, dá sa s istotou povedať, že či už za balík praženej kávy alebo šálky kávy v kaviarni si zaplatíme v najbližšom období viac. (pd)



Nadmerná úmrtnosť opäť rastie

Jesenné mesiace priniesli postupne v poslednom období naprieč celou Európskou úniou ďalšiu vlnu pandémie. Aktuálne je to teda už tretia masívna vlna, ktorá v jednotlivých krajinách opäť núti zavádzať reštrikčné opatrenia. V ostatnom období napríklad Rakúsko zaviedlo lockdown pre nezaočkovaných (ktorých majú viac ako dva milióny), ďalej je to napríklad Holandsko začiatkom tohto mesiaca rozšírilo požiadavku na predloženie pasu COVID-19 na prístup na určité miesta a zároveň vrátilo povinnosť nosiť masky na verejných miestach, ako sú obchody a knižnice. Nemecko,

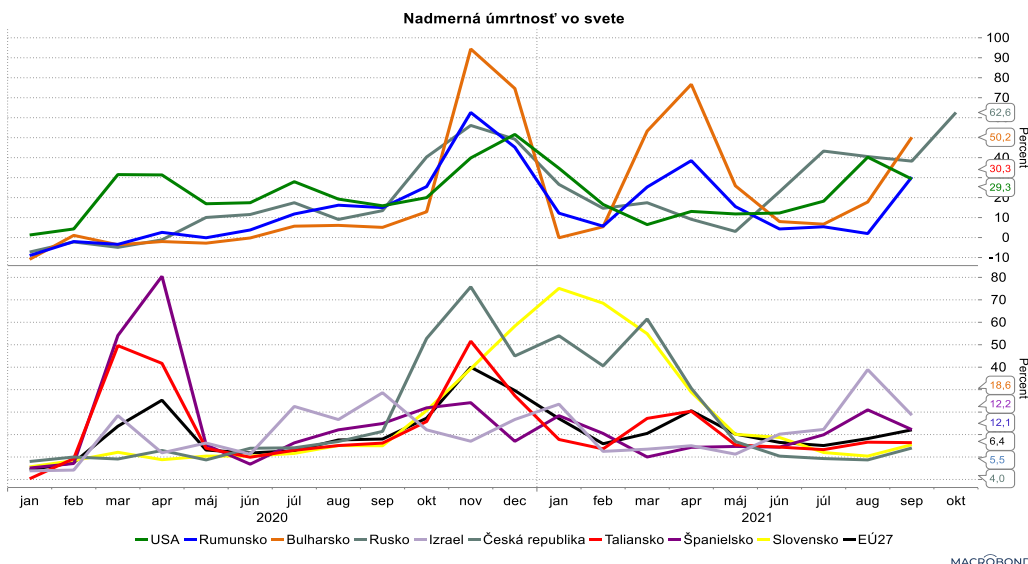
kde v Berlíne budú mať prístup do reštaurácií, kín, múzeí a podobné koncertné miesta len zaočkovaní a prekonaní. Toto všetko sú fakty, ktoré svedčia o tom, že EÚ sa opäť stala epicentrom nákazy Covid-19. S tým súvisí aj nadmerná úmrtnosť, ktoré sa porovnáva s obdobím pred pandémiou. Po tom čo v rozmedzí od apríla do júla 2021 každým mesiacom klesala až na júlové minimum 5,1% (ktoré je mimochodom aj najnižšou hodnotou od júla 2020) opäť sa začala rásť. Vybehla až na dvojcifernú hodnotu 12,1% v septembri tohto roku. Celovo ak by sme sa pozreli aj na absolútne

čísla, tak v USA sa nadmerná úmrtnosť pohybuje až na viac ako 800 tisíc ľudských životoch, Rusku 900 tisíc, Brazília 600 tisíc či napríklad Taliansko 160 tisíc. Na Slovensku sa toto číslo pohybuje až na úrovni 17 tisíc. Ak by sme však spomedzi krajín EÚ abstrahovali od krajín, ktorých nadmerná úmrtnosť je v tomto mesiaci extrémne vysoká ako Bulharsko (50%), Rumunsko (30%), Grécko (30%), Litva (31%), Cyprus (28%) či Estónsko (20%), klesla by priemerná úmrtnosť až o približne 4-5%. Bulharsko, ktorého septembrová nadmerná úmrtnosť je absolútne zo všetkých krajín EÚ najvyš-

šia je zároveň aj s krajina s najnižšou zaočkovanosťou minimálne jednou dávkou, a to na úrovni 16%. Slovensko vrchol v nadmernej úmrtnosti dosiahlo v januári 2021 kedy sme dosiahli hodnotu až 75% kým priemer EÚ bol vtedy „len“ 17%. Odvtedy nám úmrtnosť klesala, no rovnako aj vo zvyšku EÚ aktuálne vzrástla z augustových 0,4% na 5,5% v septembri. Slovensko má dlhodobu pod financované zdravotníctvo, ktorého stav nie je ani zďaleka ideálny. Ľudia sa často dostávajú do nemocníc neskoro, v zlom stave plus vezmeme do úvahy tretiu najnižšiu zaočkovanosť

spomedzi krajín zoskupenia. Tieto všetky faktory spôsobujú, že nadmerná úmrtnosť je a aj bude na Slovensku dlhodobejšie vysoká. Do najbližších mesiacoch sa v celej EÚ neočakáva zlepšenie situácie nakoľ-

ko zimné mesiace spolu s chrípkovou sezónou či už menšia obozretnosť a strach ľudí budú miskú váh prikláňať skôr k negatívnej strane. (pd)



Dolár výrazne posilňuje

Hodnota amerického dolára za posledné mesiace pozvoľna naberala na svojej hodnote. V polovici novembra 2021 tak dosiahla až 16 mesačné maximum svojej hodnoty. Aktuálne sa jeho kurz teda pohybuje na úrovni 1,13 dolára v porovnaní voči euru. Na aktuálne posilňovanie amerického dolára, pôsobí viacero faktorov. V prvom rade je to vysoká inflácia, ktorá sa v októbri 2021 vyšplhala na viac ako 6%, čo tlačí FED do toho aby svoje úrokové sadzby zvyšoval agresívnejšie s cieľom stiahnuť peniaze z obehu a

skrotiť inflačnú špirálu. Nielen samotná hodnota meny, ale aj takzvaný dolárový index značne v posledných dňoch posilnel. Tento index porovnáva silu dolára voči spotrebnému košu mien, ktorý tvoria: euro, japonský yen, britská libra, kanadský dolár, švédska koruna a švajčiarsky frank. Hodnota tohto indexu teda rastie, keď rastie aj USD voči košu mien, a naopak. Momentálne sa tento index nachádza na hodnote 95,55 bodu, zatiaľ čo v rovnakom období minulého roku to bolo 92,3 bodu, čo predstavuje zvý-

šenie o 3,5%. Kým teda americký dolár ako najobchodovanejšia mena sveta na hodnote naberala, jej najväčší súper – euro, na sile strácalo. Ich vzájomná korelácia bola vždy z historického hľadiska negatívna. Keďže je euro zatiaľ jediným konkurentom dolára, je otázkou či sa ich hodnota a konvertibilita nemá pohybovať v pomere 1:1. Zatiaľ však EÚ ako zoskupenie 27 rôznych štátov môže vyvolávať dojem nesúrodosti, a tak by volatilita mohla byť vyššia. V posledných rokoch je však nepopierateľné, že sa ich kurz vyvažoval. Momentálne sa Európou šíria najmä obavy z pandémie, ktoré dôveru investorov nezvyšujú. Dá sa teda očakávať, že si americký dolár svoju pozíciu bude ešte nejaký ten čas posilňovať, čo prirodzene spôsobuje problémy najmä rozvojovým krajinám, keďže ich dlhy denominované v dolároch sa pre nich stávajú drahšie. (pd)



Cena hypoték v EÚ

Slováci si na bývanie môžu požičať takmer najlacnejšie v Európskej únii. Lacnejšie RPMN (ročná percentuálna miera nákladov) majú v celej EÚ len Fíni, keď ho ako jediní držia pod 1%. Pri sadzbách ECB sú na tom najlepšie hlavne krajiny eurozóny. Hodnota je počítaná z priemeru nových poskytnutých hypoték v septembri 2021. Na túto hodnotu teda vplyva výrazne aj priemerná doba fixácie hypoték ponúkaná v danej krajine. Fínske banky zvyčajne nefixujú sadzby na dlhé obdobie, a preto môžu ponúkať aj nižšie sadzby. Z dát zo septembra boli najdrahšie hypotéky v Maďarsku a Rumunsku. Tieto krajiny však nie sú členmi eurozóny a tak majú na sadzbu vplyv miestne centrálné banky, ktoré ju pre obavy z inflácie v poslednom období začali postupne zvyšovať na rozdiel od ECB. Dá sa očakávať, že na chvost tohto rebríčka sa dostane pri dátach za november Česko, ktoré výrazne zvýšilo sadzbu. Z krajín eurozóny je na tom najhoršie Grécko, čo zodpovedá kondícii ekonomiky.

Keďže na drahšie hypotéky má vplyv hodnota delikvencie (schopnosť splácať hypotéku) v krajine. Na Slovensku je momentálne podiel nesplácaných úverov 2,4%. Lacné hypotéky majú však aj negatíva. Pri lacných peniazoch totiž stúpa ich dostupnosť, čo zvyšuje kúpnu silu obyvateľstva tlačí na

ceny nehnuteľností. Kým na Slovensku bola v roku 2015 priemerná cena nehnuteľnosti 1240€/m², momentálne je už na hodnote 2122€/m². Čo predstavuje až 71% nárast cien za 6 rokov. V samotnej Bratislave rástli ceny za toto obdobie o 70%. (mms)

Cena hypoték krajín EÚ

	RPMN v %		RPMN v %
Fínsko	0,82	Portugalsko	2,1
Slovensko	1,14	Estónsko	2,26
Nemecko	1,31	Litva	2,28
Švédsko	1,34	Česká Republika	2,61
Luxembursko	1,36	Malta	2,64
Rakúsko	1,57	Írsko	2,8
Španielsko	1,57	Cyprus	2,92
Holandsko	1,68	Chorvátsko	3,04
Francúzsko	1,74	Grécko	3,09
Taliansko	1,74	Poľsko	3,28
Belgicko	1,75	Bulharsko	3,79
Dánsko	1,88	Rumunsko	4,06
Slovinsko	2,06	Maďarsko	4,67
eurozóna priemer		1,94	
EÚ priemer		2,29	
priemer mimo eurozóny		3,08	

Úspešný rok najbohatšej univerzity

Harvardská univerzita zvýraznila štatút najbohatšej univerzity sveta, keď dokázala medziročne zhodnotiť svoj majetok o 33,6% na hodnotu 53,2 miliárd dolárov. Najvýraznejšie sa pod rast univerzity podpísali jej investície do akcií a private equity,

ktoré zaznamenali viac ako 50% zhodnotenia. Takémuto vysokému zhodnoteniu pomáha aj fakt, že univerzita má v podstate nekonečný investičný horizont, čo jej dovoľuje investovať aj do rizikovejších rastových akcií s väčším potenciálom

rastu. Veľkú časť jej akciového portfólia tvoria len 4 spoločnosti Apple (19,18%), Royalty Pharma (16,84%), Scientific Games (11,93%), Facebook (10,39%). Ukazovateľ priemerného P/E týchto spoločností ukazuje hodnotu 30.

V období od júna 2020 do júna 2021 univerzita zaznamenala príjmy vo výške 5,2 miliardy dolárov z čoho najväčšia časť (49%) nadobudla z dotácií a filantropie, napríklad príjem zo študentov bol (17%). Výdavky univerzity boli v tomto období 5 miliárd z čoho najviac (54%) sa minulo na platy a bonusy. Hodnota investičného portfólia tvorí asi 81% celkového majetku univerzity. (mms)

Portfólio Harvardského fondu

Investičné portfólio	podiel	zhodnotenie
Akcie	14%	50%
Private equity*	34%	77%
Hedžové fondy	33%	16%
Nehnuteľnosti	5%	13%
dlhopisy	4%	3%
iné	2%	1%
hotovosť potrebná na pákové obchody	8%	0%
Spolu	100%	34%

Klimatický summit

Dňa 13.11.2021 sa skončil klimatický summit v Glasgowe po 2 týždňoch rokovaní. Na jeho záveroch sa muselo dohodnúť 200 delegácií, keďže sa prijíma jednohlasne. India a Čína ku koncu summitu prišli so žiadosťou o zmenu pri spaľovaní uhlia. Žiadali o „postupné znížovanie spaľovania uhlia“ namiesto pôvodného „postupné ukončenie spaľovania uhlia“. Z ostatných delegácií bolo vidieť sklamanie ale nakoniec pristúpili na tento kompromis. India vyrába totiž z uhlia až 80% energie, ktorú krajina vyrobí a prechod na obnoviteľné zdroje by krajinu stál 1 bilión dolárov, ktoré žiadala od bohatých krajín. Podobný problém malo aj množstvo rozvojových krajín, ktoré sa podieľajú na zmene klímy minimálne a napriek tomu sú ňou najviac zasiahnuté. Tieto krajiny chceli do paktu pridať bod o orgáne, ktorý by mal na starosti „škody a straty“ spôsobené klímou, ktoré by boli vyplácané z prostriedkov krajín, ktoré sa na znečistení najviac podieľajú. V tejto otázke však razant-

ne odmietavý postoj zaujali USA a EÚ a do paktu sa to nedostalo. Tvrdia totiž, že výška takýchto škôd sa nedá odhadnúť a bolo by to zneužívané. Ďalším bodom summitu boli NDC (národne definované príspevky). Ide o plány jednotlivých krajín akým spôsobom prispievajú k zníženiu skleníkových plynov do roku 2030. NDC sú však úplne dobrovoľné a ich dodržanie sa nedá donucovať.

Sľuby ktoré zazneli:

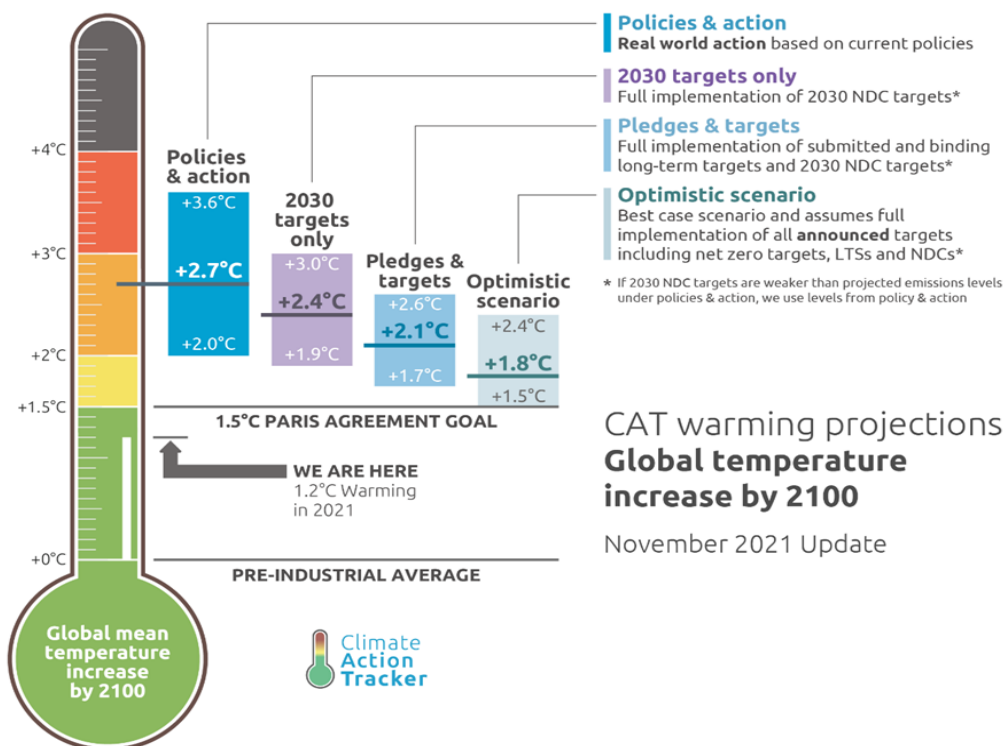
- Zastavenie odlesňovania do roku 2030 pripojilo sa aj Slovensko. Zaviazala sa aj Brazília. Indonézii sa nepáčilo, že Brazília môže ešte 9 rokov ťažiť Amazonský prales.
- Zníženie emisií metánu o 30% do roku 2030 (viac ako 100 krajín). Čína, Rusko, India, Austrália sa však nepripojili. Ide o najväčších producentov metánu.
- Ukončenie výroby energie z uhlia do roku 2030 (okolo 40 krajín vrátane Slovenska) pod sľubom je aj podpis Poľska poslednej krajiny EÚ, ktorá sa nezaviazala k uhlíkovej

neutralite. K ukončeniu sa však zaviazali až v roku 2040. USA, India, Čína sa nepripojili. Tieto 3 krajiny sú však zodpovedné za spotrebu až 70% celkovej svetovej spotreby uhlia.

- Ukončenie výroby áut so spaľovacím motorom do roku 2040. Podpísalo sa 20 krajín a aj 11 automobiliek (Mercedes, General Motors, Ford, Volvo, Jaguar Land Rover,). Slovensko sa nepodpísalo a okrem Jaguaru ani automobilky pôsobiace na Slovensku.

Tento summit ukázal, že udržať hodnotu otepľovania pod 1,5°C bude pri momentálnom nastavení krajín veľmi náročné. Najväčšou komplikáciou je nevôľa znížovať znečisťovanie hlavných znečisťovateľov v daných odvetviach. Summit bol teda skôr akýsi festival „greenwashingu“ ako klimatická udalosť, ktorá by mala zvrátiť dopady klimatickej zmeny. Keď krajiny jasne ukázali uprednostnenie sklonu k spotrebe pred snahou zlepšovať klímu. (mms)

Predikcia vývoja globálneho otepľovania



Maďarsko stanovilo maximálne ceny pohonných látok

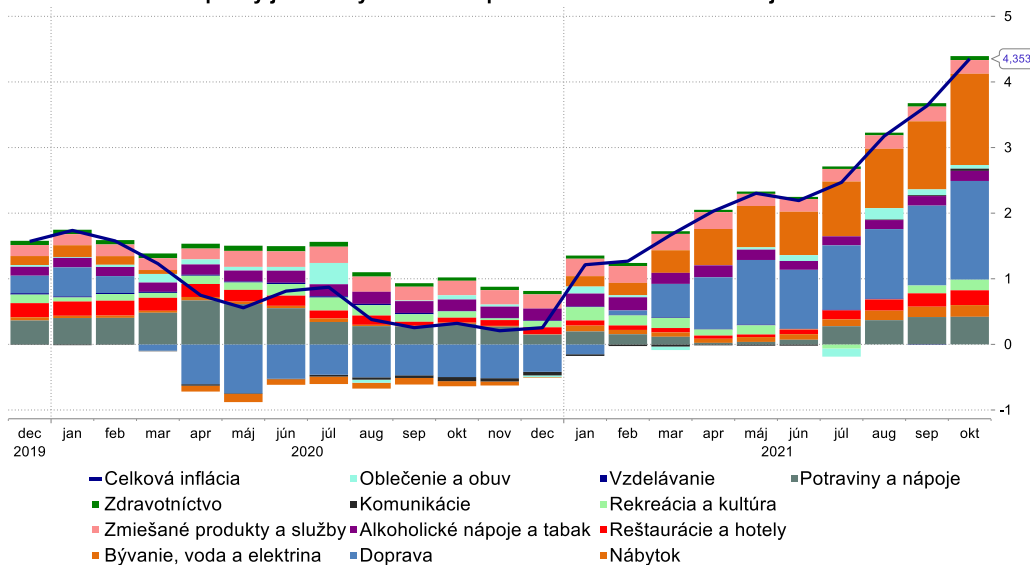
Maďarsko od 15.11. zaviedlo maximálnu cenu, za ktorú môžu čerpace stanice predávať pohonné hmoty. Túto hodnotu vláda stanovila na 480 forintov (1,33€) za liter. V čase zavedenia tohto nariadenia bola cena pohonných hmôt v Maďarsku 1,40€/l benzínu a 1,43€/l nafty. Táto regulácia má zatiaľ platnosť 3 mesiace a má podľa maďarskej vlády za cieľ spomaliť infláciu. Treba však dodať, že parlamentné voľby sa v Maďarsku uskutočnia už na jar 2022. V Maďarsku tvorí cenu benzínu spotrebná daň v hodnote 0,34€ /l benzínu a tiež DPH 27%. Teda pri cene benzínu 1,33€ ide až 0,7€ štátu čo tvorí 52% celkovej

sumy. Zvyšok ceny tvorí samotná vstupná surovina (ropa) a náklady spracovateľských spoločností. Posledná zložka je marža čerpacích staníc a tá tvorí len niečo menej ako 10% (kde sú aj samotné náklady na prevádzku čerpacej stanice). Teda pri zavedení tohto opatrenia bude štát dostávať 0,7€/l bez ohľadu na to či by reálna hodnota za liter bola v tom čase 1,33€/l alebo 1,5€/l. Tento rozdiel sa musí pokryť maržou čerpacích staníc, ktoré môžu pri prípadnom ďalšom raste cien ropy nulové alebo dokonca ísť do straty, čo by mohlo spôsobiť nedostatok pohonných hmôt na trhu. Ušlí zisk zaznamenaná aj štát, ktorý by pri

cene 1,5€/l dostával z jedného litra 0,745€ namiesto 0,7€, čo činí rozdiel 7%. Tento rozdiel sa zdá však zanedbateľný v porovnaní s politickými bodmi, ktoré môže vláde tento krok priniesť pred blížiacimi sa voľbami. Nebolo by to prvý krát čo by Orbánova vláda zasiahla do voľného trhu. Niečo podobné urobila v roku 2010, keď zaviedla maximálny možný výmenný kurz medzi forintom a Švajčiarskym frankom, keďže veľké množstvo občanov malo problém splácať svoje hypotéky vo frankoch, ktorý oproti forintu výrazne posilňoval. Vtedy tiež nechal straty na súkromnom sektore. (mms)

Inflácia v EÚ zvyšuje tempo rastu

Príspevky jednotlivých zložiek spotrebného koša na celkovej inflácii EÚ



Za október 2021 evidujeme medziročný rast cenovej hladiny v EÚ na úrovni 4,4% (EA 4,1%). Tento rast ešte stále spôsobuje hlavne zložka doprava, ktorá sa podieľa na celkovej inflácii 1,5 p. b. (príspevky jednotlivých zložiek na celkovej inflácii vypočítavame na základe ich rastu cenovej hladiny a ich podielu v spotrebnom koši). Táto zložka spotrebného koša rastie najmä vďaka pokračujúcemu rastu cien ropy, ale aj postupnému rastu cien

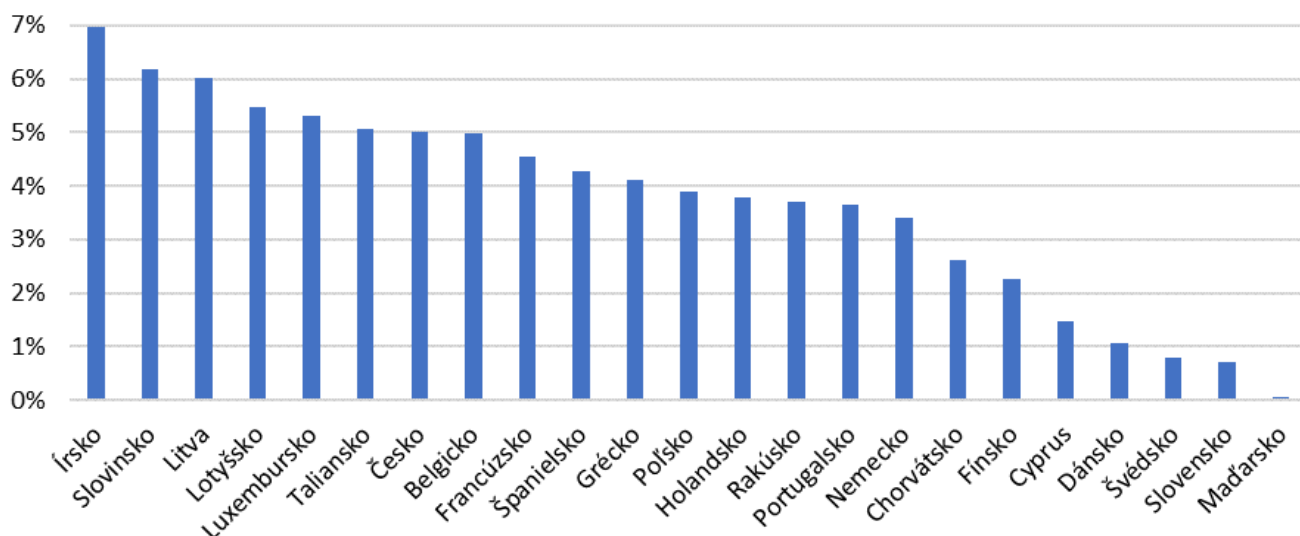
automobilov. Avšak, zvýšené tempo rastu cenovej hladiny môžeme pozorovať v zložke bývanie, voda a elektrina, ktorá počas mesiaca október tvorila 1,4 p. b. z inflácie 4,4% (zároveň v tejto zložke evidujeme najvyšší medzimesačný nárast príspevku na celkovej inflácii – 0,4 p. b.). V tejto zložke evidujeme rast cien elektrickej energie (14,3%), rast cien plynu (22,4%), uhlia (20,3%) a kvapalných palív (52,7%). V rámci krajín EÚ evidujeme najvyš-

ší rast inflácie za október v Litve (8,2%) za ktorým nasleduje Estónsko (6,8%) a Maďarsko (6,6%). Slovensko je s infláciou 4,4% presne na úrovni priemeru EÚ. Česká Republika, ktorá kvôli obavám z nárastu cenovej hladiny zvyšuje úrokové sadzby, má infláciu na úrovni 4,8%. Bližšie sme sa ešte pozreli na spomínaný rýchly nárast inflácie v Litve, kde už za mesiac október evidujeme

najvyšší nárast cien práve v zložke bývanie, voda a elektrina (18%) a nie v zložke doprava (17,7%). Ak teda podobný trend budeme vidieť vo väčšine krajín EÚ (a teda že inflácia v zložke bývanie, voda a elektrina prebehne zložku doprava), tak európska inflácia bude mať ďalší priestor na rast. Práve táto zložka zahŕňa ceny komodít plynu, uhlia a elektrickej energie, ktoré za posledné mesiace rapídne narástli. (mm)

Ako pandemické opatrenia zmenili úspory domácností

Zmena úspor domácností v pomere ku hrubému disponibilnému príjmu medzi rokom 2019 a 2020, vyjadrené v p. b.



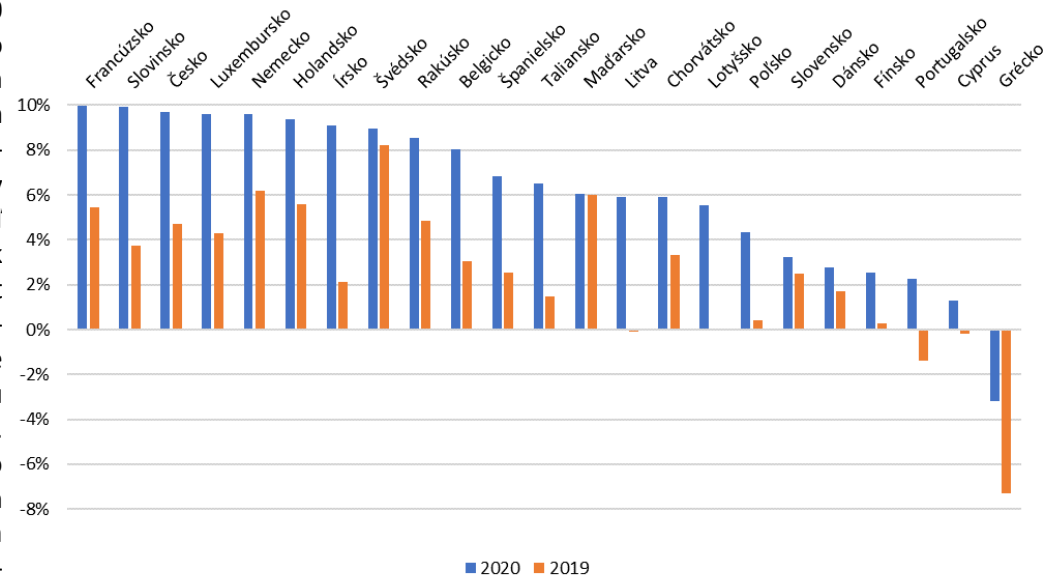
Počas roka 2020 sme mohli pozorovať, ako centrálné banky sveta reagujú na dopytový šok formou masívneho zvýšenia monetárnej zásoby (aktíva FEDu a ECB sa za tento rok zdvojnásobili). Tieto novovytvorené prostriedky sa naliali do akciového trhu (rast cien akcií), do realít (rast cien nehnuteľností) a do čistých úspor domácností. Práve v poslednej spomínanej zložke evidujeme historicky najvyššie nárasty. Na analýzu tohto ukazovateľa sme dali čisté úspory domácností do pomeru s hrubým disponibilným príjmom, aby sme lepšie porovnali tieto hodnoty medzi krajinami EÚ. Počas roka 2020 evidujeme nárast tohto ukazovateľa vo všetkých porovnávaných krajinách EÚ (niektoré členské krajiny EÚ nie sú zahrnuté v porovnaní, keďže zatiaľ nezverejnili údaje za rok 2020). Najvyšší nárast (vyjadrený v percentuálnych bodoch) evidujeme v Írsku (7 p. b.), Slovinsku (6,2 p. b.) a v Litve (6 p. b.). Slovensko je v tomto porovnaní na samom konci spolu s Maďarskom (Slovensko 0,7 p. b.; Ma-

ďarsko 0,05 p. b.).

Tento údaj nám teda potvrdzuje analýzy NBS, ktoré hovorili o vysokom substitučním efekte slovenských spotrebiteľov pri spotrebe počas roka 2020 (v praxi to teda znamená, že kým Česi počas roka 2020 znížili svoju spotrebu a zároveň im narástol ich príjem, tak ich úspory rapídne rástli a na druhej strane Slováci počas roka 2020 síce obmedzili spotrebu v reštauráciách a hoteloch, no túto ušetrenú spotrebu substituovali spotrebou iných statkov, napríklad spotrebou v in-

ternetových e-shopoch). Najvyššiu úroveň úspor v pomere ku hrubému disponibilnému príjmu za rok 2020 evidujeme vo Francúzsku a to necelých 10%. Nasledujú krajiny Slovinsko (9,9%) a Česko (9,7%). Tieto nahromadené úspory sú hlavným dôvodom rastu agregátneho dopytu, ktorý tlačí na všeobecný rast cien spotrebných statkov. Očakávame, že počas roka 2021 došlo ku určitému poklesu tohto ukazovateľa, keďže spotrebiteľia do veľkej miery už obnovili dopyt. (mm)

Úspory domácností v pomere ku hrubému disponibilnému príjmu



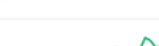
Trhy majú slabosť na elektromobily

Počas minulého týždňa sme sledovali najväčšiu IPO (initial public offer) tohto roku a to spoločnosť Rivian. Tento 12-ročný startup sa zameriava na výrobu elektrických vozidiel v USA, no ku dnešnému dňu nepredali ani jedno auto. Avšak, už hneď v druhom týždni obchodovania tejto spoločnosti na burze sa kapitalizácia Rivian dostala na hodnotu 140 mld. USD. Podľa tohto ukazovateľa je to teda druhá najväčšia automobilka v USA a tre-

tia na svete (pred ňou sú len Tesla a Toyota). Za sebou nechala 100-ročné automobilové značky ako Ford, Volkswagen alebo General Motors. Dnes môžeme len ťažko predpokladať, či tento startup dokáže preraziť na trhu s elektromobilmi, keďže spomínané dlhoročné automobilové koncerny začali investovať do vývoja elektromobilov veľké množstvo prostriedkov (Jaguár plánuje prejsť na čisto EV do roku 2025, Volvo do roku 2030,

GM do roku 2035, Volkswagen chce do roku 2030 predávať viac ako 70% čisto EV). Túto spoločnosť teda považujeme za vysoko nadhodnotenú a vysoko rizikovú. Podobné prípady nárastu hodnoty akcií sme za posledný rok videli viacero (renewable akcie), keďže novovytvorený kapitál sa často vo veľkom presúva nie kvôli fundamentom ale kvôli sentimentu na trhu. (mm)

Top 10 najväčších automobiliek z hľadiska kapitalizácie

Rank	Name	Market Cap	Price	Today	Price (30 days)	Country
1	 Tesla TSLA	\$1.101 T	\$1,096	0.68%		 USA
2	 Toyota TM	\$258.14 B	\$184.65	-0.84%		 Japan
3	 BYD 002594.SZ	\$133.03 B	\$46.50	0.48%		 China
4	 Volkswagen VOW3.DE	\$131.20 B	\$202.86	-3.46%		 Germany
5	 Rivian RIVN	\$108.99 B	\$123.38	-15.53%		 USA
6	 Daimler DAI.DE	\$108.56 B	\$101.49	-1.54%		 Germany
7	 General Motors GM	\$90.49 B	\$62.33	-3.53%		 USA
8	 Ford F	\$78.16 B	\$19.56	-1.51%		 USA
9	 Lucid Motors LCID	\$75.28 B	\$47.05	-10.47%		 USA
10	 Great Wall Motors 601633.SS	\$70.65 B	\$9.28	0.24%		 China

AKTUÁLNÝ VÝVOJ NA TRHOCH

EUR/USD



EUR/CZK



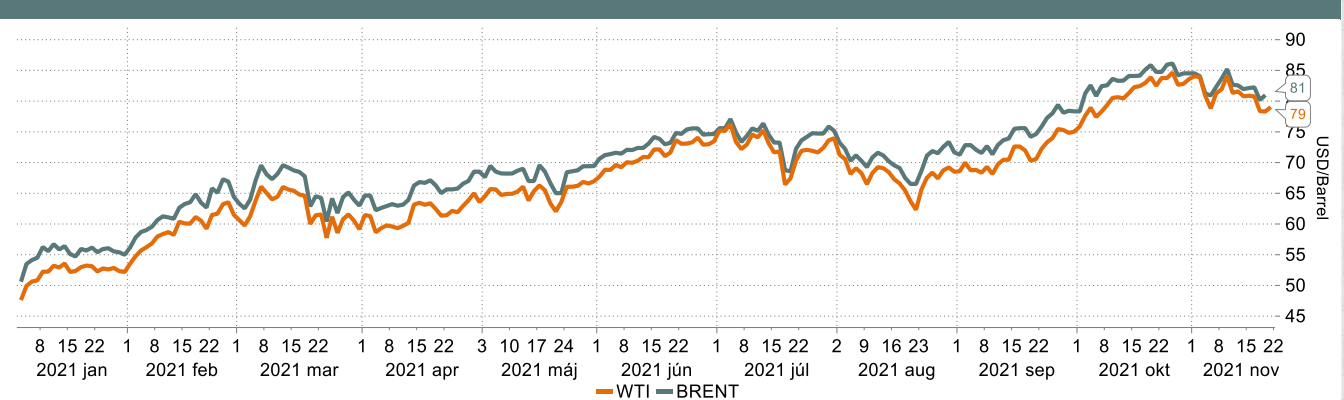
EUR/RUB



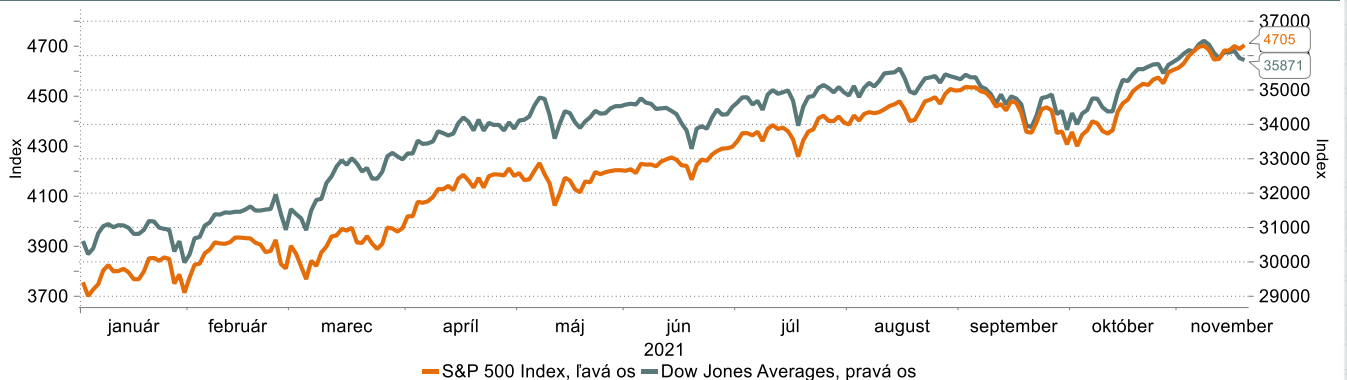
ZLATO



ROPA



INDEXY



SPRÁVY Z FINANČNÝCH TRHOV

- Johnson & Johnson sa rozdeľuje na dve spoločnosti a oddeľuje divíziu, ktorá predáva náplasti a Listerine a voľnopredajné lieky, od svojho biznisu so zdravotníckymi pomôckami, farmaceutikami a liekmi na predpis. Segment predaja liekov na predpis a zdravotníckych pomôcok – dva najväčšie podniky J&J – si zachová meno Johnson & Johnson a úspešné lieky, ktoré zahŕňajú liečbu rakoviny Darzalex a vakcínu proti COVID-19. Transakcia sa uskutoční niekedy v priebehu nasledujúcich 18 až 24 mesiacov. J&J uvádza, že spotrebiteľská divízia by mala v roku 2021 vygenerovať tržby vo výške približne 15 miliárd USD, zatiaľ čo rýchlejšie rastúca jednotka farmaceutických výrobkov, zdravotníckych pomôcok a medicínskych technológií je na dobrej ceste k dosiahnutiu príjmov vo výške približne 77 miliárd USD.
- iRobot získal súkromnú spoločnosť Aeris Cleantec, rýchlo rastúceho poskytovateľa prémiových čističiek vzduchu so sídlom vo Švajčiarsku. Akvizícia má podporiť víziu spoločnosti iRobot o budovaní pokrokovej robotiky na svete a vývoji inteligentných domácich inovácií. Napriek tomu, že iRobot očakáva, že podnikanie Aeris bude mierne znižovať zisky iRobotu vo fiškálnom roku 2022, spoločnosť odhaduje, že táto transakcia sa prispeje k zisku spoločnosti na fiškálny rok 2023. Doposiaľ neboli zverejnené finančné podmienky tejto akvizície.

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:**Prozbík Jozef**

prozbik@bencont.sk

Nebesník Martin

nebesnik@bencont.sk

Bruchánik Rudolf

bruchanik@bencont.sk

Vražda Ján

vrazda@bencont.sk

Junior analytici:

Ďurišková Petra

Majerčák Marco

Maslan Martin

Vajnorská 100/A

831 04 Bratislava

www.bencont.sk



BENCONT INVESTMENTS



BENCONT GROUP



BENCONT DEVELOPMENT