



V tomto čísle:

- *Salvador plánuje Bitcoinové dlhopisy*
- *Inflácia v Česku a na Slovensku opäť rástla*
- *Erdogan pokračuje v politike znižovania sadzieb*
- *Fed výraznejšie spomaľuje nákup aktív*
- *Ako sa darilo zahraničnému obchodu Eurozóny*
- *Slovenské údaje priemyselnej produkcie za október*
- *Inflácia v USA aj počas novembra zvýšila tempo rastu*

RUSKO OPĚT ZATRIASLO TRHOM S PLYNOM

Veľmi významne skloňovanou témou naprieč všetkými krajinami a všetkými sektormi sú prudké navýšenia cien základných energetických komodít. Európsky trh už mesiace bojuje s malým objemom plynu v zásobníkoch pri veľmi nízkych teplotách, ktoré tlačia na jeho zvýšenú spotrebu v kombinácii so strategicky obmedzenou ponukovou stránkou zemného plynu od strany Ruska. Úplne najnovšia informácia, ktorá zatriasla trhom s plynom bolo nezakotvenie dodávok cez Jamal, ktoré smerujú do Nemecka. Gazprom pritom už v posledných týždňoch využíval iba tretinu kapacity tohto plynovodu (celková kapacita je denne na úrovni 90 miliónov kubických). Teraz sa teda zdá, že chce ruská strana od 17.12 pozastaviť dodávky plynu do Nemecka na nejaký čas úplne. Vyzerá to skôr na

odpoveď na doposiaľ neobdržané povolenia na prevádzku Nord Streamu 2 ako na energetický nedostatok. Ceny plynu sa už aj bez tohto kroku pohybovali na historických maximách cez 100 eur/MWh avšak ruské vyjadrenie prispelo k tomu, že sa ceny vyšplhali až na úroveň 140 eur/MWh pričom ešte v rovnakom čase minulého roka boli len na zlomku tejto ceny, a to 20 eur. Európsky trh s plynom je tak pod veľkým tlakom a

nervozitou, a zdá sa, že do najbližšieho obdobia sa na tom veľmi veľa nezmení. Pokiaľ nebude zima na začiatku budúceho roka silná, je možné, že by sa ceny plynu mohli mierne v prvom kvartáli stabilizovať avšak stále budú násobne vyššie ako tomu bolo v minulosti. (pd)



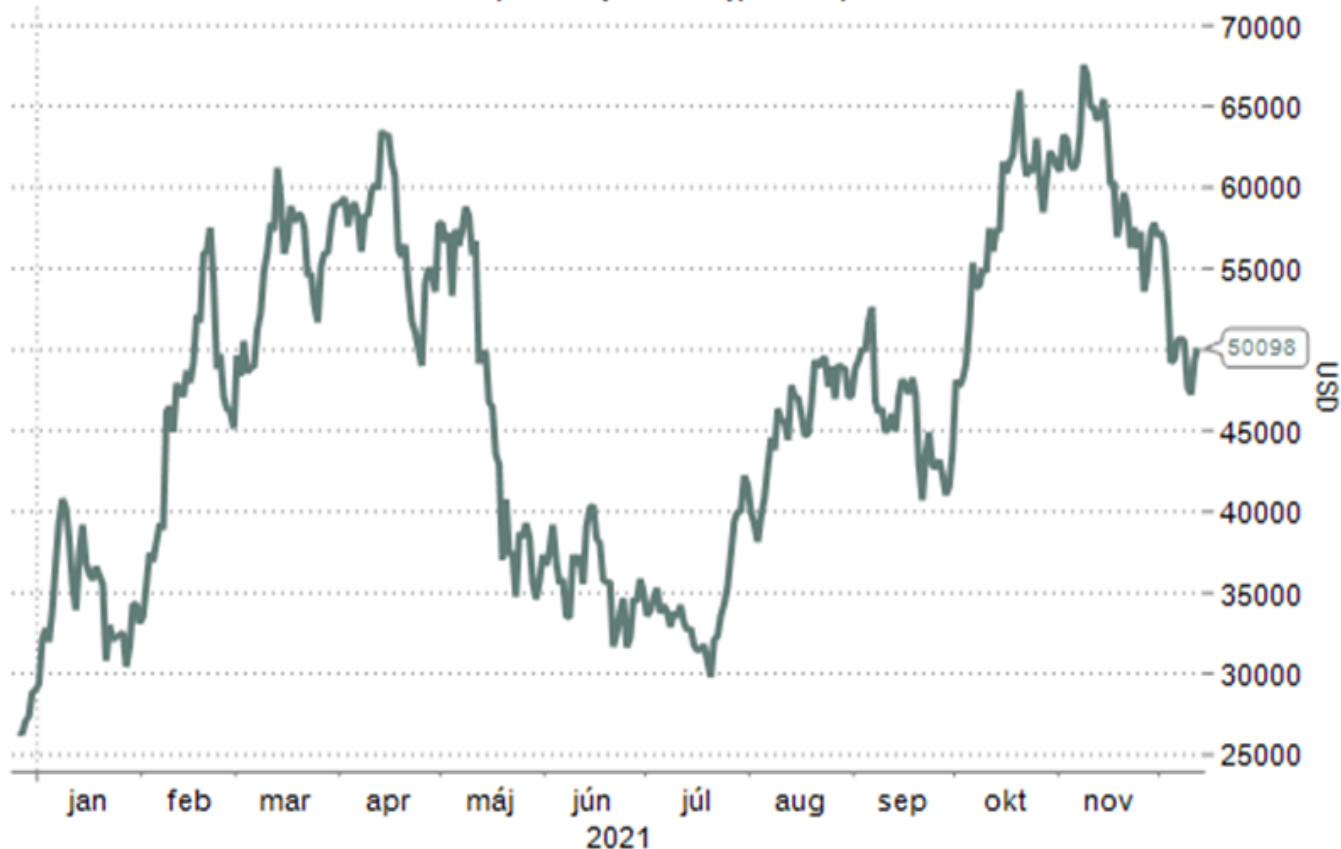
Salvador plánuje postaviť „Bitcoin City“

Salvádor je zatiaľ jedinou krajinou, ktorá akceptovala Bitcoin ako oficiálne platidlo. Prezident Nayib Bukele chce však s kryptomenou ešte ďalej. Na druhý kvartál roku 2022 totiž naplánoval emitovanie „vulkanických dlhopisov“, ktoré majú slúžiť na výstavbu Bitcoin City. Vulkanický dlhopis bude „tokenizovaný“ finančný nástroj, ktoré vyvinie a bude emitovať spoločnosť Blockstream. Hodnota emisie má byť 1 miliarda dolárov. Ich splatnosť bude 10 rokov a výnos bude 6,5% ročne. Prvých 500 miliónov z tejto emisie bude použitých na nákup a uzamknutie Bitcoinu po dobu 5 rokov. Salvador počíta s tým, že hodnota týchto BTC dosiahne dotedy viac ako dvojnásobok hodnoty a dokáže pokryť spätný odkup dlhopisov a aj výplatu výnosov. Odkup aj výnosy budú vyplácané v dolároch, investor sa teda priamo s Bitcoinom nestretne. Držanie

viac ako 100 tisíc dolárov v týchto dlhopisoch po dobu 5 rokov zaručí investorovi Salvadorské občianstvo. Druhá polovica emisie bude použitá na spolufinancovanie výstavby Bitcoin City. Má sa jednať o mesto v tvare kryptomeny, ktoré bude využívať geotermálnu elektrinu zo sopky. Geotermálna elektráreň má vyrábať elektrinu zo stratovulkánu Conchagua. V meste sa nebudú uplatňovať žiadne dane z príjmu či kapitálu. Celý projekt by mal stáť okolo 300-tisíc Bitcoinov cca 14mld. Dolárov (HDP 24mld. Dolárov) teda podmienka na výstavbu tohto mesta je výrazný rast Bitcoinu v nasledujúcich rokoch. Dlhopisy by teda pokryli len cca 4% tejto výstavby. V prípade, že by sa Salvadoru podarilo tieto ciele naplniť aspoň sčasti, stali by sa ako ekonomika závislí od BTC. Všetky vízie, ktoré momentálne prezident vyhlasuje však rátajú s tým, že Bitcoin bude v intervale 10

rokoch stáť milión dolárov. V takom prípade by len na emisií daných dlhopisoch zarobil štát okolo 18 miliárd dolárov. Utopistický projekt ako „Bitcoin city“ ostane pravdepodobne pri týchto cenách kryptomeny len víziou. Reálnejší sa preto javí variant, keď sa polovica emisie zamkne v Bitcoine, a za druhú polovicu postavia spomínanú halu na ťažbu, z ktorej by pokrývali úroky dlhopisu. Prezident však nezverejnil, žiadnu alternatívu v prípade, že by cena kryptomeny klesala, a odkiaľ by mal 60miliónov na vyplatenie úrokov. Dá sa povedať, že prezident doslova stavil budúcnosť ekonomiky krajiny na Bitcoin. Občania však zrejme jeho nadšenie nezdieľajú, keď Bitcoin uprednostňuje pred dolárom len asi 5% populácie. (mms)

World, BTC (Bitcoin), Price, USD



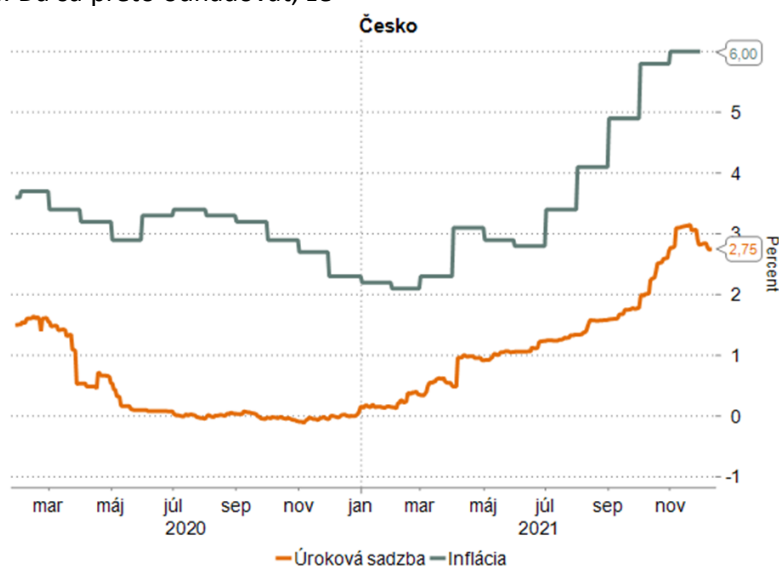
MACROBOND

Inflácia Česko

Inflácia v Česku v novembri opäť rástla, keď ceny na medzioročne báze rástli až o 6%. Takýto vysoký rast zažilo Česko naposledy v roku 2008. Inflácia rastie bez prestávky už od júna kedy bola ešte na hodnote 2,8% a to aj napriek tomu, že Česká národná banka už 4x zvyšovala úrokovú sadzbu. Momentálne má Česko štvrtú najvyššiu sadzbu v EÚ 2,75%. Napriek tomu sa zdá, že to nestačí a bude ju potrebné zvyšovať aj naďalej. Najbližšie zasadnutie ČNB sa bude konať 22.12.2021 a dá sa očakávať, že sa sadzba opäť zvýši. Pri poslednom zasadnutí ČNB dvíhalo sadzbu až o 1,25p.b, takéto výrazne dvíhnutie sa momentálne zrejme nedá očakávať, keďže už momentálna sadzba je relatívne vysoká. Očakávané je preto zvýšenie o 0,5-0,75p.b. Inflácia 6% je vysoká, dáta však ukazujú, že stále nie je na svojom vrchole. Ceny priemyselných výrobcov v EÚ

totiž rástli medzioročne až o 21,7%. Tieto ceny sa postupne prejavujú do spotrebného tovaru, ktorý sa nachádza aj v spotrebnom koši. Tento dopad nebude však pre Česko až taký drastický, keďže vďaka menovej politike ČNB posilnila česká koruna voči euru medzioročne asi o 3%. Dá sa preto odhadovať, že inflácia v Česku sa nedostane nad 10% a svoje maximum nájde niekde medzi 7-8%. Úroková

sadzba sa však dovedy pravdepodobne ešte zvýši aj nad úroveň 3%. RPMN hypoték sa môže v takomto prípade vyšplhať až na hodnoty okolo 4,5-5% a podobne budú na tom aj úvery podnikom, pre ktoré už nebude požičiavanie v Česku dostatočne atraktívne. (mms)



MACROBOND

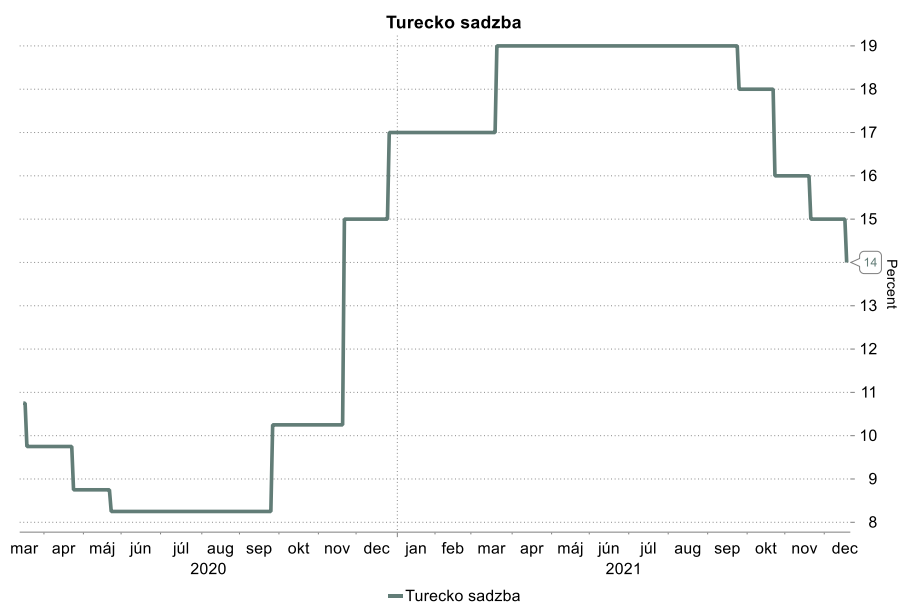
Turecko opäť znižuje sadzbu

Zasadala aj turecká centrálna banka, tá sa rozhodla opäť znížiť úrokovú sadzbu o 100 bázických bodov na 14%. Síce sa jedná o veľmi netradičný krok banky pri inflácii 20%, trh bol na to relatívne pripravený a oslabenie líry nebolo až také výrazné, keď zníženie úroku o 100 bázických bodov len naplnilo očakávania trhu. Turecká národná banka znížila sadzbu už 4 mesiace po sebe čo vytvára v krajine obrovský inflačný tlak už na aj tak vysoké inflačné čísla. Uťahovanie monetárnych politík iných krajín oslabuje líru ešte výraznejšie. Ak by Erdogan pokračoval v svojej politike naďalej, aj pri zvyšovaní sadzieb iných centrálnych bánk mohol by turecký import predražiť takým spôsobom, že by sa mohlo začať hovoriť aj o hyperinflácii.

Líra oslabila voči euru od začiatku roka o 48% z toho 34% stratila len v poslednom mesiaci. Oproti dolá-

ru strácala ešte výraznejšie keď odpísala až 51% svojej hodnoty. Toto všetko sa dialo v čase keď ECB aj FED tlačili do obehu veľké množstvo peňazí a držali nulové úroky. V roku 2022 sa takýto scenár už očakávať nedá a vyzerá to, že Tu-

recko má vážny problém. Líre nepomohla ani správa, že Erdogan vyhodil ďalších dvoch námestníkov ministra financií za to, že neprijali jeho ekonomický pohľad a nesúhlasili so znižovaním úrokovej sadzby. (mms)



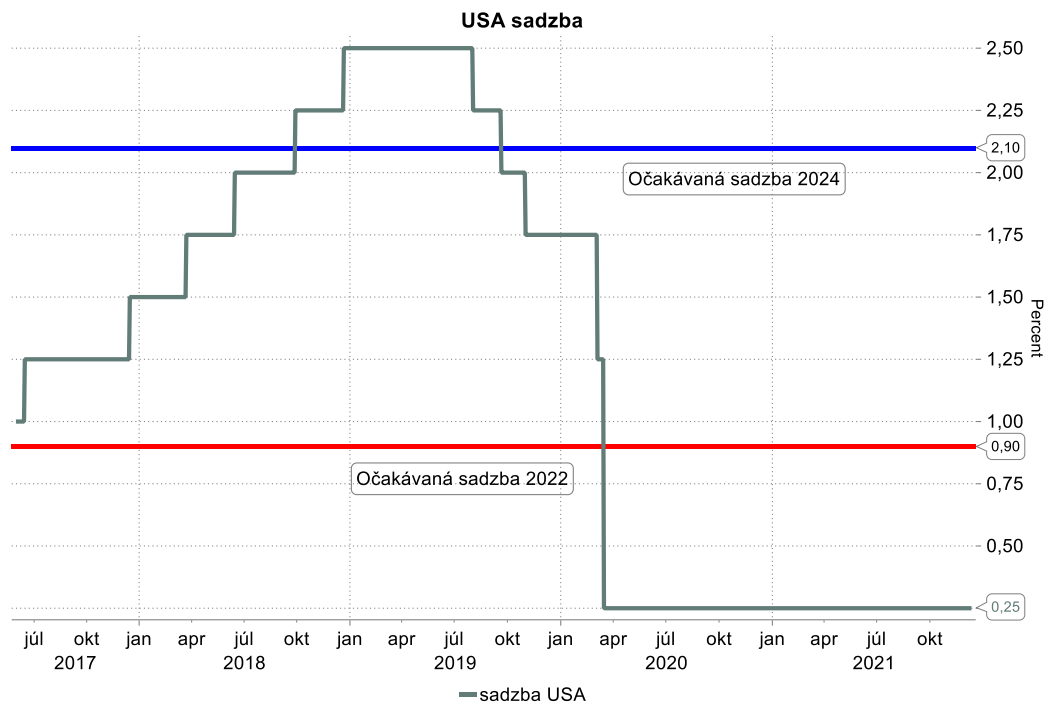
MACROBOND

Fed zrýchľuje tapering

Vyhlasenie FEDU naplnilo očakávanie, keď sa FED rozhodol urýchliť znižovanie nákupu dlhopisov z 15miliárd na 30miliárd mesačne. Nákup by teda mal úplne skončiť v marci 2022. Zároveň FED deklaroval, že sadzba by mala do konca roka 2022 vzrásť na 0,9% a do roku 2024 na 2,1%. Trhy na tieto správy zareagovali veľmi pozitívne, napriek tomu, že sa znižuje nákup aktív. V cenách akcií a komodít bol totiž takýto postoj FEDU už započítaný, dokonca sa v cenách odzrkadľoval aj prípadný prudší zásah FEDU. Po zasadnutí teda začali rásť ceny akcií aj komodít, keďže pred zasadnutím sa komodity ako zlato, striebro alebo ropa obchodovali na dvojtýždňových minimách, tak ich rast bol v posledných hodinách obchodovania najintenzívnejší. FED predpokladá, že inflácia bude v budúcom roku na úrovni 2,6%. Tento odhad sa dá však považovať za veľmi optimistický, keďže ešte minimálne do marca FED bude pokračovať s kvantitatívnym uvoľňovaním a sadzba v budúcom roku sa tiež udrží pod 1%. Túto hodnotu inflácie však môže podporiť vysoká báza z tohto roku hlavne na

energiách, ktorá môže infláciu budúci rok ťahať výraznejšie dole. Na finančných trhoch sme v posledných týždňoch mohli vidieť veľký odliv kapitálu z rizikovejších rastových akcií a kryptomien, tieto aktíva však reagovali na rozhodnutie FEDU veľmi pozitívne, a dá sa predpokladať, že investori opäť prelejú časť kapitálu do týchto aktív. Vyšších výnosov na konzervatívnejších a bezpečnejších akciách s dobrou vnútornou hodnotou sa teda pravdepodobne v najbližších mesiacoch ešte nedočkáme. Retailoví investori nakupujúci nadhodnotené rastové tituly často ignorujú riziká, a naopak preceňujú pozitívne správy tý-

kajúce sa týchto aktív. Takéto správanie spojené s nie príliš razantnou politikou FEDU môže vyhnáť trh alebo aspoň niektoré sektory do cenových bublín, čo by pri neznižujúcej sa inflácií nakoniec prinútilo FED k razantnejšiemu zvýšeniu sadzby. Jerome Powell však v následnej konferencii upozorňoval aj na neznáme dopady variantu omikron. Keď sa doteraz trh obával, že v prípade nových lockdownov vďaka novému variantu nebude už FED otvorený ďalšiemu stimulovaniu ekonomiky, po poslednom zasadnutí a optimizme ohľadom budúcoročnej inflácie sa tieto obavy stratili. (mms)

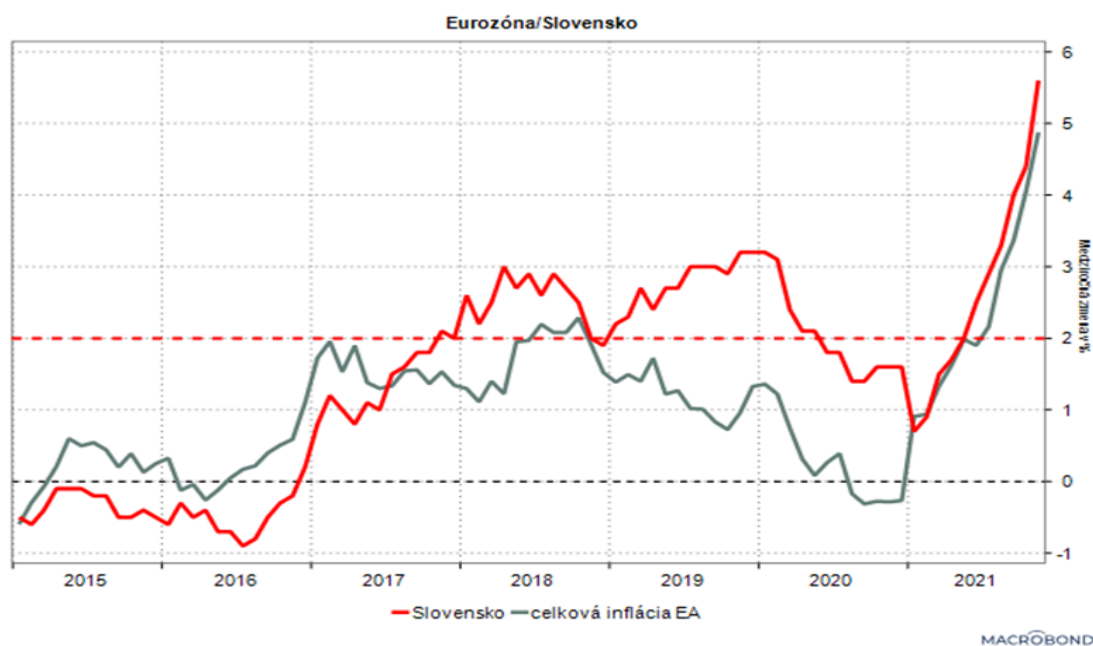


výrazne oslabilo, čo ešte viac zvyšuje inflačné tlaky. Dá sa očakávať, že americký FED začne s utáňovaním menovej politiky o niečo skôr ako ECB, čo by krátkodobo mohlo euro voči doláru ešte oslabiť, a dočasne poslať infláciu v eurozóne ešte vyššie. Až neudržateľne vysoké ceny plynu, uhlia a ropy v poslednom období tvoriace bázu

pre budúci rok, môžu indikovať výraznejší pokles inflácie práve na obdobie začiatku výraznejšieho rastu týchto komodít, pravdepodobne sa však ešte predtým dočkáme zvy-

vysokej celkovej inflácii, ktorá trápi obyvateľov Slovenska, priestor na rast platov v niektorých odvetviach momentálne nie je reálny. Firmy, ktoré potrebujú na svoj chod väčšie

množstvá plynu totiž smerovali extra výdavky tam, a na zvyšovanie platov nebude priestor. (mms)

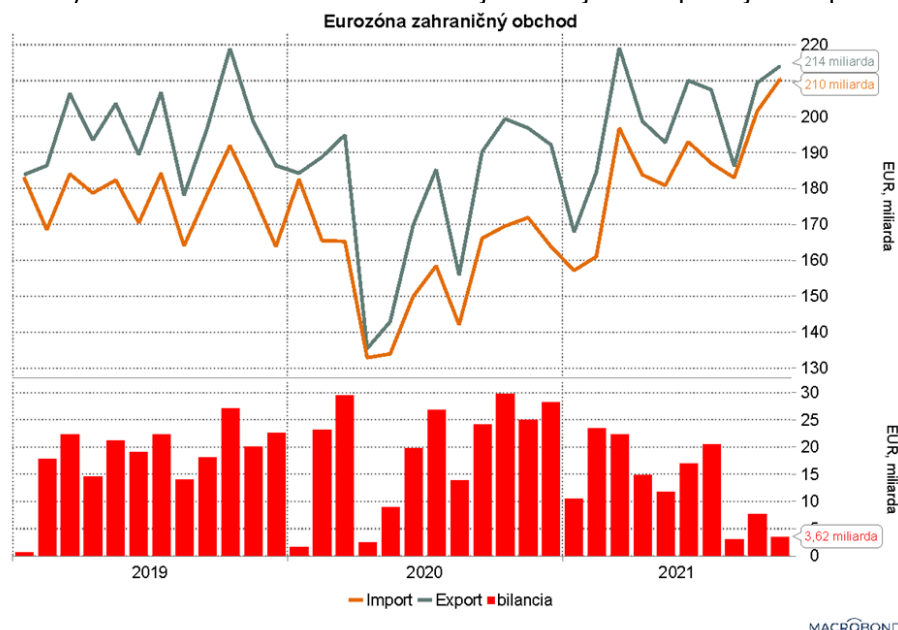


Októbrový zahraničný obchod EA

Október 2021 priniesol do zahraničného obchodu zoskupenia Eurozóny relatívne veľmi nízke hodnoty obchodného prebytku. Keďže sa objem exportu pohyboval na úrovni približne 214 miliárd eur (čo je medziročne o 7%) a import na 210 miliárd eur (medziročne je to o 24% viac, čo je zároveň aj historické maximum) sa obchodná bilancia Euro-

zóny dostala na úroveň cez 3,6 miliardy eur. Tento prebytok je výrazne pod očakávaním trhu, ktorý sa pôvodne pohyboval niekde na úrovni 7-8 miliárd. Je to spôsobené najmä oslabením európskej meny, prudko rastúcimi cenami energií a silného globálneho dopytu po tovaroch a službách. Podľa jednotlivých najdôležitejších exportujúcich pro-

duktov Eurozóny si medziročne najviac polepšil export energií (čo je teda spôsobené najmä cenou), ktorý medziročne vzrástol o viac ako 50% a ďalej sú to surové materiály o 34% či jedlá a nápoje o viac ako 5%. Spomedzi jednotlivých najväčších obchodných partnerov sa medziročne najviac darilo exportu do Nórska, ktorý bol v pluse 15% či Japonska so 14,5%. Pokiaľ ide o import, tam bol zaznamenaný najväčší pokles so Spojeným kráľovstvom o -14,5%, čo je absolútne najbadateľnejším dôsledkom Brexitu. Kde však hodnota importu narástla najviac, je pri partneroch ako Rusko či Nórsko, kde je rast na úrovni 56-60%. Za týmto trendom však netreba hľadať nejakú zmenu tovarovej štruktúry obchodu ale práve sú v tom premietnuté absentujúce zásoby energií, ktoré tieto dve energeticky dôležité krajiny pre EA produkujú, a tak aj nárast cien týchto komodít import predražil. (pd)



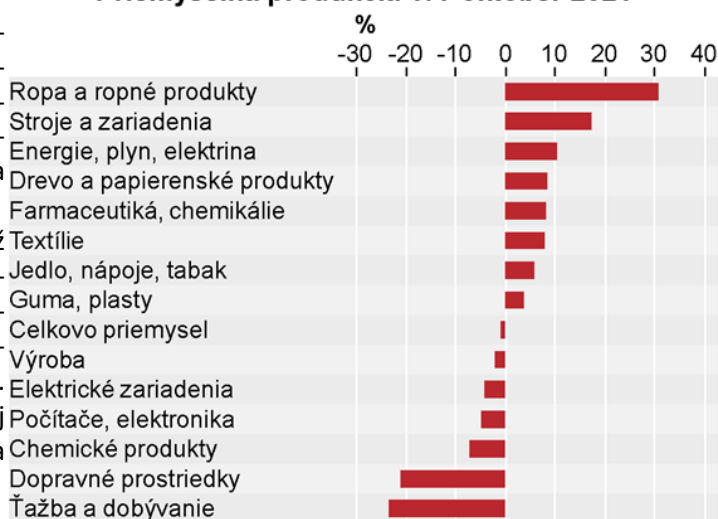
Výkon priemyslu v októbri neprekvapil

Priemyselná produkcia v októbri roku 2021 dosiahla medziročný pokles 0,6%. Je to o 4,3 percentuálneho bodu menej ako v predošlom mesiaci. Zmiernenie poklesu však stále neindikuje nejaké zlepšenie nakoľko sa produkcia stále nachádza v sklze viac ako 3% oproti roku 2019, teda v období, ktoré nebolo nijako zasiahnuté pandémiou. Na aktuálne čísla priemyslu vplyvajú mnohé faktory. Najviac však pri exportne pro automobilovo orientovanom Slovensku. Výroba dopravných prostriedkov medziročne klesla v októbri tohto roku až o viac ako jednu pätinu pričom na celkovej produkcii priemyslu sa automobilové odvetvie podieľa približne do 50%. Pokles je ako aj počas celého

roka spôsobený nedostatkom výrobných vstupov. Negatívny vplyv na produkciu mala taktiež ťažba a dobývanie s výrazným poklesom cez 20%. Do kladnej časti posúvala priemysel najmä zvýšená produkcia

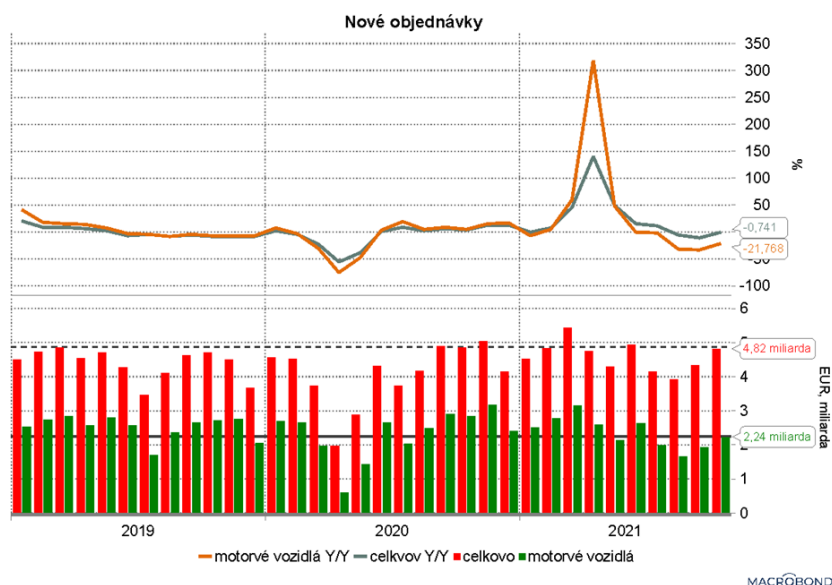
v oblasti ropy a ropných produktov (30%) či napríklad energie a plyn s 10%. Aktuálne vyšli aj najnovšie

Priemyselná produkcia Y/Y október 2021



MACROBOND

jemy nových priemyselných objednávok, ktoré sú predstihovým indikátorom vývoja v danom sektore. Celkovo sa medziročne pohybujú v sklze takmer 1% a konkrétne pri dopravných prostriedkoch je to až skoro 22%. Obidva spomínané údaje naznačujú aké výkony v priemysle môžeme očakávať aj naďalej. Je to práve pokles slovenského zahraničného obchodu, ktorý spôsobuje nižšie objednávky na tovary, ktoré naša krajina produkuje. Ochladenie v priemyselnej produkcii je veľmi aktuálnou témou a zrejme aj v najbližších mesiacoch nebude dosahovať výsledky na aké sme boli zvyknutí. Nehovoriac o novej mutácii koronavírusu, ktorá môže opätovne pozatvárať výrobné prevádzky. (pd)



MACROBOND

Britské vs turecké monetárne kroky

Kým turecká centrálna banka aj napriek tomu, že jej medziročné tempo rastu cien dosiahlo hranicu 21%, svoje úrokové sadzby na pokyn prezidenta v decembri znižovala na hranicu 14% (zo septembrových 19%), britská centrálna banka ako zástupkyňa jednej z prvých vyspelých krajín svoje sadzby zvyšovala a z 0,1% sa dostali na hodnotu

0,25%. Tento britský krok je teda logickým vyústením prudkého zvyšovania cien. Aktuálne sa britská inflácia pohybuje niekde okolo 5% pričom ich cieľenie je zamerané na úroveň 2%. Británia je tak jednou z prvých veľkých ekonomických hráčov sveta, ktorí k takémuto kroku pristúpili nakoľko chcú krokom zvýšenia sadzieb obmedziť tak širokú

dostupnosť k likvidite ako je v súčasnosti. Zároveň však odsúhlasili aj nákup štátnych dlhopisov v hodnote 875 miliárd britských libier. Zdá sa, že k podobným krokom budú pristupovať aj ostatné krajiny či už USA alebo aj na území EÚ nakoľko sa ceny pri väčšine zložiek spotrebnejého koša stále prudko navyšujú, peniaze cez úvery ľahko pritekajú a

taktiež sledujeme trend kedy sa úspory domácnosti počas obdobia neistôt zväčšili. Jednoznačne teda môžeme sledovať odklon Turecka od zvyšku sveta, čo poukazuje aj na aktuálnu situáciu v krajine. Ku koncu roka Británia očakáva nezamestnanosť na úrovni 4%, čo je hodnota zrevidovaná o 0,5 p.b. aj napriek príchodu mutácie Omikron. Taktiež sa práve vďaka tomu očakávalo, že so svojimi sadzbami spravia kvôli neistotám presný opak. Nestalo sa tak najmä vďaka tomu, že sa predikuje od tejto mutácie veľmi rýchly priebeh populáciou, ktorý bude mať síce veľké škody na počtoch infiko-

vaných no bude trvať iba krátky časový úsek, a tak aj stimuly zo

strany štátu nebudú potrebovať byť výrazne navýšené. (pd)

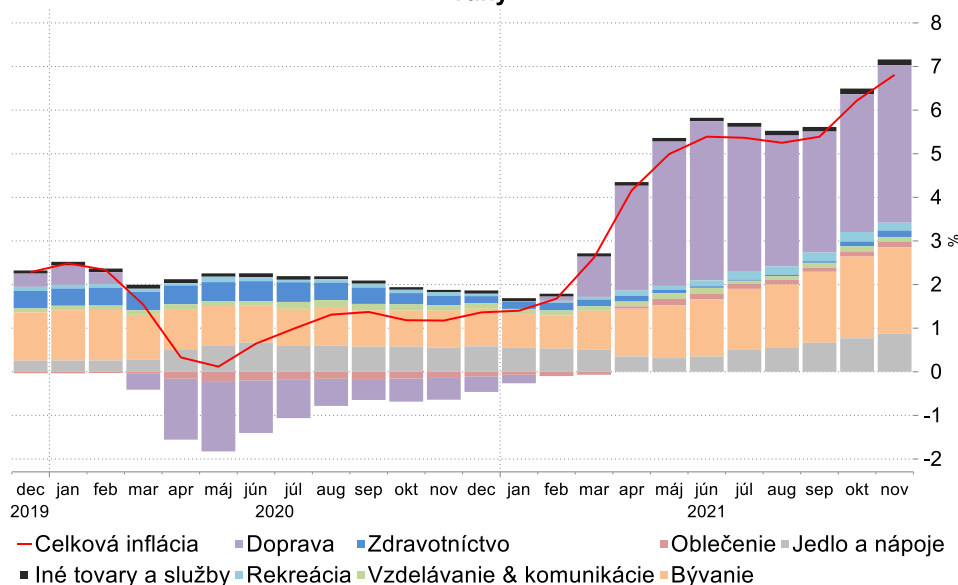
Inflácia v USA naďalej rastie

Americká cenová hladina zaznamenala počas novembra 2021 medziročný rast na úrovni 6,8% (medzimesačný nárast o 0,8%). Toto medzimesačné zvýšenie inflácie majú na svedomí hlavne zložky: palivový olej (medzimesačný nárast o 3,5%) a motorový olej (medzimesačný nárast o 6,1%). Najväčšia zložka spotrebného koša USA (potraviny) zaznamenala medzimesačný nárast cien na úrovni 0,7%. Pri pohľade na medziročnú infláciu sme sa pozreli aj na príspevky jednotlivých zložiek spotrebného koša v závislosti od ich váhy. Najväčší príspevok ku 6,8% inflácii má ešte stále zložka dopravy (tvorí 3,6 p. b. na celkovej inflácii, čo je 53%), kde patria ceny pohonných hmôt a ceny palivových olejov. Táto zložka však už nie je v takej miere dominantnou ako to bolo ešte v júni 2021 (vtedy tvorila zložka dopravy až 68% celkovej inflácie). Dnes nám rastie podiel hlavne v dvoch zložkách a to potraviny (v no-

vembri tvoria 0,9 p. b. inflácie) a bývanie (v novembri tvoria 2 p. b. inflácie). V prípade potravín evidujeme medziročný rast vo všetkých podzložkách, no najmä v podzložke mäso, ryby a vajcia (medziročne 12,8%). V zložke bývania zase pozorujeme rast cien v podzložkách energetických zdrojov (10%), kde patria ceny plynu a elektrickej ener-

gie. Táto novembrová inflácia bola dôležitá hlavne pre decembrové zasadanie predstaviteľov americkej centrálnej banky FED, kde aj kvôli akcelerujúcemu rastu cenovej hladiny znížili kvantitatívne uvoľňovanie o 30 mld. USD a v budúcom roku plánuje zvyšovať úrokové sadzby. (mm)

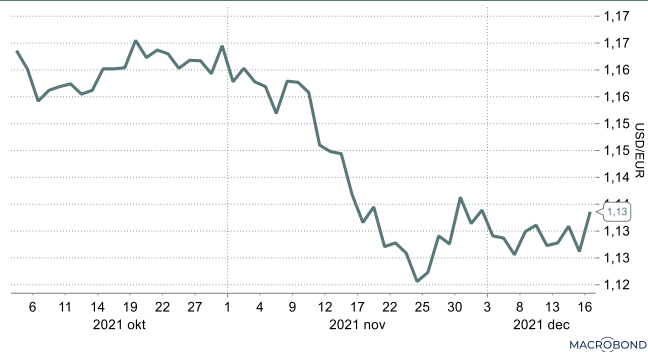
Príspevky jednotlivých skupín spotrebného koša USA na celkovej inflácii podľa váhy



MACROBOND

AKTUÁLNÝ VÝVOJ NA TRHOCH

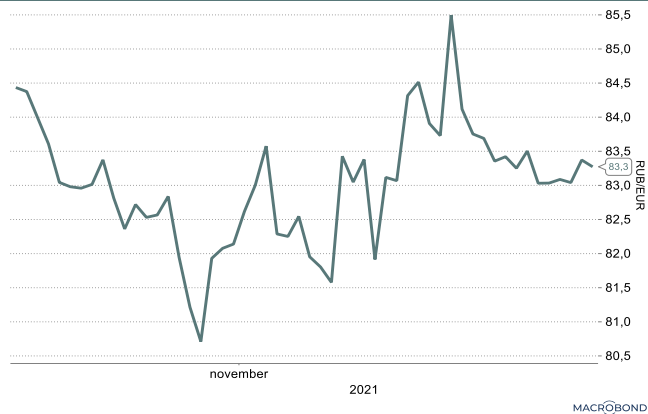
EUR/USD



EUR/CZK



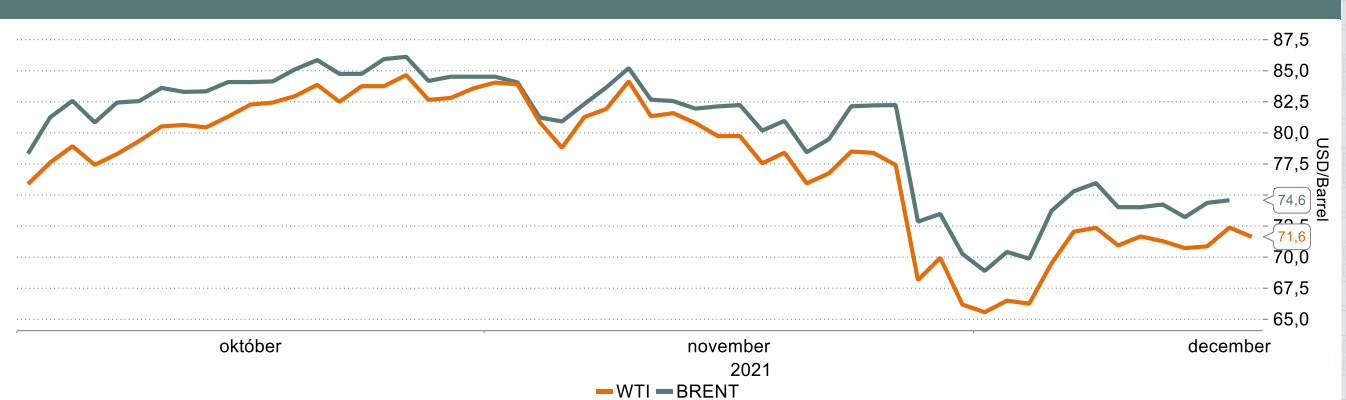
EUR/RUB



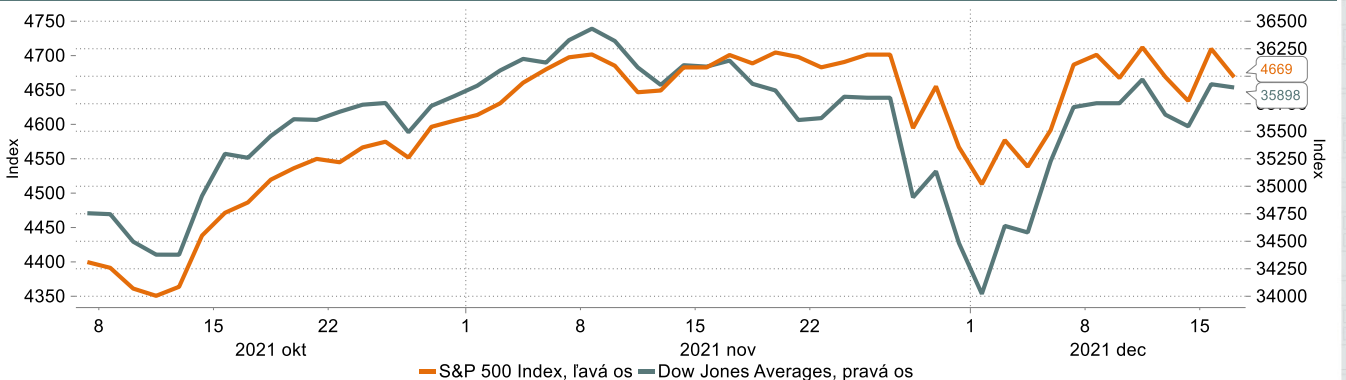
ZLATO



ROPA



INDEXY



SPRÁVY Z FINANČNÝCH TRHOV

- Americká spoločnosť Intel investuje viac než sedem miliárd dolárov do výstavby novej továrne na kompletovanie a testovanie čipov v Malajzii. Tovareň by mala začať prevádzku v roku 2024.
- Spotify pokračuje vo svojich investíciách do podcastov s dnešnou správou, že získal ďalšiu technologickú spoločnosť podcastov, Whooshkaa, austrálsku all-in-one platformu na hostovanie, správu, distribúciu, propagáciu, speňaženie a meranie podcastov. Dohoda nasleduje po skorších akvizíciách Spotify na trhu technológií podcastov, vrátane minuloročnej dohody o hostingovej a reklamnej spoločnosti Megaphone (ktorú kúpila za takmer 250 miliónov dolárov) a nedávno aj o platforme na objavovanie podcastov Podz. S Whooshkaa získava Spotify špecializovanú technológiu, ktorá umožňuje rozhlasovým vysielateľom jednoducho premeniť ich existujúci zvukový obsah na programovanie podcastov na požiadanie.
- Oracle oznámil zámer kúpiť spoločnosť Cerner, ktorá navrhuje softvér, ktorý nemocnice využívajú na ukladanie a analýzu lekárskeho údajov a záznamov. Cerner má aktuálne trhovú hodnotu cez 20 miliárd dolárov. Transakcia by mohla spoločnosti Oracle priniesť množstvo zdravotných údajov na zlepšenie cloudových služieb, čím by sa posilnila jej prítomnosť v sektore zdravotníctva. Ak sa dohoda zrealizuje, bude to najväčšia v histórii spoločnosti Oracle, ktorá má trhovú hodnotu viac ako 280 miliárd dolárov. Cerner je druhým najväčším predajcom softvéru pre elektronické zdravotné záznamy v Spojených štátoch. Finálne uzavretie dohody by malo byť známe v najbližších mesiacoch.

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:**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