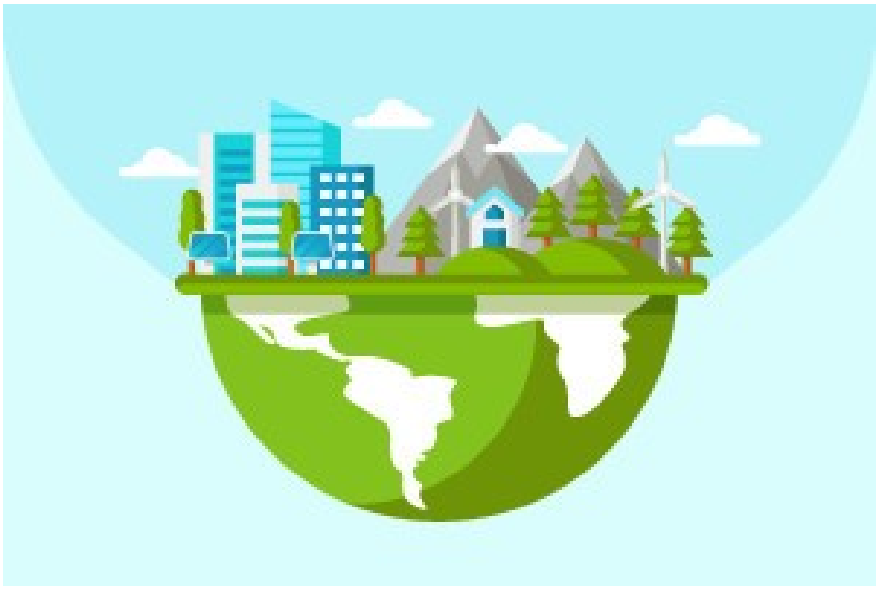
BENCONT WEEKLY REPORT

ROČNÍK 2021| ČÍSLO 51



V tomto čísle:

→ *Spôsobí rast výnosov na dlhopisoch default ?*

→ *ČNB pokračuje v zvyšovaní úrokových sadzieb*

→ *Vývoj akciových trhov počas roka 2021*

→ *Rusko znova zvýšilo úrokové sadzby*

→ *Podnikateľ Elon Musk plánuje zaplatiť historicky najvyššie dane*

EKOLOGICKO EKONOMICKÉ SMEROVANIE KRAJÍN

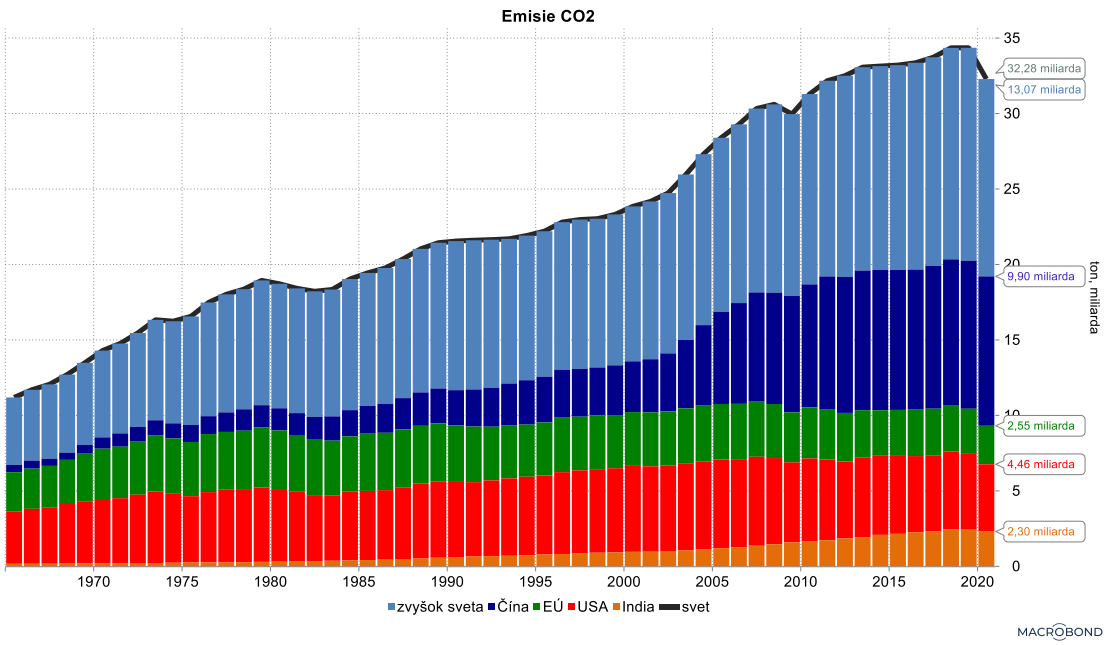
Za posledných niekoľko desaťročí sa krajiny zhodujú na tom, že musia podnikať kroky k tomu, aby spomalili globálne otepľovanie, znižovali objemy emisií a vytvárali „čistejšie“ prostredie pre budúce generácie. Zaväzujú sa k tomu na rôznych konferenciách či v protokoloch avšak pretavenie sľubov do reality sa zdá byť už oveľa náročnejšou úlohou. Čo všetko teda robia krajiny v rozpore so svojimi cieľmi? A ako by svet vyzeral keby chceme byť reálne „zelenými“?

Klimatické ciele

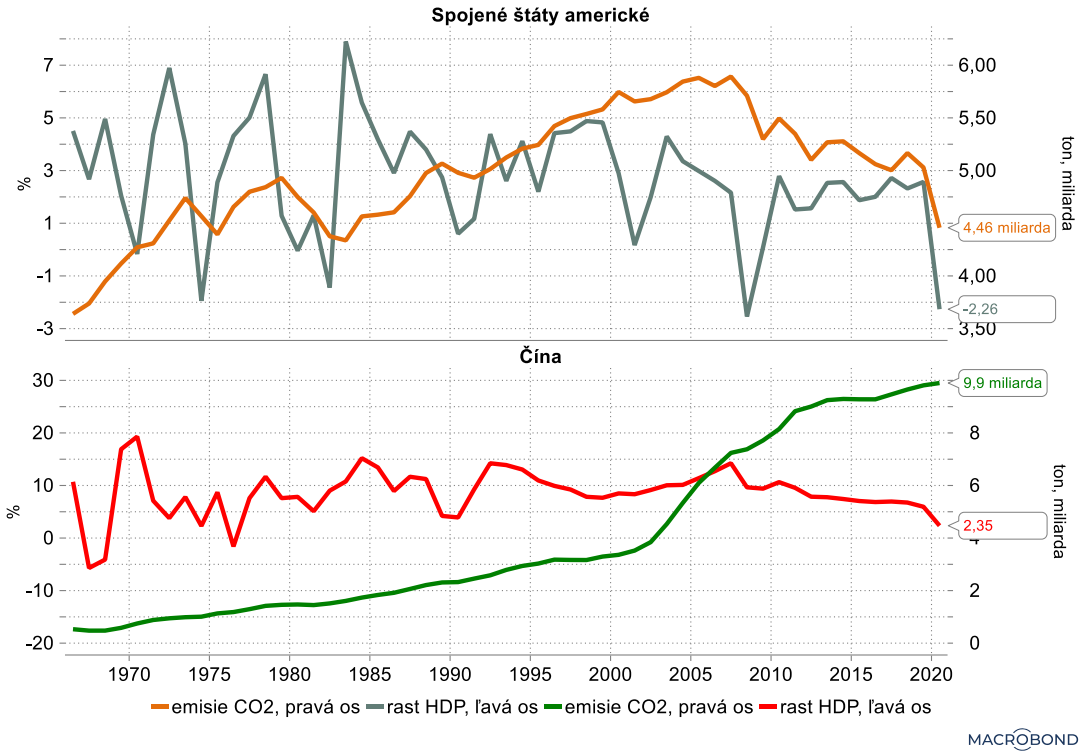
Prvýkrát v histórii spojila Parížska dohoda v roku 2015 všetky národy vrátane najväčších producentov skleníkových plynov v boji proti klimatickej kríze. Do platnosti vstúpila 4. novembra 2016, podpísalo ju 195 krajín a do roku 2021 ju ratifikovalo celkovo 190 krajín. Cieľom bola záväzná a univerzálna dohoda navrhnutá na obmedzenie emisií skleníkových plynov na úrovne, ktoré by zabránili zvýšeniu globálnej teploty o viac ako 2 °C nad teplotný štandard stanovený pred začiatkom priemyselnej revolúcie. Ročne sa vypustí približne okolo 33 miliárd metrických ton oxidu uhličitého, pričom absolútne najväčším znečisťovateľom je ázijský kontinent. Ázia je zodpovedná za viac ako 50% všetkých svetových emisií. Iba samotná Čína má na svedomí 10 miliárd CO2 ročne, a tak je to práve ona spolu s USA na druhom mieste, ktorí sú najviac znečisťujúcimi krajinami sveta. Každá krajina si stanovuje svoje vlastné nezáväzné ciele znižovania emisií. USA sa napríklad zaviazali do roku 2030 znížiť emisie o 50 % – 52 % v porovnaní s úrovňou z roku 2005. Čína sa chce znížiť svoju uhlíkovú intenzitu o 40 – 45 % a napríklad EÚ by do 2030 chcelo mať nižšie emisie o 40% a do roku 2050 by chcela byť uhlíkovo neutrálnou.

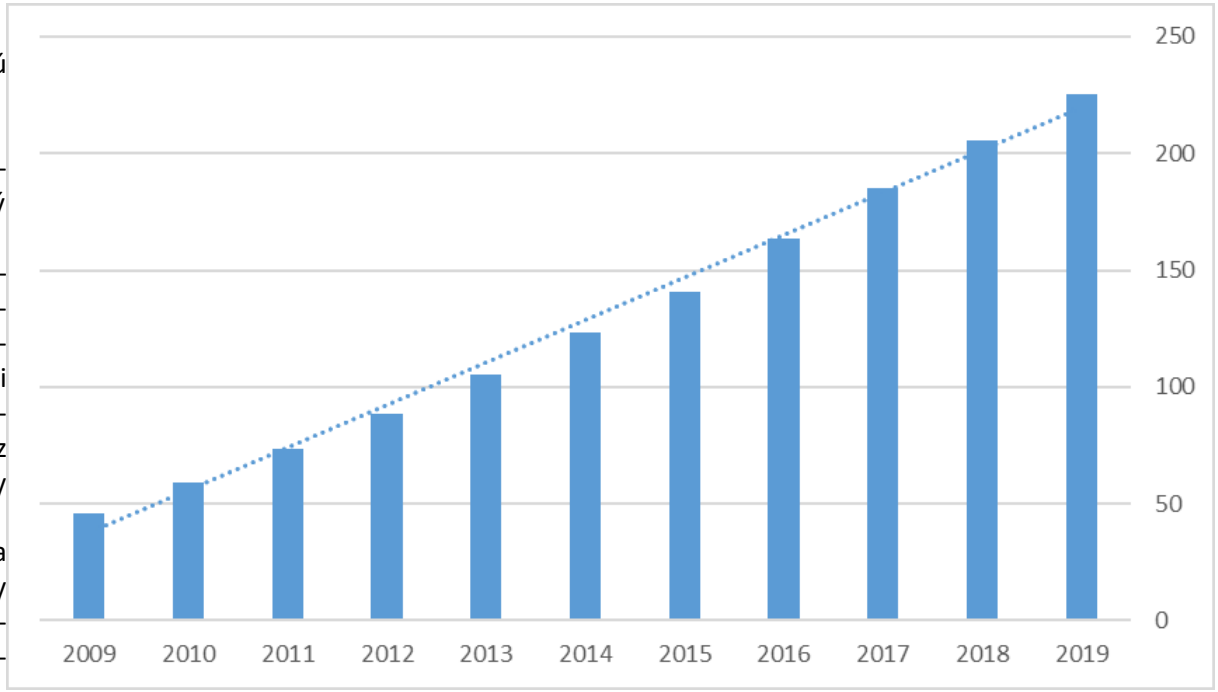
Čo sa využíva v rozpore s týmito cieľmi?

V roku 2005 sa v Kjótskom protokole definovala politika emisných povoleniek, ktoré stanovujú istý objem skleníkových plynov, ktoré sa môžu vypustiť. Má to byť hlavnou pákou krajín na znižovanie svojej uhlíkovej stopy. K takémuto to kroku sa okrem európskych emisných povoleniek zapojila aj Čína. Vzhľadom však na súčasnú a predpovedanú mieru hospodárskeho rastu Číny existuje dobrý dôvod pochybovať o tom, že zameranie Číny na intenzitu uspokojivo uľahčí rýchly



energetický prechod. Čína sa stala najväčším ekonomickým centrom Ázie, ktorá za posledné desiatky rokov rástla ročným tempom cez 10%. Keď abstrahujeme od efektu malých čísiel, stalo sa tak najmä vďaka rýchlej a širokej industrializácii či urbanizácii. Čína sa tak svojou hospodárskou orientáciou stala jednou z najviac znečistených oblastí sveta pričom až dve tretiny spotreby jej elektriny tvorí uhlie, ktoré patrí k druhom paliva s absolútne najväčšou emisnou stopou. Urbanizácia zvyšuje energetické nároky na poháňanie nových výrobných a priemyselných centier a výstavba týchto centier sa spolieha na produkty s vysokou spotrebou energie, ako je cement a oceľ. Prirodzene si tak čínsky rast vyberá a zdá sa, že aj bude v budúcnosti vyberať svoju environmentálnu daň. V súčasnosti sa ročne v Číne spotrebuje 7,5 miliárd kWh elektriny. Pokiaľ bude ekonomický rast krajiny napredovať tak ako doteraz, môže bohatstvo krajiny naďalej zvyšovať aj urbanizáciu aj životnú úroveň čo bude viesť aj k väčšej spotrebe elektriny. A tu sa dostávame do prvého stretu s logikou „čistejšej" Číny, ktorá síce chce aj obmedzovať svoju emisnú stopu, no zároveň nechce poľaviť na svojom raste. Zároveň sa ponúka komparácia s najväčším čínskym konkurentom – USA. Spojené štáty v čase svojho najväčšieho rozmachu kedy dosahovali najvyššie medziročné rasty hrubého domáceho produktu (v rozmedzí 60tych-80tych rokov sa rast pohyboval priemerne okolo 5%), dosahovali zároveň aj prudké navyšovanie emisií CO2. Kým v roku 1960 vypustili okolo 2,8 bilióna ton CO2, na konci osemdesiatych rokov to už bolo až takmer dvojnásobne viac. V súčasnosti teda vieme, že čínske rasty HDP dosahujú už desaťročia vysoké hodnoty, pričom teda táto hodnota sa pohybuje v rozmedzí rastu 8-13%. Otázkou teda zostáva, že pokiaľ Spojeným štátom bolo „dovolené" počas rozmachu vypúšťať toľko emisií, prečo sa to chce reštrikciami uprieť Číne v čase jej najväčšieho rastu. Čína a Spojené štáty sú v rôznych štádiách ekonomického rozvoja. Štruktúra čínskeho priemyslu sa stále vyvíja. Čína a Spojené štáty americké využívajú svoju energiu odlišne, pričom v rôznych sektoroch sa spotrebúva rôzne percento energie. Čína využíva veľké percento svojej energie na poháňanie priemyselných



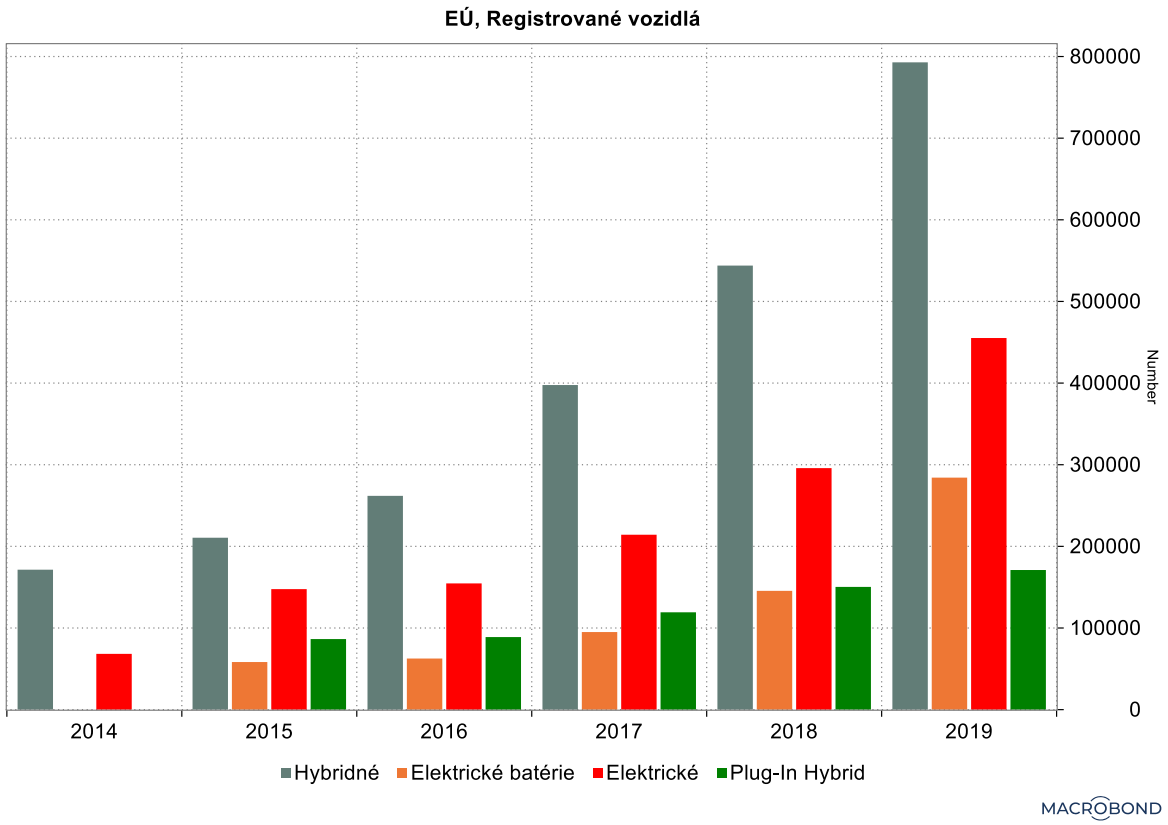


Počet vozidiel v súkromnom vlastníctve Čína, v miliónoch

odvetví, akými sú oceliarsky, cementársky a petrochemický priemysel. Za posledných päťdesiat rokov prešli zas Spojené štáty z energeticky náročnej výroby na energeticky menej náročnú ekonomiku služieb. Čína s podobným prechodom len začína. Čína a Spojené štáty americké majú odlišný základný potenciál dodávok energie. Čínska energetická základňa je náročná na uhlie, zatiaľ čo Spojené štáty americké majú veľké zásoby ropy a plynu. Čína nemá teda možnosť len tak dramaticky zvýšiť dodávky zemného plynu alebo ropy, pokiaľ sa nerozhodne ich dovážať. Čína v súčasnosti čistým dovozcom uhlia, a preto sa energetická bezpečnosť stáva čoraz väčším problémom. Aj toto sú dôvody na to, prečo sa aj napriek tomu, že čínska ekonomika zaznamenáva rast nevyvažuje s tým, že ich emisie budú môcť aj naďalej rásť. Tlačí zároveň na to aj outsourcing, ktorý do Číny prilial veľké množstvo priemyselne náročných fabrík a spoločností. V neposlednom rade je porovnanie tlaku na obe krajiny v čase ich rastu rozdielny aj z pohľadu informovanosti a povedomia o environmentálnej problematike. Taktiež táto ázijská krajina po desaťročiach uvoľnila svoje zákony ohľadom politiky jedného dieťaťa, keďže im demografická krivka klesá. Tento faktor tiež môže mať za následok navýšenie čínskej populácie, ktorá bude prirodzene na bežné fungovanie spotrebúvať viac energií všetkého druhu. Čínskym prispievateľom k znečisteniu je aj najmä nárast áut na cestách: V roku 2018 ľudia v Číne vlastnili 230 miliónov vozidiel, oproti 27 miliónom v roku 2004, čo predstavuje nárast viac ako osem násobný. Čína je najväčším automobilovým trhom na svete. 30 % celosvetového predaja áut bolo v roku 2020 v Číne, oproti 27 % v roku 2019. Zámerom environmentálnych dohôd by samozrejme v súčasnosti nemalo stavať iba na prísnom obmedzení či zastavení dopytu po autách nakoľko je mnoho krajín na toto priemyselné odvetvie naviazaných. Jeho výpadok by mohol spôsobiť stratu práce mnohých ľudí, výkonnosti ekonomiky krajín, čo by náväzne vyvolalo efekt väčšej chudoby a vieme, že sú to aj práve veľmi chudobné krajiny, ktoré znečisťujú planétu niekedy viac ako vyspelé krajiny. Mimo iného keďže vieme, že naším najdôležitejším partnerom z hľadiska automobilového odbytu je Nemecko, je dôležité naviazať tento vzťah smerom k nemu. Nemci až do 15% svojho vývozu áut smerujú do Číny. To znamená, že keď sa bude výraznejšie tlačiť na zníženie dopytu po autách v Číne, zasiahne to podstatne aj ekonomiku Slovenska, ktorej v súvislosti s tým poklesne dopyt po výrobe áut aj zo strany Nemecka. Vo všeobecnosti sa tlačí do masívneho využívania elektrických áut po celom svete. V súčasnosti však už vieme, že svet bude potrebovať oveľa viac krokov k dosiahnutiu emisných cieľov ako prechod k elektro - mobilite, ktorý sám o sebe ani nepredstavuje úplne čistú alternatívu. V roku 2020 sa v Číne predalo rekordných 1,3 milióna elektrických vozidiel. Čo predstavovalo medziročný rast 8 %. Na porovnanie, celosvetový predaj elektrických vozidiel v roku 2020 raketovo vzrástol o 39 %. Do roku 2025 by čínske elektrické autá mohli všetkých dosiahnuť 20 % predaja nových áut; to sa rovná približne 6 miliónom jednotiek ročne, z 1,3 milióna v roku 2020, čo len samé o sebe vytvára takmer 5-násobne vyšší tlak v súvislosti s čerpaním elektrickej energie potrebnej na dobíjanie elektromobilov. Očakáva sa, že o desaťročie neskôr, do roku 2035, budú elektromobily tvoriť 50 % všetkých predajov ich nových áut. Toto stanovuje, ako sa čínsky automobilový priemysel premení na prevažne elektrický a hybridný priemysel. Čo sa týka elektro - mobility aj mimo Číny, tak v rámci celosvetového pohľadu očakáva sa, že do roku 2030 bude v celosvetovom

roku 2030 bude v celosvetovom vozovom parku elektrických vozidiel 115 miliónov vozidiel, z odhadovaných 8,5 milióna kusov v roku 2020. Do roku 2030 to vyskočí na 40 % a do roku 2040 bude prakticky každé nové auto predávané na celom svete elektrické. Kým 15 % vozidiel na cestách nebude na elektrický pohon , nebude to mať žiadny skutočný vplyv na rozvodnú sieť. Výroba batérií pre elektromobily – ako kvázi aj každá iná ľudská činnosť – však taktiež zaťažuje životné prostredie. Ťažba a spracovanie lítia a kobaltu pre batérie spôsobuje výrobné procesy s výraznejším dopadom na životné prostredie. Takmer 85 % investícií do obnoviteľných zdrojov bolo vynaložených na solárnu a veternú energiu. Zatiaľ čo obnoviteľná energia je pre našu planétu vynikajúcou vecou, stojí za zmienku, že oba tieto typy energie sú závislé od počasia a v dôsledku toho sú trochu nestále. Elektrické vozidlá môžu zasiahnuť a hrať dôležitú úlohu pri skladovaní a distribúcii spoľahlivej elektriny, ktorá by nepoškodila Zem. Ak však zdroj energie na pohon týchto áut nepochádza zo solárnych panelov, veterných turbín alebo dokonca z jadrových či vodných elektrární, ich emisie budú oveľa vyššie. Napríklad, ak elektrina používaná na nabíjanie áut pochádza zo spaľovania fosílnych palív, nezáleží na tom, či elektromobily neznečisťujú počas jazdy, pretože toto znečistenie sa už uvoľnilo v nejakej vzdialenej elektrárni. Faktom však zostáva, že ak by sa 80 % všetkých osobných áut stalo elektrickými , viedlo by to k celkovému zvýšeniu spotreby elektrickej energie o 10 – 15 %. Keďže, ako je už aj vyššie spomínané, sa krajiny postupne zaväzujú k obmedzovaniu fosílnych palív a postupne odstavujú a aj plánujú do budúcna naďalej odstavovať svoje fosílne elektrárne. Bude sa očakávať, že elektrina na pohon všetkých týchto áut bude pochádzať predovšetkým z obnoviteľných zdrojov energie a zemného plynu.

Stret záujmov teda nastáva aj v sfére, ktorá spája environmentálne ciele napríklad s rastom cien. Aj v aktuálnej situácii môžeme sledovať, že ceny emisných povoleniek prudko stúpajú na základe vysokých cien zemného plynu, ktoré tým pádom odlievajú schopnosť výrobcov od jeho rentabilného využívania, aj keď sa považuje za čistejší zdroj, a prikláňajú sa opäť k používaniu energií z uhlíkovo oveľa náročnejších zdrojov. Obchody s uhlíkom regulujú vlády alebo medzinárodné organizácie zodpovedné za stanovenie limitu množstva skleníkových plynov (v jednotke CO2), ktoré sa môžu uvoľniť. Podniky preto disponujú špecifickým množstvom uhlíka, ktoré môžu ročne vypustiť. Ak prekročia tento limit, musia si kúpiť uhlíkové kredity alebo uhlíkové kompenzácie. Ak neprekročia limit, môžu predať svoje nevyužité uhlíkové kredity podnikom, ktoré ich potrebujú. Očakáva sa, že v roku 2020 a 2030 budú emisie zo sektorov pokrytých systémom o 21 % a 43 % nižšie v porovnaní s úrovňou emisií v roku 2005. Ak vlády zavedú príliš vysoké stropy, môže to viesť k vyšším emisiám, zatiaľ čo príliš nízke stropy by znamenali pre priemyselné odvetvia veľkú záťaž. To by sa v konečnom dôsledku prejavilo aj vo výsledných cenách, ktoré by museli koneční spotrebitelia zaplatiť. Napriek tomu musia ceny stúpať. Odhadovalo sa, že ak sa má dosiahnuť parížsky teplotný cieľ, ceny uhlíka musia byť do roku 2020 približne 40 – 80 USD/t CO2 a do roku 2030 50 – 100 USD/t CO2. Dnes však už vieme, že pandémia spôsobila napríklad na európskom trhu s povolenkami veľký zvrat a ich cena vzrástla z hodnoty okolo 20-30 USD/t na 70 -80 USD/t.

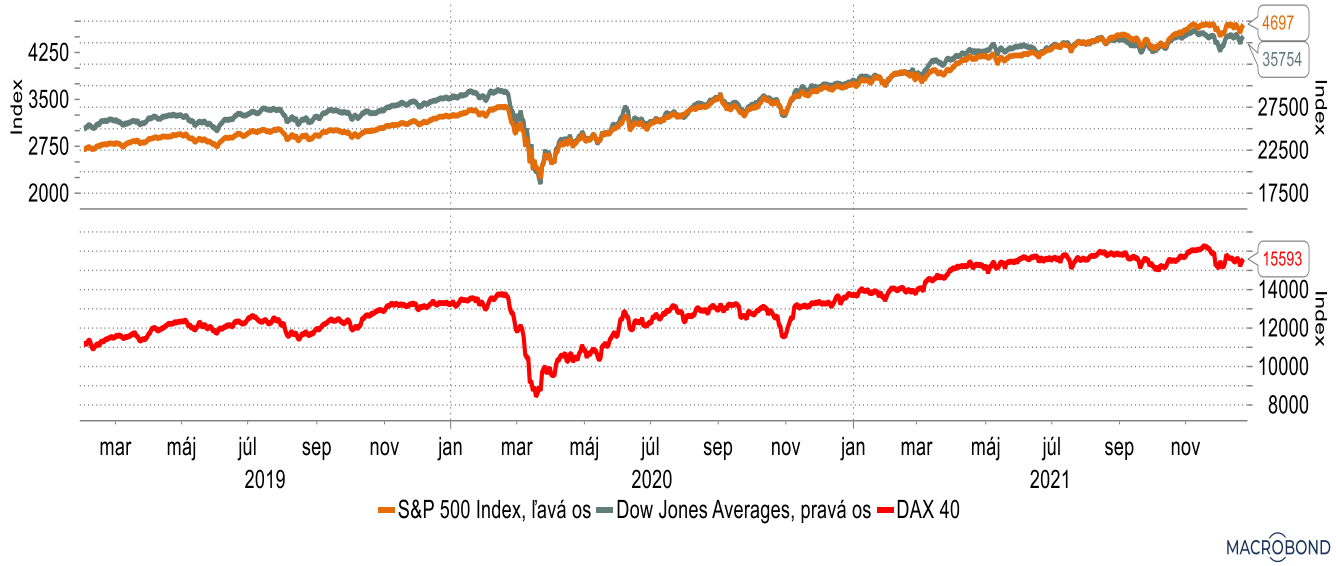


To momentálne teda znamená, že aj napriek tomu, že potrebujeme environmentálne odťažil jednotlivé sektory, vyskytuje sa tu aj akási miska protiváh, ktorá je v podobe inflačných tlakov nútiacich sa prinavracať k neudržateľnejším výrobám, nakoľko sa výsledné statky môže veľmi výrazne predražovať. Klimatická politika teda zvyšuje infláciu spustením dvoch častí nákladov. Po prvé, spoločnosti musia platiť viac za emisie CO2 a ďalej im vznikajú aj ďalšie náklady, pretože vyššia cena CO2 ich vedie k reorganizácii výroby spôsobom šetrným ku klíme, čiže im vznikajú nové výdavky na dekarbonizáciu produkcie.

Na to v akom objeme by mohli byť tieto náklady sú rôzne pohľady. Odhaduje sa však, že zníženie emisií skleníkových plynov o 90 % do roku 2050 by si vyžiadalo dodatočné náklady vo výške 50 biliónov eur. Tento objem peňazí je však diskutabilný a môže mať veľké rozmedzie nakoľko sa názory odborníkov na to, ako klimatickú zmenu zastaviť líšia, a tým pádom sú aj rôzne postupy k jej zastaveniu. Do spomínaného roku by podľa prepočtov malo ísť: na obnoviteľné zdroje investícii v objeme 14 biliónov dolárov, 11 biliónov dolárov bude potrebných na vybudovanie ďalších tovární a vývoj batérií a infraštruktúry potrebnej na rozsiahly prechod na elektrické vozidlá, zachytávanie a skladovanie uhlíka okolo 3 biliónov dolárov. V neposlednom rade to budú investície do vodíku, ktorý môže pomôcť zabezpečiť čisté palivo pre energetiku, automobily a ďalšie priemyselné odvetvia – čo si to vyžadovať takmer 20 biliónov dolárov kumulatívnych investícií, ktoré pomôžu vyrobiť plyn, zvýšiť kapacitu elektrární a spravovať jeho skladovanie. Posledným sú bio palivá , ktoré budú kľúčové pre budúcu dopravu a nakoniec sa rozšíria do lietadiel a iných foriem cestovania – pričom teda do roku 2050 si budú vyžadovať 2,7 bilióna dolárov. V dôsledku toho je pravdepodobné, že klimatická politika do konca desaťročia zvýši spotrebiteľské ceny asi o 2,5 % z dôvodu nákladov na konverziu.

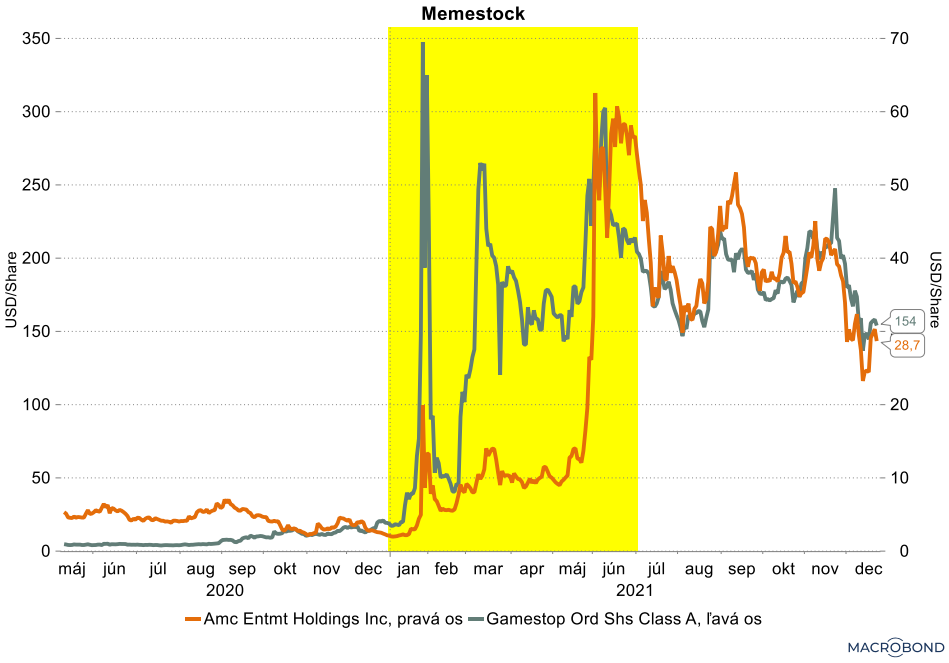
Pri tom netreba zabúdať ani na poplatky spojené s emisiou CO2 , ktoré budú mať pravdepodobne podobný rozsah. To má za následok zvýšenie spotrebiteľských cien pričom v strednodobom horizonte by mohla dekarbonizácia zvýšiť náklady koncového spotrebiteľa o 1 % až 4 %. Ročne to znamená mieru inflácie, ktorá je v priemere vyššia asi o polovicu percentuálneho bodu. Všetky tieto faktory teda vedú k tomu, že vlády v zavádzaní opatrení k šetrným postupom v oblasti klímy síce tlačia na dekarbonizáciu rôznych oblastí ekonomiky, no zároveň musia zhodnocovať aj to, akú situáciu vyvolá táto sféra v ekonomikách jednotlivých krajín. Je teda pre krajiny dôležité zmeniť spôsob výroby produktov. Mnohé rozvíjajúce sa a rozvojové ekonomiky zažívajú rýchly rast dopytu po elektrickej energii. Obnoviteľné zdroje energie, ako je solárna a veterná energia, prekvitajú v mnohých regiónoch, ale ich rast ešte nie je dostatočne rýchly na to, aby držali krok s dopytom a technológiami skladovania, ktoré ešte nie sú komerčné, čo znamená, že uhlie je často žiadané, aby zaplnilo medzeru. Investície pri financovaní čistejších zdrojov energie, ktoré nahrádzajú uhlie, budú veľmi dôležité. Bude veľmi do budúcna dôležité ako budú vedieť skombinovať krajiny svoje environmentálne ciele s udržaním svojich cenových hladín. Z vyššie predstavených dát však zatiaľ logicky vyplýva, že pokiaľ budú chcieť byť krajiny naozaj zelenšími, musia spotrebitelia očakávať, že sa to odrazí aj na ich financiách. (pd)

Ako sa darilo trhom v roku 2021?



Blíži sa koniec kalendárneho roka, a tak môžeme postupne rekapitulovať uplynulý rok. Keď v roku 2020 bol najväčším strašiakom akciových trhov jednoznačne koronavírus a s ním spojené lockdowny, v roku 2021 sa k tomu pridala aj obava zo zvýšenej inflácie, nedostatok čipov či dočasné problémy ako: problémy s dodávkami spôsobené zaseknutou loďou Ever given alebo strach z nového variantu Omikron v závere roka, ktorý stále nie je dostatočne preskúmaný. Napriek všetkým týmto obavám dokázal trh rásť vysoko nadpriemerne. S&P 500 si pripísal 25%, Nasdaq 24,52%, Dax 14%. Tento vysoký rast bol spôsobený politikou centrálnych bánk, ktoré držali úroky na nule, a rast podporovali ešte masívnym kvantitatívnym uvoľňovaním. Rok 2021 by sa však dal rozdeliť na 2 rozdielne polovice.

V prvej polovici kalendárneho roka zavládol na trhu obrovský optimizmus, ten bol spôsobený najmä objavením vakcín na koronavírus koncom roka 2020. Investori očakávali rýchle preočkovanie populácie a návrat do predpandemických úrovní už v roku 2021. Tieto presvedčenia spolu s politikou centrálnych bánk spôsobili na trhu nákupný ošiaľ , ktorý do veľkej miery ťahal aj retail. Trh začal byť iracionálny a investori kupovali doslova všetko čo sa ponúkalo, pričom ignorovali vnútorné hodnoty daných akcií a aj potencionálne riziko. Retailoví investori začali tvoriť komunity na sociálnej sieti Reddit a snažili sa nafukovať cenu akcií, ktoré boli shortované veľkými fondami. Tieto akcie dostali prezývku „memestock“, kde patrí hlavne Gamestop alebo AMC, ktoré narástli za prvé mesiace roka o tisícky percent. Rovnako rástli v tomto období aj akcie veľkých technologických spoločností pričom defenzívnejšie dividendové spoločnosti s reálnou vnútornou hodnotou boli pre investorov v tomto období nezaujímavé. Rovnako tento iracionálny rast využili aj kryptomeny, ktoré pripisovali v tomto období stovky percent.



V tomto období sa všeobecne ignorovalo riziko , ktoré so sebou niesli určité investície, čo pomáhalo aj čínskym akciám ako Nio alebo Tencent, ktoré dokázali na vtedajší hype okolo týchto akcií nalákať množstvo investorov, ktorý nepočítali s možným geopolitickým rizikom. Situácia okolo covidu koncom jari, spolu s rýchlou vakcináciou dodávala na trh ešte viac pozitívnych impulzov. Negatívne správy ukazujúce krehkosť trhu ako bolo napríklad upchatie Suézskeho prieplavu loďou Ever Given trh v podstate ignoroval a zameriaval sa skôr na pozitívne správy.

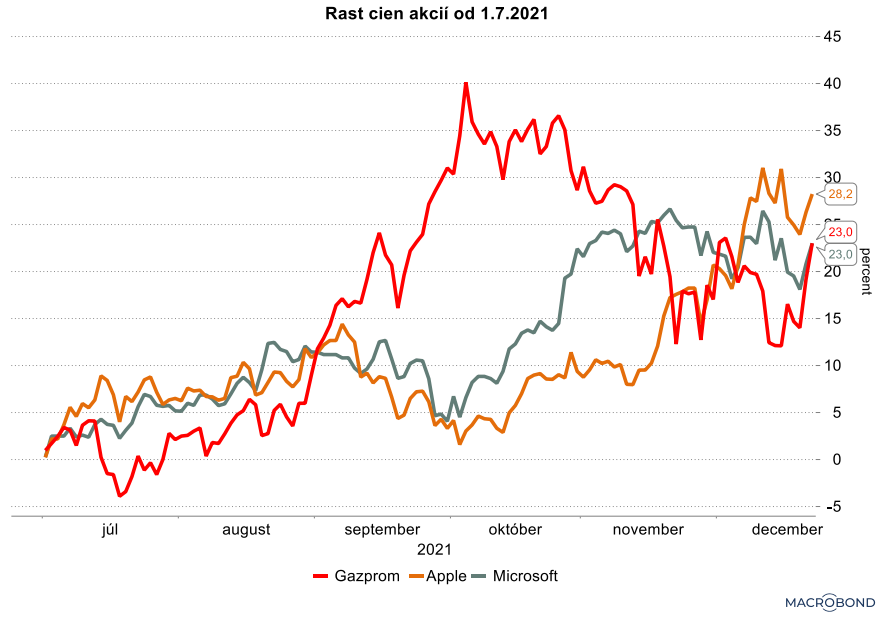
Približne od apríla si trh začal všímať zvýšenú infláciu v USA, avšak považoval ju za dočasnú a krátkodobú a jej hodnoty okolo 3,5% boli stále v norme vzhľadom k objemom nových dolárov v obehu. Inflácia však dosiahla 5% aj v máji, júni. Tieto informácie dávali náznak toho, že inflácia by vôbec nemusela byť tak krátkodobá ako všetci očakávali, a spôsobila v investoroch obavy z rýchlejšieho uťahovania menovej politiky.

Červený December

Keď to už vyzeralo, že rok 2021 zakončia trhy rastom na zhodnotení dosahujúce až 30% opäť trhmi otriaslo niekoľko správ. Zatiaľ čo vysoká takmer 7% inflácia v USA a s tým spojené uťahovanie politík centrálnych bánk boli síce pre trh mierne negatívnou správou, ale boli dostatočne očakávané a dokázali cenami aktív zamávať len krátkodobo, tak správa o objavení nového variantu spustila na trhu paniku. Zatiaľ vieme, že nový omikron variant je infekčnejší ako momentálne najinfekčnejší delta variant, a tiež že 2 dávky vakcíny poskytujú proti tomuto variantu len minimálnu ochranu. Takéto správy spôsobili prepad indexov o 4% v priebehu pár dní, ak by sa všetky predpoklady potvrdili a bolo by nutné zaviesť nové lockdowny centrálne banky by kvôli vysokej inflácií nemali už priestor na príliš voľnu monetárnu politiku. Do nového roku trhy teda vstúpia s vysokou valuáciou, zároveň však s veľkou neznámou v podobe omikron variantu, ktorý môže trhmi výrazne zamiešať.

Druhá polovica roku mierne znížila optimizmus na trhu, ten však nestagnoval ale prekonával historické maximá. Kým v prvej polovici trh reagoval na dobré správy prehnane dobre, a zlé v podstate ignoroval, tak v druhej polovici roka sa strach na trhu mierne zvýšil čo spôsobovalo väčšie prepady aj pri menej závažných správach. Akciový víťazi prvej polovičky roka odpisovali výrazne všetky svoje zisky, a kapitál sa presúval do bezpečnejších prístavov predovšetkým do veľkých technologických firiem a bankového sektora. V septembri začali opäť stúpať čísla nakazených na covid 19. Kým v januári čísla nakazených boli vysoké, stále sa očakávalo, že vakcinácia tomu pomôže. Odmietanie očkovania spojené s nižšou účinnosťou vakcín ako sa pôvodne očakávalo tvorilo občas pocit bezvýchodiskovej situácie, ktorá zvyšovala strach a citlivosť globálnych trhov. Toto malo za následok ďalší odliv kapitálu z riskantných nafúknutých akcií, ktoré stratili od svojich maxím väčšinu svojej hodnoty (Palantir 55%, softvér na analýzu dát), (Peloton 75%, výrobca interaktívnych bežiacich pásov), (ZOOM 55%, videohovory). Rovnako odpisovali veľkú časť svojej hodnoty aj čínske firmy, ktoré sa začali dostávať do sporu s čínskou vládou (Tencent 80%), (BABA 57%).

Trh určite neupokojovala ani pretrvávajúca čipová kríza a obrovský rast cien komodít, ktorý ťahal infláciu na dlhoročné maximá vo väčšine krajín. Rast komodít bol spôsobený predovšetkým geopolitickým napätím s Ruskom. Medzi spoločnosťami môžeme za víťazov tohto obdobia vyhlásiť určite veľkých technologických gigantov ako Microsoft či Apple, ako aj ruský Gazprom ktorý využil monopolné postavenie na trhu s plynom.



Medzi absolútnych víťazov roka 2021 na akciovom trhu môžeme zaradiť predovšetkým spoločnosti Moderna a Tesla. (mms)

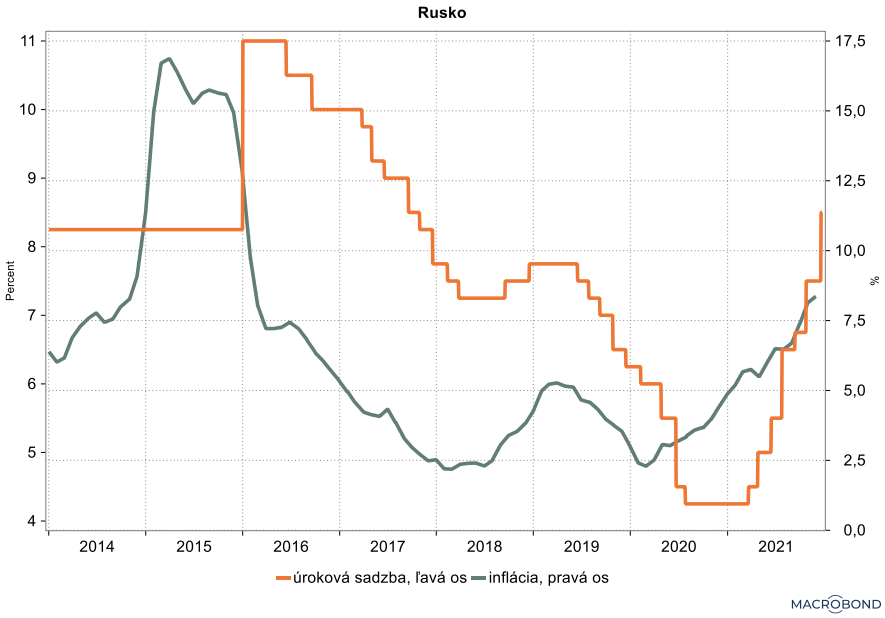
Elon Musk zaplatí rekordné dane

Miliardár Elon Musk tento rok zaplatí do amerického rozpočtu na daniach až 11 miliárd dolárov (táto suma sa rovná až 76% celkového daňového príjmu Slovenska). Táto povinnosť mu vznikla potom čo v roku 2021 realizoval až 15 miliónov nákupných opcií na akcie Tesly, ktoré držal od roku 2012 a ich splatnosť je v roku 2022, Musk však predával už v tomto roku najmä kvôli obavám zo zmeny daňového zákona v roku 2022. Predal tiež akcie Tesly v hodnote 14 miliárd dolárov. Akcie Tesly rástli v poslednom roku o 45%, v čase Muskových predajov sa však obchodovala akcia o 92% vyššie v porovnaní so začiatkom roka 2021. Bude sa jednať o historicky najvyššiu daň zaplatenú jednou osobou. Je aktuálne najbohatší človek na svete keď vlastní majetok v hodnote 244 miliárd dolárov (skrz držanie akcií Tesly). Za posledný rok narástol jeho majetok o viac ako 100 miliárd a to najmä vďaka Tesle. V roku 2021 zaujal investíciami do kryptomien, ktoré by sa v prípade regulácie kryptomenového trhu mohli považovať až za manipuláciu. Cena Bitcoinu dokázala vďaka jeho tweetom stratiť alebo získať v priebehu pár hodín aj 10% svojej hodnoty. Treba však dodať, že jeho hlavná firma automobilka Tesla nevykazuje čísla, ktoré by korešpondovali z rastom cien akcií. Hodnota P/E sa momentálne pohybuje na hodnotách 302. Spoločnosť Space X dokonca ani nie je zisková. Spoločnosti Elona Muska rastú predovšetkým kvôli viere investorov v jeho osobu, keď ho mnoho ľudí vníma ako vizionára. Nedá sa však predpokladať, že spoločnosti dokážu dlhodobo rásť len na viere v Muska, a dá sa predpokladať, že v prípade pretrvávajúcich nedostatočujúcich výsledkov dôjde k poklesu hodnoty týchto firiem. (mms)

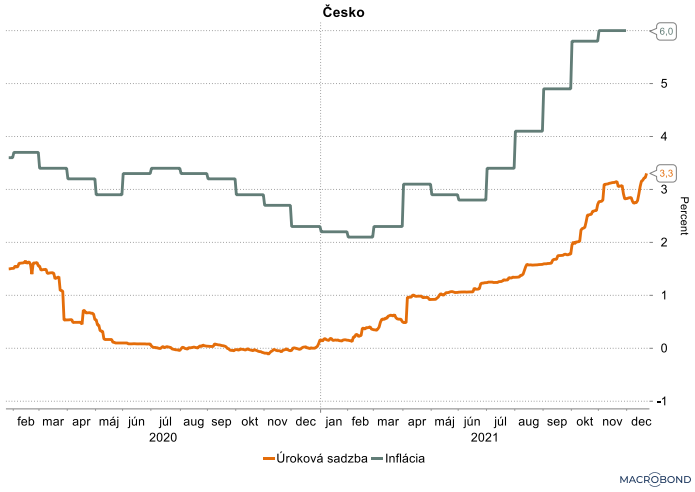


Rusko pokračuje vo zvyšovaní sadzby

Ruská centrálna banka sa aj na poslednom tohtoročnom zasadaní rozhodla uťahovať monetárnu politiku. Hlavnú úrokovú sadzbu zvýšila centrálna banka z predošlých 7,5% až o 100 bázických bodov na hodnotu 8,5%. Reagovala tak na vysoké inflačné dáta za november, keď medziročne rástla cenová hladina v Rusku o 8,4%. Rusko si dlhodobo drží vyššie sadzby ako napríklad európska únia, to aj napriek tomu, že Rusko necieli na 2% infláciu ale stačí im udržať rast cien do úrovne 4%. Pre Rusko ide pritom už o siedme tohtoročné zvýšenie hlavnej sadzby, keď ju centrálna banka v roku 2021 zvýšila až o 4,25 percentuálneho bodu. Toto zvyšovanie sa odzrkadlilo aj na vývoji ruského rubľa, ktorý posilnil medziročne voči euru až o 10%, treba však dodať, že ruská mena je výrazne naviazaná aj na ceny komodít ako je plyn alebo ropa, a ich výrazný rast v tomto roku pomáhal k posilňovaniu rubľa voči euru. (mms)



ČNB znova zvyšuje úrokové sadzby

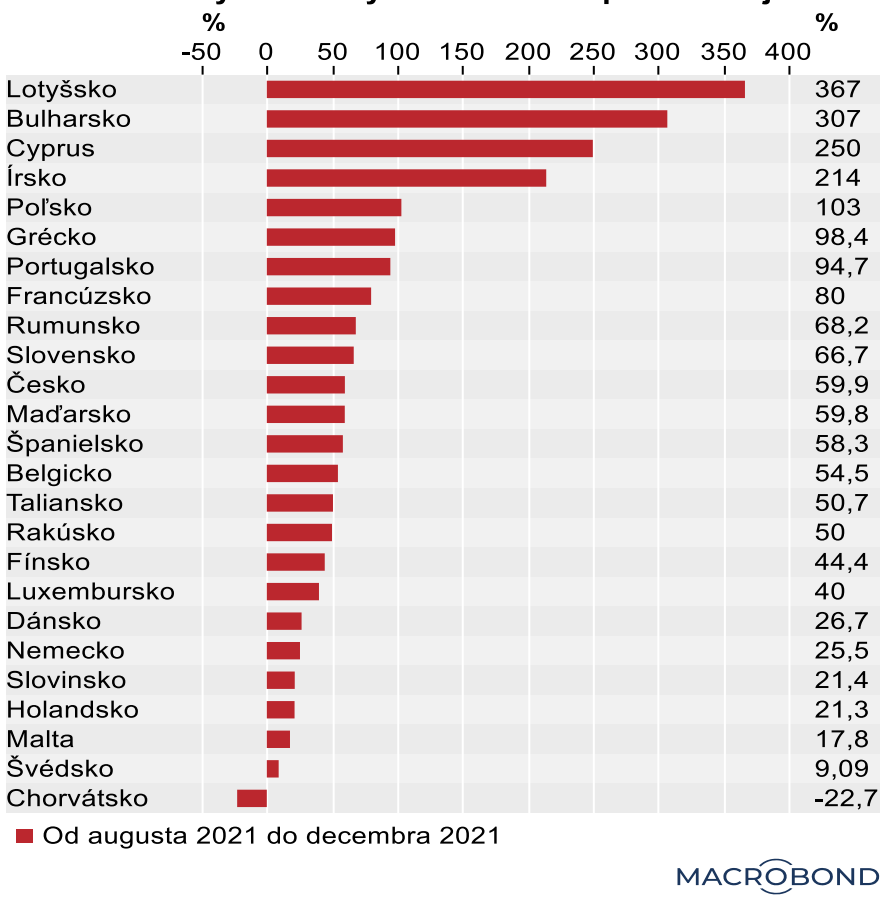


Česká centrálna banka patrila medzi prvé centrálne banky vo svete, ktorá začala zmierňovať monetárne stimuly po začiatku pandémie. S touto politikou pokračuje aj naďalej, kedy v tomto týždni oznámila zvýšenie hlavnej úrokovej sadzby o 1 p. b. (z 2,75% na 3,75%). Týmto krokom sa česká centrálna banka snaží znížiť akcelerujúci nárast inflácie, ktorý je dnes na úrovni 6% (inflácia rátaná cez deflátor HDP bola v Českej republike vôbec najvyššia z EÚ). Prognóza ČNB hovorí o vrchole inflácie v prvom kvartáli roka 2022 (jej úroveň by mala byť 7%). Toto masívne zvyšovanie úrokovej sadzby má vplyv aj na vývoje menových kurzov, kedy hlavne EUR/CZK zaznamenáva od začiatku roka 2021 pokles (Euro devalvuje). Tento trend môžeme očakávať aj v najbližšom roku, keďže ČNB predpovedá stabilizáciu kurzu na hladine 24. Euro oslabuje hlavne kvôli ešte stále pretrvávajúcim expanzívnym monetárnym stimulom, ktoré zvyšujú ponuku tejto meny a teda znižujú jej cenu (kurz). Trend by sa mal obrátiť s postupným zvyšovaním hlavnej úrokovej sadzby aj zo strany ECB, no tento scenár sa v dohľadnej dobe pravdepodobne nestane (avšak, pri zvyšujúcom raste inflácie sa rozhodnutia predstaviteľov ECB môžu rýchlo zmeniť). (mm)

Rastú výnosy na dlhopisoch

S rastom inflácie by mali prirodzene rásť aj výnosy na dlhopisoch, keďže investori rátajú svoje zisky očistené o vplyv zmeny cenovej hladiny. Tento trend sa postupne začína prejavovať v samotných štátnych dlhopisoch krajín EÚ. Inflácia v Európskej únii začala rásť od leta 2021 a od tohto momentu sme pozorovali aj pozvoľný rast výnosov na dlhopisoch členských krajín EÚ. Najvyššie nárasty evidujeme v Lotyšsku (367%), Bulharsku (307%) a v Cypre (250%). Nárasty výnosov na dlhopisoch sú však veľmi citlivé pre tie krajiny, ktoré vynakladajú najvyšší pomer výdavkov na správu svojho dlh z dôvodu jeho vysokej hodnoty (Grécko a Taliansko). Pri týchto krajinách evidujeme rovnako ako vo väčšine krajín EÚ nárast výnosov od augusta 2021 (Grécko 98,4%, Taliansko 50,7%). V prípade Grécka teda dôjde ku zdvojnásobeniu predošlých výdavkov na správu svojho dlhu, čo pritlačí túto krajinu ku opätovným deficitom verejných financií. Ak bude tento trend aj naďalej pokračovať, tak podobný scenár budeme môcť vidieť aj v Taliansku. Zvýšenie výnosov na dlhopisoch môže ešte urýchliť to, keď ECB úplne ukončí nákupy cez program PEPP, ktorý zabezpečoval likviditu na dlhopisových trhoch, čím držal ich výnosy umelo nízko. V najbližšej dobe by sme teda mali ešte pozorovať pokračujúci rast výnosov na dlhopisoch európskych krajín. (mm)

Percentuálny nárast výnosov na dlhopisoch krajín EÚ



Porovnanie monetárnych politík v roku 2021

V roku 2021 a predovšetkým jeho druhej polovici sme boli svedkami vysokého počtu zasadnutí rôznych centrálnych bánk a ich zásahov do monetárnej politiky. Pozrime sa ako jednotlivé banky reagovali na tohtoročnú zvýšenú infláciu, a aké typy ekonomík museli byť v tejto otázke najreštriktívnejšie. Vysoká inflácia v druhej polovici roka 2021 trápila rovnako všetky ekonomiky či už tú americkú, európsku, tureckú aj ruskú. Ich postoje sa však mierne líšili.

Európska Únia

Európska centrálna banka bola zo všetkých väčších bánk ohľadom pretrvávania inflácie najoptimistickejšia. Jej hodnota dosiahla v EÚ hodnoty okolo 5% no ECB sa nielenže neodhodlala k zvyšovaniu sadzieb, ale dokonca ponechala aj svoje stimulačné programy a deklarovala, že sa nechystá sadzbu zvyšovať ani v roku 2022. Tento postoj však nemusí byť záväzný, keďže údaje rastu cien výrobcov ukazujú, že inflácia v EÚ nebude tak krátkodobá a nízka ako možno centrálni bankári predpokladali. ECB však riadi len monetárnu politiku pre členov Eurozóny.

Členské štáty EÚ mimo eurozóny

Tieto štáty boli v boji proti inflácií ráznejšie a rozhodli sa ju v roku 2021 výraznejšie zvyšovať svoje hlavné úrokové sadzby, čo je logické pre zachovanie stability svojich vlastných mien, ktoré vďaka týmto krokom ich centrálnych bánk voči hlavným menám ako euro alebo dolár posilňovali a zvyšovali svoj import, ktorý pre nich lacnel.

USA

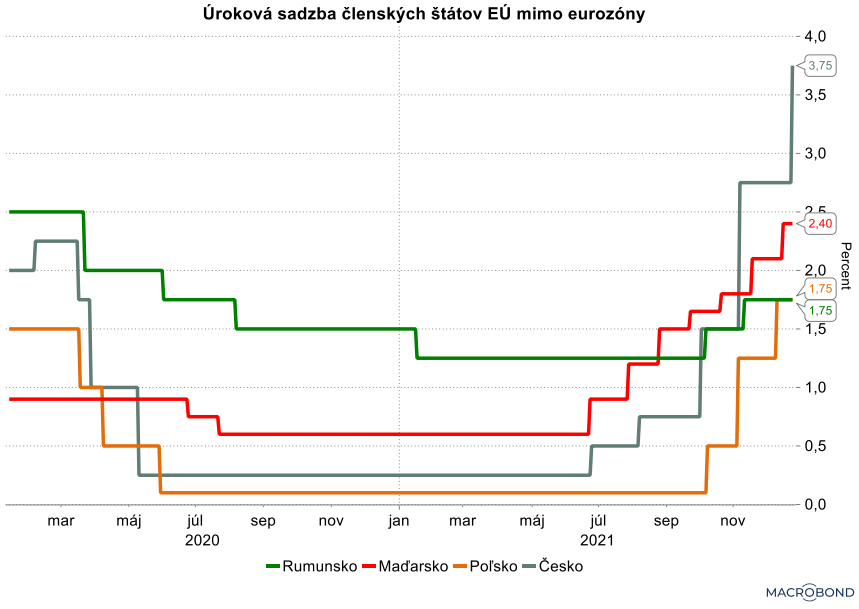
Americký FED sa väčšinu roka vydával cestou ECB keď stále stimuloval ekonomiku kvantitatívnym uvoľňovaním a avizoval, že úroky zvýši až v roku 2023. Tieto plány mu však prekazila americká inflácia, ktorá v novembri dosiahla až 6,8% a FED sa rozhodol ukončiť kvantitatívne uvoľňovanie už v marci roka 2022 s tým, že v roku 2022 plánuje až trojnásobné zvýšenie úrokových sadzieb.

Turecko

Čo sa týka monetárnej politiky centrálnych bánk, tak najnegatívnejší dopad na občanov mala táto politika v tomto roku určite na tureckých obyvateľov vďaka iracionálnemu presvedčeniu prezidenta Erdogana, ktorý pri rastúcej inflácií tlačil centrálnych bankárov do znižovania sadzby namiesto jej zvyšovania. Toto malo za následok vyhodenie množstva bankárov a vrcholných predstaviteľov vlády, ktorí nesúhlasili s touto Erdoganovou politikou a tiež výrazné oslabenie domácej meny, ktorá stratila len v priebehu pár mesiacov väčšinu celej svojej hodnoty.

Záver roka ukázal akým smerom sa bude uberať monetárna politika aj v roku 2022, dá sa pravdepodobne očakávať výraznejšie zvyšovanie sadzieb aj od bánk, ktoré zatiaľ tvrdia opak.

Dá sa teda očakávať, že banky začnú v roku 2022 postupne zvyšovať ceny hypoték. V budúcom roku by sa to malo dotknúť hlavne hypoték s dlhšou fixáciou úrokov, aby sa banky ochránili pred prípadným zvyšovaním. Toto by malo negatívny dopad aj na investície firiem, ktoré by dostávali financie od bánk drahšie.(mms)

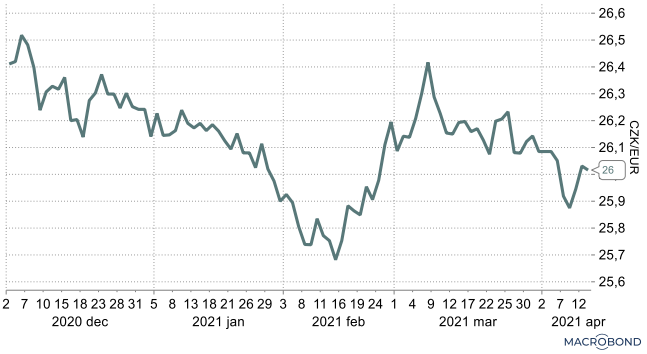


AKTUÁLNY VÝVOJ NA TRHOCH

EUR/USD



EUR/CZK



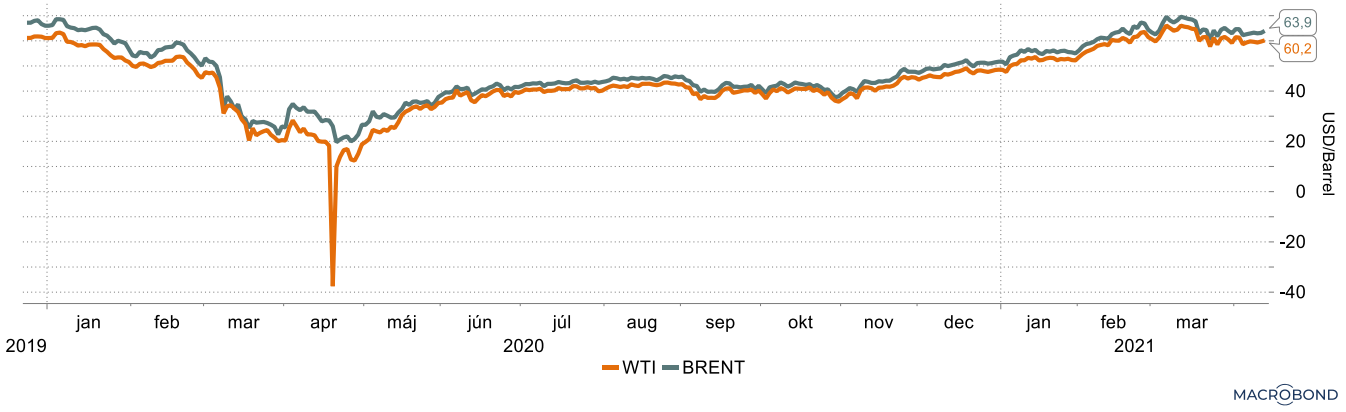
EUR/RUB



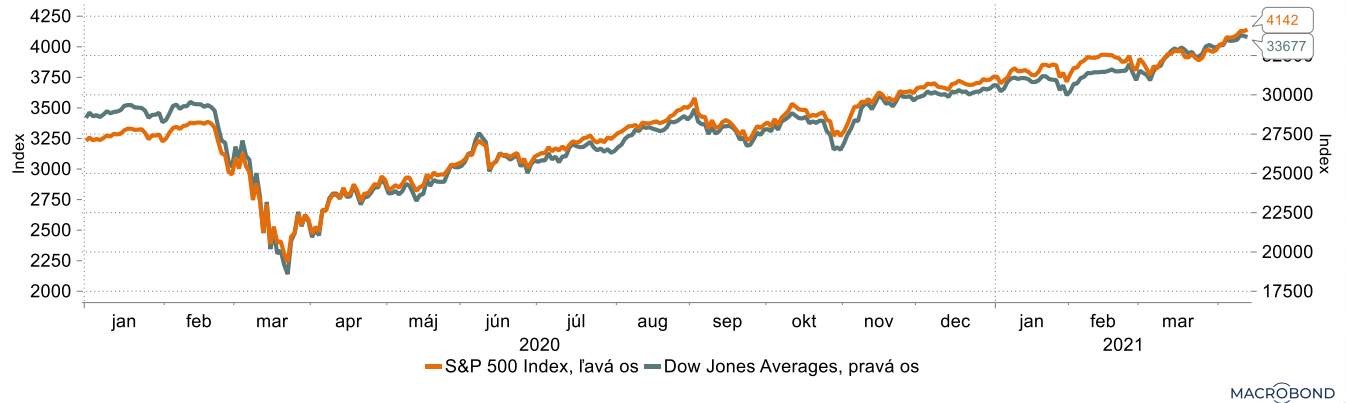
ZLATO



ROPA



INDEXY



SPRÁVY Z FINANČNÝCH TRHOV

→ Spoločnosť AP-Moller Maersk súhlasila s kúpou LF Logistics za približne 3,6 miliardy dolárov, čo je krok, ktorý poskytne gigantovi námornej dopravy sieť skladov v Ázii a zvýši jeho stopu vo vnútrozemskej logistike. Maersk, ktorý na svojich lodiach prepravuje asi pätinu svetových kontajnerov, ťaží z globálnych zásobovacích tlakov. Využíva akvizície na expanziu mimo námornej nákladnej dopravy do vnútrozemskej logistiky. Chce získať väčší podiel na trhu, ktorý presúva tovar medzi ázijskými a americkými prístavmi. Maersk je spoločnosť s ročným obratom vo výške 60 miliárd USD, pričom približne 10 miliárd USD v súčasnosti pochádza z logistiky. Akvizíciou spoločnosti LF Logistics, získava Maersk kontrolu nad sieťou 223 distribučných centier v Ázii a viac ako 250 zákazníkov po celom svete. Očakáva sa, že dohoda bude uzavretá v roku 2022. Prichádza iba pól roka po tom, čo Maersk v auguste kúpil dve logistické spoločnosti elektronického obchodu – jednu v USA a jednu v Európe – v celkovej hodnote takmer 1 miliardy dolárov.

→ Mastercard uzavrela dohodu so spoločnosťou McDonald'sna získanie divízie Dynamic Yield za nezverejnenú sumu. Technológia Dynamic Yield sa nazýva prirodzeným doplnkom existujúceho balíka služieb Mastercard. McDonald's kúpil Dynamic Yield v roku 2019 za približne 300 miliónov dolárov a použil ho, aby sa stal jednou z prvých značiek, ktoré integrovali rozhodovaciu technológiu do svojich reštaurácií. Kúpa v roku 2019 bola najväčšou akvizíciou spoločnosti McDonald's za posledných 20 rokov.

Tento dokument je publikovaný pre spoločnosti skupiny BENCONT , a môže byť reprodukovaný a ďalej šírený len s jej písomným súhlasom. Informácie v tomto dokumente boli získané z externých zdrojov, ktoré boli spoločnosťou považované za spoľahlivé.

Analytici:
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