



Zdroj: mikroman6 | Getty Images

Indikátory recesie

Neexistuje žiadny spoľahlivý spôsob, ako predpovedať recesiu. Avšak venovanie pozornosti dôležitým ukazovateľom môže poskytnúť pohľad na zdravie a smerovanie ekonomiky, čo hovorí o pravdepodobnosti recesie. Pokosíme sa teda na niektoré z nich pozrieť z blízka.

Každý indikátor má svoje vlastné obmedzenia, či už ide o zdroj chýb, slepé miesto alebo zameranie na malý kúsok celého obrazu. Niektoré indikátory recesie sa snažia získať širší pohľad, ale strácajú sa tým dôležité informácie. Dôležité je, že mnohé ukazovatele sú založené na očakávaniach a ekonomickej teórii. Žiadny indikátor recesie zakorenený v ekonomických údajoch nedokáže predpovedať náhle nepriaznivé zmeny vo svete, ktoré môžu spôsobiť recesiu bez ohľadu na to, či indikátory varovne blikajú alebo predpovedajú pokoj. Pri diskusii o ekonomických ukazovateľoch recesie je ľahké si mylíť predikciu s príčinnou súvislosťou, keď negatívne očakávania dokážu meniť správanie. Vo všeobecnosti sú však príčiny a indikátory recesie oddelené. To, že existuje konsenzus

o tom, že sa niečo stane, ešte neznamená, že sa to stane (hoci recesia môžu byť niekedy seba naplňujúce sa proroctvá).

Recesia často prichádza s varovnými signálmi, ktoré je možné v údajoch vidieť vopred. Ale sú to práve faktory v skutočnom svete, ako napríklad ľudia, ktorí neboli schopní splácať svoje hypotéky v roku 2008 alebo vysoká inflácia, ktoré prinesú recesiu. V grafoch sú často vyznačené obdobia kedy prebiehala recesia podľa výskumnej agentúry NBER, ktorá definuje recesiu ako výrazný pokles ekonomickej aktivity, ktorý sa šíri v celej ekonomike a trvá viac ako niekoľko mesiacov.

Inverzia štátnych dlhopisov

Z historickej skúsenosti nám vyplýva, že „obrátená výnosová krivka“ dlhodobých a krátkodobých dlhopi-

V tomto čísle:

- Ktoré triedy aktív sú v recesiách najvýkonnejšie?
- Sú plasty neekologické?
- Vývoj cien nehnuteľností v USA
- Aká je nálada spotrebiteľov v Európe?
- Náklady na život volajú dôchodcov späť do práce
- Vývoj úrokových sadzieb
- Vývoj cien energetických komodít
- USA v recesii?

sov je predzvestou zlých ekonomických časov. Inverzia výnosovej krivky má tendenciu dávať svoje signály o recesii s dostatočným predstihom, preto je jedným z hlavných indikátorov. V tomto prípade sa výnos rozumie ako miera návratnosti, ktorú ponúka investícia do dlhopisu. Princíp porovnávania krátkodobých a dlhodobých dlhopisov spočíva v tom, že dlhodobé požíčanie nesie so sebou väčšie riziko ako krátkodobé požíčanie, a preto úrokové sadzby pre dlhodobé dlhopisy musia byť vyššie (očakávame vyšší výnos) ako sadzby pre krátkodobé dlhopisy. Skutočné sadzby však určujú trhové sily. Ak sú očakávania recesie v nasledujúcich dvoch rokoch vysoké, zvyšuje to rizikovú prirážku na 2-ročných dlhopisoch, ale neočakáva sa, že by recesia trvala 10 rokov,

a preto úroky na 10-ročných dlhopisoch nerastú tak prudko. A tak sú schopné krátkodobé dlhopisy predbehnúť dlhodobé a vytvoriť inverziu.

Spotrebiteľský sentiment

Index spotrebiteľského sentimentu je intuitívny spôsob merania toho, ako ľudia vnímajú ekonomiku. Celkový index sa skladá z posúdenia aktuálnej situácie v oblasti podnikateľského prostredia a prostredia zamestnanosti a budúcich

očakávaní na nasledujúcich 6 mesiacov v oblasti podnikateľského prostredia, prostredia zamestnanosti a príjmu. Index je pomerne dôležitý kvôli jeho dlhotrvajúcej histórii a relatívne nemennej metodike. V každej z otázok sú na výber možnosti pozitívna, negatívna a neutrálna. Proporcie odpovedí sa sezónne očistia, následne je pri každej otázke množstvo pozitívnych odpovedí vydelené súčtom negatívnych a pozitívnych odpovedí (získame relatívnu hodnotu). Táto hodnota pre každú otázku sa porovná k hodnote bazického roku 1985 (priemer mesiacov) čím získame index pre každú z otázok. V po-

slednom rade sa indexy jednotlivých otázok spriemerujú. Indexy dôvery môžu prekvapivo dobre predpovedať recesiu. Agregované správanie spotrebiteľov zohráva veľkú úlohu pri riadení ekonomických podmienok. Ak je priemerný spotrebiteľ opatrný, ustráchaný alebo zažíva pokles príjmu, naznačuje to, že aj celková ekonomika sa spomalí.

PMI

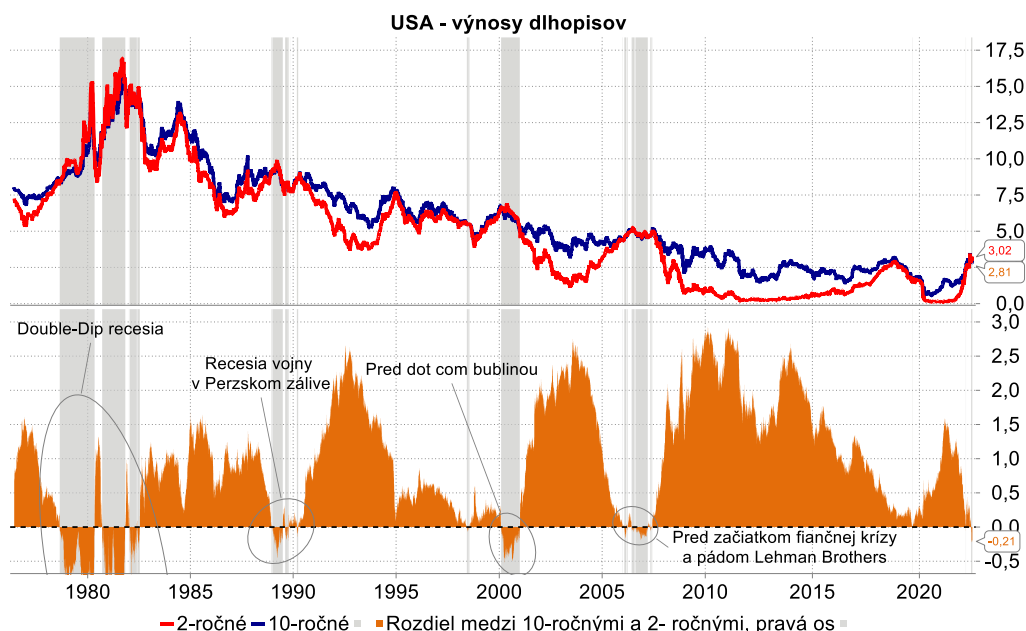
PMI (Purchasing Managers' Index) alebo Index nákupných manažérov, je indikátor, ktorý vypovedá o sentimente v súkromnom sektore v jednotlivých ekonomikách. Ide o pohľad na zmeny v ekonomickej

aktivite z pohľadu výrobcov. Index je zostavovaný každý mesiac, pričom je založený na otázkach, smerovaných na nákupných manažérov v jednotlivých spoločnostiach (osoby, ktoré vedia najlepšie zhodnotiť aktuálne obchodné podmienky) v danom sektore ekonomiky. Hlavné okruhy otázok sa týkajú nových objednávok (0,3), úrovni produkcie (0,25), zamestnanosti (0,2), rýchlosti dodávok (0,15) a stavu zásob (0,1), pričom každý okruh má pridelenú určitú váhu na indexe. Manažéri na dané otázky odpovedajú buď zlepšením, zhoršením alebo nezmenením stavu oproti minulému mesiacu. Výsledná

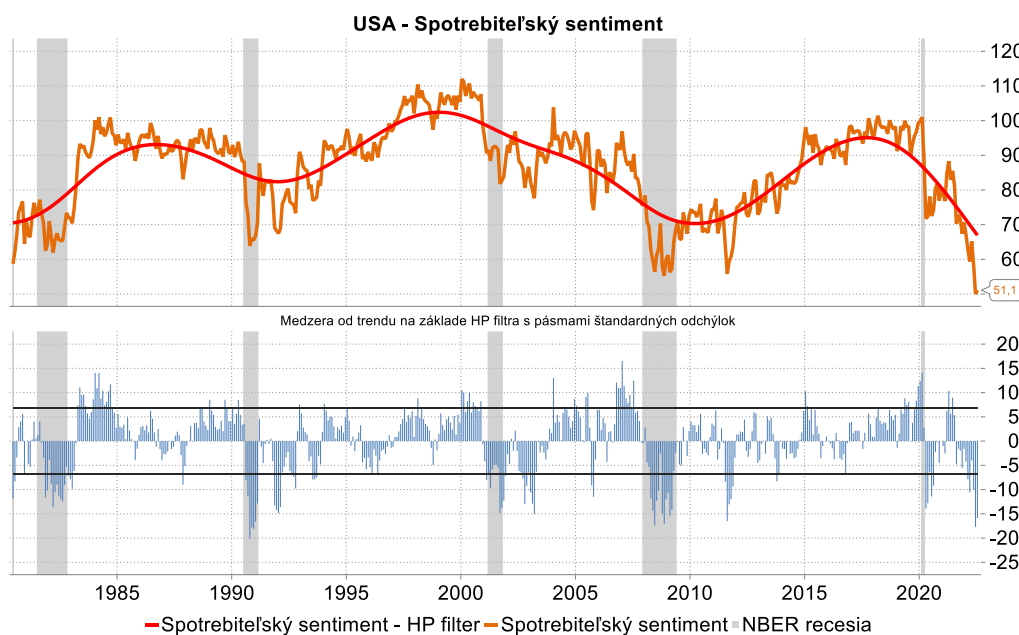
hodnota značí zlepšenie ak je v USA nad 50, v EU nad 100 a zhoršenie ak je pod týmito hodnotami. Na nasledujúcich grafoch môžeme vidieť, ako rozhodnutia centrálnych bánk vplyvajú na výsledné PMI. Samozrejme sa táto súvislosť prejavuje s časovým posunom v USA 10 mesiacov a v EU 11 mesiacov s približnou koreláciou 0,5.

Nové objednávky

Nové objednávky v priemysle predstavujú časť celkového ukazova-



MACROBOND



MACROBOND

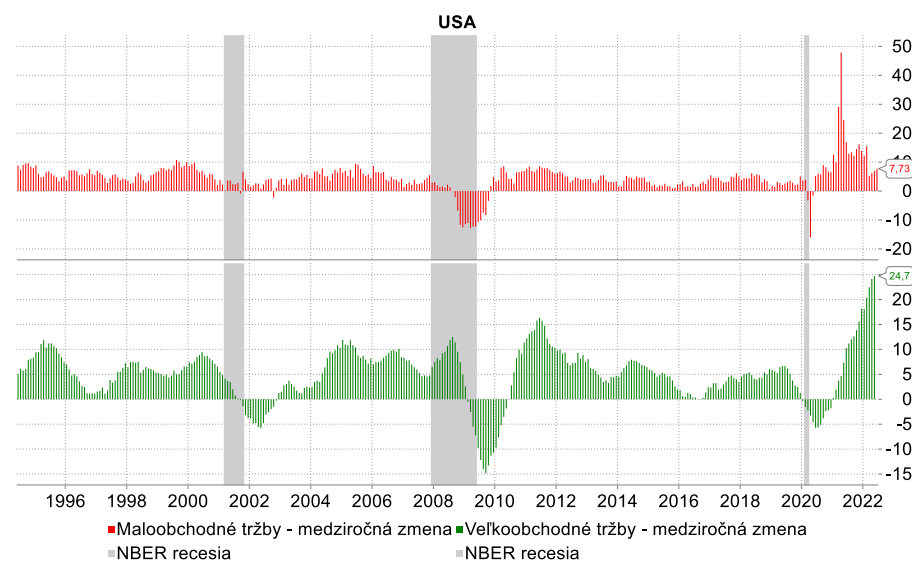
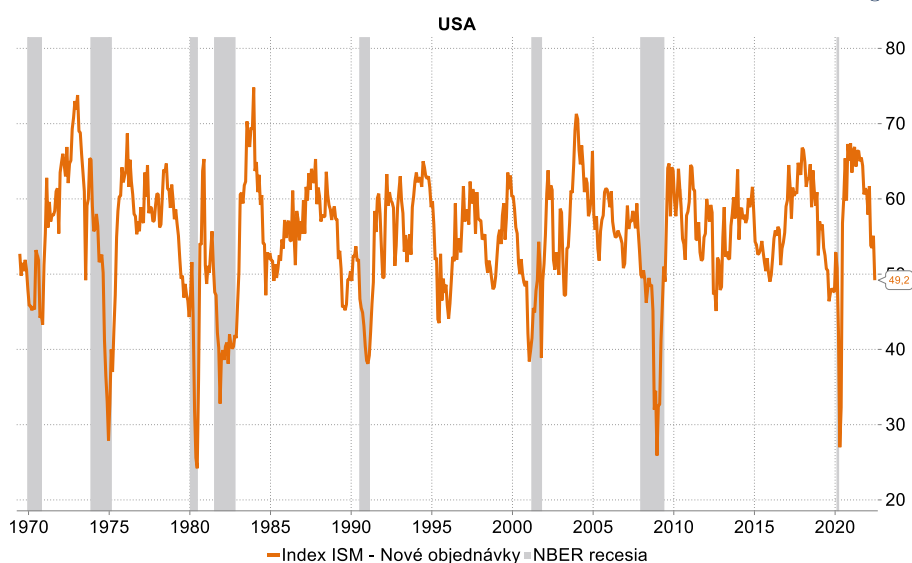
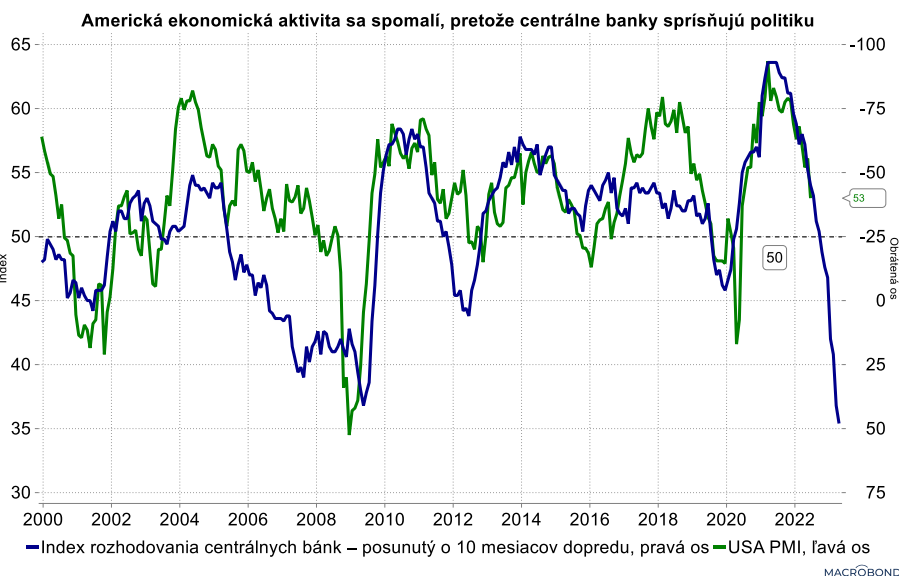
v priemysle predstavujú časť celkového ukazovateľa PMI. Keďže prieskum zachytáva informácie o zákazkách, ktoré sa ešte ani nezačali, je to často dobrý predstihový ukazovateľ smerovania ekonomiky. To jej aj jeho nevýhodou, ak sa pozeráme príliš dopredu na tovary, ktoré treba objednať dlho vopred, vidíme o to väčšie výkyvy, než aké ekonomika v skutočnosti zažije. Napriek tomu je to signál, ktorý mnohí začleňujú do rozsiahlejšej analýzy sledovania recesie.

Maloobchodné/ Veľkoobchodné tržby

Zatiaľ čo výrobné ukazovatele sa snažia merať zmeny v ekonomickej aktivite pohľadom na výrobcov, maloobchodné ukazovatele sa pozerajú na kupujúcich. Zvyčajne merajú maloobchodné tržby v dolároch upravených o infláciu, čo je užitočné, pretože prvým znakom hospodárskeho poklesu je niekedy pokles spotrebiteľského dopytu. Výroba prebieha na základe predpovedí, ale správanie spotrebiteľov v obchodoch je to, čo v konečnom dôsledku určuje, koľko vyrobeného produktu sa predá. Veľkoobchodný predaj je ďalším miestom, kde možno pozorovať zmeny v dopyte. Tieto údaje o predaji sa používajú podobne ako v maloobchodnom predaji pri identifikácii trendov a vytváraní predpovedí.

Burza cenných papierov

Jedným z najčastejšie uvádzaných ukazovateľov ekonomického zdravia je akciový trh reprezentovaný rôznymi indexmi. Trhy zahŕňajú múdrosť davov/investorov, ceny akcií tak reagujú na budúce očakávania. To znamená, že jednotlivé ceny akcií možno považovať za hlavný indikátor zdravia spoločnosti a agregované indexy sú hlavným indikátorom ekonomického zdravia. Hlavným problémom akciového trhu je, že ide o citlivé občas až skokové opatrenia. Akciové trhy začínajú často klesať pred recesiou, avšak poklesy akciových trhov sú niekedy len korekciou prudkých nárastov založených na neopod-



statnenom nadšení. Niekedy sú založené na obavách, ktoré sa nikdy nenaplnia.

Cena komodít

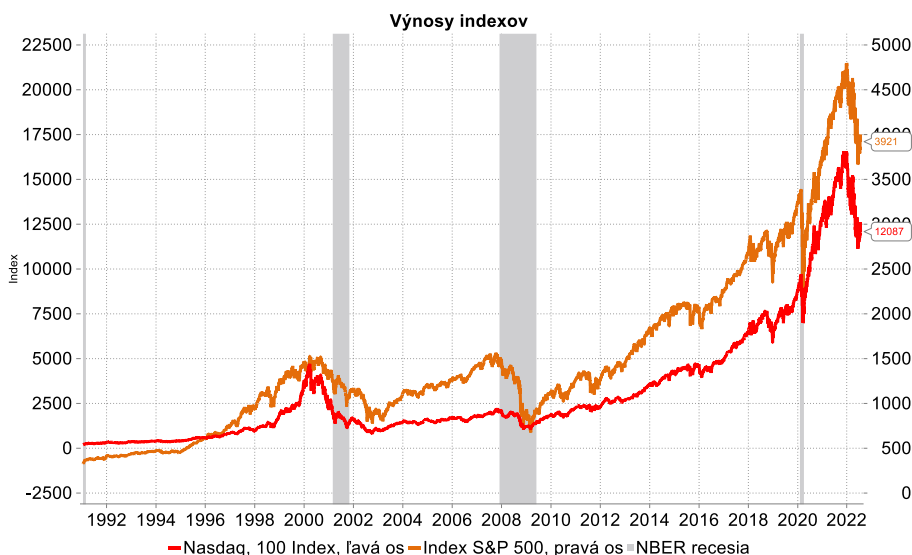
Pri rastúcich obavách z recesie často dochádza ku poklesu cien komo-

dít. Deje sa tak preto lebo slabšia ekonomika by mala teoreticky znížiť dopyt po niektorých veciach. Napríklad pri recesii sa spomaľuje výstavba, čo má vplyv na ceny medi, ktorá sa požíva v elektroinštalá-

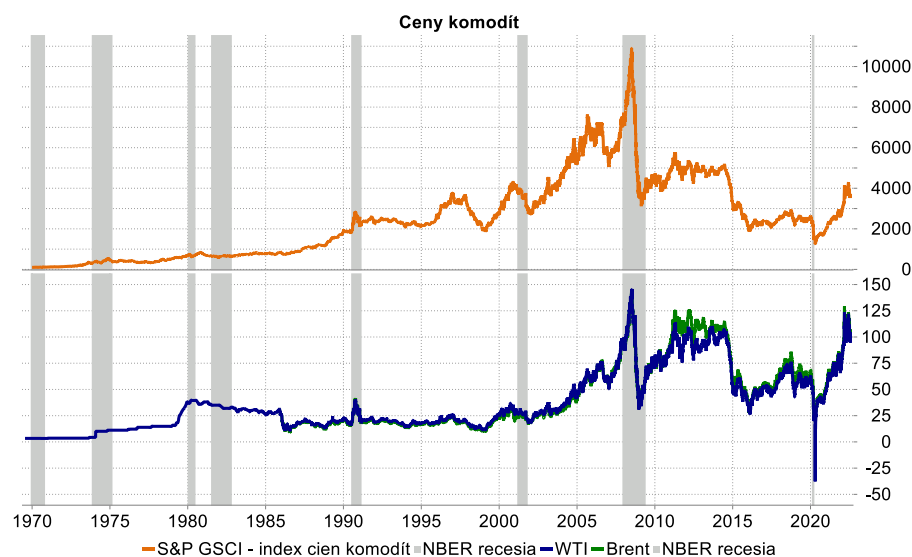
cii a inštalatérstve. Avšak ceny komodít môžu byť veľmi volatilné a môže na ne vplývať geopolitická situácia. Taktiež ide o trh, ktorý môže reagovať na prehnané očakávania, ktoré sa nikdy nenaplnia. Ceny jednotlivých komodít sa odvíjajú nie len od očakávaní, ale aj od veľkosti ponuky (ťažby). Nie každý prepád cien v histórii znamenal príchod recesie.

Záver

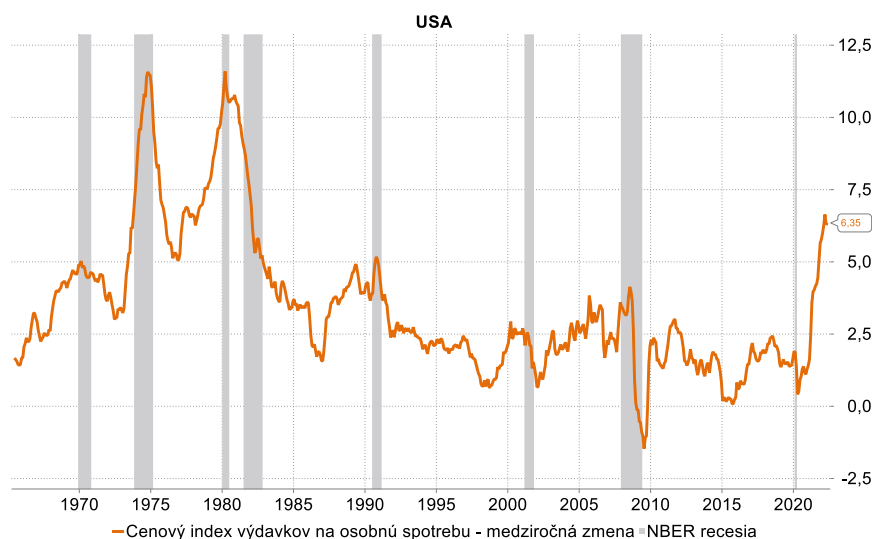
Neexistuje žiadny spoľahlivý spôsob, ako predpovedať, že nastane recesia, najmä ak je spôsobená nepredpovedateľnými príčinami. Každý jeden ukazovateľ sa riadi na základe očakávaní alebo ekonomickej teórie, čo však nemôže presne predikovať udalosti v reálnom svete. Každá kríza v histórii mala iné charakteristiky a tým pádom aj ukazovatele, ktoré ju dokázali predpovedať. Dnes kvôli vysokej inflácii spôsobenej najmä externými príčinami, by to mohli byť práve spotrebitelia, ktorým prudko rastú výdavky na osobnú spotrebu, a preto menia svoje spotrebiteľské návyky, čím by mohli prispieť k spomaleniu ekonomiky. Toto tvrdenie podporuje index spotrebiteľského sentimentu, ktorý je na najnižšej úrovni od osemdesiatich rokov minulého storočia. Avšak vždy je potrebné sledovať viacero ukazovateľov z rôznych odvetví pre širší a presnejší pohľad na aktuálnu situáciu. (mv)



MACROBOND



MACROBOND



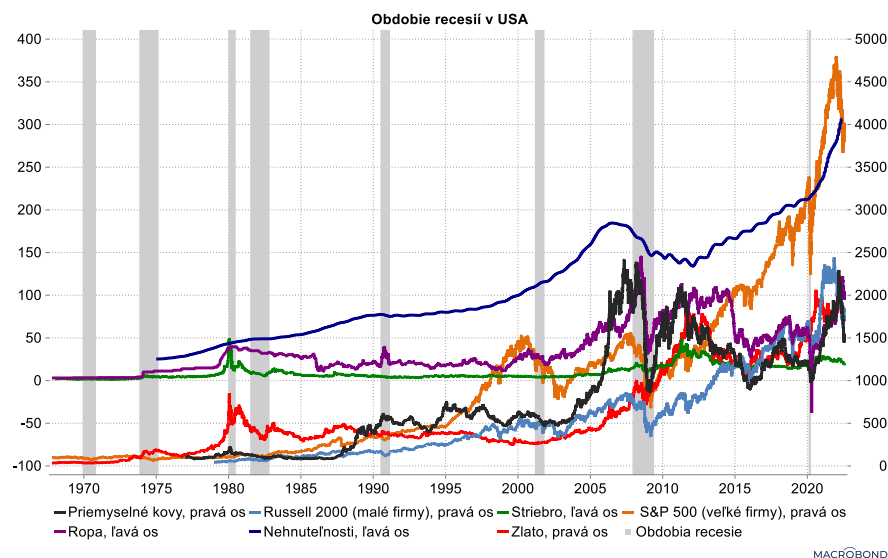
MACROBOND

Ktoré triedy aktív sú v recesiách najvýkonnejšie?

Americká ekonomika sa nachádza v náročnom období a čoraz častejšie sa hovorí aj o recesii. Recesia je technicky definovaná ako pokles HDP v aspoň po sebe dvoch idúcich kvartáloch, pričom v prvom kvartáli bola medziročná zmena HDP záporná. Recesia je však bežná súčasť hospodárskeho cyklu. Od roku 1965 zažila americká ekonomika už 8 recesií. Ekonomický prepád je zväčša spojený aj s prepadom cien väčšiny aktív, a dosiahnutie pozitívneho zhodnotenia svojho kapitálu v období recesie nemusí byť jednoduché. Z dlhodobého hľadiska ponúkajú jednoznačne najvyššie zhodnotenie akcie, mnoho ľudí však nemá dlhodobý investičný horizont. Je teda nejaký typ investície, ktorý dokázal v recesiách rásť alebo aspoň klesať menej alebo je obdobie recesie ideálne na prečkanie týchto období v hotovosti?

Porovnanie aktív

V pokuse nájsť „najlepšie recesné aktívum“ budeme porovnávať akcie veľkých a malých firiem, nehnuteľnosti, zlato, striebro a index priemyselných kovov. Investičných aktív je o mnoho viac no nie ku všetkým existuje dostatočne dlhá história aby ich porovnanie bolo relevantné. Tabuľka ukazuje aké zhodnotenie dosiahlo dané aktívum v období od začiatku do konca re-



cesie. Ako môžeme vidieť akcie sú síce dlhodobo najvýkonnejšie no v čase recesie je ich mediánový ročný výnos -9,58% pre malé firmy a -11,03% pre veľké firmy. Rovnako negatívne zhodnotenie prinášajú v období recesií aj priemyselné kovy a striebro. Naopak v čase recesie dokázali relatívne stabilne držať hodnotu nehnuteľnosti, ktoré výraznejšie stratili len počas finančnej krízy z roku 2008 kedy ich hodnota prepadla o viac ako 14%. Jednoznačne najlepším aktívom do recesie je zlato. Zlato dokázalo dosiahnuť pozitívny výnos počas každej recesie od roku 1965. Jeho mediánový ročný výnos je až 7,25%, čo na obdobie ekonomického poklesu nie je rozhodne málo. Samozrejme predi-

kovanie začiatku recesie a taktiež jej konca je pre väčšinu ľudí takmer nemožné. Finančné trhy zvyknú očakávanie recesií často naceňovať skôr. Aj v tomto roku je očakávanie recesie jedným z aspektov prečo akciové trhy klesajú. Avšak v prípade nastatia recesie by sme porovnávali ich výkon až od začiatku vstupu do recesie teda konca druhého kvartálu 2022. Ich ceny by pritom boli už po 20% prepade. Vhodným pohľadom by teda bolo sledovať dlhšie obdobie ako len obdobie recesie. Pre objektivitu pozorovania teda sledované obdobie bude začínat rok pred začatím recesie a končiť rok po skončení recesie. Takto by sme mali dostať reálnejší pohľad o výkonnosti aktív

Obdobie recesie	S&P 500 (veľké firmy)	Zlato	Striebro	Nehnuteľnosti	Priemyselné kovy	Russell 2000 (malé firmy)
12/1969-11/1970	-10,70%	5,18%	-6,50%			
11/1973 - 3/1975	-24,24%	87%	58%			
1/1980 - 7/1980	5,83%	28%	-48%	4,44%	-12,80%	3,23%
7/1981 - 11/1982	5,94%	0,30%	20,47%	1,30%	-15,30%	1,04%
7/1990 - 3/1991	2,52%	4,19%	-24%	-2,92%	15,22%	-4,65%
3/2001 - 11/2001	-12,66%	5,48%	-6,10%	4,80%	-22,04%	-8,12%
12/2007 - 6/2009	-36,35%	24,76%	11,45%	-14,48%	-39,10%	-31,40%
2/2020 - 4/2020	-23,41%	0,08%	-21,64%	2,27%	-13,33%	-33,59%
Medián	-4,09%	5,33%	-6,30%	2,87%	-14,05%	-1,81%
Anualizovaný medián	-11,03%	7,25%	-8,12%	4,09%	-25,83%	-9,58%
Priemer	-11,63%	19,37%	-2,04%	-0,77%	-14,56%	-12,25%

v týchto obdobiach. Keď sledované obdobie predĺžime o jeden rok pred a jeden rok po recesii čísla sa hneď zmenia. V takomto meranom období bola už mediánová návratnosť kladná u všetkých typov aktív s výnimkou priemyselných kovov. Najlepšie sa darilo akciám malých firiem ktoré ročne priemerne zarobili v týchto obdobiach 15,31%. Do-

bre sa darilo tiež akciám veľkých firiem, zlatu a nehnuteľnostiam. Pri pohľade na tieto čísla je zrejmé, že obdobia v ktorých je zahrnutá recesia sú spojené s väčšou volatilitou aktív. Ich výnosy ale aj straty výrazne prekračujú bežné hodnoty pri ekonomicky kludnejších časoch. Výraznejšie nárasty cien aktív po recesiách sú najmä v posledných

dekádach poháňané aj uvoľnenou politikou centrálnych bánk, ktoré sa snažia ekonomiky z recesii dostať. Nastatie recesie v roku 2022 tak môže z historických skúseností pri- niešť v najbližšom období nadpriemerné výnosy na investíciách do akcií a drahých kovov. (mm)

Obdobie	S&P 500 (veľké firmy)	Zlato	Striebro	Nehnuteľnos- ti	Priemysel- né kovy	Russell 2000 (malé firmy)
12/1968-11/1971	-14,00%	5,99%	-35,37%			
11/1972 - 3/1976	-11,17%	105,99 %	129,62 %			
1/1979 - 7/1981	35,02%	86,72%	40,34%	25,55%	15,49%	102,22%
7/1980 - 11/1983	42,38%	-42,77%	-51,06%	12,93%	-36,17%	88,09%
7/1989 - 3/1992	29,70%	-5,82%	-20,86%	0,14%	44,01%	26,50%
3/2000 - 11/2002	-34,68%	10,27%	-11,32%	24,80%	-17,46%	-34,83%
12/2006 - 6/2010	23,35%	89,83%	32,12%	-19,40%	-25,67%	-17,95%
2/2019 - 4/2021	48,52%	31,27%	51,87%	22,21%	22,59%	50,05%
Medián	26,53%	20,77%	10,40%	17,57%	-0,99%	38,28%
Anualizovaný medián	10,61%	8,31%	4,16%	7,03%	-0,39%	15,31%
Priemer	14,89%	35,19%	16,92%	11,04%	0,47%	35,68%

Sú plasty neekologické?

Koľko vyprodukuje výroba emisií v porovnaní s jednorazovým plastom	
Prírodná bavlna	119x viac
Konvenčná bavlna	52x viac
Kompozit	23x viac
Bielený papier	Rovnako
Polypropylén tkaný recyklovaný	5x viac
Polypropylén netkaný recyklovaný	6x viac

V posledných rokoch sa začína ozývať množstvo hlasov najmä z táborov ekologicky orientovaných hnutí a strán, ktoré bojujú za obmedzenie a používanie plastov a najmä tých jednorazových. Na čo všetko v skutočnosti potrebujeme plasty, a je používanie jednorazových plastov skutočne menej ekologické ako používanie údajne ekologickjších alternatív? Ročne sa vyprodukuje na zemi viac ako 400 miliónov ton plastov. Jednoznačne najviac plastov (v roku 2020 40,5%) sa vyrobí ako obaly. Ďalších 20% sa využije v stavebníctve a o niečo

menší podiel má textilný priemysel. Práve obaly majú však z vyrobených plastov najnižšiu životnosť. Podľa množstva odpadu, ktorý ročne vznikne sú teda obaly jednoznačne najdominantnejším odvetvím. Pos- tarajú sa o viac ako 45% cel- kového plastové- ho odpadu. Prob- lémom

u veľkého množstva plastov je dlhá doba rozkladu. Napríklad plastová PET fľaša sa rozkladá 450 rokov a plastová taška 20 rokov. Z tohto pohľadu teda plastové obaly môžu predstavovať výraznú záťaž na životné prostredie. Plastové obaly sa využívajú najmä kvôli nízkym nákladom na ich výrobu. V posledných rokoch sa ako ukazovateľ ekologic- kosti používa najmä množstvo skleníkových plynov, ktoré pri danej výrobe vzniknú, ale tiež dopad na ozónovú vrstvu, toxicitu pre človeka a iné. Z pohľadu skleníkových plynov je plast neporovnateľne

Priemerná životnosť plastov podľa odvetvia	
Stavebníctvo	35 rokov
Preprava	13 rokov
Elektronika	8 rokov
Textilný priemysel	5 rokov
Obaly	0,5 roka

ekologickejši ako väčšina jeho „ekologických“ alternatív. Pri kúpe bavlnenej tašky, pričom väčšina bude pravdepodobne z konvenčnej bavlny, musíme takúto tašku použiť aspoň 52 krát aby sa svojou uhlíkovou stopou vyrovnala jednorazovým taškám. V prípade, že použijeme bavlnu prírodnú tak musíme takúto tašku použiť až 119 krát. Ako najekologickejšia alternatíva jednorazových plastových tašiek sa javia pevné recyklované plastové tašky z polypropylénu. Tieto tašky stačí použiť 5-6 krát na to aby sa svojou uhlíkovou stopou vyrovnali jednorazovým plastom. Životnosť takýchto tašiek je pritom často mnohokrát vyššia. Keď však pôjdeme v ekológii ešte ďalej a okrem emisií, ktoré sa na daný typ obalu vyrobí sa pozrieme aj na dopady výroby na ozónovú vrstvu, toxicitu pre človeka, ionizujúce žiarenie a iné tak sú dáta ešte zaujímavejšie. Pre vyrovnanie celkových ekologických dopadov výroby jednorazového plastu treba

Koľkokrát treba obal použiť aby sa celkový ekologický dopad vyrovnal jednorazovým plastom	
Prírodná bavlna	20 000x
Konvenčná bavlna	7100x
Kompozit	870x
Bielený papier	43x
Polypropylén tkaný recyklovaný	45x
Polypropylén netkaný recyklovaný	52x

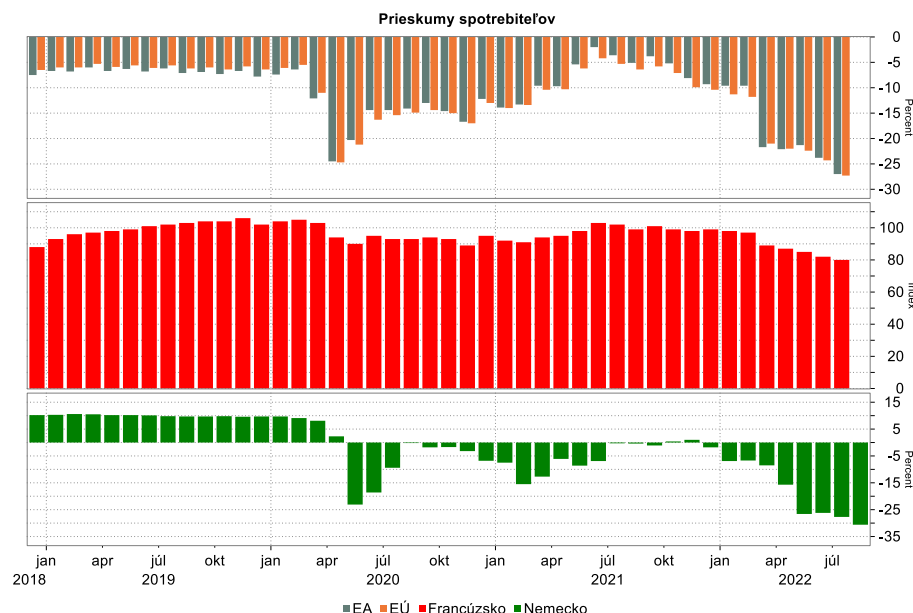
bavlnenú tašku použiť až 7100 krát. Pevnú plastovú tašku treba použiť na vyrovnanie ekologických dopadov asi 50x. Podľa týchto dát od „OUR WORLD IN DATA“ sa teda ako najlepšia náhrada jednorazových plastov ukazuje papier a recyklovaný pevnejší plast. Najväčšou nevýhodou plastových obalov je ich nízka životnosť, ktorá vytvára veľa plastového odpadu.

Patrí budúcnosť plastom?

Znižovanie používania jednorazových plastov je aj napriek ich výrobe, ktorá nie je príliš ekologicky náročná, zrejme správne. Jednora-

zové plasty spôsobujú obrovské množstvo odpadu, ktorý aj kvôli nezodpovednému zaobchádzaniu ľudí či korporácií často skončí v prírode a v moriach. Hľadanie ekologickejších variant obalov má zmysel, no aj pri ňom sa treba pozerať na dáta. Momentálne z dát vyplýva, že ekologicky najlepším riešením je snaha o čo najväčšie zefektívnenie recyklácie plastov. Nákupom drahej bavlnenej tašky tak nie len zaplatíte v porovnaní s plastovou taškou viac, ale ani váš celkový dopad na životné prostredie nebude menší. (mm)

Nálada spotrebiteľov naprieč krajinami



Nálada spotrebiteľov naprieč krajinami v Európe ako sa zdá, je každým mesiacom horšia. Negatívna nálada je podporovaná predovšetkým vojnou na Ukrajine, energetickou krízou a rastúcimi spotrebiteľskými cenami. Keď sa pozrieme na dve najväčšie ekonomiky, Francúz-

sko a Nemecko, tak v prípade francúzskych spotrebiteľov za júl pokračuje pokles už siedmy mesiac v rade. Francúzi sú na základe aktuálnych udalostí skeptickí k svojej budúcej finančnej situácii či kapacite šetriť, neplánujú väčšie nákupy a takisto sa podľa nich zhoršuje

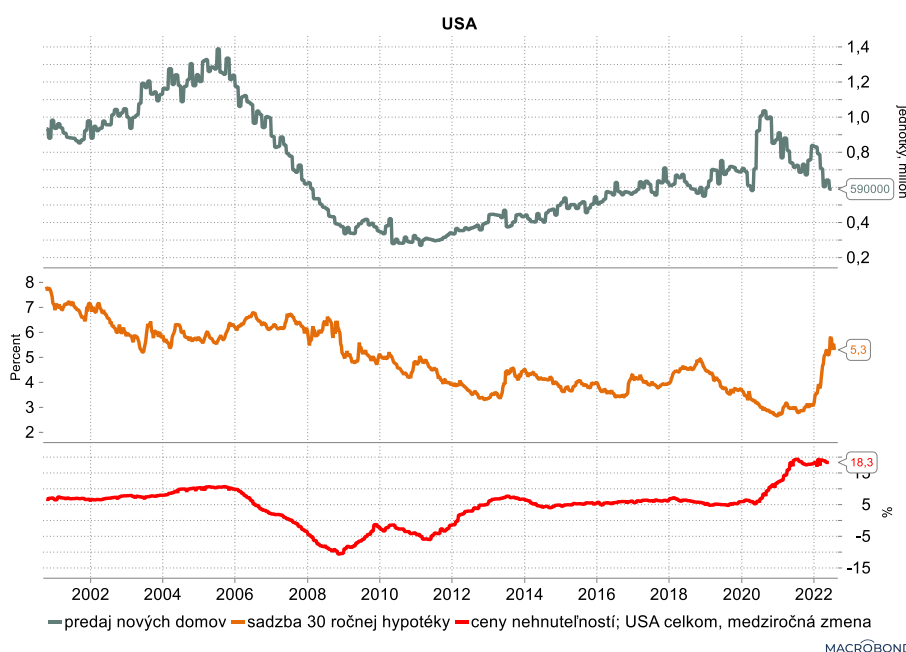
a bude zhoršovať životný štandard. V druhej veľkej európskej ekonomike, Nemecku, nie je pohľad spotrebiteľov o nič ružovejší. Tu je to výsledkom hlavne obáv z nedostatku dodávok plynu a rovnako ako vo francúzsku kvôli rastúcim cenám, prebiehajúcej vojne a narušeným dodávateľským reťazcom. Nemci negatívne očakávajú vývoj miezd, hlavne kvôli situácii s plynom, ktorého cena predstavuje pre domácnosti stále väčšiu záťaž. Následne sa to negatívne prejavuje aj v ochote nakupovať. Miera úspor z hrubého disponibilného príjmu v týchto krajinách je 16,5% vo Francúzsku a 19,6% v Nemecku. V oboch prípadoch je tak miera úspor vyššia, ako pred pandemiou a potvrdzuje to tak neochotu domácností míňať svoje prostriedky. V súlade s týmito údajmi sú následne aj výsledky spotrebiteľskej nálady za celú EA. Tu teda takisto nálada spotrebiteľov klesala. K dôvodom negatívnej ná-

lady, ktoré sme spomínali pri jednotlivých krajinách sa pravdepodobne pridáva aj oslabený menový kurz, čo mohlo ovplyvniť hlavne výhľady budúcej finančnej situácie a takisto zábery uskutočniť v budúce väčšie nákupy. Vnímanie spotrebiteľov Eurozóny celkovej ekonomickej situácie je porovnateľné s aprílom 2020. Miera úspor sa

v EA dostala za prvý kvartál na úroveň 15%. Je to tak mierny nárast a teda odklon od návratu k predpandemickým hodnotám, ktorý sme ešte na konci minulého kvartálu očakávali. Môžeme predpokladať, že v druhom kvartáli bude tento pokračovať. Rastúce náklady na život sa pretavujú do nižšej ochoty miňať. Odvodiť si to môže-

me aj z vývoja maloobchodných tržieb, ktoré takisto vo vybraných krajinách vykazujú medziročné poklesy. Tento vývoj však nie je dobrým signálom pre ekonomiku a jej potrebný stimul rastu. Znižujúci sa dopyt spotrebiteľov tak môže byť spúšťačom očakávanej recesie. (jh)

Ceny nehnuteľností v USA medziročne klesli



Index cien nehnuteľností v USA za máj medziročne rástli o 18,3%, čím sa rast oproti výsledkom minulý mesiac jemne spomalil. Spomalenie je dôsledkom ochladzujúceho sa dopytu a to pravdepodobne pred-

všetkým kvôli zvyšujúcim sa nákladom na pôžičky a hypotéky, keďže základná úroková sadzba sa v boji proti inflácii stále navyšuje. Aktuálne sa hypotekárna úroková sadzba pohybuje okolo 5%, pri fixácii na 30

rokov je dokonca okolo 5,5%. O oslabovaní dopytu svedčia aj dáta o počte predaných nových domov, kde vidíme, že májové hodnoty boli síce o niečo vyššie ako mesiac predtým, no ich počet je výrazne nižší, ako tomu bolo v poslednom roku. Za máj bolo predaných 642 000 nových domov, rok predtým to bolo 740 000. Vzhľadom na už dostupné čísla predajov aj za jún, v ktorých vidíme ďalší pokles, na počet 590 000, môžeme predpokladať, že index cien nehnuteľností bude tiež ďalej spomaľovať svoj rast a odrážať tak slabnúcu dostupnosť a teda slabnúci dopyt po nehnuteľnostiach. (jh)

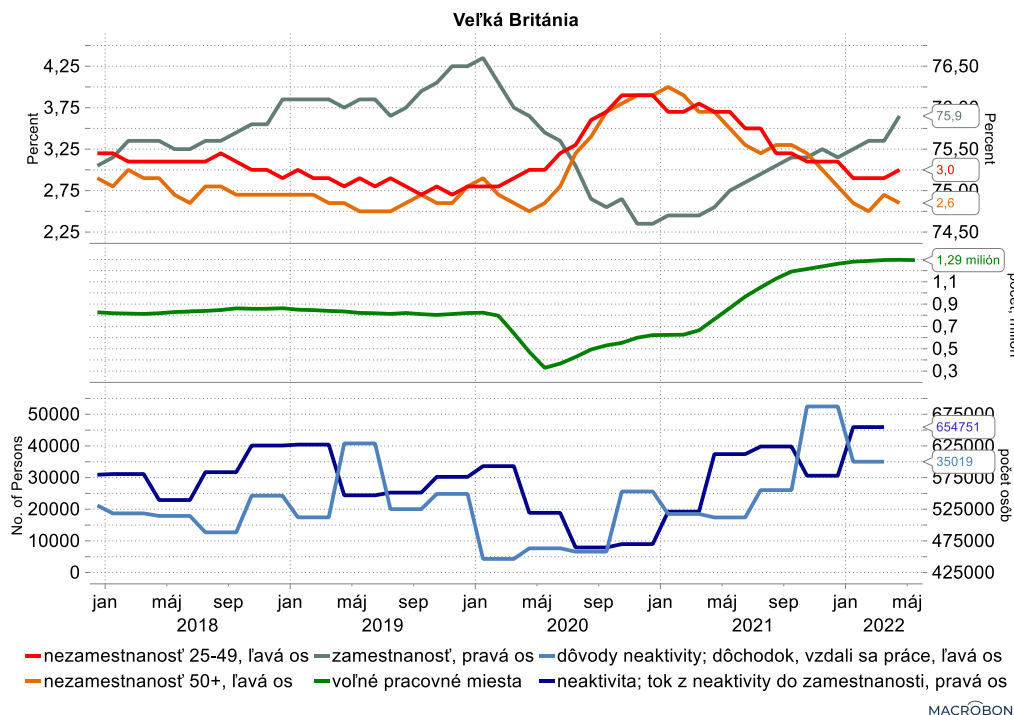
Inflácia v Nemecku odhadom spomalí

Predbežné očakávanie indexu spotrebiteľských cien v Nemecku za júl je jeho jemné spomalenie rastu druhý mesiac po sebe. Inflácia za júl by tak dosiahla v medziročnom porovnaní 7,5%. Rýchlosť rastu cien je ale takto stále blízko svojich historických hodnôt, predovšetkým kvôli obmedzeným dodávkam plynu či stále narušeným dodávateľským reťazcom kvôli pandémie. Podobne ako mesiac predtým, sa pravdepodobne jemne spomalí rast cien energií a služieb a tiež rovnako ako

minulý mesiac sa opäť očakáva rýchlejší rast cien potravín a nájomného. Naopak zmenou oproti minulému mesiacu pravdepodobne bude, že sa zrýchli medziročný rast harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien a dosiahne úroveň 8,5%. Tento index používa ECB na porovnanie zmien cenových úrovní naprieč krajinami EÚ. Vzhľadom na význam nemeckej ekonomiky v EÚ je možné, že to môže motivovať k ďalšiemu sprísňovaniu menovej politiky a navyšovaniu

základnej úrokovej sadzby. Rovnako, vzhľadom na tohtotýždňové dianie okolo ruského plynu je možné, že sa budú finálne výsledky od odhadov nakoniec líšiť. Finálne výsledky júlovej inflácie sa dozvieme o dva týždne. (jh)

Náklady na život volajú dôchodcov späť do práce



75,9%, čo je o 0,4 p.b. viac, ako v predchádzajúcom trojmesačnom období. Stále však jemne zaostáva za mierou pred pandémie. Zníženie miery neaktivity prinieslo pokles na úroveň 21,1%, čo tiež znamená zlepšenie, no k predpandemickej úrovni chýba ešte takmer celý percentuálny bod. To je pravdepodobne aj na základe vyššej nezamestnanosti ľudí do 49 rokov. Dôvodom stále vysokého čísla obyvateľov, ktorý sa nechcú zaradiť na pracovný trh býva najčastejšie dlhodobá choroba, čo

Podľa najnovšie zverejnených údajov z britského štatistického úradu zachytávaných od marca do mája klesol počet ekonomicky neaktívnych obyvateľov. V absolútnej hodnote je nárast aktívnych obyvateľov, teda pracujúcich alebo hľadajúcich prácu oproti údajom z decembra až februára o 144 000 obyvateľov. Z predtým zverejňovaných údajov sa zdalo, že veľkosť tejto skupiny sa nebude v najbližšej dobe dramaticky meniť a že jej početnosť ostane vyššia, ako pred pandemiou. Hlavne preto, že túto skupinu najpočetnejšie zastupujú predovšetkým obyvatelia nad 50 rokov, u ktorých bol predpoklad, že veľa ľudí odišlo predčasne do dô-

chodku, keďže bolo pre nich opätovné zaradenie na pracovný trh náročnejšie. Aktuálne bol ale zaznamenaný aj v tejto vekovej kategórii pokles neaktívnych, v porovnaní s predchádzajúcim obdobím dokonca väčší ako u obyvateľov od 25 do 34 rokov. Nezamestnanosť ľudí nad 50 rokov sa teda pohybuje na úrovni 2,6%, zatiaľ čo nezamestnanosť ekonomicky aktívnych ľudí súhrnne od 25 do 49 rokov je na úrovni 3%. Zdá sa, že vplyvom inflácie a rastúcich nákladov na život, sa pre mnohých predčasný dôchodok odkladá. Kým dôchodky totiž vzrástli tento rok v apríli len o 3,1%, inflácia za jún o 9,4%. Miera zamestnanosti v krajine teda vzrástla na

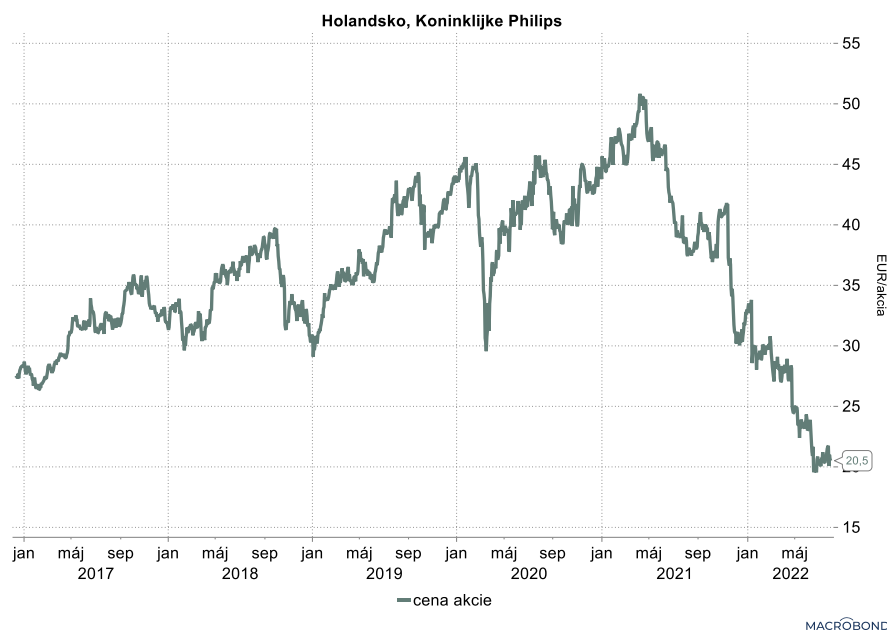
môže byť aj dôsledok pandémie. Platí ale, že vo všetkých uvádzaných dôvodoch je viditeľný pokles, najviac v skupine, ktorá ostávala starať sa o domácnosť/rodinu. Tento dôvod najčastejšie motivoval pravdepodobne mladších, do 49 rokov, pri ľuďoch nad 50 rokov bol pravdepodobne najčastejšie dôvod neaktivity práve dlhodobé ochorenie. Rast počtu voľných pracovných miest síce postupne spomaľuje, no ich počet je stále vysoký, drží sa nad 1 200 000. Je teda dosť možné, že sa počet neaktívnych predsa len v ďalšom období opäť zmenší a rozhodnú sa nájsť uplatnenie na trhu práce. (jh)

Philips nesplnil očakávania kvôli Číne

Výsledky spoločnosti Philips (Koninklijke Philips Electronics N.V.) za druhý kvartál sa nestretli s očakávaniami trhu a vykazujú v medzioročnom porovnaní pokles tržieb o 7% a pokles zisku o viac ako polovicu. Čistý zisk pred zúčtovaním a zdanením dosiahol za druhý kvartál 216 miliónov eur, pričom očakávania boli na úrovni 324 miliónov eur a v prechádzajúcom roku boli zisky

na úrovni až 532 miliónov eur. Výrazný rozdiel vo výške zisku v predchádzajúcom období pravdepodobne pramení aj z presmerovania zamerania spoločnosti, ktorá sa zo spotrebnej elektroniky presunula viac do zdravotníckej sféry a vyrába predovšetkým diagnostické a monitorovacie zdravotnícke zariadenia. V minulom roku bol preto dopyt po týchto za-

riadeniach veľmi špecifický, čo sa odrazilo aj na výške zisku. Faktom ale ostáva, že Philips dosiahol aj tak v tomto roku výrazne nižšie čísla. Hlavným dôvodom sú pravdepodobne nedostatočné dodávky, zavádzané reštrikcie v Číne a takisto inflačné tlaky. Najväčší podiel na poklese má ale aj podľa slov spoločnosti práve obchod s Čínou, kde predaj a príjem objednávok za kvar-



nosť Philips ráta s vplyvom pandémie aj do budúcnosti, inflačné tlaky by vzhľadom na očakávanú recesiu mohli byť v ďalšom období nižšie. V reakcii na výsledky za druhý kvartál klesli akcie spoločnosti medziročne o 38% a spoločnosť upravila svoje vyhladky na najbližšie obdobie. Aktuálne očakávaný rast tržieb za celý rok je medzi 1-3%, čistý zisk pred zúčtovaním a zdanením by mal v druhom polroku 2022 rásť medzi 6-9%. Vzhľadom na ich zameranie do esenciálneho odvetvia a predovšetkým do jeho inovovania môžeme predpokladať, že výsledky tohto kvartálu firma v ďalšom období prekoná. Všetko sa ale bude pre viaceré spoločnosti odvíjať predovšetkým práve od toho, či sa naplnia očakávania príchodu recesie. (jh)

tál klesol až o 30%. Keďže produkcia v niektorých továrňach a takisto viacerí dodávatelia boli odstavení od činnosti zhruba dva mesiace. Zatvorenie fabrík v Číne sa odrazilo napríklad aj na výsledkoch spoloč-

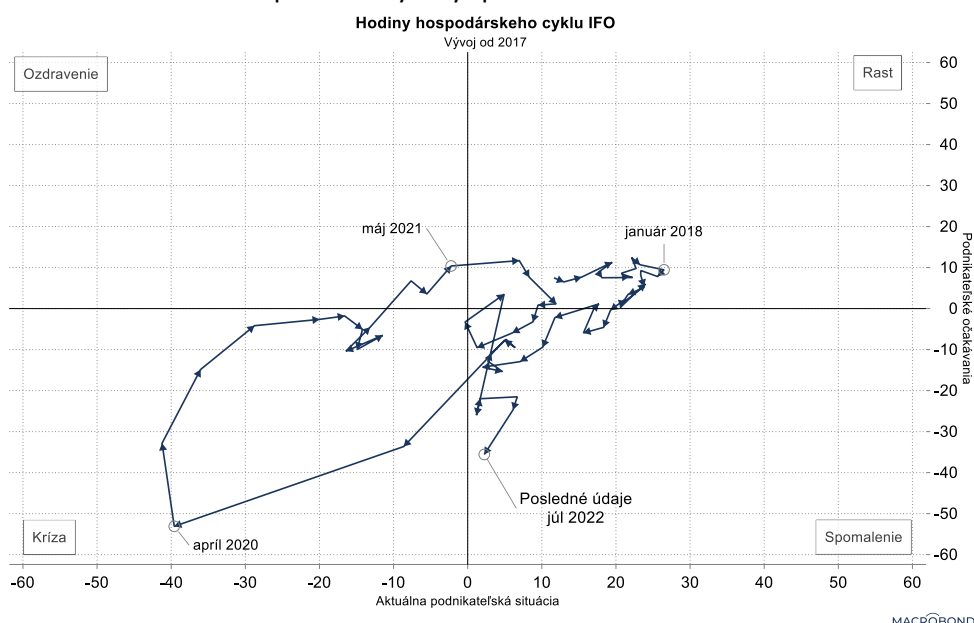
nosti Tesla. Tá dosiahla za druhý kvartál slabšie výsledky, ako tomu bolo v prvom kvartáli, práve pre obmedzenú výrobu automobilov v Číne. V medziročnom porovnaní však firma ostala zisková. Spoloč-

Business climate index – Nemecko

Sentiment v nemeckom podnikaní začína výraznejšie chladnúť. Podľa indikátora ifo Business climate index, ktorý meria sentiment podnikateľov na základe momentálnej situácie podnikateľského prostredia a očakávaní na nasledujúcich 6 mesiacov. Ukazovateľ sa konštruuje na základe dotazníka o optimistických respektíve pesimistických očakávaniach, ktorý vyplňa viac ako 9000 nemeckých firiem. Výsledky za posledný mesiac poukazujú na výraznejšie zhoršenie situácie v nemeckej podnikateľskej sfére. Index dosiahol najnižšiu úroveň za posledné dva roky na úrovni 88,6 bodu. Index momentálnej situácie v podnikateľskom prostredí oslabil z minulo mesačnej hodnoty 99,4 na 97,7 bodu. Horšie sú na tom budúce očakávania o vývoji na nasledujúci polrok. Z úrovne 85,8 sa index prepadol na 80,3 bodu, keď negatívne očakávania zhoršili sentiment vo všetkých sektoroch hospodárstva.

Prepad nastal v sektoroch výroby, služieb, obchodu aj stavebníctva. Nálada výrobcov v Nemecku tak bola ešte horšia, ako sa očakávalo. Rastúce ceny energetických komodít a najmä stále neistá situácia ohľadom dodávok ruského plynu, ktorý momentálne prúdi plynovodom Nordstream 1 na už iba na 20% svojej kapacity, spôsobujú nárast cien vstupov do výroby pre

firmy. Firmy tak budú musieť znížiť svoje náklady obmedzením produkcie, prípadne aj prepúšťaním zamestnancov. Náznaky spomaľovania ekonomiky môžeme sledovať aj v Nemecku, kde negatívne očakávania podnikateľov a ďalšom vývoji situácie, môžu indikovať možný príchod recesie. (zl)



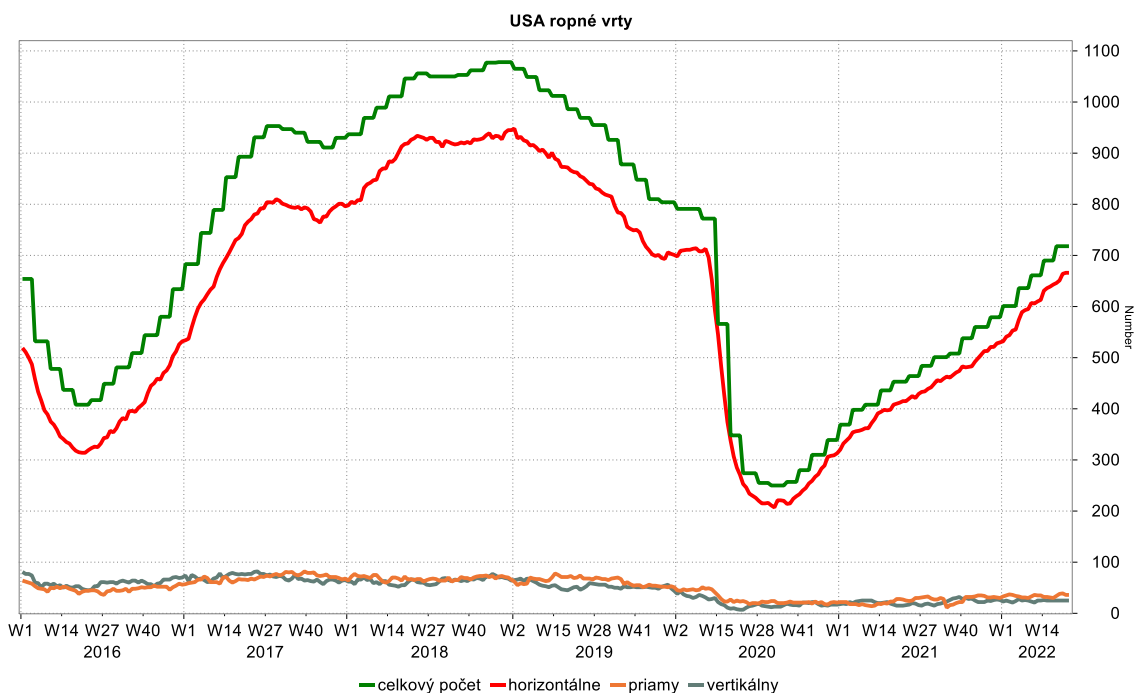
Vývoj na trhu s ropou

Ceny ropy Brent a WTI po víkende zaznamenali ľahký prepád, ktorý zmazali do pár hodín. V priebehu týždňa cena ropy Brent rástla až sa nakoniec v piatok 29.7. ustálila na úrovni okolo 103 USD/barel, čo predstavuje rovnakú cenu, akú dosahovala začiatkom týždňa. Cena americkej WTI vykazovala v priebehu minulého týždňa

oslabenie o 6 % ale v pondelok v ranných hodinách začala stratu mazať a počas týždňa naďalej rástla a momentálne sa pohybuje na úrovni 97 USD/barel. Ceny ropných futures už dlhšiu dobu pretrvávajú v situácii backwardation, čo znamená, že cena kontraktov na nasledujúce mesiace je nižšia ako momentálna spotová cena. Na ďalšom vývoji benchmarkových cien ropy sa v nasledujúcich mesiacoch môže podieľať najmä vývoj úrokových sadzieb. FED kontinuálne pokračuje so zvyšovaním sadzieb a k prvému zvyšovaniu prišlo už aj v ECB. Úro-

kové sadzby sa budú do budúcnosti naďalej zvyšovať. ECB plánuje s rastom o ďalších 0,25% v septembri a predstavitelia FEDU vidia hlavnú úrokovú sadzbu v prvom kvartáli 2023 na úrovni 3,5 – 3,75%. Zvyšovanie sadzieb predpovedá cyklické spomaľovanie ekonomiky, ktoré má za cieľ najmä spomaľiť momentálnu vysokú infláciu. Aj ceny ropy, ako jednej z najdôležitejších energetických komodít, boli posledné roky na strmom vzostupe. Dnes sa už ale stretávame s oslabeným dopytom po rope a výrobkoch z ropy, nakoľko je

cena pre spotrebiteľov a výrobcov vysoká. Okrem toho prichádzajú správy aj o zvyšovaní ponuky ropy v Líbyi a EÚ taktiež upravuje sankcie s cieľom odblokovať dohody o importe ruskej ropy. Od roku 2020 pribúda aj počet otvorených ropných vrtov, ktorý za dva roky stúpol už o 200% z počtu 250 na 750. Počet otvorených vrtov bude taktiež prispievať k rastu ponuky. Zvýšenie ponuky pri klesajúcom dopyte a rastúcich úrokových mierach tak môže viesť k výraznejšiemu poklesu cien ropy. (zl)



MACROBOND

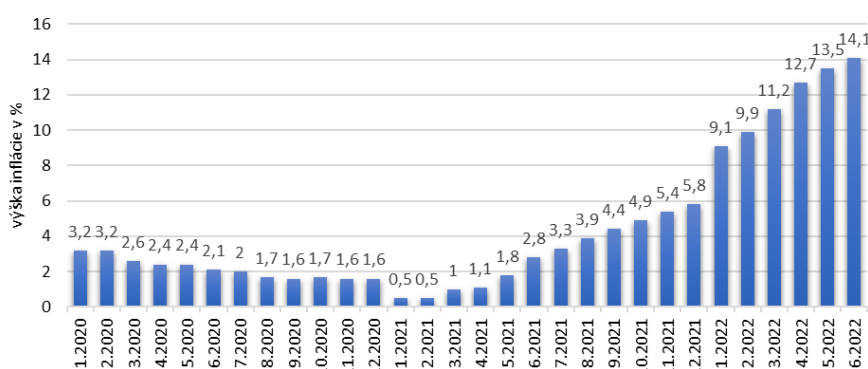
Zvyšovanie dôchodkov v SR

Zvyšovanie cenovej hladiny, ktoré začalo v polovici roka 2021, bude

pravdepodobne pokračovať aj po zvyšok tohto roka, a aj počas roka

2023. S rastúcou cenovou hladinou súvisí aj valorizácia penzií pre dôchodcov. Valorizácia dôchodkov sa vypočíta podľa priemeru indexu rastúcich životných nákladov dôchodcov za prvých 6 mesiacov v roku. Nakoľko sa rast cien začal objavovať až v polovici minulého roka, valorizácia dôchodkov v roku 2022 nebola výrazná. Priemer dôchodcovej inflácie za rok 2022 je už 11,8%, čo znamená, že priemerný starobný dôchodok vzrastie o 69 EUR na hodnotu 585 EUR. Za prvých 6 mesiacov v roku 2023 sa

Vývoj dôchodcovej inflácie v SR

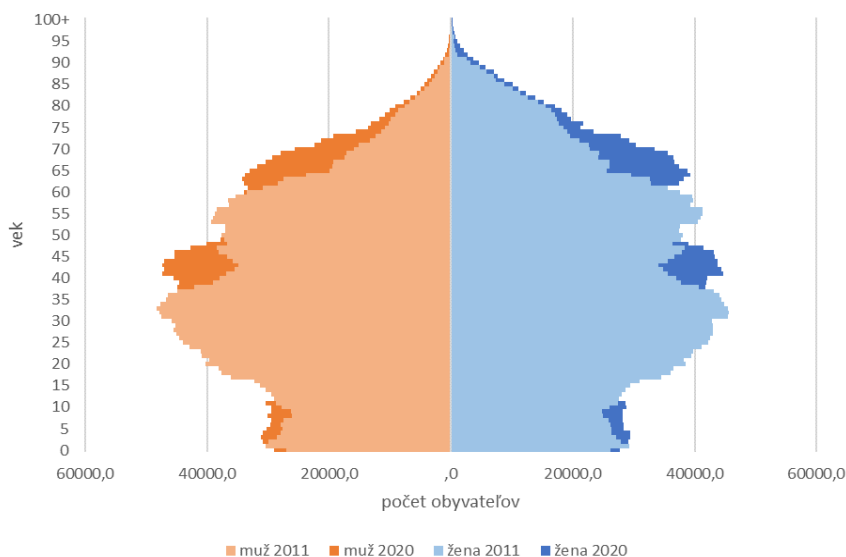


očakáva s dôchodcovskou infláciou už na úrovni 13,8%, čo zvýši priemernú penziu v roku 2024 o ďalších 90 EUR a vyšplhá sa už na úroveň 675 EUR. Cez hranicu 700 EUR sa výška penzií dostane v roku 2025. Valorizácia dôchodkov však pre štátny rozpočet predstavuje dodatočné výdavky. Rozpočet verejnej správy na rok 2022 bol uzákonený v deficite o výške 5,473 miliardy EUR. Navrhovaný rozpočet sociálnej poisťovne na roky 2022-2024 je prebytkový v priemere o 735 miliónov EUR. Valorizácia dôchodkov v roku 2023 si však vyžiada zvýšenie výdavkov o 1 miliardu EUR a v roku 2024 o 1,3 miliardy EUR. Z toho vyplýva, že ministerstvo financií bude musieť hľadať dodatočné zdroje na pokrytie týchto výdavkov. S pravdepodobnosťou sa tak môžeme dočkať aj zvyšovania odvodov, prípadne sa celkový deficit štátne-

ho rozpočtu bude na strane príjmov znižovať zvyšovaním daňového zaťaženia, prípadne zavedením novej dane alebo na druhej strane znižovaním výdavkov. V horizonte niekoľkých desiatok rokov sa môže

štátny rozpočet dostať ešte pod väčší tlak, nakoľko demografická krivka Slovenska nám ukazuje, že dôchodcov nám bude pribúdať stále viac a náklady na vyplácanie penzií sa budú stále zvyšovať. (zl)

Demografický vývoj Slovenska 2011-2020



Obmedzenie toku v Nord Stream 1

Ruský plynový koncern Gazprom v pondelok 25.7. popoludní oznámil obmedzenie toku plynu cez plynovod Nord Stream 1. Obmedzenie nastalo v stredu 27.7. Plynovodom po 10-dňovej odstávke z dôvodu údržby, prúdil opäť plyn v len objeme 40% kapacity plynovodu. Z najnovších vyhlásení vyplýva, že objem bol od stredy znížený na

20% kapacity. Údajným dôvodom je odstavenie ďalšej turbíny z dôvodu údržby. V grafe denných prietokov v plynovode Nord Stream 1 vidíme, že napriek údržbám v júli 2020 a 2021, sa prietok opäť vrátil na bežnú hladinu. Tento rok sa kapacita prietoku aj kvôli geopolitickému napätiu stále nevrátila na bežné úrovne. Cena benchmarkového

európskeho kontraktu na plyn s dodávkou na nasledujúci mesiac, začala po vyhlásení stúpať a za krátky čas posilnila až o 11%. Cena na burze v Amsterdame vzrástla z úrovne 158 EUR/MWh na 176 EUR/MWh a v deň obmedzenia dodávok posilnila o ďalších 13% na 200 EUR/MWh. Energetická kríza na európskom kontinente sa tak môže naďalej prehĺbovať a inflácia z importovaného plynu naďalej rásť. Cena európskeho plynu môže po odstavení dodávok dosiahnuť rekordné hodnoty, ktoré sa doteraz pohybovali okolo 271 EUR/MWh. Pre porovnanie cena plynu v USA je takmer 7 – násobne nižšia, na úrovni 30 USD/MWh. Medzinárodný menový fond varuje, že ak sa nevyrieši problém ohľadom dodávok plynu, krajiny východnej Európy a najmä Nemecko sa môžu dostať do recesie. Obavy z recesie sa začínajú stupňovať a v Nemecku to je už vidno aj na vývoji podnikateľského prostredia. (zl)

Denný prietok v plynovode Nord Stream 1 za posledné 2 roky

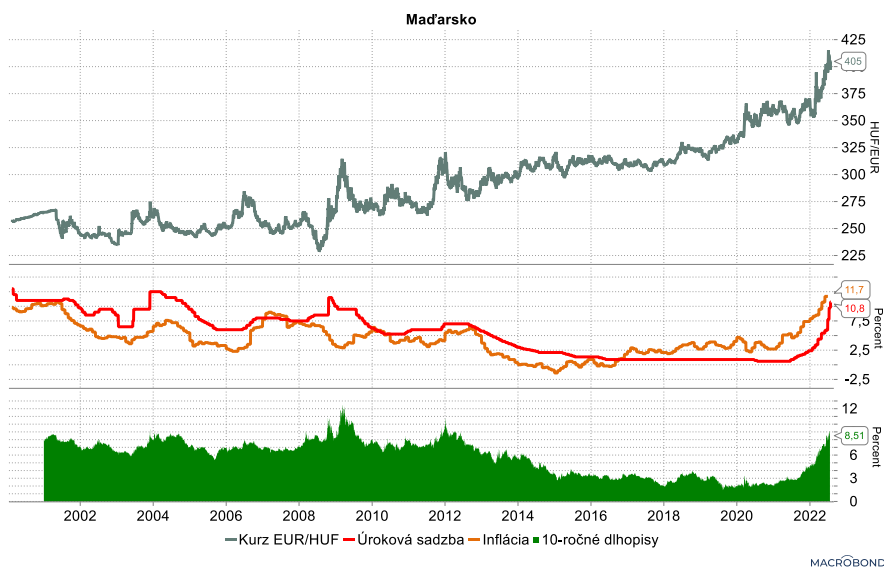


Úroková sadzba – Maďarsko

Centrálna banka Maďarska zvyšuje úrokové sadzby najrýchlejšie spomedzi krajín V4. Len nedávno pristúpila centrálna banka Maďarska na zvýšenie sadzby o 2% už na úroveň 9,75%. Najnovšie sa hlavná úroková sadzba zvýšila o ďalšie 1% a prehupla sa tak na úroveň 10,75%. Cena za požičanie peňazí v Maďarsku tak dosiahla najvyššiu úroveň od roku 2008 a za posledný mesiac celkovo vzrástla o 4,85%. Krajinu naďalej trápí inflácia a predstavitelia centrálnej banky sa vyjadrili, že vo zvyšovaní sadzieb budú pokračovať až do momentu, kým nebudú registrovať spomalenie rastu cenovej hladiny. Celkovo sa očakáva s nárastom až na 13% do konca roka. Problémom nie je len naďalej rastúca inflácia, ale aj rôzne ďalšie faktory, ktoré sú do veľkej miery ovplyvňované populistickou politikou premiéra Viktora Orbána. Problémom je naďalej slabnúci kurz forintu oproti euru.

Slabší kurz na jednej strane podporuje exportérov, ale na druhej strane vzniká problém so splácaním dlhu, ktorý Maďarsko vo veľkej časti spláca v eurách. Forint po vyhlásení o zvýšení sadzby oslabil o 1,6% a momentálne je na hodnote 404 EUR/HUF. Nezdravé verejné financie a politické konflikty s EÚ takisto

nepôsobia lákavo pre zahraničných investorov, ktorý momentálne z Maďarska odchádzajú ako prichádzajú. Verejný dlh dosahuje už úroveň 76,8% HDP a rozpočtový deficit vlády je na úrovni 6,8% HDP, čo sú najhoršie hodnoty spomedzi krajín V4, ktoré nie sú súčasťou eurozóny. (zl)

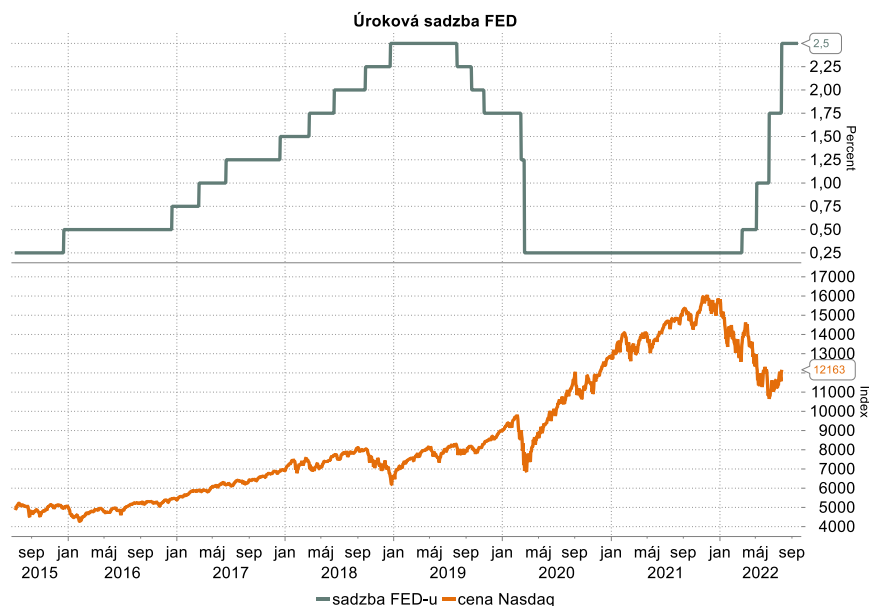


Úroková sadzba – FED

Predstavitelia amerického federálneho systému opäť pristúpili na zvyšovanie hlavnej úrokovej sadzby centrálnej banky USA. Ekonomika USA momentálne zažíva obdobie najvyššej inflácie za posledných 40

rokov a bojovať sa s ňou snaží najmä reštriktívnu monetárnu politikou. Monetárna autorita USA sa rozhodla o zvýšení hlavnej úrokovej sadzby o 75 bázických bodov. V marci tohto roka bola hlavná úro-

ková sadzba ešte na úrovni 0%, dnes sa už nachádza v intervale 2,25 – 2,5%. Okrem samotného rozhodnutia o úrokových sadzbách, bola na programe aj tlačová beseda s predsedom FEDu – Jerome Powellom, ktorý sa vyjadril, že zvyšovanie sadzieb bude naďalej pokračovať v pomalšom tempe, a ukončí sa koncom tohto roka. Toto vyjadrenie hralo do karát najmä technologickému sektoru. Index Nasdaq po vyjadreniach o sadzbách a najmä po zverejnení výborných výsledkov firiem Google a Microsoft posilnil o 4%. Kurz amerického dolára, ktorý v posledných mesiacoch výrazne posilňoval, na zvyšovanie sadzby zareagoval miernym oslabením. (zl)

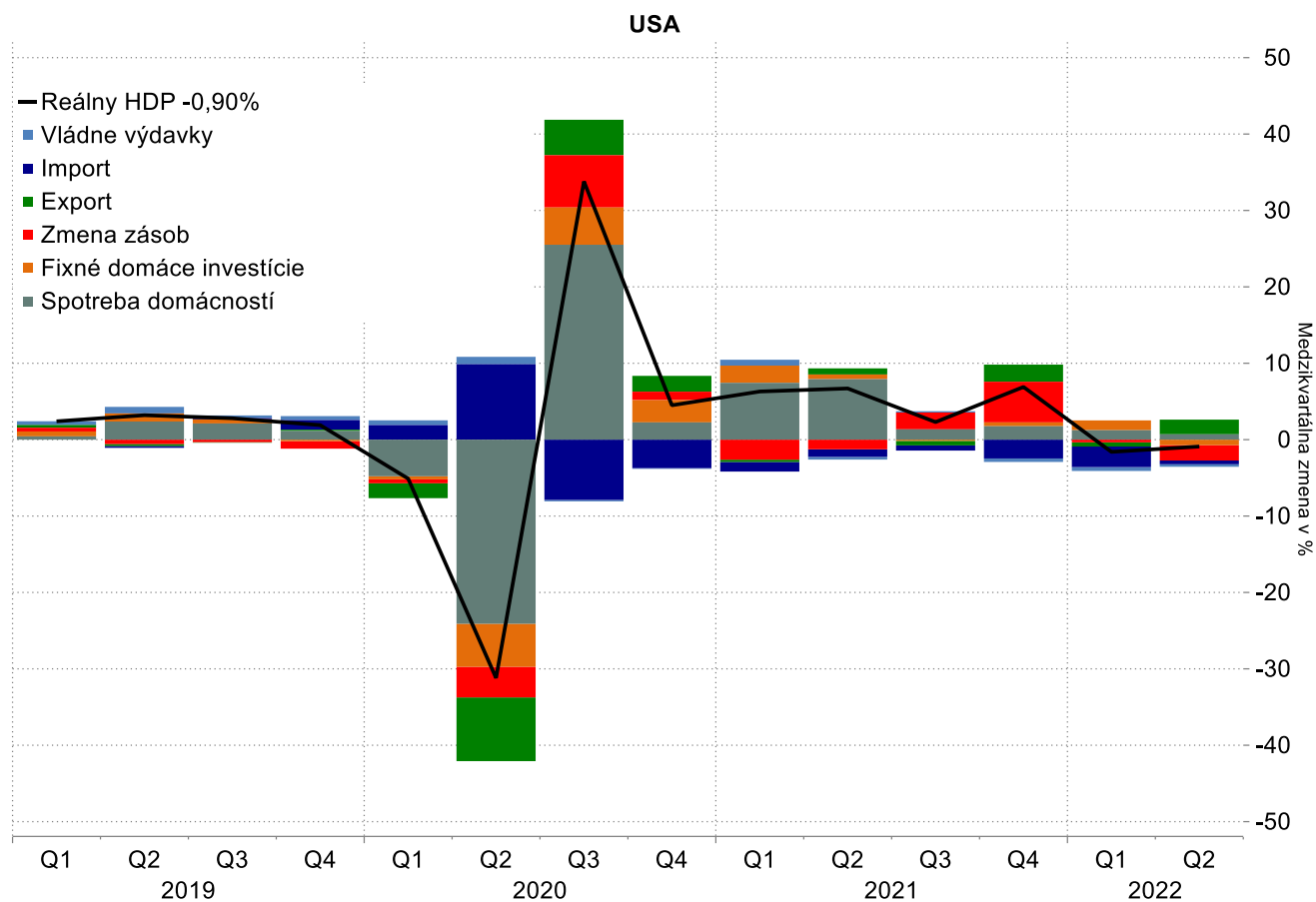


Hrubý domáci produkt - USA

Reálny hrubý domáci produkt USA klesal v druhom štvrtroku medzikvartálne o 0,9% a zaznamenal tak o niečo menší prepád ako v prvom kvartáli, keď bol prepád o 1,6% medzikvartálne. Tento najnovší zverejnený údaj o HDP je však skoncipovaný zo zdrojových údajov, ktoré sú neúplné a podliehajú ešte ďalšej revízii. Ďalšia predikcia HDP je naplánovaná na 25. augusta a bude využívať úplnejšie údaje. Prepád reálneho HDP v dvoch nasledujúcich kvartáloch znamená podľa ekonomickej teórie, že sa

ekonomika USA dostala do recesie. To však v tomto prípade nie je tak úplne pravda. Je dôležité spomenúť, že metodika na predbežný výpočet prognózovaného HDP obsahuje neúplné údaje, ktoré môžu skresliť výsledok a dať tak verejnosti falošný signál o recesii. Podľa prognózovaných údajov americkú ekonomiku v druhom štvrtroku spomaľovalo najmä zníženie súkromných investícií, investícií do obytných nehnuteľností, federálnych vládnych výdavkov a miestnych vládnych výdavkov. Na druhej

strane pokles kompenzovali zvýšené výdavky na osobnú spotrebu a silnejší export. Podľa metodiky porovnávania HDP rovnakého kvartálu aktuálneho a minulého roka, sa HDP v druhom kvartáli zvýšilo o 1,6% a v prvom kvartáli o 3,5%. Je evidentné, že ekonomika Spojených štátov spomaľuje, ale pozitívne sa vyvíjajú ukazovatele z pracovného trhu. Na základe týchto indikátorov a rovnako tak aj na základe dát o HDP ešte nemôžeme potvrdiť recesiu. (zl)



MACROBOND

AKTUÁLNÝ VÝVOJ NA TRHOCH

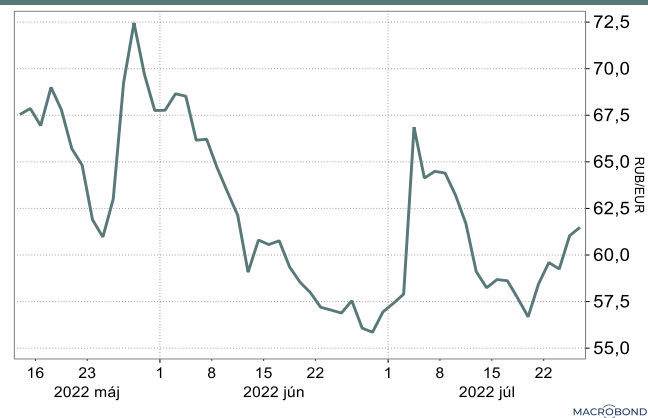
EUR/USD



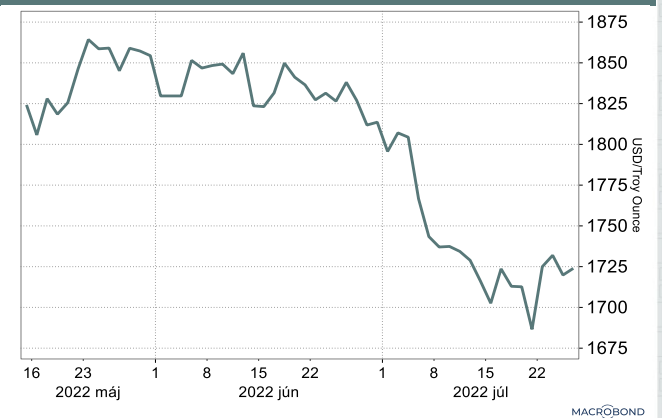
EUR/CZK



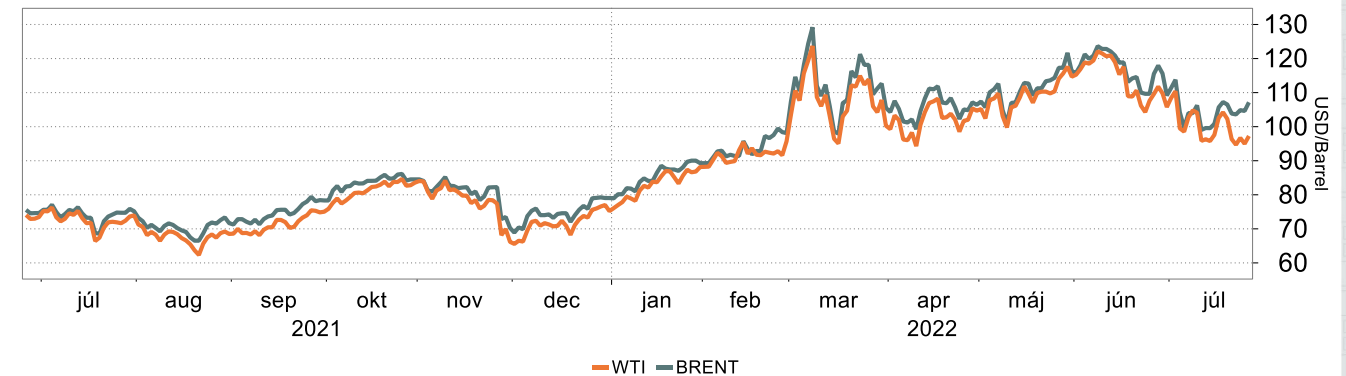
EUR/RUB



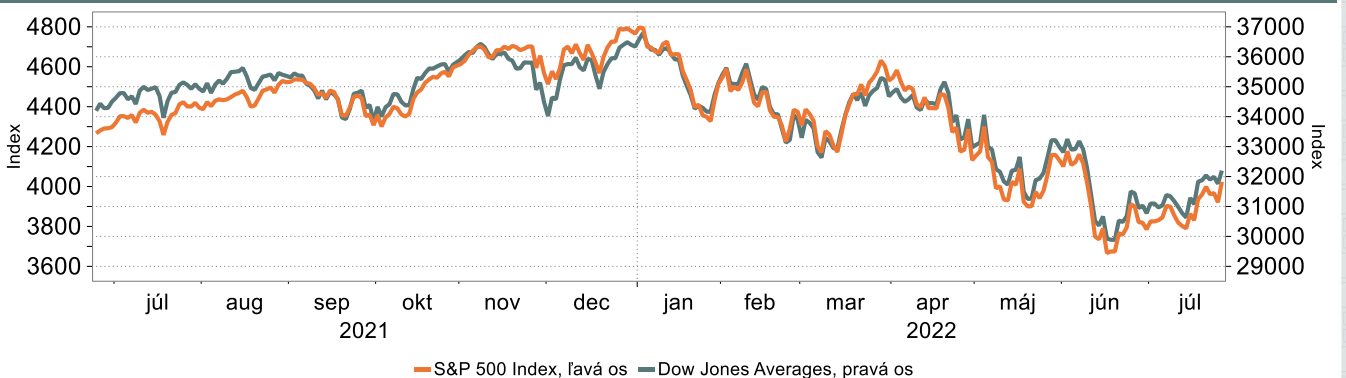
ZLATO



ROPA

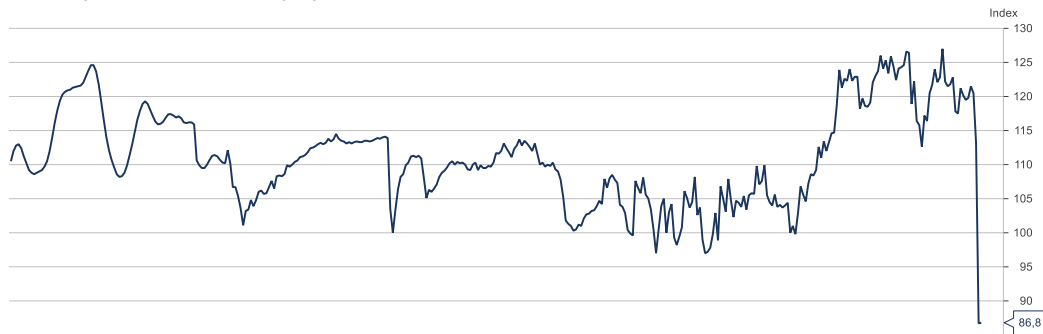


INDEXY

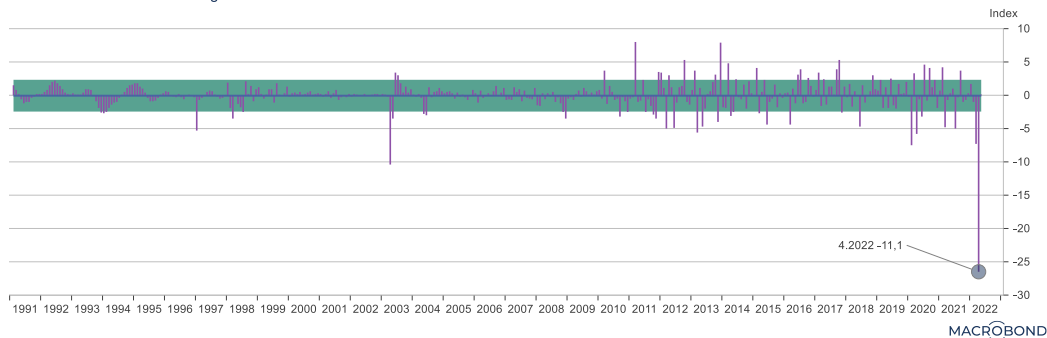


SPRÁVY Z FINANČNÝCH TRHOV

Nálada spotrebiteľov v Číne v prepade



Medzimeasáčná zmena: 11 Sigma move



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

Analytici:

Jozef Prozbík

prozbik@bencont.sk

Nebesník Martin

nebesnik@bencont.sk

Bruchánik Rudolf

bruchanik@bencont.sk

Vražda Ján

vrazda@bencont.sk

Junior analytici:

Ďurišková Petra

Maslan Martin

Vražda Martin

Huňorová Júlia

Lauko Zdenko

Vajnorská 100/A

831 04 Bratislava

www.bencont.sk



BENCONT INVESTMENTS



BENCONT GROUP



BENCONT DEVELOPMENT