



AKÁ JE BUDÚCNOSŤ REALITNÉHO TRHU V EÚ?

Podľa údajov za rok 2020 viac ako dve tretiny ľudí v EÚ žijú vo svojich vlastných nehnuteľnostiach. Slovensko a Maďarsko pritom držia popredné miesta, kde vlastníctvo nehnuteľností presahuje až 90%. V Nemecku je napríklad podiel vlastníkov rovnaký s podielom nájomcov. Tento údaj prezrádza veľa o kultúre a o nastavení myslenia spoločnosti. Pre veľké množstvo Európanov je teda stále vlastníctvo nehnuteľností dôležitou hodnotou, najskôr pravdepodobne ako symbol istoty. Od toho sa následne odvíja aj ochota realizovať sa na realitnom trhu. Vývoj na realitnom trhu je navyše jedným z kľúčových faktorov vývoja ekonomiky v krajine. Jeho aktivita zväčša predstavuje v jednotlivých krajinách pomerne významnú časť HDP. Stavebníctvo

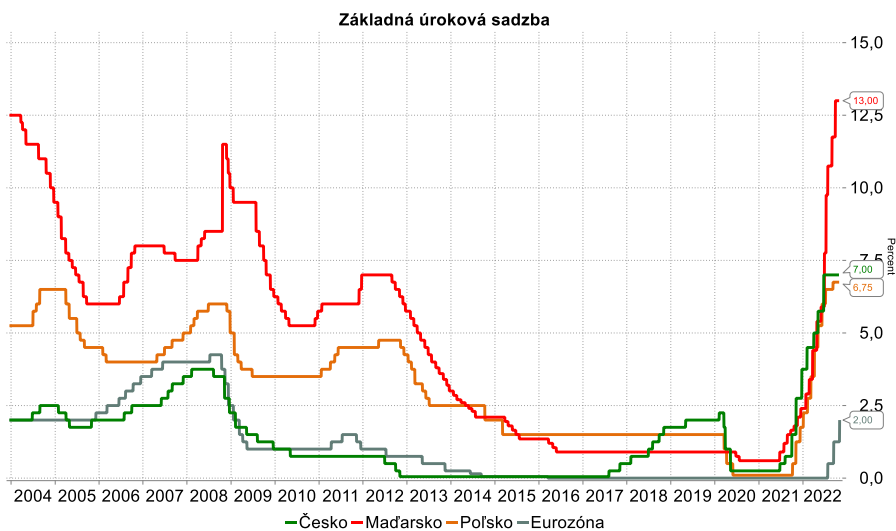
celkovo za EÚ predstavuje prínos hrubej pridanej hodnoty k HDP na úrovni 5 až 6%. Tento trh okrem toho ovplyvňuje veľa ďalších trhov. Aktuálne sme ale v situácii, kedy inflácia naprieč krajinami pokračuje v raste a centrálné banky na to reagujú zvyšovaním základnej úrokovej sadzby. Výška úrokovej sadzby je pritom jeden zo základných faktorov ovplyvňujúcich ochotu ľudí vstúpiť na realitný trh. Terajšie zvýšené sadzby v kombinácii s rastúcou infláciou tak výrazne znižujú kúpyschopnosť obyvateľstva a tým sa znižuje aj ich ochota vlastníť nehnuteľnosť. Rast cenovej hladiny a rast splátok navyše predstavuje rast nákladov pre spoločnosti a to znižuje aj ich ochotu realizovať sa na trhu nehnuteľností. Ako na tom teda teraz realitný trh

V tomto čísle:

- *Budúcnosť realitného trhu v Európskej únii*
- *Ako sa vyvíja ekonomický rast Číny a USA ?*
- *Index nákupných manažérov v USA pokračuje v poklese*
- *Úroková sadzba v Kanade rastie pomalšie*
- *Smeruje ekonomika Nemecka do recesie?*
- *Ekonomický výhľad VB*
- *MMF zhoršil výhľad rastu svetovej ekonomiky*
- *Trh práce na Slovensku*
- *Nárast počtu prvožiadateľov o azyl v EÚ*

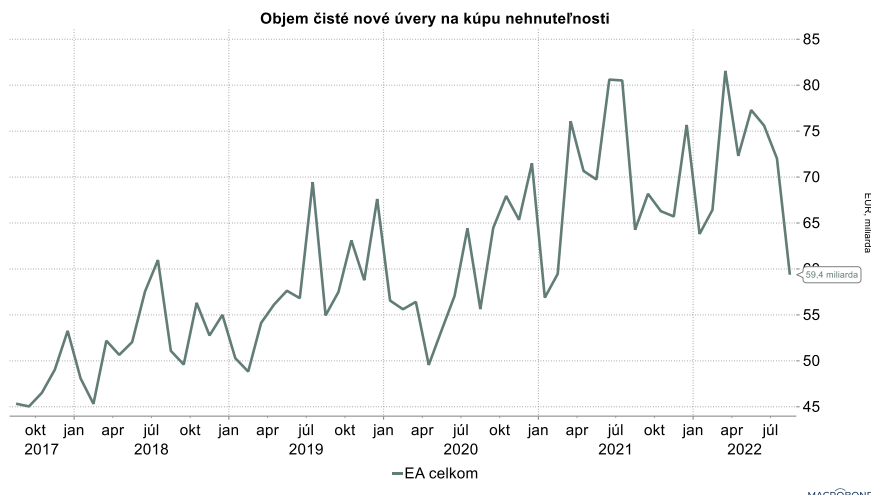
je? Ako sa vyvíja trh s hypotékami v jednotlivých európskych krajinách? A ako to ovplyvňuje aktivitu v stavebníctve? Na začiatok by sme si predstavili základné makrodáta vybraných krajín, ktoré následne ovplyvňujú vývoj realitného trhu. Našu pozornosť upriamime na vývoj na Slovensku, v jeho susedných krajinách a takisto na vývoj v dvoch najväčších ekonomikách EÚ, v Nemecku a Francúzsku. Jeden z najhlavnejších ovplyvňovateľov celej aktivity na realitnom trhu je úroková sadzba. Základná úroková sadzba v krajinách eurozóny je od posledného zasadnutia na úrovni 2%. Vzhľadom na neutíchajúci rast inflácie možno očakávať, že ďalšie zasadnutie ECB prinesie navýšenie tejto sadzby. Stále však platí, ako sme spomínali aj pri analýze realit-

nej situácie v Bratislave, že úrokové sadzby platné v krajinách Eurozóny, sú stále prijateľné, pretože základná sadzba je stále pomerne nízka a odvodené sadzby tak dosahujú v podstate normálnu výšku, na ktorú si obyvatelia časom zvyknú. Aktuálne platné hypotekárne sadzby reflektujú ešte úroveň základnej sadzby 1,25%. Kam sa vyšplhajú po poslednom zasadnutí tak ostáva zatiaľ otáznne, no v susedných krajinách Slovenska je úroková sadzba podstatne vyššia. V Čechách 7%, v Poľsku 6,75% a v Maďarsku 13%. Na základe toho vieme odhadovať, že aj výška hypotekárnej sadzby sa oproti priaznivému roku 2021 výrazne posunula. Pozrime sa teda na konkrétne čísla. V Nemecku dosahovala priemerná výška hypotekárnej sadzby podľa najnovších údajov 2,9%, vo Francúzsku je sadzba aktuálne 1,59% a na Slovensku bola v auguste na 2,75%. V Maďarsku sa hypotekárna sadzba pohybuje na úrovni 8,16%, v Poľsku 9,25% a v Česku 6,05%. Nesúlad hypotekárnej a základnej úrokovej sadzby v Maďarsku je výsledkom vládneho zásahu, ktorý zmrazil rast hypotekárnej sadzby. Na základe týchto hodnôt si vieme overiť, že skutočne je v krajinách eurozóny výška hypotekárnej sadzby v porovnaní s inými krajinami na nízkej a teda stále prijateľnej úrovni. Po období veľmi priateľských podmienok ale prichádza zvyšovanie ako šok, na ktorý si ľudia ešte nezvykli. Aj z toho dôvodu môžeme vidieť, že celkovo objem hypoték v krajinách Eurozóny



klesá. Druhým faktom ale je aj to, že sa terajšími hodnotami objem hypoték vracia na úroveň pred pandémie. Môžeme povedať, že sa teda v podstate normalizuje po neštandardnom vychýlení. Pre lepšiu predstavivosť zmeny situácie na realitnom trhu a tým pádom aj pre lepšie pochopenie motivácie či demotivácie záujemcov o nehnuteľnosti sme pripravili aj prepočet. Môžeme v ňom vidieť, ako sa v jednotlivých krajinách v jednotlivých obdobiach menila výška disponibilného príjmu, úrokovvej sadzby a cena nehnuteľností. Na základe týchto parametrov následne vidíme zmenu vo výške splátok. Pre zjednodušenie výpočtu sme rátali vo všetkých krajinách s hypotekou pokrývajúcou 90% z ceny nehnuteľnosti. Aj z toho dôvodu zjavne výška splátky dosahuje v niektorých prípadoch pomerne vysoké percento z výšky disponibilného príjmu. Druhým dôvodom

môže byť aj nami rátaná doba splatnosti. Splätnosť hypotéky sme rátali na 30 rokov, pri niektorých krajinách však výška hypotéky ale aj tak stúpala na nedosiahnuteľnú metu. Z toho vychádza, že reálne si takto nie je možné na všetkých trhoch požičať za takýchto podmienok a záujemci tak musia skladať väčšiu zálohu v hotovosti alebo predlžovať dobu splatnosti. To samozrejme v oboch prípadoch predstavuje bariéru vstupu na trh, v prípade skladania viac ako 10% z ceny nehnuteľnosti v hotovosti aj pomerne vysokú. Okrem toho vieme z výšky splátky odvodiť, v akých krajinách najskôr dôjde k stagnácii na trhu. Stačí keď si porovnáme napríklad výšky splátok v Nemecku či Francúzsku a Česku. Ich úroveň je v týchto krajinách za rok 2021 pomerne rovnaká, za rok 2022 je dokonca v Čechách splátka vyššia. Rozdielnosť je ale jednak vo výške úrokovej sadzby, ktorá je v Čechách v oboch obdobiach takmer trojnásobne vyššia a aj vo výške príjmu. Splátka hypotéky tak predstavuje dosť rozdielny podiel z výšky príjmu záujemcu a v prípade záujemcu na Českom trhu presahuje výška hypotéky možnosti potenciálneho kupujúceho. V predikcii vývoja na rok 2023 môžeme predpokladať s jemným navýšením miezd aj cien nehnuteľností. Pri úroku pravdepodobne dôjde k navýšeniu v krajinách Eurozóny, nakoľko ECB plánuje navýšovanie základnej



sadzby a naopak s poklesom môže-
me rátať pre krajiny mimo Eurozónu,
nakoľko sa predpokladá jemné
uvoľnenie inflačných tlakov. Vo vý-
sledku sa však situácia zjavne
v krajinách mimo Eurozóny vo vý-
raznej miere nezlepší a k veľkej ob-
nove záujmu určite nedôjde.
V krajinách Eurozóny dopyt pravde-
podobne takisto poklesne, no stále
sa budú náklady držať na hladine
udržateľnosti. V krajinách
s vlastnou menou je situácia viac
vyhrotená a záujemcom o bývanie
určite neprispieva ani devalvácia
mien vplyvom inflácie. Tá sa vo
všetkých troch krajinách, Česku,
Poľsku a Maďarsku, aktuálne pohy-
buje okolo 20%. Dostávame sa
k hlavnému bodu nášho záujmu
a to, ako sa teda vyvíja objem po-
skytovaných hypoték. Už na zákla-
de prepočtu jasne vidíme, že tento
nárast výšky splátky musel výrazne
ovplyvniť záujem o kúpu nehnuteľ-
nosti. Sledovať tento súvis môžeme
aj na nasledujúcich grafoch, kde
máme porovnanie vývoja úrokovej
sadzby a záujmu o hypotéky. Tak-
mer vo všetkých krajinách môžeme
vidieť, ako sa objem hypoték počas
roka 2021 zdvihol. Zároveň môžeme
vidieť rozdielnosť v citlivosti na

zvýšenie sadzieb. Zatiaľ čo
v Nemecku objem hypoték pokračo-
val v raste aj po miernom navý-
šení sadzby na začiatku roka 2022,
napríklad v Česku bola reakcia na
zvyšovanie okamžitá. Krajiny
v snahe podporiť ekonomiku zvýše-
ním spotreby obyvateľov po pandé-
mii znižovali základné úrokové
sadzby v centrálnych bankách
a tým výrazne podporili rast dopytu
aj na realitnom trhu. S príchodom
turbulentného roka 2022 tak zas
naopak vidíme opätovné zvyšova-
nie sadzieb. Centrálné banky tak
reagujú v snahe skrotiť prudko ras-
túcu infláciu a zaistiť opätovne ce-
novú stabilitu. Zvyšovaním sadzieb
totiž dochádza k poklesu spotreby,
teda aj dopytu, čo následne vplyva
na pokles cien a tým dochádza
k utlmeniu inflácie. Na realitnom
trhu sa zvyšovanie sadzieb
a ochladenie dopytu prejavuje prá-
ve v poklese objemu hypoték. Po-
merne dramaticky to môžeme vi-
dieť v situácii na Slovensku
a v Česku. Slovensko je síce kraji-
nou Eurozóny, no inflácia sa nachá-
dza na vyšších číslach, ako je to
v prípade Francúzska alebo Neme-
cka. Dôvodom je iné zloženie spo-
trebitelského koša a teda väčší

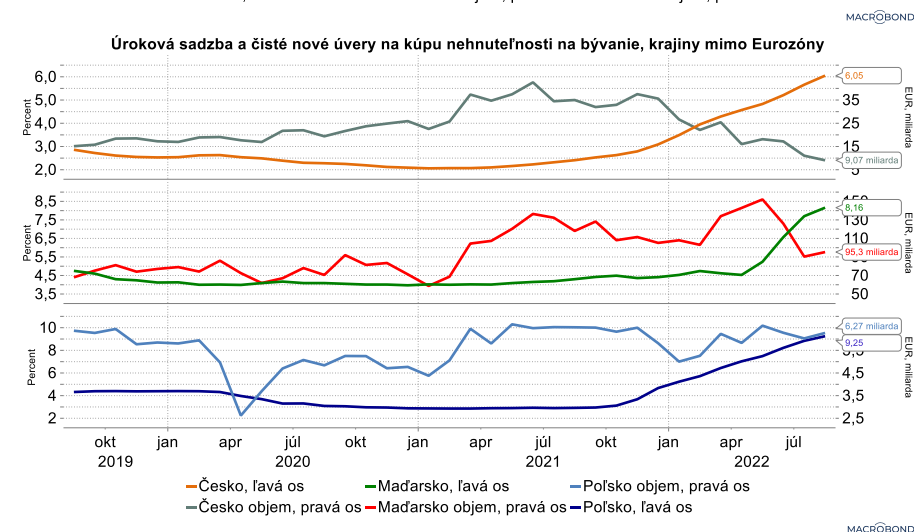
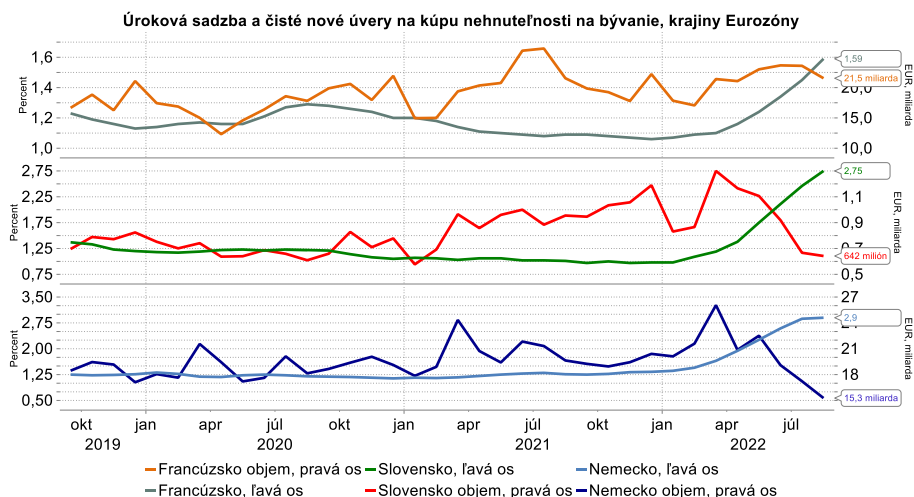
dopad rastu cien energií. Pre oby-
vateľov to teda znamená, že ich
náklady na život rástli viac a tým
pádcom sú aj viac citliví na zmenu
úrokovej sadzby. V Česku situáciu
rovnako ovplyvnila inflácia ako na
Slovensku, rolu hrá aj spomínaná
devalvácia meny a treba brať do
úvahy aj spomínaný fakt, že rok
2021 bol svojim objemom hypoték
vo viacerých krajinách prelomový a
výnimkou v tomto prípade nebola
práve ani Česká republika. Jednoz-
načne však došlo aj
k reálnemu poklesu záujmu
o hypotéky a nejedná sa len
o bazický efekt. Očakávaným odzr-
kadlením klesajúceho dopytu po
nehnuteľnostiach by bolo spomale-
nie rastu cien nehnuteľností. Ceno-
vé prispôsobenie je však vo väčšine
krajín zatiaľ len veľmi mierne
a index v medzikvartálnom aj me-
džoročnom porovnaní stále narastá.
Dôvodom môže byť, že prenos in-
formácii na trhu je s istým onesko-
rením, čo znamená, že sa pokles
dopytu ukáže až neskôr. No takisto
musíme za týmto vývojom vidieť
stranu ponuky. Faktorom, ovplyv-
ňujúcim predovšetkým veľkosť po-
nuky ale aj vývoj cien nehnuteľnos-
tí, je rast stavebných nákladov.

Prepočet zmeny výšky splátky vo vybraných krajinách

obdobie	2021			
krajina	čistý príjem (priemer za rok)	hypotekárny úrok (priemer za rok)	cena 50m ² byt v centre (priemer za rok)	mesačná splátka (splatnosť 30 rokov)
Nemecko	2 832 €	1,3%	230 000 €	772 €
Francúzsko	2 388 €	1,1%	231 950 €	757 €
Slovensko	1 007 €	1,1%	132 500 €	432 €
Česko	1 239 €	3,0%	167 100 €	705 €
Maďarsko	821 €	4,5%	100 700 €	510 €
Poľsko	970 €	4,7%	86 450 €	448 €
obdobie	2022			
krajina	čistý príjem (priemer za doterajšie obdobie)	hypotekárny úrok (k augustu 2022)	cena 50m ² byt v centre (k augustu 2022)	mesačná splátka (splatnosť 30 rokov)
Nemecko	2 745 €	2,9%	244 650 €	1 018 €
Francúzsko	2 264 €	1,6%	243 084 €	849 €
Slovensko	934 €	2,8%	151 429 €	618 €
Česko	1 377 €	6,1%	192 605 €	1 161 €
Maďarsko	748 €	8,2%	120 360 €	897 €
Poľsko	947 €	9,3%	97 778 €	804 €

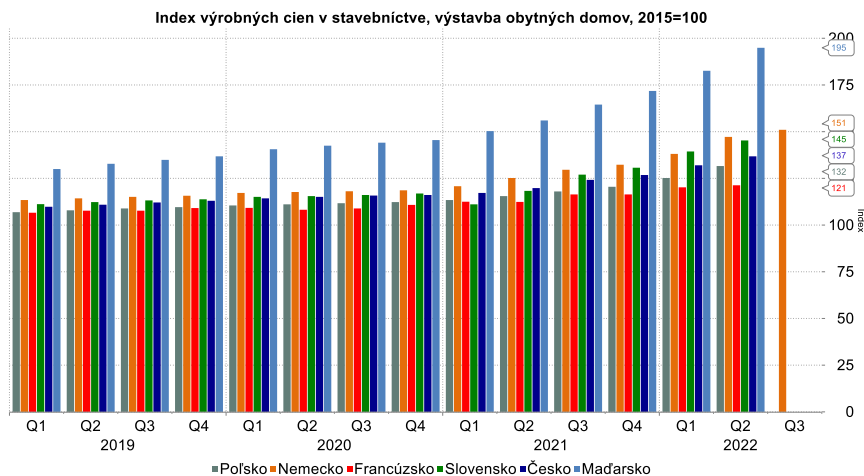
Zdroj: Numbeo, Statista, Deloitte

Pandémiou narušené dodávateľské reťazce a následne vytvorený nepomer medzi dopytom a ponukou spôsobil rast ceny stavebných materiálov a prác. Z pohľadu firiem to tak predstavuje zvýšený vstupný náklad, ktorý bude započítaný do koncových cien a nevzniká tak priestor na ustupovanie z cien, či odôvodňovanie ich rastu len nafúknutím zo špekulatívnych dôvodov. Ďalším indikátorom reprezentujúcim stav ponuky bývania v jednotlivých krajinách je napríklad veľkosť bytového fondu. Na základe toho vieme usúdiť, ako veľký tlak je vyvíjaný na ceny nehnuteľností. Podľa údajov spoločnosti Deloitte vieme vyhodnotiť, že bytový fond bol v roku 2021 v Poľsku a na Slovensku na podpriemernej, v Česku na priemernej úrovni. To znamená, že je ponuka minimálne v týchto krajinách stále nedostatočná a teda stále existuje tlak na ceny. Predpokladom teda môže byť stagnácia cien, keďže na jednej strane budú firmy vytlačené na určitú cenu a na druhej spotrebiteľia nedosahujúci na možnosti získania nehnuteľností. V Nemecku, Francúzsku a Maďarsku, kde je bytový fond zjavne dostatočný, bude cena zjavne realističnejšie, aj keď s určitým oneskorením, odrážať situáciu na trhu. Spojením týchto dvoch faktorov dostávame teda odpoveď na to, prečo nevidíme výraznejšie spomalenie rastu cien nehnuteľností a takisto môžeme na jeho základe predikovať, že ceny nehnuteľností budú rásť len veľmi minimálne až



stagnovať. Dáta z hypotekárneho trhu v Európe nám ukázali to, aká vysoká je citlivosť na výšku úrokovvej sadzby a že je tento faktor pre realitný trh významný na národnej aj nadnárodnej úrovni. Porovnania jednotlivých krajín nám navyše ukázali, v čom sú krajiny v Eurozóne a mimo nej rovnaké a v čom naopak rozdielne. Robustný rast realitného trhu v minulom roku poskytol základ na vznik novej cenovej úrovne,

z ktorej sa na základe faktorov ponukovej strany zliezať pravdepodobne určite nebude. Môžeme navyše očakávať, že aktivita ponukovej strany naprieč Európou ostane skôr tlmená, ako by malo dôjsť k výraznejšiemu rastu. Vzhľadom na to, že väčšina krajín neoplýva výrazne dostačujúcou ponukou voľných bytov, nevzniká na trhu dôvod pre pokles cien nehnuteľností. Zhodnotenie príjmových možností domácností nám na druhej strane navyše ukázali, že by v robustnom raste nemal kto trh ani podporovať. Do budúcnosti tak zjavne nemôžeme očakávať nič iné, ako len ďalšie ochladzovanie dopytu. Na základe dát hypotekárneho trhu si tak opäť môžeme len potvrdiť, že rast realitného trhu sa v najbližšom období bude pohybovať na jednociferných hodnotách. Tie najprudšie rasty má realitný trh pri najnižších sadzbach zrejme za sebou. (jh)



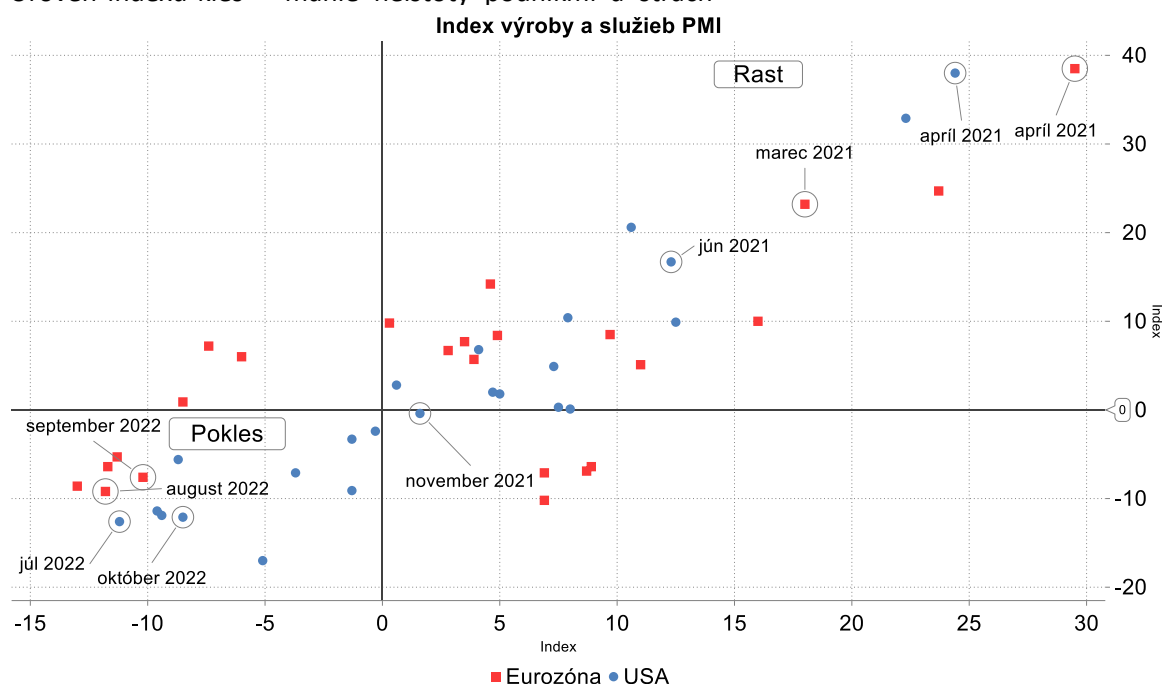
Vývoj indexu nákupných manažérov v USA a EA

V USA aktuálne výsledky indexu nákupných manažérov zaostali za predpokladmi. Obidva subindexy, index výroby aj index služieb, vykázali hodnoty pod úroveň 50 bodov, čo pri tomto indexe značí pokles daného sektoru. Subindex výroby v mesiaci október klesol z 52 na 49,9 bodov a prvýkrát od júna 2020 dosiahol hodnotu naznačujúcu spomalenie sektora výroby. Hodnoty indexu sú určované podľa dotazníka, ktorý vyplňa 600 výrobných závodov. Najväčšiu váhu na poklese malo predovšetkým zníženie nových objednávok, ktoré naznačujú pokles dopytu od spotrebiteľov z dôvodu aktuálne vyššej hladiny inflácie. Tá sa v USA dosahuje úrovne 8,2%. Cenové tlaky taktiež zvyšovali ceny výrobných faktorov, ktoré následne znižovali objem výroby firiem. Budúci vývoj subindexu bude závisieť od vývoja inflácie a úrokových sadzieb. Keď sa pozrieme na subindex služieb, kde reprezentatívny panel tvorí 400 súkromných spoločností zo sektorov: doprava, finančné služby, obchodné služby, informačné technológie, hotely a reštaurácie. V týchto firmách sleduje najmä interné ukazovatele, ako sú tržby, ceny, úroveň zásob alebo zamestnanosť. Úroveň indexu klesla zo septembrových 49,3 bodov na aktuálnych 46,6 pričom sa prognózoval pokles iba na 49,2. Optimizmus v podnikateľskej dôvere rovnako ako pri výrobe brzdí vysoká úroveň inflácie, ktorá brzdí dopyt, a zároveň zvyšuje náklady podni-

kateľov. Z toho dôvodu klesá aj počet novootvorených podnikov a problémom je aj naďalej stále posilňujúci dolár, ktorý brzdí exportné objednávky od kľúčových obchodných partnerov. Výrobný index aj index služieb výrobných manažérov sú korelované a preto v bodovom grafe vidíme iba fázu rastu a fázu poklesu. Hodnoty za rok 2022 zatiaľ poukazujú na vysoké poklesy. Kľúčovou premennou, ktorá opäť povedie k rastu podnikateľského prostredia bude úroveň inflácie. Pri poklese cenovej hladiny môžeme očakávať obnovenie aktuálne zníženého dopytu a opätovné zvýšenie produkcie sektora výroby a služieb.

Podobnú situáciu sledujeme pri indexe PMI v Eurozóne. Kompozitný PMI index za Eurozónu dosiahol hodnotu 47,1. Služby skončili s výsledkom 48,8 a výroba na úrovni 46,6. Vo všetkých troch prípadoch pritom bola hodnota nižšia ako očakávali trhy. Spoločnými ukazovateľmi, ktoré najviac ovplyvňovali náladu v ekonomikách bol predovšetkým rast cien energií, miezd a úrokových sadzieb. Situácia ohľadne pretrvávajúcej energetickej krízy má za následok vyššie vnímanie neistoty podnikmi a strach

z rastúcich nákladov. Dôvera je pritom dôležitým pilierom pre ekonomickú prosperitu. Takáto nálada následne teda oslabuje predpoklad hospodárskeho rastu. Rast nákladov navyše vplyva na kúpnu silu spotrebiteľov a teda silu ich dopytu. To následne prináša pesimistické očakávania podnikov do budúcnosti a slabé hodnoty nových objednávok. Tie za eurozónu v októbri padali už štvrtý mesiac po sebe. Ako pozitívne môžeme v tejto situácii vidieť, že znižovanie dopytu vplyva pozitívne na znižovanie inflácie vstupných nákladov. Zníženie nových objednávok totiž znižuje tlak na dodávateľské reťazce a v nich tak odznievajú oneskorenia spôsobené ešte pandémiou. Priemerné vstupné náklady tak v októbri rástli vo výrobnom sektore G4 najpomalším tempom za posledných 20 mesiacov. Neistotou pre podniky do ďalších období ostáva aj miera, do akej budú centrálné banky pokračovať v sprísňovaní menovej politiky. To nevyhnutne ešte viac ochladí dopyt a inflačné tlaky. Ohľad treba však brať aj na zjavné známky ochladzovania hospodárskeho rastu. (zl, jh)

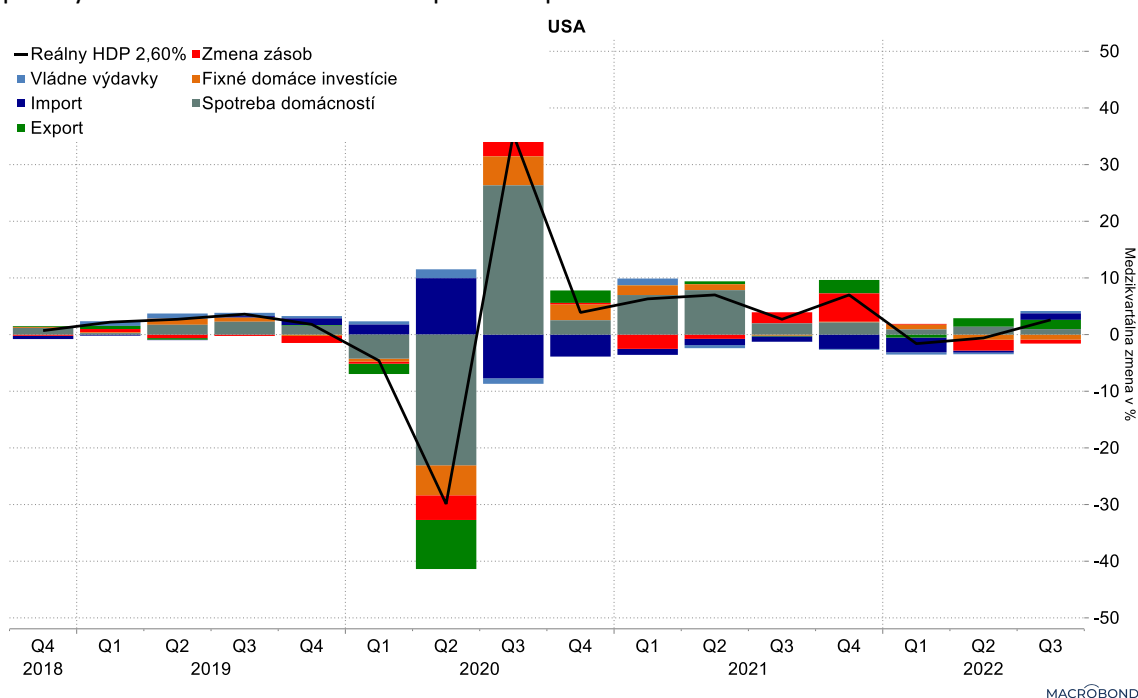


Hrubý domáci produkt v USA za Q3 rástol

Americká ekonomika v treťom kvartáli roku 2022 rástla. Ekonomický rast USA sa odrazil od klesajúcich hodnôt z prvého polroka a dosiahol rast 2,6%, čo prekonal prognózu 2,4%. K rastu najviac prispieval čistý export, ktorý sa zvýšil o 2,77%. Obchodná medzera sa zúžila, keď import klesol o 6,9% a export vzrástol o 14,4%. Nárast exportu sa týkal tovarov aj služieb. V rámci tovarov k rastu najviac prispievali ropné výrobky a kapitálové statky mimo automobilového priemyslu. V rámci služieb najviac prispieval cestovný ruch a finančné služby. Pri spotrebe domácností k rastu prispievala spotreba zdravotníckych služieb. Tento rast čiastočne kompenzoval pokles spotreby tovarov, najmä potravín. V rámci statkov dlhodobej spotreby klesala spotreba automobilov a ich

dielov. Pokles je možné sledovať najmä v oblasti investícií do nehnuteľností, keďže rastúce hypotekárne sadzby už dosiahli úrovne 7%. Rast pri verejných výdavkoch bol spôsobený najmä zvýšením výdavkov na obranu a zvýšením plátov štátnych zamestnancov. Obavy z recesie napriek vykázanému rastu v USA naďalej pretrvávajú. Pozitívny je naďalej trh práce, keď podľa údajov z non-farm payrolls, ktoré merajú zmenu počtu pracovných miest mimo poľnohospodárskeho

priemyslu, pribudlo v septembri 263 tisíc pracovných miest. Aj pri týchto číslach už ale sledujeme pokles, keď priemer za 3 predošlé mesiace bol približne 382 tisíc miest. Po dvoch kvartáloch indikujúcich recesiu by bol tento výsledok dobrý znak symbolizujúci jednak úspešné ukorigovanie ekonomiky a možno aj symbolizujúci možnosť miernejšieho uťahovania monetárnej politiky. (zl, jh)



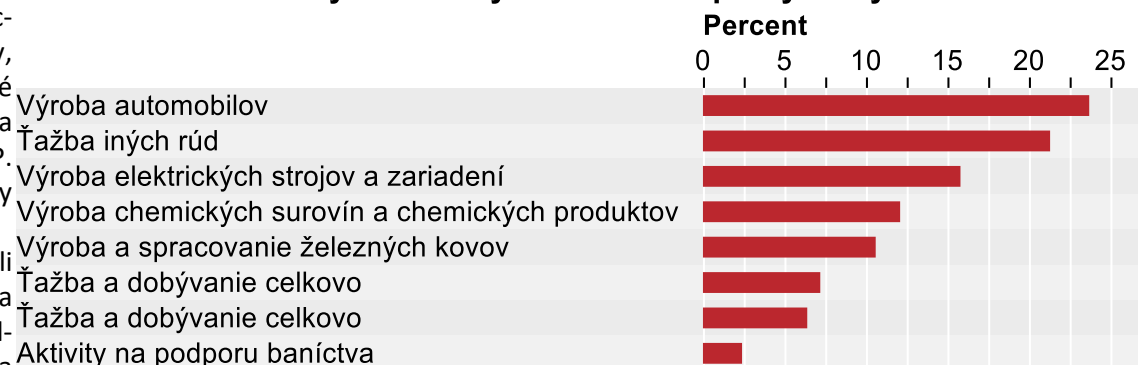
Rast HDP v Číne bol väčší ako sa prognózovalo

Deň po opätovnom zvolení čínskeho prezidenta Si Ťin-pchinga za generálneho tajomníka Komunistickej strany Číny, boli zverejnené najnovšie údaje o čínskom HDP. Ekonomika Číny medziročne v treťom kvartáli 2022 rástla o 3,9%. Táto hodnota presiahla očakávané 3,4%-né tempo rastu

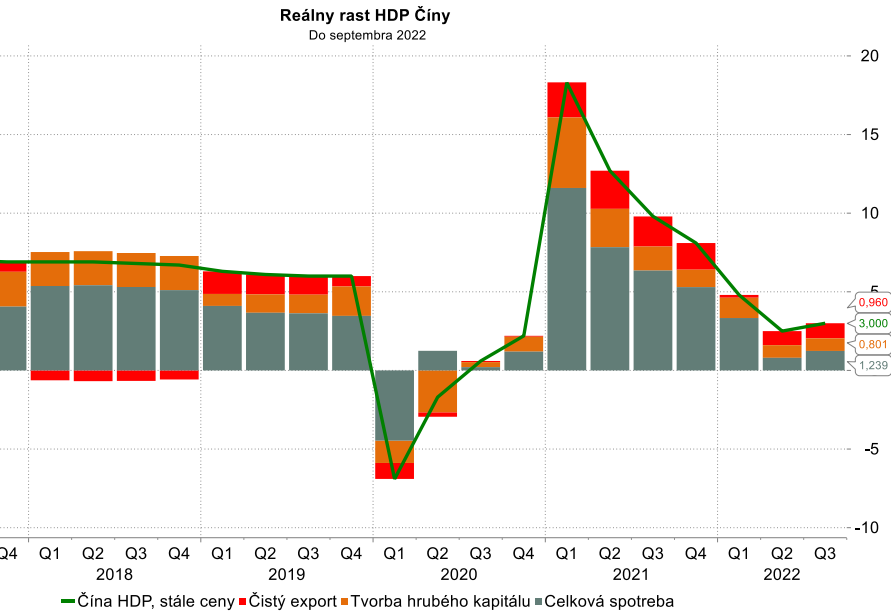
a pozitívnejšie nadviazala na nízky 0,4%-ný rast z predošlého kvartálu.

Hlavným zdrojom aktuálneho rastu bola predovšetkým priemyselná

Čína - medziročný rast vo výrobe a ťažbe pri vybraných sektoroch



produkcia, ktorá v septembri medziročne rástla o 6,3%, pričom očakávania prognózovali rast 4,5%. Okrem výroby podporoval rast aj sektor ťažby a dobývania, keď medziročne rástol o 7,2%. Najvýznamnejšími sektormi vo výrobe bol automobilový priemysel, kde výroba rástla o 23,7%. Výraznejšie rástla aj výroba elektrických strojov a zariadení o 15,8%. V baníctve sa najviac rozšírila ťažba iných rúd o 25% a rástli aj aktivity podporujúce baníctvo o 14,4%. Ekonomický rast Číny za tri kvartály roka 2022 zatiaľ predstavuje 3%. Cieľom bolo dosiahnuť rast 5,5% za rok 2022, čo sa pravdepodobne čínskej ekonomike nepodarí a revidovaná prognóza celoročného rastu je na úrovni 3,2%. Čínu naďalej brzdí politika



nulovej tolerancie ochorenia COVID-19, kvôli ktorej sa v priebehu roka uzatvárali celé regióny a spomaľovala ekonomická aktivita. Na poklese sa podieľa aj dôležitý sektor nehnuteľností, kde investície do tohto sektoru klesli od začiatku roka o 8%. Výraznejšie klesala aj výstavba o 38% od začiatku roka,

a aj predaj nehnuteľností klesol o 22,2%. Čína v posledných dvoch desaťročiach výrazne prispievala k rastu globálneho HDP. Globálne spomaľovanie a reštriktívne politiky dôležitých ekonomík sa začínajú dotýkať aj Číny, ktorá v minulom desaťročí dosahovala ročný rast na úrovni medzi 6-7%. (zl)

Biliónový fiškálny deficit Číny

Čínskej ekonomike sa podarilo vzrásť o 3,9% no jej fiškálny deficit 31 provincií dosiahol historické 9 mesačné maximum v hodnote 7,16 biliónov CNY (993,45 miliardy eur). Oproti minulému roku to predstavuje takmer trojnásobok. Ide o najväčší rozdiel medzi vládnymi príjmami a jej výdavkami najmenej od roku 2012. Hlavné faktory, ktoré prispeli k tak vysokému deficitu boli daňové úľavy, prehĺbenie interného dlhu a prepad na trhu s nehnuteľnosťami. Celkové vládne príjmy klesli za sledované obdobie o 6,6% na 15,3 bilióna CNY, ktoré nebyť daňových úľav by vzrástli. Celkové vládne výdavky predstavovali 27,1 bilióna CNY, z čoho verejné výdavky stúpili o 6,2% na 19,04 bilióna CNY, čím sa vláda snažila podporiť hospodársky rast, infraštruktúru a trh práce. Lokálne samosprávy sú hnacou silou čínskeho ekonomického rastu, lenže kvôli

politike Čínskej Komunistickej Strany sa mnohí developeri dostali do problémov s likviditou a upadli do dlhovej krízy. Evergrande-najväčšia čínska realitná firma nebola schopná zaplatiť svoj dlh 300 miliárd USD, spustila sa reťazová reakcia a iné spoločnosti museli takisto pozastaviť platby. Znížili sa tým poplatky napríklad za prevod práv na užívanie pôdy, čo oslabilo tieto miestne financie, ktoré tvoria najväčší zdroj ich nedaňových príjmov. 70% majetku domácností je uložených na trhu s nehnuteľnosťami a vládne predaje pozemkov sa medziročne znížili o 28,3% na 3,85 biliónov CNY, pričom tento priemysel je základom viac ako štvrtiny HDP krajiny. Výzvu pre čínsku ekonomiku predstavujú aj lockdowny, ktoré ešte stále zavádza vláda, pretože niektoré väčšie mestá tvoria ohniská nákazy Covid 19. V septembri sa viac ako 30 miest nachádzalo v čiastočnej alebo

úplnej izolácii a postihnutých lockdownom bolo približne 65 miliónov ľudí. Obmedzené sú teda sektory služieb, sú pozastavené stavby a obyvatelia nechodia do práce. Spotreba domácností bola tlmená a spotrebiteľská dôvera dosahuje rekordné minimum (august 2022, index 87), čím sa oslabujú vo veľkej miere príspevky do štátnej pokladnice. Zároveň vláda viacej mýľala na lockdowny, testovanie alebo zdravotnú starostlivosť. V utorok zaznamenala 258 tisíc prípadov nakazenia vírusom. Nezamestnanosť v mestách sa zvýšila na 5,5% z augustových 5,2%, najmä v dôsledku pretrvávania koronakrízy. Znovuzvolenie prezidenta Si-Ťin-Pchinga do úradu a upevnenie postavenia Komunistickej strany odrádza investorov, čo oslabuje investície do nehnuteľností a ich následný predaj.(mvj)

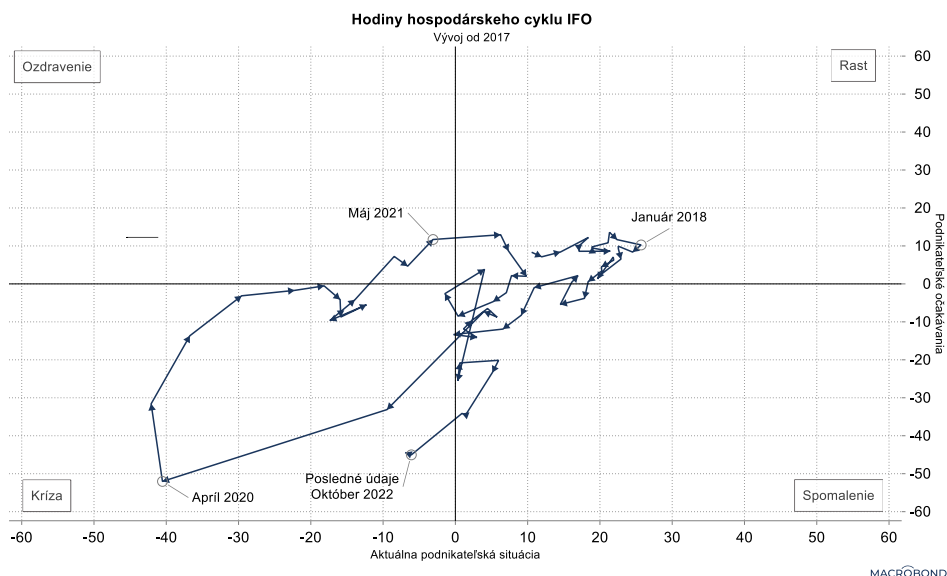
Smeruje ekonomika Nemecka do recesie ?

Nemecký IFO Business Climate Index meria náladu podnikateľov na súčasnú obchodnú situáciu a ich očakávania na najbližších 6 mesiacov. Je založený na prieskume medzi približne 9 000 spoločnosťami vo výrobe, službách, obchode a stavebníctve. Októbrový prieskum IFO ukázal na pokles biznis klímy už piaty mesiac za sebou na 84,3 bodu, čo je s výnimkou koronašoku najhoršia nálada od finančnej krízy z roku 2009. Pokles sa týka najmä výroby a stavebníctva. Jediným pozitívom je, že tempo zhoršovania nálady sa spomalilo

a index vyhodnocujúci očakávania mierne stúpol na 75,6 zo 75,3. A zároveň 63,8 % podnikov sa sťažovalo na problémy v zásobovaní, čo je menej ako 65,8 % v septembri. Celkovo predstihové indikátory z Nemecka naznačujú, že recesia je nevyhnutná a očakáva sa, že predstihový ukazovateľ rastu nemeckého HDP ukáže, že nemecká ekonomika sa v treťom kvartáli dostala do poklesu. Zatiaľ čo odvetvie služieb ťažilo z nárastu po lockdownoch v letných mesiacoch, klesajúci počet objednávok, vysoké ceny energií a

komodití a nízka hladina vody v riekach výrazne ovplyvnili ekonomickú aktivitu. Napriek dobrému počasiu, ktoré prinieslo nemeckej ekonomike úľavu, keďže zrážky zvýšili hladiny vôd a teplé októbrové počasie odsunulo začiatok vykurovacej sezóny, postupné skĺznutie do recesie pokračuje. Firmy a domácnosti čoraz viac trpia vyššími faktúrami za energie s pokračujúcou vysokou infláciou, ktorá ovplyvňuje spotrebu a investície. Môžeme povedať, že nemecká ekonomika je uprostred štrukturálnej prestavby. Voj-

na na Ukrajine dosť možno znamená koniec nemeckému obchodnému modelu, ktorý bol založený na dovážaní lacnej (ruskej) energie a zároveň vo vyvážaní vysokokvalitných produktov do sveta, profitujúc z globalizácie. Krajina aktuálne musí transformovať svoje energetické zdroje, reštrukturalizovať dodávateľské reťazce a pripraviť sa na menej globalizovaný svet. To by mohlo znamenať, že po očakávanej recesii bude ekonomický rast chvíľu utlmený. (mv)

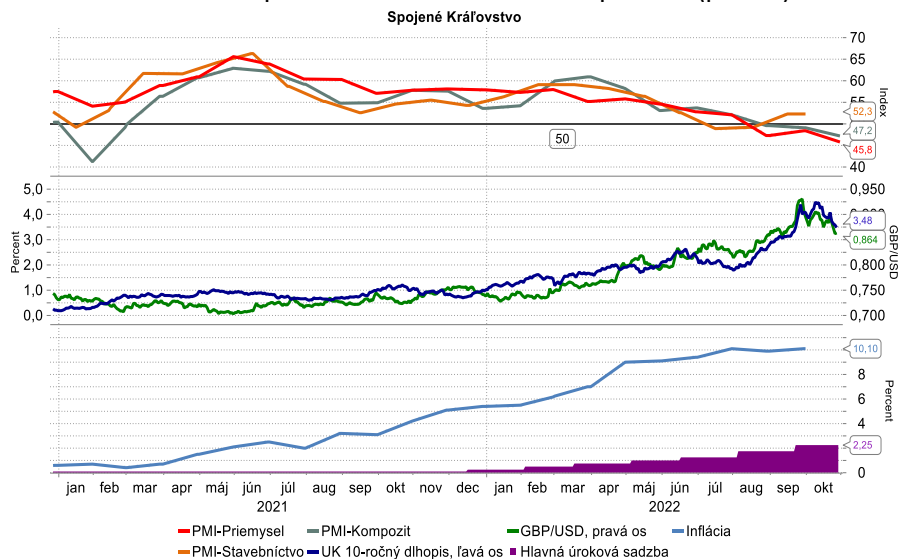


Ekonomický výhľad Veľkej Británie

Nový britský premiér, bývalý minister financií Rishi Sunak, dostal do rúk britskú ekonomiku, ktorá smerovala k recesii ešte pred nedávnymi nepokojmi vyvolanými Liz Trussovou. Odchádzajúca premiérka Trussová odstúpila po tom, čo jej rozpočet na zníženie daní financovaný z dlhu vyvolal na trhoch šoky a prepád hodnoty libry a britských dlhopisov. Po nástupe nového premiéra (tretieho za posledných sedem týždňov) sa britská libra začala stabilizovať. Ekonomická aktivita Spojeného kráľovstva sa však v októbri znížila najrýchlejším tempom za takmer dva roky, čo naznačuje, že krajina upadá do recesie počas obdobia politickej neistoty a vyso-

kých nákladov na energiu a pôžičky. Október bol tretím po sebe nasle-

dujúcim mesiacom, kedy hodnota PMI bola pod 50 (pokles). Priesku-



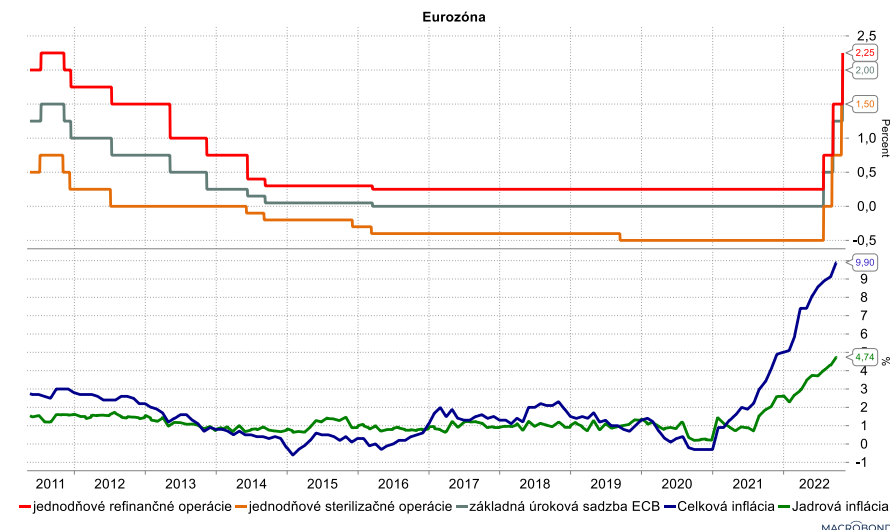
my tiež ukazujú prudký pokles v nových objednávkach, kvôli zhoršeným ekonomickým vyhlídkam. Ďalej spoločnosti uviedli, že stále prijímajú zamestnancov, ale najpomalším tempom za posledných 20 mesiacov. Pokles sentimentu naznačuje, že podniky sa pravdepodobne rozhodnú znižovať zamest-

nanosť v 4. kvartáli. Zatiaľ čo posledné PMI údaje poskytli dôkazy o tom, že ekonomika smeruje do recesie, pri stále silných domácich inflačných tlakoch, Bank of England nebude mať príliš inú možnosť, ako pokračovať vo zvyšovaní úrokových sadzieb. Očakávania sú na úrovni zvýšenia o 75 až 100 bázických bo-

dov na ďalšom zasadnutí. Hlavnou úlohou nového premiéra a ministra financií Jeremy Hunta bude stabilizácia dlhu. Na to bude potrebná obnova dôvery britskej vlády, ktorej prešľapy je trh pripravený sankcionovať vyššími sadzbami na financovanie dlhu. (mv)

ECB opäť zvyšuje základnú sadzbu

Európska centrálna banka druhýkrát za sebou zvýšila úrokové sadzby o trištvrte percentuálneho bodu na 2 %, čo bolo v súlade s očakávaniami trhu. Ide o reakciu na vysokú infláciu, ktorá je v Eurozóne na úrovni 9,9 %. Inflácia ešte nejakú dobu bude vysoká. Dôvodom sú stále vysoké ceny energií, problémy s dodávkami sa zlepšujú, ale stále zvyšujú ceny a kurz EUR/USD zdražuje import. Za posledné tri mesiace tak ECB zvýšila sadzbu o 2 percentuálne body, čo je najrýchlejšie sprísňovanie menovej politiky v histórii. To sa deje na pozadí vojny na Ukrajine a silnejúcich signálov, ktoré naznačujú smerovanie Eurozóny do recesie a teda žiadneho prehrievania ekonomiky. Ide o ponukovú infláciu, avšak ak by sa voči nej ECB nepostavila takto priamo, mohlo by to podkopať jej dôveryhodnosť a zvýšiť inflačné očakávania, ktoré by sa mohli preliať sa do celej ekonomiky. Vo zvyšovaní sadzieb sa zrejme bude ďalej pokračovať, aby sa zabezpečil včasný ná-

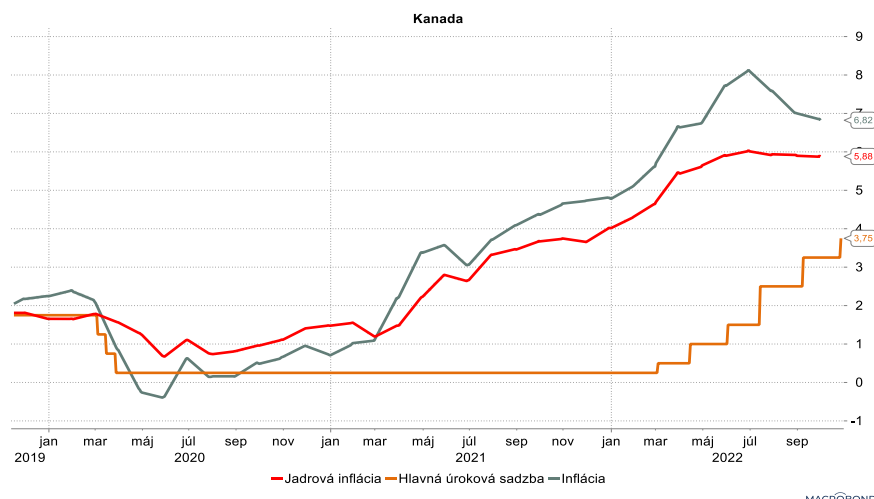


vrat inflácie ku cieľu. Trhy započítavajú, že v decembri príde zvýšenie sadzieb o 50 bázických bodov a potom dve zvýšenia po 25 bázických bodov, čím sa úroková sadzba dostane na úroveň 3 % a potom by bol cyklus zvyšovania sadzieb zastavený. Na zasadnutí začali diskusie ohľadne kvantitatívneho sprísňovania, pričom o kľúčových princípoch začne diskusia až na najbližšom zasadnutí. Rada guvernérov tiež roz-

hodla o zmene podmienok tretej série cielených dlhodobějších refinančných operácií (TLTRO III). Ide o zmeny v úročení, keďže úročenie bolo extrémne nízke a inflačný vývoj nepriaznivý. Úročenie tak bude zvýšené na priemernú aplikovanú základnú sadzbu ECB. To bude motivovať banky, aby tieto úvery skôr splatili, s cieľom zredukovať likviditu vo finančnom systéme. (mv)

Hlavná úroková sadzba v Kanade rastie pomalšie

Aktuálne rozhodnutie o výške úrokovvej sadzby v Bank of Canada bolo určené na úrovni 3,75%. To predstavuje rast o 50 bázických bodov, čo je menej ako prognózovaný rast o 75 bodov. V júli Kanadská národná banka zvýšila sadzbu o 1% a v septembri o 0,75%. Trend rastúcich sadzieb zatiaľ teda pokračuje, ale pozitívne je, že tempo rastu sa medzi obdobiami znižuje. Pre ekonomiku to je pozitívna správa, nakoľko sa javí, že obdobie vyšších sadzieb sa pretavilo do poklesu ce-



novej hladiny, ktorá v Kanade klesá už tri po sebe idúce mesiace a z júnovej hladiny 8,1% poklesla na 6,1%. Napriek tomu však rast hlavnej sadzby bude musieť pokračovať. Pre centrálnu banku je kľúčový ukazovateľ jadrovej inflácie, ktorá je očistená o zmeny cien energií

a potravín. Miera jadrovej inflácie v Kanade doposiaľ výrazné poklesy nezaznamenala a drží sa na úrovni 5,6%. Rovnaký krok pravdepodobne zvolí aj americký FED, kde hlavný predstaviteľ naznačuje rovnaký postup, aký aktuálne zvolila kanadská centrálna banka. Na tieto sprá-

vy pozitívne reagoval aj akciový trh, ktorý je od začiatku roka v poklese. V priebehu týždňa vzrástol kľúčový akciový index S&P500 o 5% a kanadský index TSX taktiež rástol o 4%. (zl)

MMF zhoršil výhľad rastu svetovej ekonomiky

Medzinárodný menový fond vo svojej novej októbrovej prognóze, znížil odhad rastu globálnej ekonomiky v roku 2023. Predpokladá sa, že globálny rast sa spomalí zo 6 % v roku 2021 na 3,2 % v roku 2022 a 2,7 % v roku 2023. Ide o najslabší profil rastu od roku 2001 s výnimkou globálnej finančnej krízy a akútnej fázy pandémie COVID-19. Odrážajú to zvýšené riziká, ktoré ohrozujú globálnu finančnú stabilitu. Globálna ekonomická aktivita zažíva rozsiahle a výraznejšie spomalenie, než sa očakávalo, pričom inflácia je vyššia, ako za niekoľko desaťročí. Predpokladá sa, že globálna inflácia vzrastie zo 4,7 % v roku 2021 na 8,8 % v roku 2022, ale v roku 2023 klesne na 6,5 % a do roku 2024 na 4,1 %. Politika centrálnych bánk je aktuálne v procese prudkého zvyšovania úrokových sadzieb na stabilizovanie cenovej stability, pretože rastúce cenové tlaky sú najbezprostrednejšou hrozbou pre prosperi-

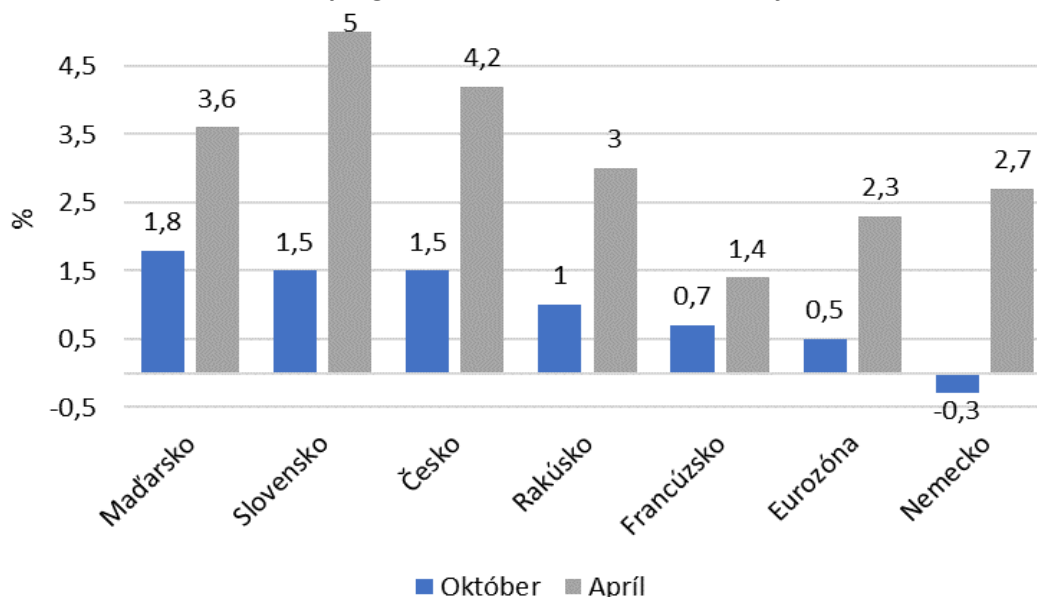
tu. Vysoké ceny energií, sprísnenie finančných podmienok vo väčšine regiónov, kríza životných nákladov, ruská invázia na Ukrajinu a pretrvávajúca pandémia Covid-19 majú silný vplyv na vyhliadky. Na vývoj negatívne vplyva aj spomalenie ekonomickej aktivity v Číne, v dôsledku lockdownov proti Covid-19 a krízy na jej trhu s nehnuteľnosťami. Očakávaný rast

HDP Slovenska v roku 2023 je na úrovni 1,5 % na druhej strane v Nemecku sa očakáva pokles reálneho HDP na úrovni -0,3 %. Viac ako tretina globálnej ekonomiky smeruje tento alebo budúci rok k poklesu a tri najväčšie svetové ekonomiky, USA, Čína a Európska únia, budú ďalej stagnovať. (mv)

Prognóza medziročného rastu HDP, Zdroj: MMF

Krajina	2021	2022	2023
Francúzsko	6,77	2,52	0,66
Nemecko	2,63	1,55	-0,29
Taliansko	6,70	3,16	-0,18
Japonsko	1,66	1,75	1,61
Spojené kráľovstvo	7,44	3,61	0,32
Spojené štáty	5,67	1,64	1,00

Porovnanie prognóz rastu HDP na rok 2023, Zdroj: MMF

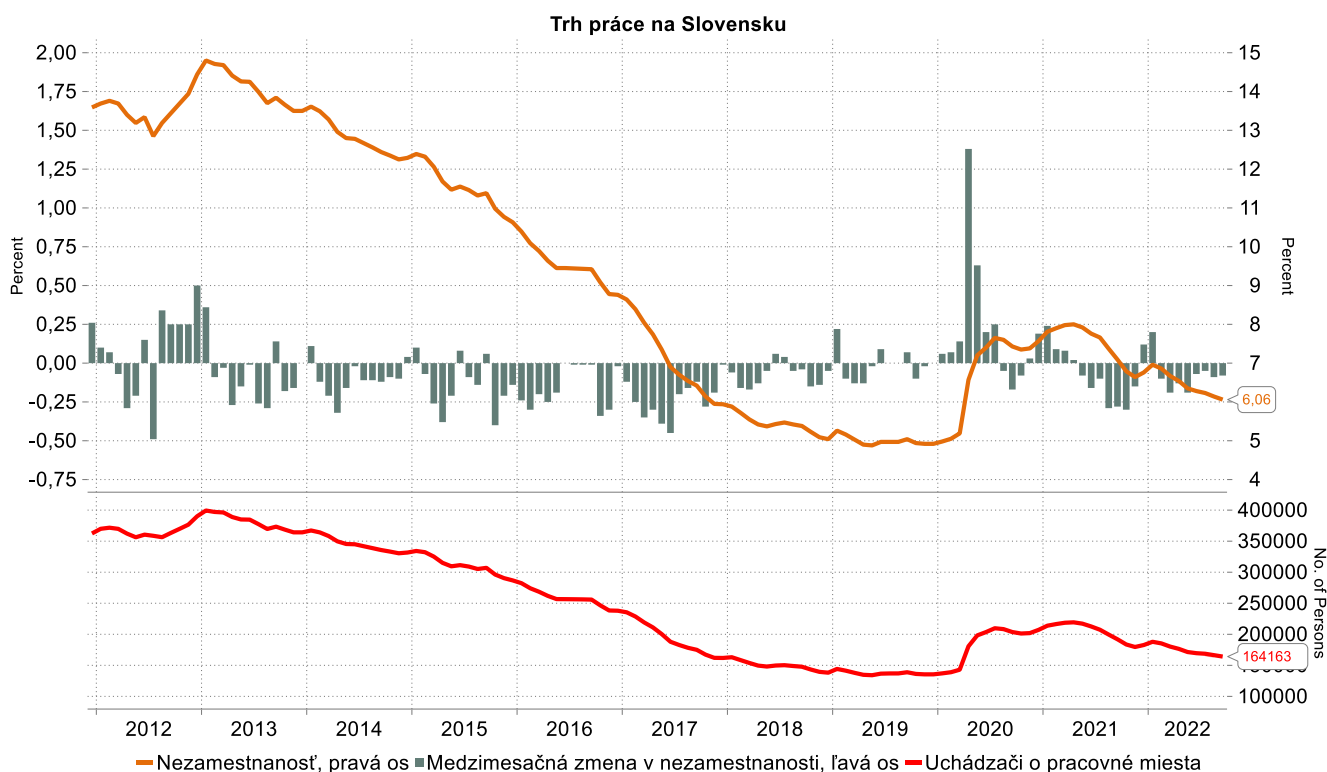


Stagnácia na slovenskom trhu práce

Počet nezamestnaných za september zostal takmer rovnaký ako v auguste. Celková evidovaná nezamestnanosť, ktorá nepočíta s napríklad uchádzačmi o zamestnanie na PN či OČR, v septembri klesla na 6,06 % z augustových 6,14%. Nezamestnanosť klesá nepretržite od januára tohto roka. V septembri výrazne stúpol počet mladých v evidencii uchádzačov o zamestnanie na úradoch práce. Dôvodom je tradične zvýšený počet absolventov stredných a vysokých škôl, ktorý bol o niečo väčší ako v predchádzajúcom roku. Do evidencie uchádzačov o zamestnanie pribudlo v septembri viac ako 3-tisíc ľudí vo veku do 29 rokov. Kým

v auguste evidovali úrady 4 477 absolventov, v septembri ich bolo už 8 011. Momentálne je na SR 25 tisíc ľudí mladších ako 25 rokov nezamestnaných. Počet voľných pracovných miest sa mierne zvýšil na 83-tisíc z augustových 81-tisíc, z ktorých polovica je vhodná pre absolventov. V septembri bolo avizovaných 5 hromadných prepúšťaní z firiem, ako žiarske Slovalco, oravské OFZ či novácka chemička Fortischem, ktoré ohrožia 533 pracovných miest. Výpovedné lehoty však môžu bežne trvať dva až tri mesiace. Zároveň ak sa nič neudeje, tak v decembri by mali uplynúť výpovedné lehoty približne 2000 lekárom. Vo februári 2020 pracovalo na

Slovensku približne 78-tisíc cudzincov. Len za september tohto roku ich pribudlo 1,2 tisíc a aktuálne ich je vyše 84-tisíc (najpočetnejšiu skupinu tvoria Ukrajinci, asi 31-tisíc). So zhoršujúcou sa náladou zamestnávateľov ohľadom zamestnanosti môže dôjsť na trhu práce k opätovnému rastu nezamestnanosti v nasledujúcich mesiacoch, keďže v budúcom roku sa počíta so spomalením ekonomiky. MMF v nasledujúcich mesiacoch predpovedá zatiaľ len mierny nárast nezamestnanosti na hodnotu 6,2%, čím sa nachádzame tesne pod priemerom EÚ. (mvj, mv)



Slováci najviac odchádzajú za prácou do ČR

Už počas štúdia na vysokej škole Slováci odchádzajú do zahraničia a nakoniec tam aj ostávajú žiť a pracovať. Za posledných 15 rokov zo Slovenska odišlo viac ako 300 000 obyvateľov, z čoho veľká časť bola zastúpená ľuďmi s vysokoškolským vzdelaním

a vekom pod 30 rokov. Najčastejšie odchádzajú do Českej republiky. V roku 2021 zo všetkých zamestnaných Slovákov v ČR pôsobilo 28% v priemyselnej výrobe, 13% vo veľkoobchode a maloobchode a oprava motorových vozidiel. Informácie a komunikácia spolu so zdravotníctvom

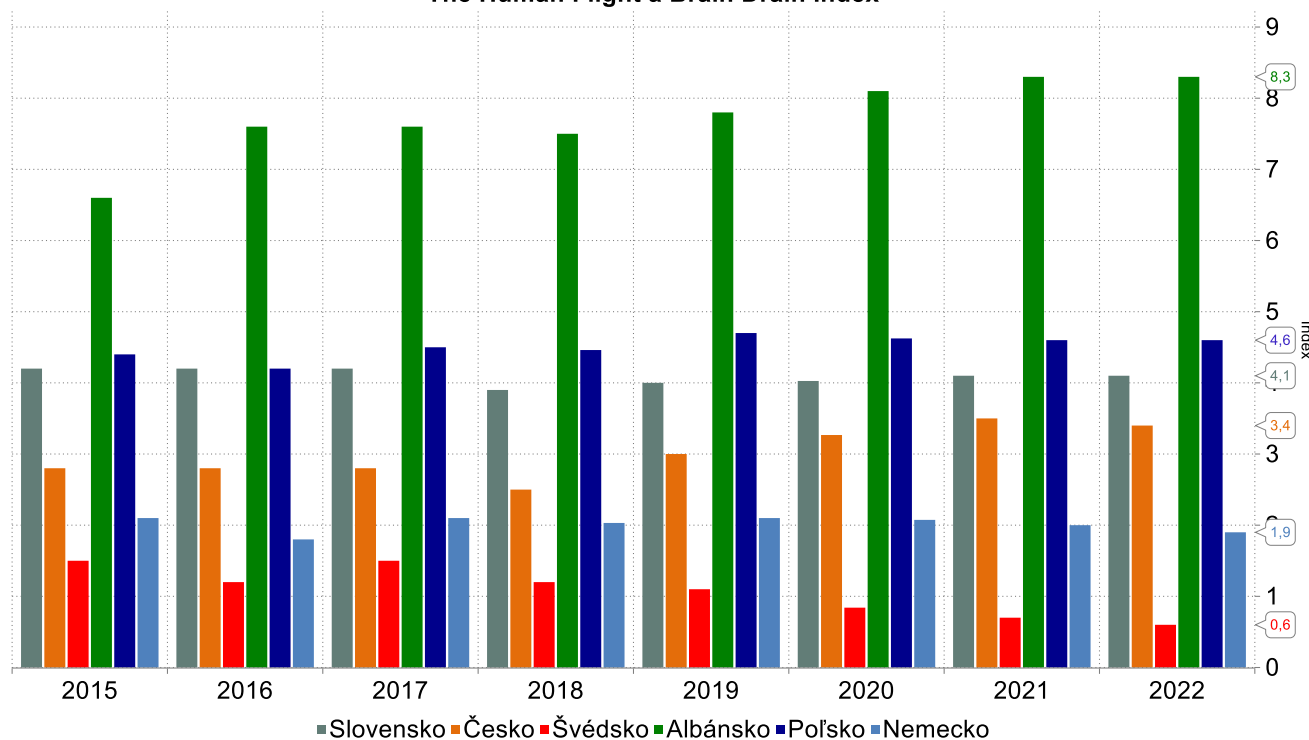
a sociálnou pomocou tvoria 18% slovenskej pracovnej sily v ČR. Minulý rok sa na prvé miesto rebríčka v odlive vzdelanej populácie dostali Špecialisti (25%), čo predstavuje za posledných 10 rokov 99% nárast a Technici a odborní pracovníci zaznamenali nárast

o 86% oproti roku 2012. Práve emigrácia vysokokvalifikovaného obyvateľstva a špecialistov predstavuje negatívny dopad na slovenskú ekonomiku. Spomaľuje sa tým ekonomický a politický rozvoj krajiny, znižuje sa objem investícií, pretože máme menej kvalifikovanú pracovnú silu alebo sa zhoršuje demografia, keďže zväčša odchádzajú z krajiny mladí ľudia. Napríklad v roku 2017 zo všetkých vysokoškolských študentov 18% študovalo v zahraničí a menej ako polovica sa vrátila naspäť. Takisto to obmedzuje zlepšovanie kvality slovenských

inštitúcií. Hlavným faktorom, prečo sa Slováci rozhodnú odísť do zahraničia je výška mzdy. Špecialisti v ČR si v priemere zarobia o 117% hodínového zárobku viac ako doma. Ďalšími faktormi sú kvalitnejšie pracovné podmienky, kvalita života, lepšia politická situácia alebo rodinné dôvody. Jedným z pozitívnych dopadov na odliv mozgov do zahraničia môže byť získavanie nových kontaktov, vedomostí a skúseností alebo lepší pracovný trh pre tých, ktorí sa rozhodli zostať. The Human Flight a Brain Drain Index (Odliv ľudského kapitálu a mozgov) meria

vplyv odchodu pracovnej sily do zahraničia a dôsledky na rozvoj krajiny. Čím vyšší index, tým väčší odliv. Z európskych krajín je na čele Albánsko s indexom 8,3 a najmenej obyvatelia odchádzajú zo Švédska (0,6). Slovensko sa umiestnilo na 17. priečke s hodnotou 4,1 čo je mierne nad priemerom 3,66 indexového bodu z vybraných európskych 41 krajín. Horšie sú na tom balkánske krajiny, pobaltie alebo taká Ukrajina a Poľsko. (mvj)

The Human Flight a Brain Drain Index



MACROBOND

Zmeny v Zákonníku práce

Od 1. novembra 2022 vstúpi do platnosti rozsiahla novela Zákonníka práce, ktorú poslanci schválili začiatkom októbra. Zmeny reagujú na európske smernice o transparentných a predvídateľných pracovných podmienkach a cieľom novely je tiež doplniť ustanovenia týkajúce sa rovnováhy medzi pracovným a súkromným životom. Transparentnosť a predvídateľnosť zo strany zamestnávateľa vyžaduje, aby za-

mestnanca (na dohodu) informoval minimálne 24 hodín vopred o pridelení pracovnej úlohy. Nesplnenie podmienok umožňuje zamestnancovi odmietnuť vykonanie práce alebo ak sa zruší dohodnutá práca menej ako 24 hodín vopred, vzniká náhrada odmeny vo výške najmenej 30% odmeny, ktorú by inak dosiahol. Najdiskutovanejšou témou bola rodičovská dovolenka otca, ktorá sa mení na otcovskú dovolenku. Čerpá sa za rovnakých

podmienok ako matka dieťaťa s tým rozdielom, že nárok vzniká až po jeho narodení a záleží od otca, či túto možnosť využije alebo nie. Pokiaľ sa o dieťa stará aj matka nevzniká otcovi nárok na kompenzáciu celého výpadku príjmu a voľno je neplatené, resp. čiastočne kompenzované sociálnym príspevkom v rozsahu 2 týždňov od priznania materského. V roku 2022 tak otec môže za 14 dní otcovskej dovolenky dostať maximálne 782,3€ aj keď je

rodičovský príspevok vyplácaný aj matke. Otcovská dávka nesmie však presiahnuť 75% denného vymeria-
vacieho základu, t. j. max. 55,87€. Zmeny v pracovných zmluvách na-
stanú pri uvádzaní len podstatných
náležitostí (druh práce, miesto vý-
konu práce, deň nástupu a mzdové
podmienky) pri zakladaní pracovnej
zmluvy a ostatné náležitosti ostáva-

jú na rozhodnutí zamestnávateľa. Musí ich však poskytnúť do 7 dní
alebo 4 týždňov v závislosti od in-
formácie. Ďalej podľa novely skú-
šobná doba pracovného pomeru na
dobu určitú nesmie byť dlhšia ako
polovica dohodnutého trvania pra-
covného pomeru. Upravujú sa aj
zrážky zo mzdy, ktoré teraz môže
zamestnávateľ vykonať bez dohody

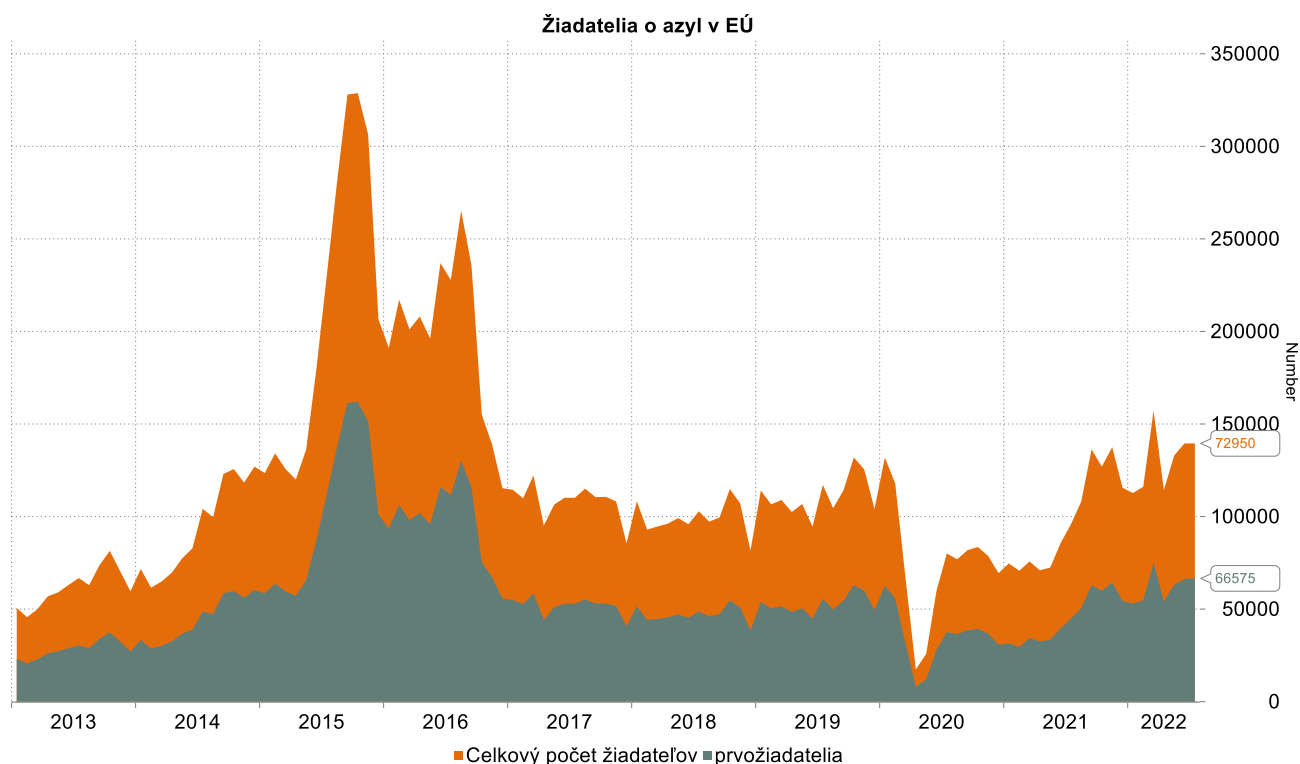
so zamestnancom. Konkrétne ide
o nevyúčtované preddavky na prí-
spevok na stravovanie alebo účelo-
vo viazaný finančný príspevok na
stravovanie. Zníži sa tým adminis-
tratívne zaťaženie. (mvj)

Nárast prvožiadateľov o azyl v EÚ

Azyl je forma medzinárodnej ochra-
ny poskytovaná štátom na jeho
území. V júli 2022 požiadalo EÚ
o medzinárodnú ochranu 66 545
prvožiadateľov z celkových 73 tisíc.
Mesačná zmena predstavuje mier-
ny 0,4% nárast, ale v porovnaní
s tým istým obdobím minulého ro-
ka počet prvožiadateľov narástol
o 49%. Najväčšie zastúpenie mali
Sýrčania (13,5%) a Afganci (12,3%),
pričom krajiny, od ktorých najviac
žiadali azyl boli Nemecko (21%),
Francúzsko, Rakúsko, Španielsko
a Taliansko. Týchto 5 členských kra-
jín spolu tvoria 74% všetkých žia-

dotí v rámci EÚ. Korešponduje to
aj s počtom utečeneckej populácie
krajiny. Maloletých žiadateľov bez
doprovodu bolo 34 tisíc a najviac
ich pochádzalo z Afganistanu. Me-
dziročne ich počet stúpol o 60%.
Slovensko nepatrí medzi vyhľadáva-
né útočiská a za posledných 12 me-
siacov sme mali 440 žiadateľov
o azyl, z čoho 90% tvorili prvožiada-
telia. Každý mesiac je postupne
menej žiadateľov o azyl z Ukrajiny.
Najväčší skok nastal z februára na
marec, kedy rapídne narástol ich
počet z 2,3 tisíc na rekordných 12,9
tisíc v dôsledku invázie Ruska. Číslo

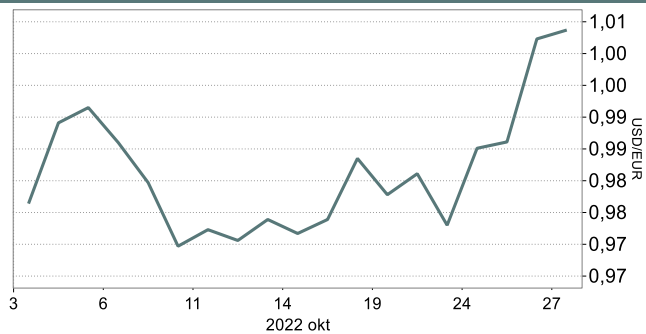
aktuálne klesajú najmä z dôvodu,
že utečenci z Ukrajiny využívajú
skôr dočasnú ochranu ako trvalý
azyl, najčastejšie v Poľsku, kde ich
za august tohto roka bolo 67 280.
Skupina detí pod 18 rokov tvorila
viac ako štvrtinu z celkového počtu
a 63% tvorili ženy. Celkovo od zača-
tia ruskej agresie na Ukrajinu žiada-
lo o dočasné útočisko v Európe viac
ako 4,3 miliónov evidovaných ute-
čencov, no cez hranice ich celkovo
prechádzalo viac než 14,3 miliónov
a vrátilo sa len 48,5%. (mvj)



MACROBOND

AKTUÁLNÝ VÝVOJ NA TRHOCH

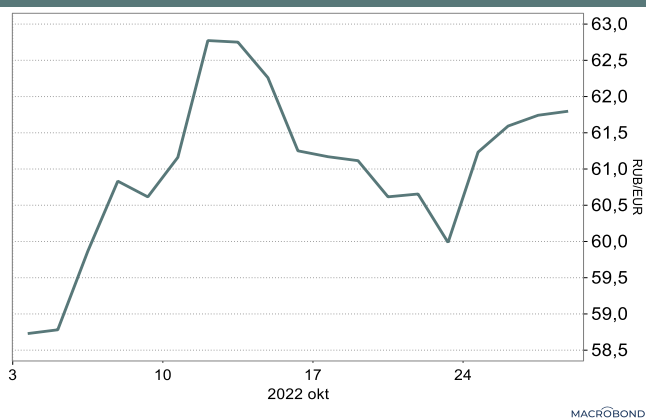
EUR/USD



EUR/CZK



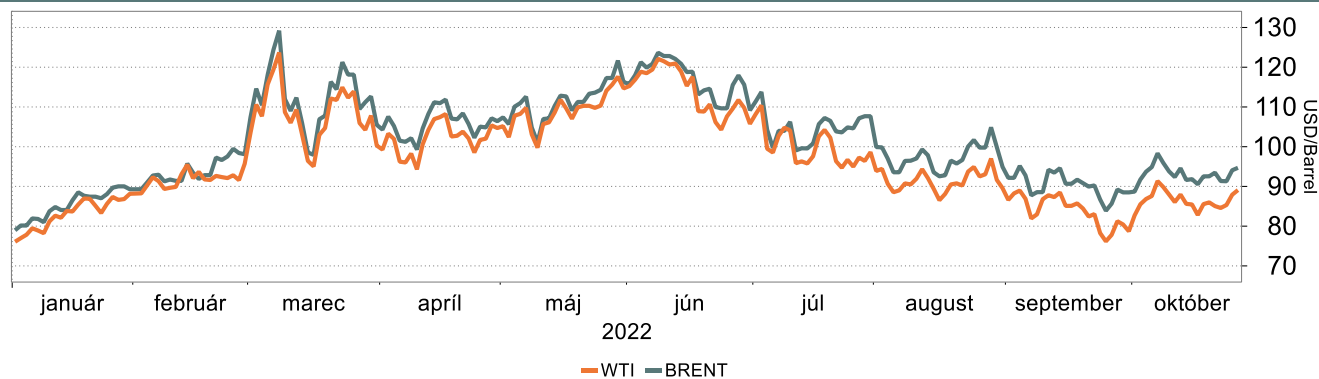
EUR/RUB



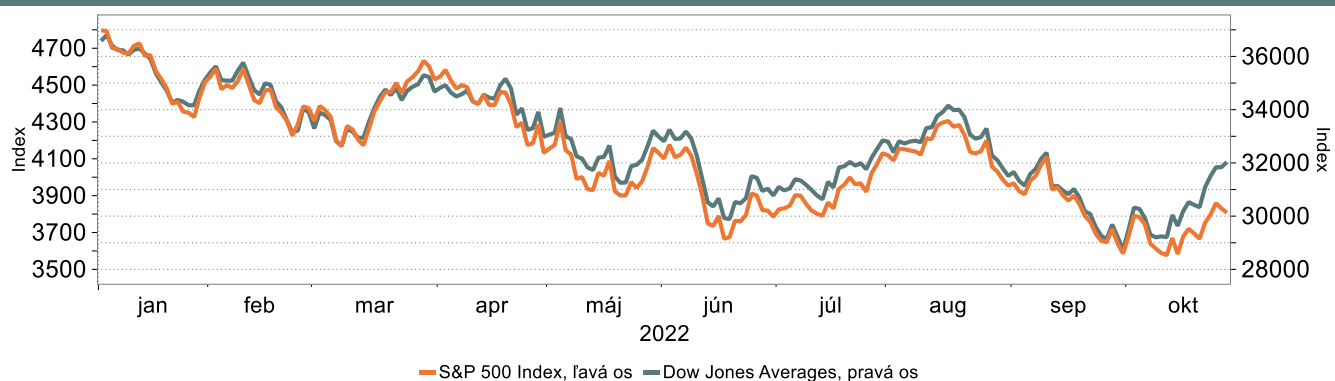
ZLATO



ROPA



INDEXY



GRAF KTORÝ NÁS ZAUJAL

Prepad hongkongského indexu Hang Seng



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

Vajdiarová Margita

Vajnorská 100/A

831 04 Bratislava

www.bencont.sk



BENCONT INVESTMENTS



BENCONT GROUP



BENCONT DEVELOPMENT