

BENCONT GROUP

ROČNÍK 2023 | ČÍSLO 11

BENCONT WEEKLY REPORT

Bankový sektor USA

V TOMTO ČÍSLE:

Problémy v bankovom sektore USA začali už pred pádom Silicon Valley bank. Hlavným faktorom bolo preceňovanie dlhopisov, za účelom uspokojenia väčších objemov výberu vkladov od klientov. Európska centrálna banka zvýšila sadzbu o 50 bázických bodov. Pravdepodobnosť zvyšovania sadzieb FED-u o 50 bázických bodov klesla na nulu. Cenu plynu ovplyvňovali najmä štrajky vo Francúzskych elektrárňach. Ako sa vyvíjajú ceny stavebných materiálov na Slovensku ? Slovenská inflácia späť na 15,4%, v USA sa inflácia podľa CPI spomalila. Vývoj na trhu s ropou ovplyvňujú veľké zásoby USA ? Nezamestnanosť v Spojenom Kráľovstve sa naďalej nemení. Čínsky priemysel rastie pomalšie, ako sa očakávalo.

PROBLÉMY AMERICKÉHO BANKOVÉHO SEKTORA

Problémy v americkom bankovom sektore začali už pred pádom Silicon Valley Bank. Prvou bankou, ktorá sa dostala do problémov bola Silvergate, ktorá financovala najmä kryptomenové projekty, pričom jedným z jej najväčších klientov bola už skrachovaná burza FTX. Išlo však o malú banku, ktorá mala pod správou len niečo viac ako 15 miliárd dolárov aktív, a finančnými trhmi to príliš nezamávalo.

*Zaujímavosťou je, že **CEO** skrachovanej banky SIVB len týždeň pred prevalením problémov banky predal akcie v hodnote viac ako **3,5 milióna** dolárov. O pár dní na to by už akcie boli bezcenné.*

Problém HTM

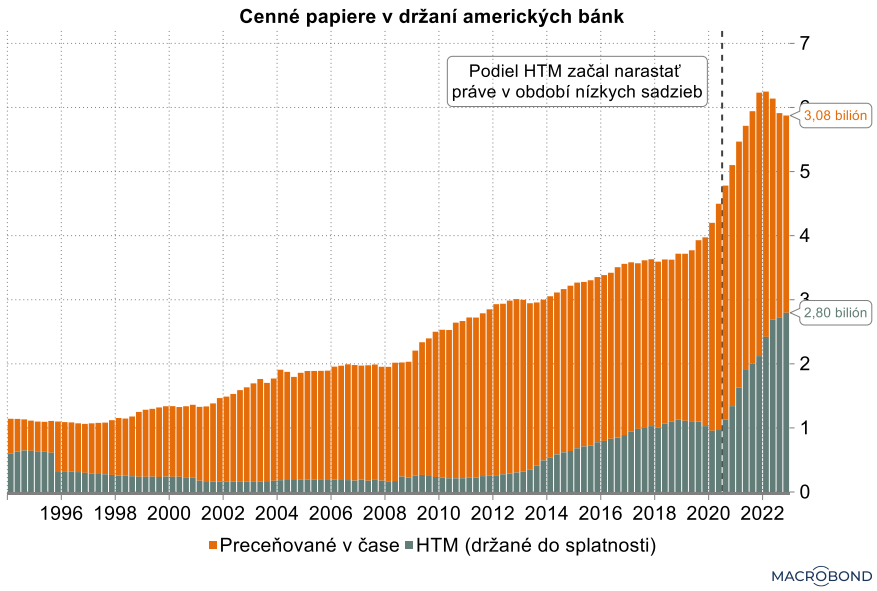
Držanie dlhopisov vo fonde podlieha pravidelnému preceňovaniu podľa ceny dlhopisov. Cena dlhopisu sa správa inverzne k aktuálnemu trhovému výnosu daného dlhopisu. Ak výnos rastie cena dlhopisu sa prepadá, citlivosť na posun výnosu určuje pojem durácia. Ide o časovo vážené peňažné toky dlhopisu. V jednoduchosti posun výnosu o 1% spôsobí pri durácii 5 prepad o 5%. Z tohto dôvodu sa snažia fondy aj banky minimalizovať duráciu ich portfólia aby odolalo prepadom. V období nízkych sadzieb však dlhopisy s nízkou duráciou prinášali takmer nulový výnos. Preto sa banky a fondy rozhodli časť dlhopisov kúpiť s vyššou duráciou a označiť ich ako HTM. HTM dlhopis má duráciu 0 keďže sa nepreceňuje a zníži aj duráciu fondu. Tieto dlhopisy sa držia do splatnosti (HTM – Held to Maturity). V prípade, že dlhopis musí byť predaný, precení sa v daný moment a pošle hodnotu portfólia dole. Ak predaný nie je , tak strata je len nezrealizovaná a počkaním do maturity sa stratí. Dole môžeme vidieť tabuľku amerických bánk podľa nezrealizovanej straty na ich HTM portfóliu a vlastnej equity (vlastné imanie), ktorú majú. Ak by teda došlo k veľkému Bank runu napríklad v bankovom dome Charles Schwab mohlo by to pre banku tiež znamenať koniec.

Problémy Silicon Valley Bank

Hlavnou témou uplynulých dní sa však stala Silicon Valley Bank (ďalej len SIVB). Tá dokázala dokonale využiť obdobie technologického boomu na amerických akciách a medzi rokmi 2019 až 2022 dokázala strojnásobiť množstvo aktív pod správou. Išlo najmä o vklady menších a stredne veľkých technologických startupov. Banka musela tieto peniaze nejako zainvestovať, a keďže banky majú regulatórne obmedzené kde všade môžu investovať, uložila SIVB tieto peniaze do amerických štátnych dlhopisov. Samozrejme ako banka mohla objem vkladov znásobiť tak aby vyhovovala regulačnej požiadavke pomeru rizikovo vážených aktív k vlastnému kapitálu. Dlhopisy však nakúpila v takmer najhoršom období, keď boli sadzby FEDu na minime. Keďže krátkodobé dlhopisy sa v tom čase obchodovali s takmer nulovými kupónmi, tak sa banka rozhodla uložiť časť peňazí

Názov Banky	Celkové portfólio v mld $	Equity v mld $	Nezrealizovaná strata na HTM v mld $	Strata ako pomer k equite
Charles Schwab	314.65	8.25	-14.14	-171.46%
SIVB	117.30	15.46	-15.16	-98.08%
BAC	824.97	227.74	-108.56	-47.67%
First Republic	31.72	17.45	-4.77	-27.35%
WFC	404.72	163.91	-41.62	-25.39%
C	485.35	164.34	-24.95	-15.18%
JPM	631.12	303.68	-36.73	-12.09%

do 10- ročných vládnych dlhopisov. Celkových ročný výnos tohto dlhopisového portfólia bol v priemere 1,79%. Krátko potom však začala rásť inflácia, a ceny dlhopisov začali ísť dole kvôli očakávanému zvýšeniu sadzieb, ku ktorému napokon aj došlo. Úrok v ekonomike má na cenu dlhopisov inverzný vzťah.



Dlhopis s nominálnou hodnotou 100 a kupónom 2% má trhovú hodnotu pri výnose 2% rovnú 100.

Ak stúpne výnos na 4% cena dlhopisu klesne na ***83,19.***

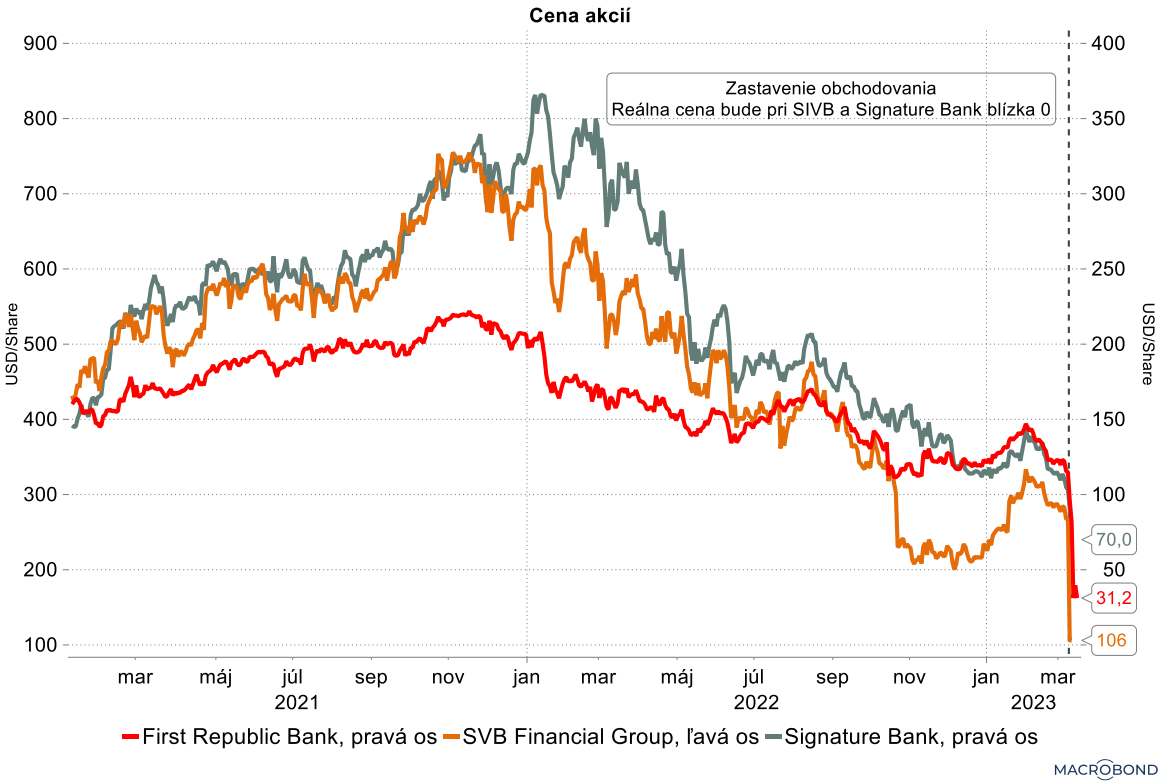
Hodnota 10- ročného dlhopisu by pri raste výnosov o 2% mala klesnúť približne o 17%. Durácia, teda časovo vážená hodnota platieb, ktorá ukazuje citlivosť na posun sadzieb je na takomto dlhopise okolo 9. Teda na každé posunutie sadzieb o 1% by mala cena klesnúť o 9%. Keďže SIVB používala páku 1:13 dokázal by ju pohyb o necelé percento dostať do problému pri kúpe takéhoto dlhopisu. V stredu 8.marca sa pri bežnom týždennom reportingu zistilo, že banka predala 21 miliardové portfólio so stratou 1,8 miliardy dolárov. Portfólio bola časť z cenných papierov, ktoré boli vedené ako HTM, teda držané do maturity a nepodliehali povinnému preceňovaniu. SIVB mala v celom portfóliu cenných papierov aktíva za 120 mld. dolárov, pričom až 91 mld. bolo vedených ako HTM. Banke však prišli požiadavky na väčšie výbery vkladov, ktoré naštartovali odporúčania startupom od niektorých VC fondov. Banka musela toto portfólio preceniť do súčasnej hodnoty a predať. Durácia portfólia SIVB bola 5,6 roka a durácia precenenej časti portfólia bola 3,6, teda posun výnosu z 1,79% na 4% predstavoval pre portfólio stratu asi 9% čo by korešpondovalo s reálnou stratou portfólia.

Na pozadí bankových problémov pravdepodobne prebiehal aj insider trading, kedy len deň pred pádom banky neznámy obchodník kúpil lacné „out of money" put opcie za ***0,13$****, ktoré nasledujúci deň predal za* ***39,1$*** *. Takto dokázal v priebehu dňa premeniť 4000$ na viac ako* ***1,2 milióna*** *dolárov.*

Práve strata z precenenia časti HTM portfólia spôsobila sekeru vo vlastnom kapitále, ktorý sa banka rozhodla doplniť emisiou nových akcií, konkrétne chcela tieto akcie emitovať v hodnote 2 miliárd dolárov. Po tejto správe sa však začal run na banku, a takúto situáciu nedokáže čo sa likvidity týka zvládnuť takmer žiadna banka. V štvrtok 9. marca vytiahli klienti banky z účtov viac ako 40 miliárd dolárov pričom vlastné zdroje banky boli na konci roka 2022 len niečo cez 16 miliárd. Obchodovanie s akciami banky bolo zastavené a banku prebrala do správy FDIC (federálna poisťovňa vkladov). Zákon o ochrane vkladov chráni v USA vklady do 250 000 $. Medzi firmy, ktoré držali časť peňazí patria napríklad Roku, Lemonade alebo spoločnosť Circle vlastniaca stablecoin USDC. Aktíva banky budú rozpredané a z predaja aktív sa vysporiadajú držitelia vkladov a veritelia. V Nedeľu však bolo oznámené, že vyplatené budú všetky vklady klientov aj vyššie ako 250 000 $, čo bude zabezpečovať FDIC a FED.

Trhy zareagovali na tieto správy negatívne a spustil sa veľký výpredaj najmä bankových akcií, keďže sa obávali, že ide o systémové riziko. Vypredaj bol silný najmä na akciách Signature Bank a First Republic Bank, ktoré vyzerali, že môžu čeliť podobným problémom. U Signature Bank sa obchodovanie z akciami už prerušilo a banku prebral FDIC. Signature mala pod správou niečo viac ako 100 miliárd dolárov. Ide tak už o tretiu padlú banku v USA za posledné 2 týždne.

SIVB mala celkovo pod správou aktíva za 209 mld. dolárov. Historicky bola len jediná banka , ktorá skrachovala s viac aktívami pod správou, ktorú prebralo FDIC bola Washington Mutual.



Ide o systémové riziko?

Zatiaľ sa zdá, že sa nedá hovoriť o systémovom riziku ako skôr o zlyhaní risk manažmentu daných bánk. SIVB nemala na celom svojom dlhopisovom portfóliu swapy voči úrokovým sadzbám, napriek tomu, že len malý pohyb ich mohol stáť veľkú stratu. U väčších bánk by tento problém nastávať nemal, keďže majú väčšinu svojich aktív poistenú voči externým rizikám. SIVB tiež mala v portfóliu dlhopisovú pozíciu až vo veľkosti 87% pričom priemer ostatných bánk je 24%. Pre finančnú stabilitu je dobrou správou aj rýchle konanie federálnych úradov. Aktuálna situácia sa nedá porovnávať s rokom 2008 kedy nastalo systémové riziko. Prípad SIVB a Signature bank je len problémom s likviditou, keďže banky majú aktíva, ktoré však v danej hodnote dokážu predať len keď počkajú do splatnosti, dá sa očakávať, že tieto aktíva odkúpia iné banky a fondy za určité percento ich ceny a podržia ich do splatnosti. Tlak na bankové akcie však môže pretrvávať a to najmä pri menších bankách, ktoré môžu čeliť odlivu depozít do väčších bánk.

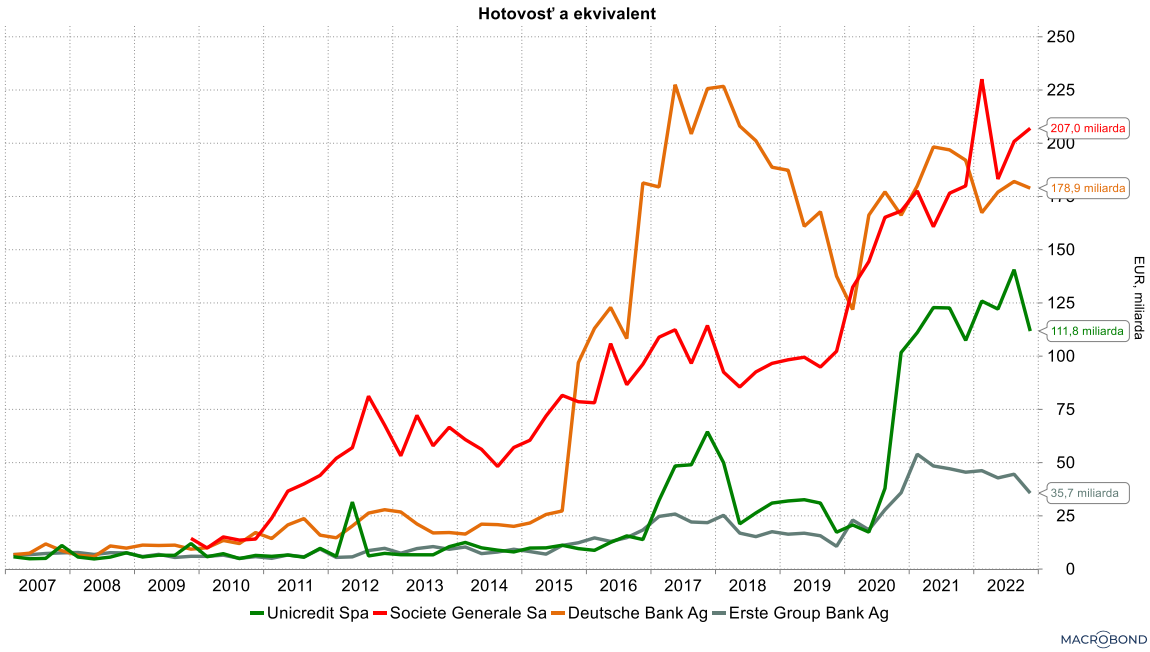
Čo sa bude diať v najbližších dňoch je ťažké predikovať. Bank runy a krachy ďalších najmä menších bánk nie sú vylúčené. U väčších bánk je to nepravdepodobné.

Môže mať problém aj Európa

Okrem amerických rástli v uplynulom roku kupóny aj na európskych dlhopisoch. Tento fakt zrazil ceny dlhopisov aj v USA aj v Európe. Trh najmä v pondelok a stredu výrazne vypredával akcie Európskych bánk práve pre obavy zo zopakovania scenára z USA.

Najviac padala banka Credit Suisse, ktorej akcie odpísali za posledný rok 76%, a len za stredu sa akcia prepadla až o 24%. Táto banka patrí pritom medzi banky, ktoré sú označované ako „to big to fail“ (príliš veľká na krach). Banka už dlhšie hospodári so stratou, prestala vyplácať dividendu, a tiež má viaceré súdne spory a problémy s regulátorom. Pád tejto banky by pravdepodobne donútil Švajčiarsku vládu banku vykúpiť. To ale nie je pravdepodobné, keďže Švajčiarska Centrálna Banka poskytla Credit Suisse dodatočnú likviditu formou úverovej linky v hodnote 50 miliárd frankov. Stále však môžeme hovoriť, že nejde o systémové riziko

*Najväčší pomer hotovosti a likvidných aktív k vkladom klientov má z európskych bánk britská banka **Barclays,** ktorá má v likvidnej podobe ekvivalent až takmer 70% všetkých vkladov.*



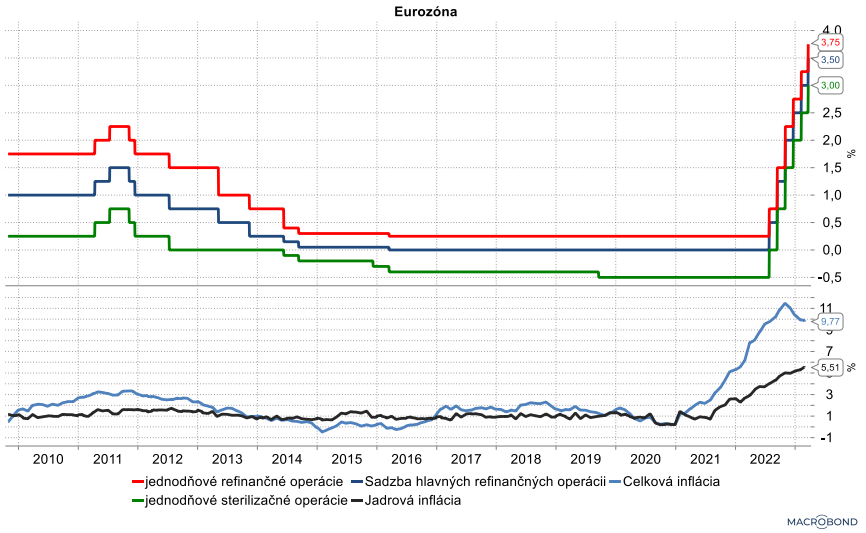
ako v roku 2008, ale banky majú naozaj väčšinu strát krytú hodnotou aktív, ktoré ale za danú hodnotu práve nie sú likvidné. Naviac, keď vedia o probléme aj centrálne banky, tak budú určite robiť všetko preto aby mali banky stále dodávanú likviditu na vysporiadanie vkladov, aj keď to pôjde mierne na úkor ich boja s infláciou. Navyše väčšina Európskych bánk sa zdá byť na situáciu dobre pripravená. Keď po veľkých ziskoch, ktoré banky v ostatných rokoch zaznamenali, dokázali napriek výplatám nemalých dividend udržať v bankách množstvo hotovosti a likvidných aktív na výplaty klientov.

Záver

Napriek tomu, že banky, ktoré sa dostali do problémov, poskytovali služby špecifickej riskantnejšej skupine klientov, tak na kolená ich dostal bežný problém s likviditou a zlým manažovaním rizika. Na trhu bude určitú dobu panovať neistota, a najmä na bankových tituloch sa môžu objavovať zaujímavé príležitosti, keďže prudký pád zažívajú aj banky a spoločnosti, ktoré nemajú s daným problémom nič spoločné. Výrazne sa tiež zmenili očakávania sadzby FED-u. Kým pred ohlásením bankového problému bolo očakávané zvýšenie na najbližšom zasadnutí o 50 bázických bodov, tak momentálne sa očakáva, že FED ponechá sadzby na aktuálnej úrovni 4,50%-4,75%. Objavili sa dokonca už aj hlasy, ktoré volajú po znížení sadzby. Pokles sadzieb by mal pozitívny vplyv na ceny dlhopisov, čo by znížilo nezrealizované straty bánk na ich HTM portfóliách. Po stredajšom výplachu na európskych bankových akciách sa podobný ťah mierne čakal aj od ECB, ktorá ale zvýšila sadzby o 50 bázických bodov, čím dala jasne najavo, že problém nepovažuje za systémový, a jej primárnym cieľom je stále boj s infláciou. (mm)

Zvyšovanie sadzieb v USA a Eurozóne

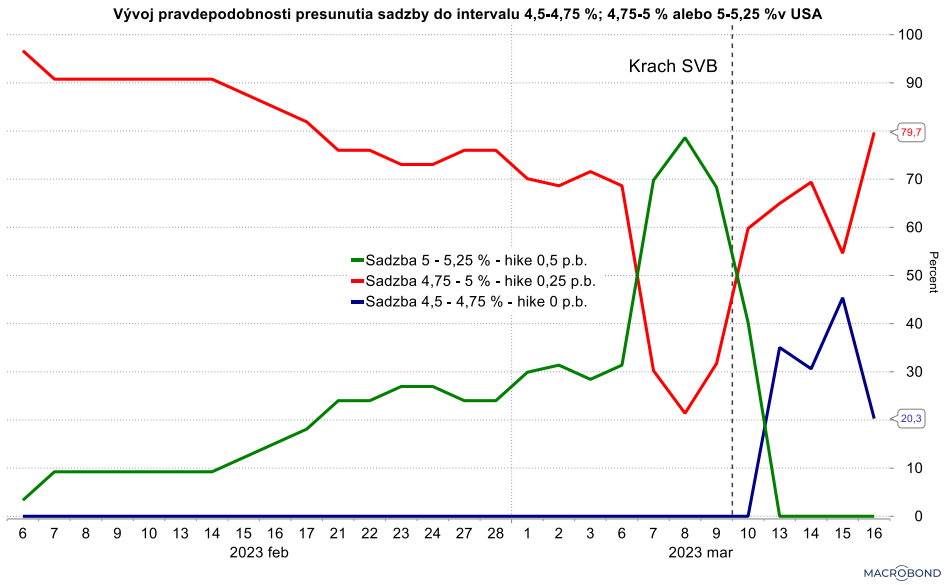
ECB napriek turbulenciám na bankovom trhu zvýšila sadzbu o plánovaných 0,5 p.b.



Menej ako týždeň po tom, čo predseda Federálneho rezervného systému Jerome Powell otvoril dvere opätovnému zrýchleniu tempa zvyšovania úrokových sadzieb, obchodníci ich opäť zavreli uprostred náhleho nárastu finančného napätia v amerických regionálnych bankách. Pred pádom SVB väčšina bankárov očakávalo nárast sadzieb o 25 bázických bodov a niektorý až o 50 bodov do intervalu 5-5,25 %. Po páde SVB a vzniku obáv o finančný sektor z dôvodu zvyšovania sadzieb pravdepodobnosť ponechania sadzieb na nezmenenej úrovni prudko narástla. Avšak stále existencia inflačných tlakov (inflácia vo februári medziročne spomalila svoj rast, ale medzimesačne vzrástla) bude nútiť bankárov ku zahlasovaniu aspoň za najnižšie zvýšenie o 25 bázických bodov, ktoré má aktuálne najvyššiu pravdepodobnosť. Riziko bankovej krízy podčiarkuje napätie medzi snahou Fedu ochladiť ekonomiku a skrotiť infláciu s narastajúcimi obavami, že zvýšenie sadzieb o 4,5 percentuálneho bodu v priebehu roka vyvolá recesiu a zvýšenie rizík v oblasti finančnej stability.

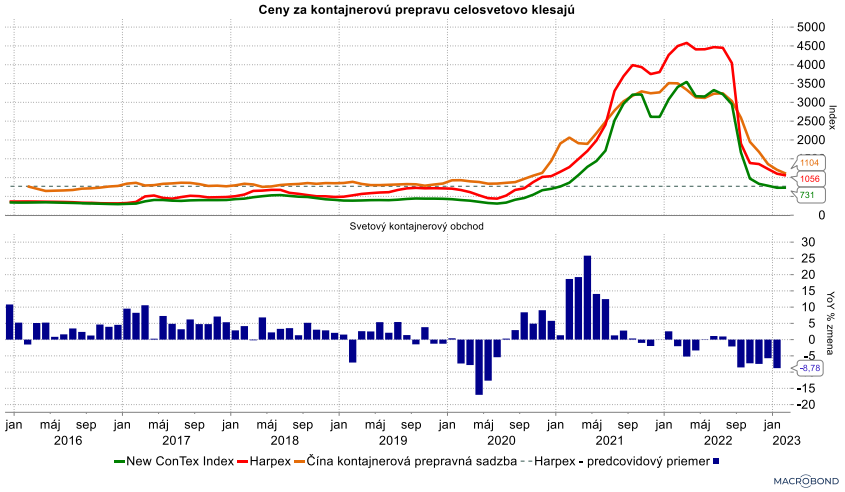
Na druhej strane Atlantiku v Eurozóne ECB pristúpila k plánovanému polbodovému zvýšeniu úrokových sadzieb. ECB usúdila, že hrozba inflácie, ktorá tu má podľa predikcii zostať „príliš dlho a príliš vysoko“ je väčšia ako turbulencie na bankovom trhu, ktoré sa sústreďujú na švajčiarsku investičnú banku Credit Suisse Group AG. Na obavy z toho, že posledné udalosti by mohli byť predzvesťou opakovania poslednej globálnej finančnej krízy prezidentka ECB Christine Lagardová odpovedala, že „bankový sektor je v oveľa, oveľa silnejšej pozícii, než kde bol v roku 2008“. Sadzba hlavných refinančných operácii sa dostala na úroveň 3,5 %. Je pravda, že jednotlivé banky v EÚ môžu byť zraniteľné voči rastúcim sadzbám, ale ich veritelia sú oveľa menej vystavení riziku než ich americký kolegovia. Zvyčajné usmernenie o ďalších krokoch ECB sa na marcovom zasadnutí vypustilo a len sa zaviazali, že ďalšie rozhodnutie bude závislé od údajov. To poskytuje ECB väčšiu flexibilitu, keď sa bude orientovať v čoraz komplikovanejšom prostredí, aj keď investori dostanú menej ukazovateľov o tom, kam môže smerovať menová politika. Očakáva sa, že vrchol sadzieb nastane v polovici tohto roka okolo úrovne 4 %. (mv)

Po páde SVB sa prudko zvýšila pravdepodobnosť zastavenia zvyšovania sadzieb FED-om.



Pokles cien v kontajnerovej doprave

Vzhľadom na pokles cien v kontajnerovej doprave takmer na predpandemické úrovne môžeme hovoriť o konci kontajnerovej krízy.

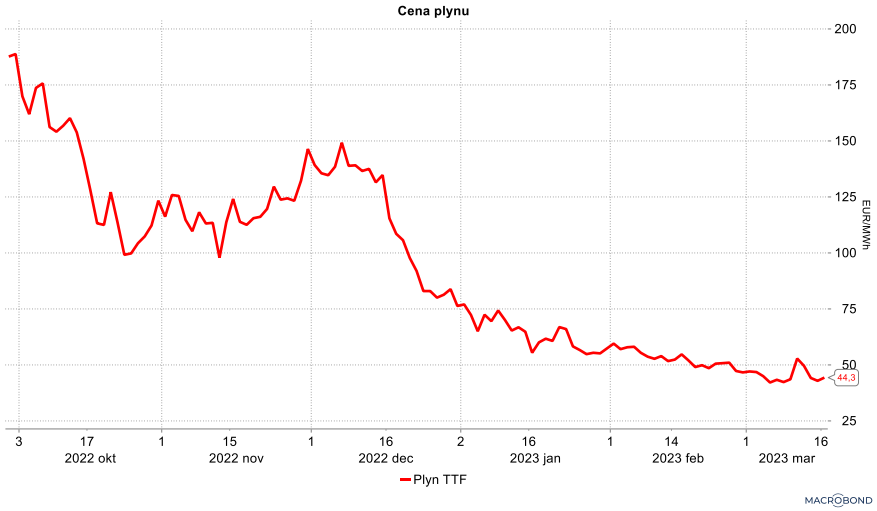


Ceny v kontajnerovej doprave pokračujú v poklese a výrazne sa začínajú blížiť k predpandemickému priemeru. Môžeme teda povedať, že veľká kontajnerová kríza, ktorá prispela k nárastu inflácie v posledných dvoch rokoch končí. Náklady klesli približne o 80 % v porovnaní s predchádzajúcim vrcholom. Dôvodom bol pokles dopytu, spôsobený práve zvýšenou infláciou. Dnes nastáva opačná situácia, ako po prvej vlne pandémie kedy kvôli vysokému dopytu nastal výrazný nedostatok kontajnerov, ktorý zasiahol aj slovenské firmy. Pomalšia výrobná aktivita v Číne v posledných rokoch znížila tlak v prístavoch a preťaženie už nie je problémom. Napríklad index Harpex sleduje týždenné zmeny sadzieb kontajnerovej prepravy na trhu prenájmov pre osem tried celokontajnerových lodí. Čínska kontajnerová sadzba má veľmi podobný trend ako zvyšok sveta, čo by mohlo znamenať zlacnenie výrobkov z Číny pre Európanov. Z krátkodobého pohľadu sa ceny lodnej dopravy príliš nezmenia a ani očakávané oživenie čínskej ekonomiky s nimi príliš nepohne, keďže prevláda sila slabého globálneho dopytu. Samotný pokles cien záujem o dopravu nezvyšuje, chýbajú objednávky a sklady obchodníkov sú od Vianoc stále relatívne plné. Slabý dopyt bude pravdepodobne pretrvávať počas celého tohto roka. Medzinárodný menový fond minulý mesiac predpovedal, že rast svetového obchodu klesne z 5,4 % v minulom roku na 2,4 % v tomto roku. (mv)

Vývoj ceny plynu

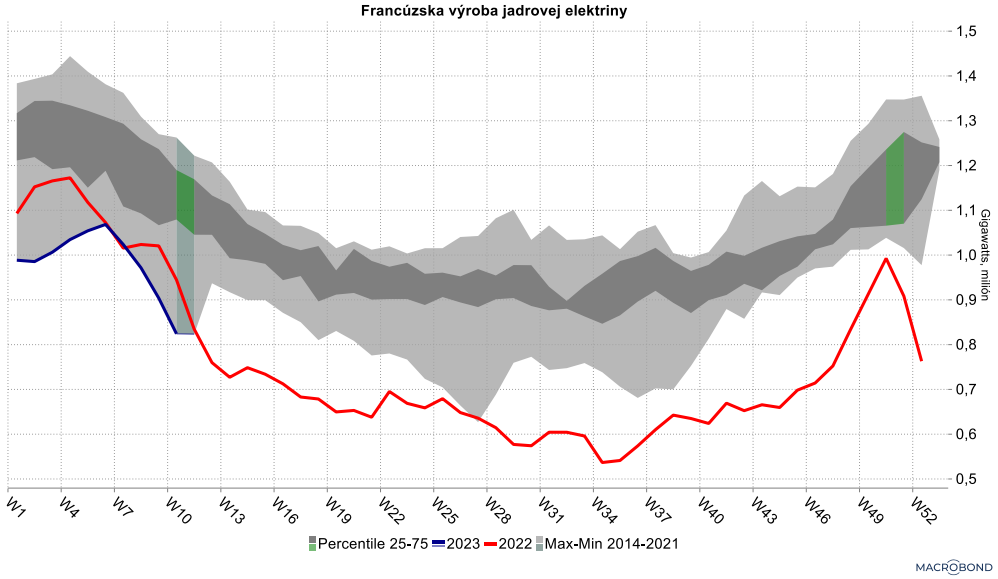
Cena plynu sa po minulotýždňovom náraste sa koncom týždňa vrátila na hodnoty okolo 44 USD/MWh.

Cena plynu sa v priebehu minulého týždňa skokovito vrátila nad hranicu 50 USD za MWh z dôvodu chladného počasia, rozsiahlych štrajkov vo Francúzsku ale aj obáv o francúzske jadrové elektrárne. Obavy sa objavili potom ako francúzsky úrad pre jadrovú bezpečnosť objavil nové poruchy na dvoch zo svojich jadrových reaktorov. Veľkú časť minulého roka bola výroba jadrovej energie vo Francúzsku hlboko pod kapacitou, keďže viac ako polovica tamojších reaktorov bola v jeden bod jesene vypnutá z dôvodu opráv alebo údržby. Tento rok však výroba vo francúzskych jadrových elektrárňach začína ešte na nižšej úrovni ako pred rokom. Zatiaľ čo krajina bola minulý týždeň ešte exportérom energie – čiastočne vďaka silnému vetru – štrajky v zariadeniach spoločnosti Electricite de France SA obmedzili jej kapacitu o 11,2 gigawattu. Zamestnanci spoločnosti plánujú budúci týždeň opäť štrajkovať , čím sa otrasy na trhu ešte znásobia. K incidentom vo Francúzsku dochádza na pozadí chladnejšieho počasia v severnej Európe, najmä v Škandinávii a Spojenom kráľovstve, čo zvyšuje dopyt. Dopyt po energii a plyne v Európe by mohol byť kon-



com zimy vyšší, keďže sa očakáva, že teploty v severozápadnej Európe a severských krajinách budú až do polovice apríla pod normálom, podľa Európskeho centra pre strednodobé predpovede počasia. Ku koncu týždňa však prevládli dobré správy o nadpriemernej naplnenosti zásobníkov a ceny plynu sa vrátili na úroveň okolo 43 USD/MWh. (mv)

Poškodenia a štrajky v jadrových elektrárňach viedli k nižšiemu výkonu ako v roku 2022.

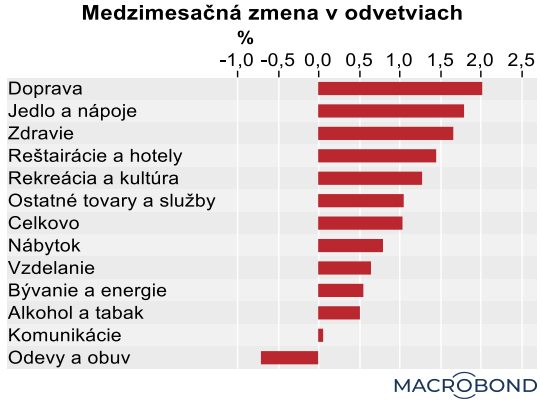


Celková inflácia po štvrtýkrát na maxime

Nepretržitý rast cien tovarov a služieb v posledných mesiacoch už po štvrtýkrát dosiahol hladinu doterajšieho maxima 15,4% a mierne zrýchlil svoj rast z januárových hodnôt. Miera inflácie sa takisto nachádza aj nad očakávaniami trhu 15,1%. Hlavný tlak nahor naďalej vytvára skupina potravín, pričom tempo rastu potravinovej cenovej hladiny sa pozastavilo. Ich rast je však stále pomerne rýchly a vyšší ako sa očakávalo. Medzimesačne rástli ceny potravín o 1,7%. Najzásadnejší vplyv z hľadiska váhy vo výdavkoch domácností mal rast cien chleba a obilnín o 2 %, potom nárast cien zeleniny o 9,9 % a zvýšenie cien cukru a cukroviniek o 2,4 %. Medziročne sú však potraviny drahšie takmer o 29%. Druhý najväčší vplyv na infláciu mal rast cien v odbore bývanie a energie, ktorých rast sa nepatrne zrýchlil o 0,5%. Mieru zdražovania nákladov na bývanie bude po celý rok 2023 ovplyvňovať tiež januárová úprava cien energií, najmä tepla a plynu, ktoré však boli utlmené výraznou pomocou od štátu. Keďže v priebehu tohto a budúceho roka Slovensko čakajú zmeny nielen vo vláde, môžeme očakávať výraznejšie cenové skoky a vyššie ceny pri bývaní, pretože štát už nemusí viac poskytovať pomoc. V nasledujúcich mesiacoch by sa mohol spomaľujúci rast domácich cien potravín či energií premietnuť aj do spotrebiteľských cien ako celku.

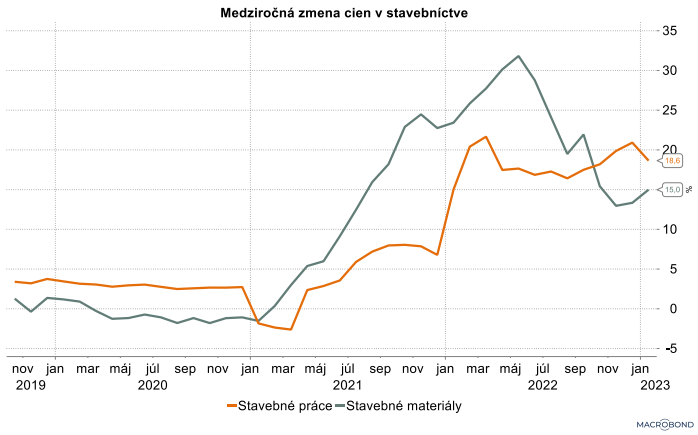
Medziročná zmena harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien, pre ktorých je výpočet rovnaký naprieč Európou predstavuje takisto zrýchlenie na 15,4%. Jadrová inflácia je podľa národnej metodiky na úrovni 16,6% , nezahŕňa v sebe regulované ceny a už dlhšie obdobie predbehuje celkovú infláciu meranú indexom spotrebiteľských cien. Na Slovensku rozlišujeme ešte čistú infláciu, ktorá nezahŕňa v sebe potraviny ani regulované ceny a je výrazne nižšia od celkovej aj jadrovej inflácie a to na úrovni 13,1%. K prehlbovaniu rozdielu prispievajú najmä neustále zvyšujúce sa ceny spomínaných potravín a nápojov, zatiaľ čo celková inflácia ostáva na pomerne rovnakej úrovni. Postupné oslabenie spotrebiteľského dopytu by malo pôsobiť na zmierňovanie tempa rastu cien tovarov a služieb. (mvj)

*Spotrebiteľské ceny tovarov a služieb boli vo februári medzimesačne **vyššie o 1,1%.***



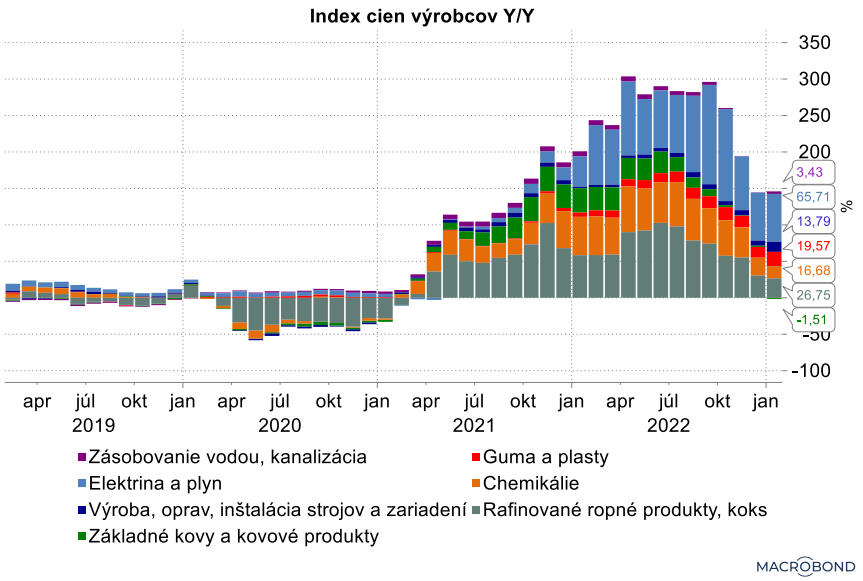
Cena stavebných materiálov na Slovensku

V posledných rokoch muselo stavebníctvo čeliť veľkým výzvam. Jednou z nich bolo aj veľké zvýšenie cien stavebných materiálov, ktoré vo všeobecnosti medziročne zdraželi o 15% a nárast už nie je taký radikálny ako v prvej polovici 2021 a začiatkom 2022. Čiastočne to bolo v dôsledku prudkého nárastu cien komodít, ktorý spôsobila vojna na Ukrajine a s ním súvisiace rastúce náklady na energie, rekordná inflácia a nedostupnosť stavebných materiálov. Navyše, rastúce náklady v sektore energetiky značne ovplyvnili ceny stavebných prác, čo má zase vplyv na cenu výstavby domu či bytu. Zvýšenie cien materiálov, ktorých nákup predstavuje značnú časť nákladov stavebných spoločností má vplyv na všetky druhy prác vrátane konštrukčných prác, údržby až po renovácie. Cena stavebných prác tak medziročne vzrástla takmer o 19%. Vplyv pandémie na ceny vstupných surovín vystriedal konflikt na Ukrajine a drevo, oceľ a hliník, železo či živica zdraželi niekoľkonásobne a dosahovali svoje historické maximá. Niečo podobné sa stalo s meďou a olovom, hoci ich ceny sa už začínajú upravovať. Pokiaľ ide o cenu drevených výrobkov, teraz už sú v porovnaní s rokom 2021 o 25% drahšie. Základné kovy, mierne drevo, cenovo spadli, čo sa však ešte neprejavilo v nákupe koncových produktoch ako napríklad valce, rúry a drôty, ktorých ceny v priebehu roka 2022 vzrástli „len“ od 20 % do 28%. Najvýraznejšie vzrástla cena koaxiálnych káblov a to o 246%, pričom tento materiál minulý rok zaznamenával minimálne zmeny v cene. To mohlo nastať v dôsledku nedostatku vodičov, ktoré sú vnútri kábla a vyrábajú sa na trhoch najmä v Číne, Indii a Japonsku. Naopak takmer nezmenené ceny, dokonca pokles bol viditeľný pri polotovaroch z medi, ocele a ich zliatin.



Čo sa týka výrobných cien materiálov používaných v stavebníctve, tak aktuálne najviac stojí v priemysle výroba káblov, drôtov, výrobkov z plastov, rúry z ocele či hliník. Keďže takisto nákup aj výroba týchto materiálov je drahá, pre zmiernenie vplyvu rastúcich cien v stavebníctve bude dôležité aj upokojenie geopolitickej situácie. Z dostupných dát Štatistického úradu SR môžeme pozorovať určitú stabilizáciu na trhu so stavebnými materiálmi. Na burzách sa cena rezaného dreva pohybuje okolo 420 dolárov za tisíc stôp (304 m), čo je blízko úrovniam z druhej polovice 2020, keďže sa relatívne spomaľuje dopyt, ktorý prvotne vyniesol ceny nahor v období pandémie a narušil tak trh. Cenová hladina sa ale na predkrízovú úroveň nemusí vrátiť pri všetkých komoditách, ceny stavebných surovín a materiálov ostanú naďalej vysoké. Dôvodov môže byť niekoľko: od narušenia dodávok v súvislosti s napätou geopolitickou situáciou až po environmentálne regulácie na ťažbu surovín. (mvj)

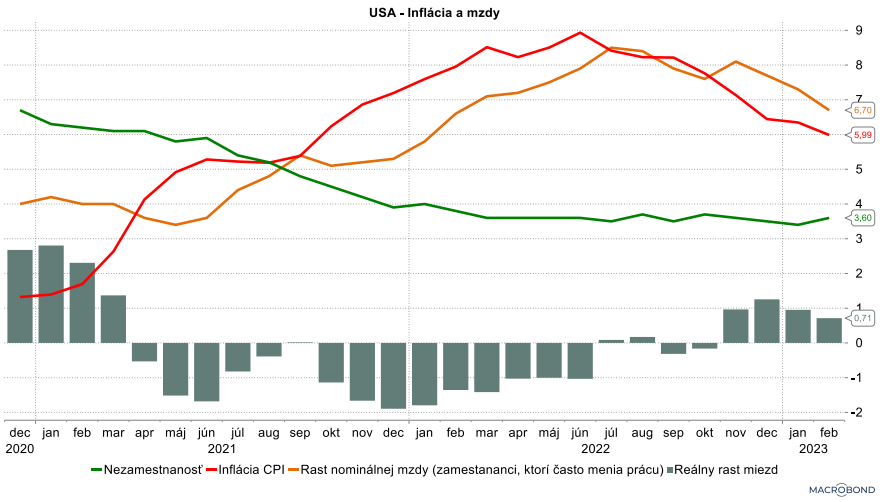
Napriek tomu, že situácia v súvislosti s hodnotou materiálov sa upokojuje, ***cena stavebnej práce*** *je stále* ***vyššia.***



Inflácia v USA podľa CPI spomaľuje

Medziročná miera inflácie v USA sa vo februári spomalila, keď dosiahla úrovne 6%, čo je o 0,4 p.b. menej ako v januári. Spomaľovanie rastu cenovej hladiny bolo trhom vnímané ako pozitívne, nakoľko bolo v súlade s jeho očakávaniami. Tento údaj taktiež pomohol k obratu krátkodobého trendu na kapitálových trhoch, ktoré zaznamenali rozsiahle výpredaje po krachu Silicon Valley Bank. Index S&P 500 po zverejnení inflačných dát posilnil o 3,3%. Infláciu v USA vo februári poháňali ceny elektrickej energie, bývania a potravín, ktoré medzimesačne rástli rýchlejším tempom. Na druhej strane výrazne spomalil rast cien palivového oleja, ktorého rast spomalil z 27,7% na 9,2%. Dôležitejší ukazovateľ jadrovej inflácie, ktorý nezahŕňa zmeny cien potravín a energií sa taktiež vyvíjal v súlade s očakávaniami trhu, keď sa vo februári znížil o 0,1 p.b. na úroveň 5,5%. Najhlavnejší ukazovateľ sledovaný FED-om, PCE index, dosiahol medziročne v januári mierny rast o 0,1%, medzimesačne však PCE vzrástol o 0,6%. Spomaľovanie inflácie na základe CPI je viditeľné, ale pri PCE ešte dezinflačný proces nesledujeme. Nedostatočné spomaľovanie inflácie môže byť spôsobené aj vyšším tempom rastu miezd. Pri zamestnancoch, ktorý častejšie menia prácu, aktuálne rastie mzda rýchlejšie ako inflácia. Keďže mzdy sú neflexibilné smerom nadol, spomaľovanie rastu inflácie by sa pravdepodobne malo ukázať vo vyššom raste nezamestnanosti, čo však zatiaľ ešte v USA nepozorujeme. (zl)

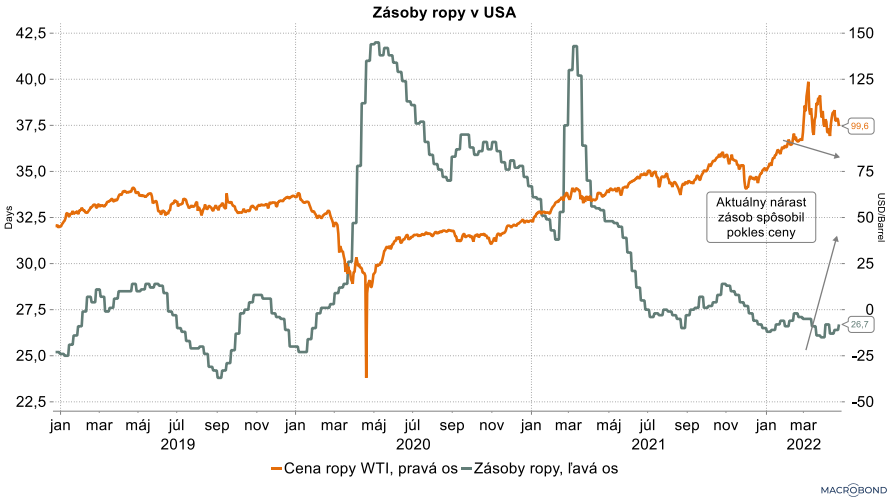
*Hlavným, FED-om sledovaným ukazovateľom inflácie, je **PCE index.***



Ako sa vyvíja trh s ropou ?

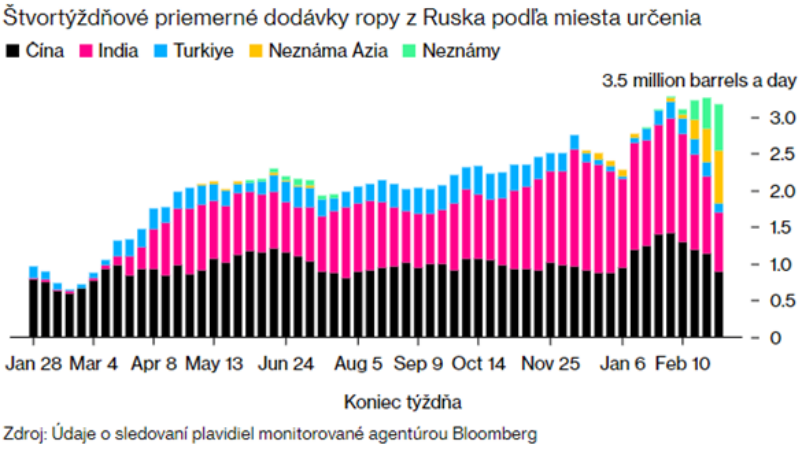
Ropa v tomto týždni výrazne oslabila, keď cena severomorskej ropy Brent klesla o 9,6% a cena texaskej ropy WTI o 10,2%. K znižovaniu cien prispieva zvyšovanie zásob ropy, ktorých objem sa v USA od konca roka 2022 výraznejšie zvýšil. Objem zásob sa zvýšil z hodnoty 25 dní na 31,9 dní. To znamená, že v zásobách disponuje USA objemom ropy, ktoré spotrebuje za takmer 32 dní. USA je najväčším svetovým producentom ropy, keď v roku 2022 v priemere produkovali 11,9 miliónov barelov ropy denne a na rok 2023 je prognózované zvýšenie produkcie na 12,4 miliónov barelov denne. Tieto objemy predstavujú 14,5%-ný podiel na celkovej svetovej produkcii. USA je aj najväčším spotrebiteľom ropy, ale veľmi dôležitá pri spotrebe je aj Čína, ktorá je v tomto rebríčku na druhom mieste. Čína v roku 2023 očakáva oslabenie zahraničného obchodu z dôvodu klesajúceho zahraničného dopytu. Okrem USA teda môže vývoj ceny ropy v roku

*Zásoby ropy sa aktuálne dostali nad úroveň, ktoré dosahovali pred pandémiou. V rokoch pandémie boli zásoby kvôli nízkemu dopytu veľmi vysoké - **42 dní celkovej spotreby.***



2023 výrazne ovplyvňovať aj Čína, ktorá pri zníženom dopyte po jej výrobe zníži produkciu, a tým pádom aj dopyt po rope, čo bude vytvárať tlak na zníženie jej ceny. Okrem toho však Čína môže cenu ovplyvniť aj opačným smerom, najmä v dôsledku zvýšeného dopytu po pohonných hmotách, keďže obyvatelia viac cestujú po zrušení kontrolných opatrení Covid-19 a v dôsledku uvedenia nových rafinérií do prevádzky. Očakáva sa, že dopyt po benzíne vzrastie o 50% a po leteckom palive o 30%. Čínskym rafinériám sa vďaka nízkym nákladom na ropu, ktorú dovážajú najmä z Ruska, darí maximalizovať produkciu. Čínsky import ruskej ropy po mori medzi týždenne koncom februára a začiatkom marca klesol o 21% z 1,13 miliónov barelov denne na 0,89 miliónov barelov denne. Pokles importu bol spôsobený najmä nepriaznivým počasím vo východných prístavoch. Celkovo však za marec môžeme očakávať výrazný rast importu ropy z Ruska. Rafinérie budú využívať aktuálny pokles ceny ropy, a taktiež vysoký diferenciál medzi cenou ropy Brent a Urals, ktorý sa prehĺbil na 26 USD/barel. Silnejší domáci dopyt by tak mohol nahradiť oslabený zahraničný dopyt a tlačiť cenu ropy vyššie. (zl)

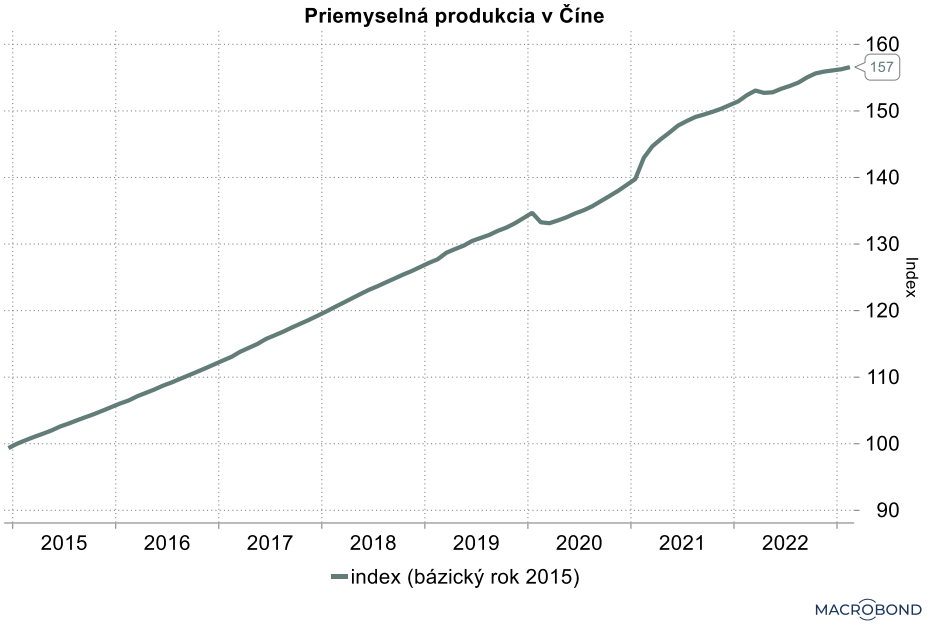
*Výrazne vzrástol objem exportu ruskej ropy po mori do **neznámych** ázijských štátov. Z predchádzajúcich meraní vyplýva, že väčšina tohto objemu končí v **Indii.***



Čínsky priemysel rástol pomalšie

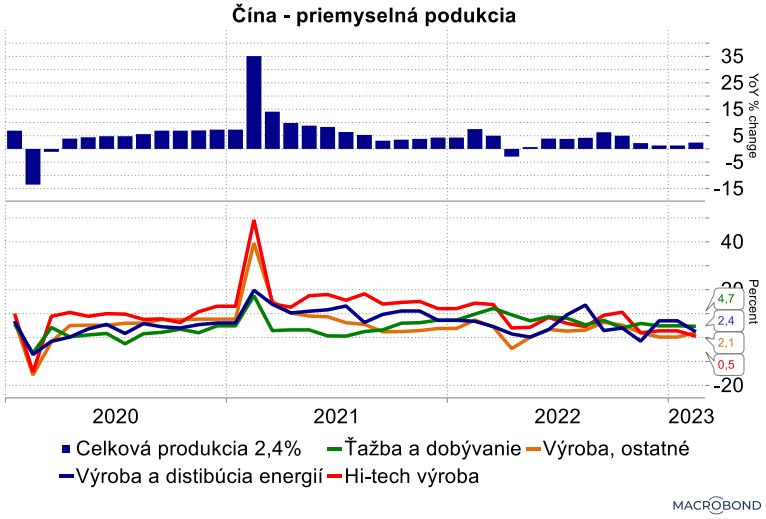
Najnovšie dáta ohľadom priemyselnej produkcie Číny za posledné dva mesiace, január a február, poukazujú na pozitívny rast produkcie. Rast agregovanej produkcie za posledné dva mesiace bol na úrovni 2,4% medziročne, čo však nebolo v súlade s očakávaním trhu, ktorý prognózoval rast o 2,6%. Najväčšia časť priemyselnej produkcie tvorí výroba, ktorej zložky v Číne poháňali priemyselnú produkciu najmä vďaka zrušeniu politiky nulovej tolerancie na ochorenie Covid-19. Výrobu podporovali najmä zložky tavenia železných a neželezných kovov (5,9% resp. 6,7%), výroby chemických surovín (7,8%), výroby elektriny (2,3%) a najmä výroby elektrických strojov a zariadení (13,7%). Na druhej strane sme oslabovanie produkcie sledovali v textilnom, komunikačnom a automobilovom priemysle. V porovnaní s rokom 2015 sa priemyselná produkcia celkovo zvýšila o 57%. Najväčšie výkyvy sme sledovali kvôli pandémii Covid-19, kedy sa priemysel prudko prepadol o 7% a následne po znovu-otvorení stúpol o 19,8%. V Číne naďalej pozorujeme neistotu, ktorá pramení z očakávania pomalšieho rastu, ktorý môže spôsobiť zníženie dopytu po určitých výrobkoch. Čína je významným exporté-

*Z indexu vyplýva, že priemyselná produkcia od roku 2015 vzrástla o **57%**, čo predstavuje **8,14%** ročne.*



rom Hi-tech produktov ako sú mobilné telefóny, počítače, monitory a iné digitálne zariadenia. Ich produkcia v Číne v októbri 2022 rástla medziročne o 10,6%, vo februári 2023 nárast Hi-tech produktov zaznamenal 0,5%. Dopyt po týchto produktoch je v období vyššej inflácie oslabený, a kým sa inflácia v kľúčových svetových ekonomikách nevráti k hladine 2%, môžeme očakávať pokles výroby a exportu technológií z Číny. (zl)

*Medziročný rast produkcia Hi-tech produktov vo februári spomalil na **0,5%.***

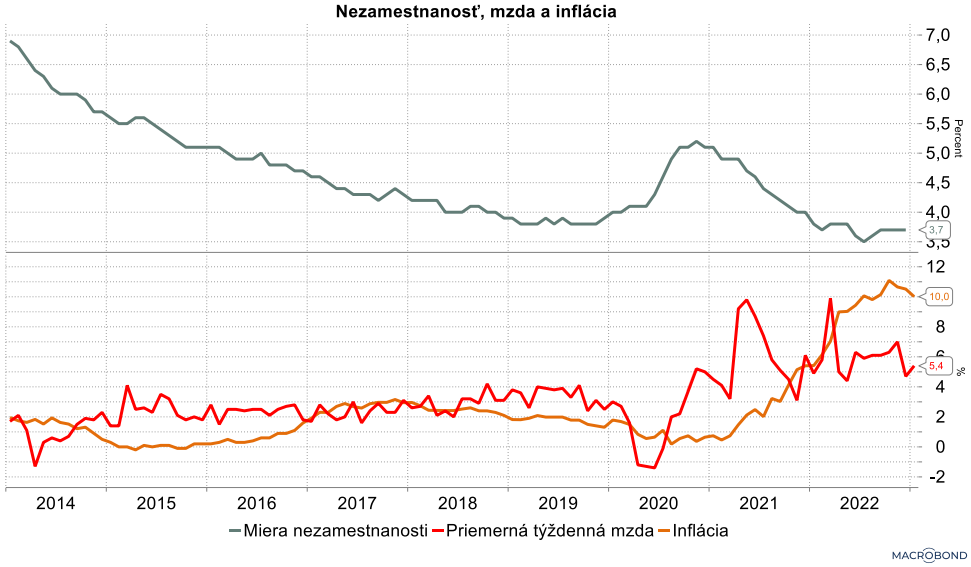


Nezamestnanosť v Británii sa stále nemení

Situácia na pracovnom trhu vo Veľkej Británii sa naďalej nemení. Miera evidovanej nezamestnanosti nameraná v období od novembra 2022 do januára 2023 ostáva nezmenená na úrovni 3,7%. Zvyšovala sa aj celková úroveň zamestnanosti, keď v posledných troch mesiacoch do januára 2023 pribudlo 65 tisíc zamestnaných, čo výrazne viac ako očakávaných 52 tisíc. Z celkového prírastku 65 tisíc pracovníkov tvorilo 11,2 tisíc aj takých, ktorý boli vyradení z evidencie poberateľov dávok v nezamestnanosti. Pracovný trh Veľkej Británie, a taktiež ďalších vyspelých ekonomík, je v bezprecedentnej situácii, kedy aj pri aktuálne vysokej úrovni inflácie neregistrujeme nárast nezamestnanosti. K nárastu nezamestnanosti by malo prirodzene dochádzať kvôli tlaku na rast miezd od obyvateľov, ktorým sa zvyšujú životné náklady. Rast priemernej týždennej mzdy vo Veľkej Británii medziročne v januári predstavoval 5,7%.

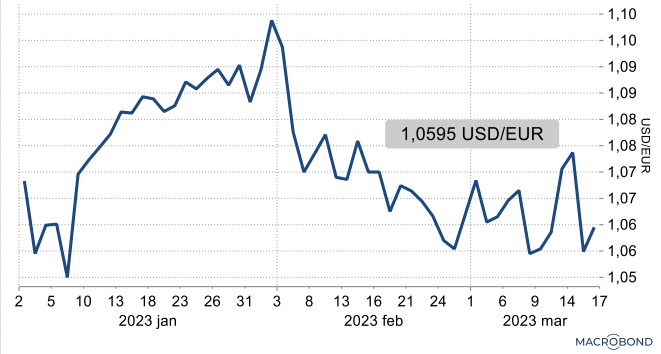
V porovnaní s minulým obdobím je síce rast miezd v klesajúcom trende, ale naďalej dosahuje výrazne vyššie hodnoty ako 2% priemer za posledných 10 rokov s vylúčením obdobia pandémie Covid-19. Hlavná úroková sadzba Bank of England je na úrovni 4% a na plánovanom budúco-týždňovom zasadnutí sa očakáva zvýšenie o 25 bázických bodov. Aktuálne silný pracovný trh naznačuje prehrievanie ekonomiky a tlak na rast miezd sa bude opäť ukazovať v raste dopytovej inflácie. Dôležitou udalosťou pre rozhodovanie Bank of England budú dáta o inflácii, ktoré budú zverejnené na budúci týždeň. V prípade, že inflácia nespomalí aspoň na prognózovanú úroveň 9,6%, môžeme očakávať pokračovanie rastu sadzieb. Aktuálne je hlavná sadzba Bank of England na úrovni 4% a vrchol je prognózovaný na jún 2023, kedy by mala dosiahnuť 4,5%. Cielenie menovej politiky však môže ovplyvniť momentálna kríza bankového sektoru, keď sa zdá, že prudký rast sadzieb môže negatívne vplývať na preceňovanie aktív bánk. (zl)

*Rast základnej zložky mzdy bez bonusov, predstavoval **6,5%** medziročne.*



AKTUÁLNY VÝVOJ NA TRHOCH

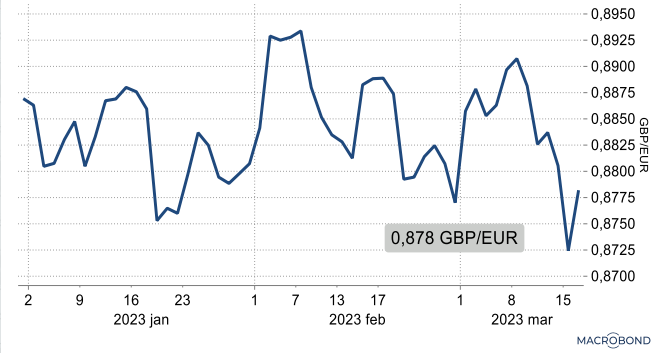
EUR/USD



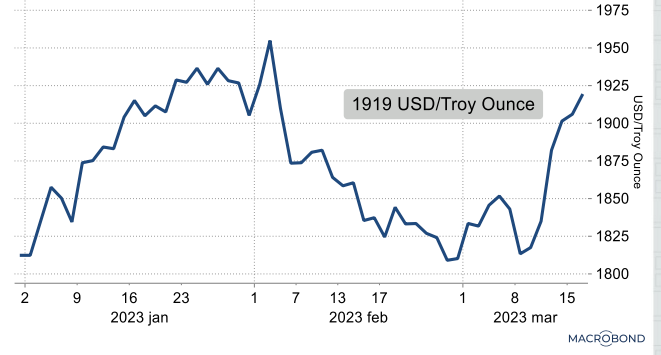
EUR/CZK



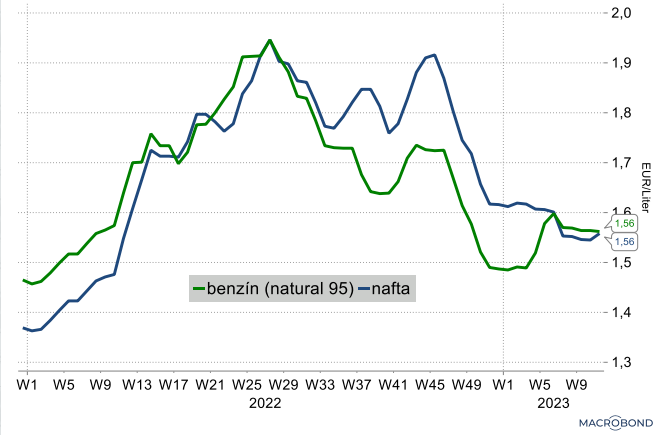
EUR/GBP



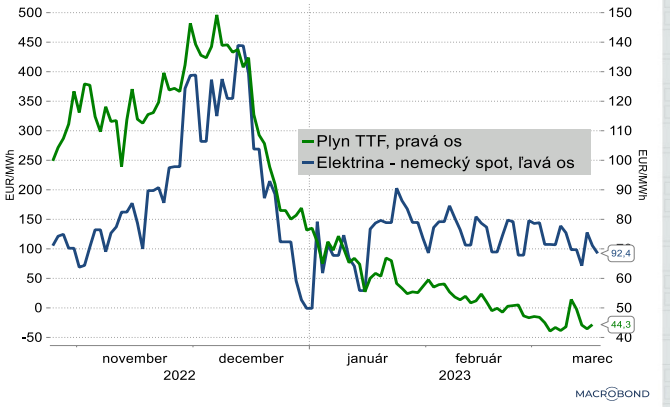
ZLATO



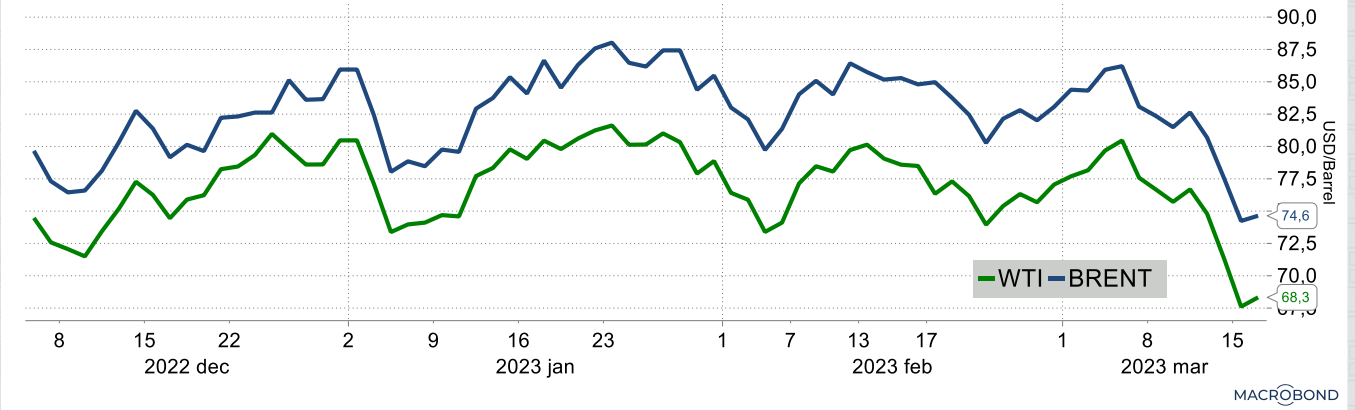
PHM NA SLOVENSKU



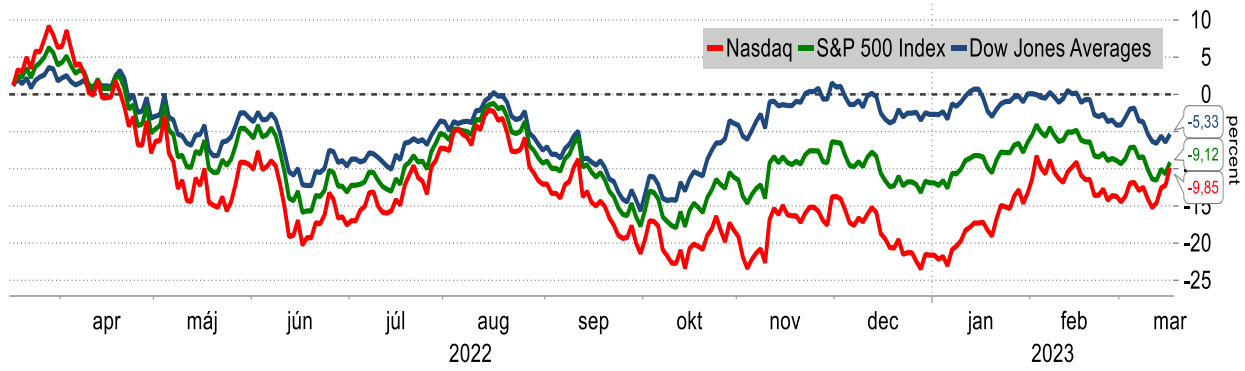
PLYN A ELEKTRINA



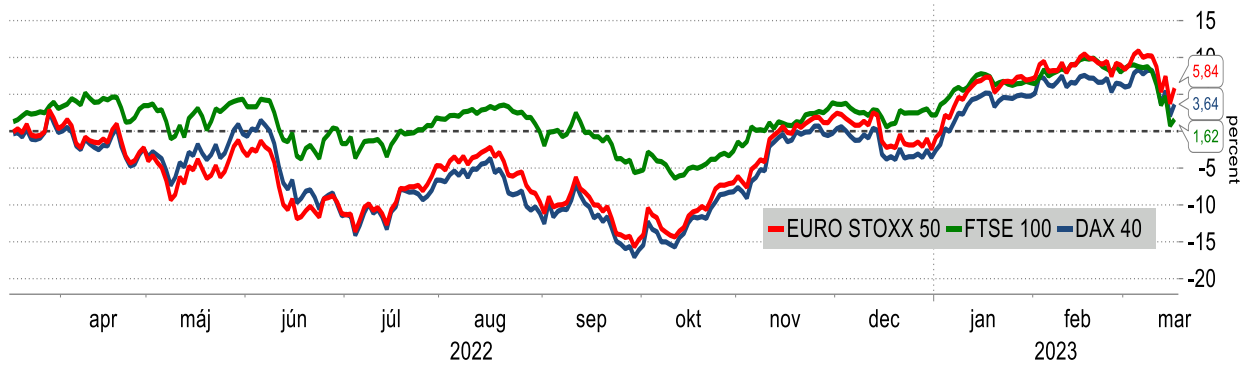
ROPA



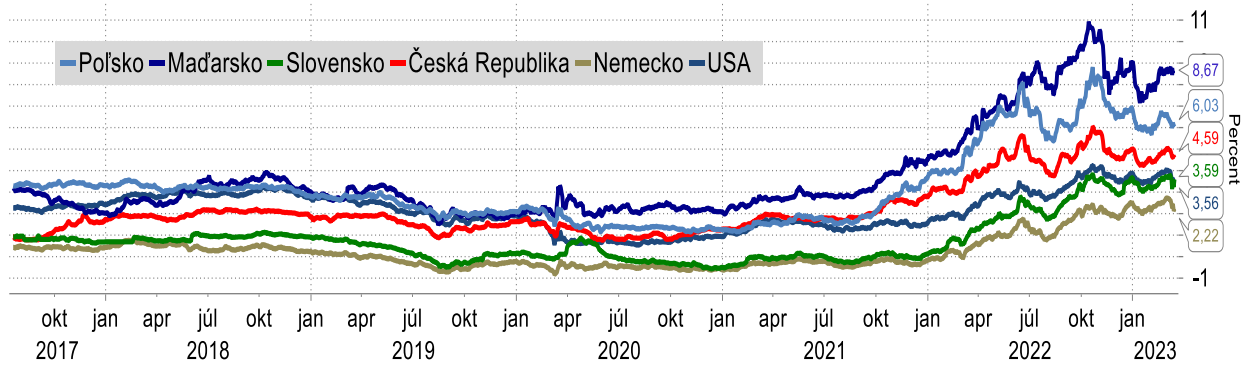
ROČNÁ VÝNOSNOSŤ AMERICKÝCH INDEXOV



ROČNÁ VÝNOSNOSŤ EURÓPSKYCH INDEXOV



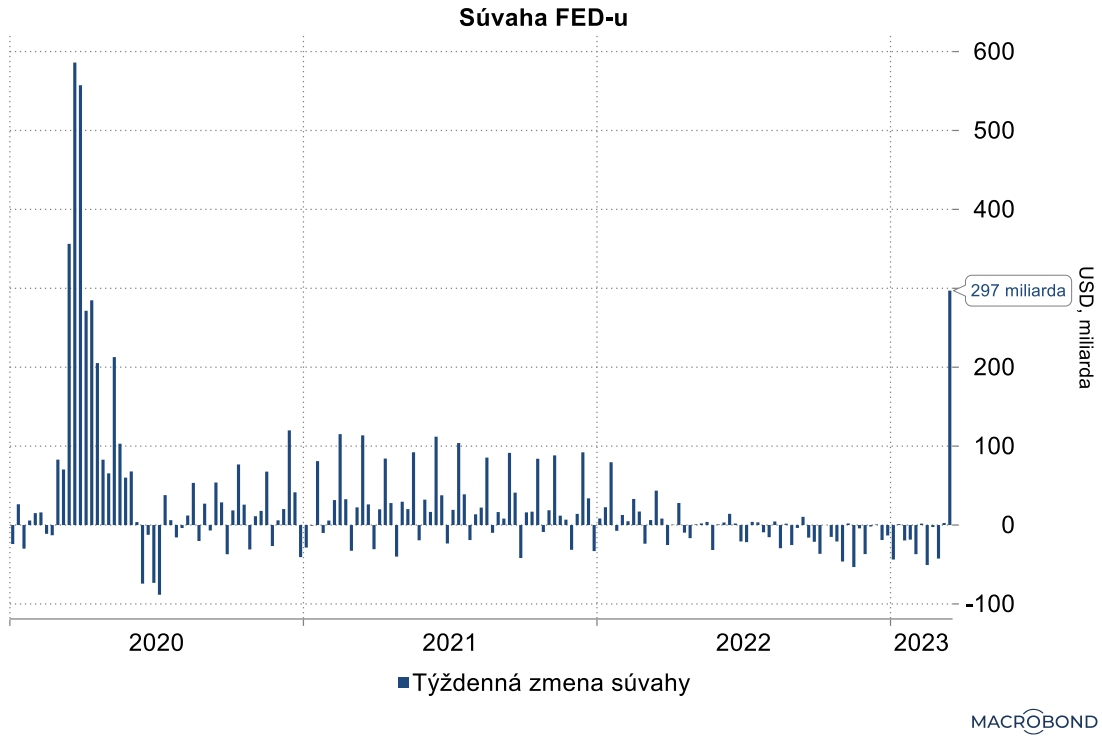
10-ROČNÉ DLHOPISY



HLAVNÉ ÚROKOVÉSADZBY CENTRÁLNYCH BÁNK

Krajina	Sadzba	Kvartálna zmena
Eurozóna (ECB)	3,50 %	1,00
USA (FED)	4,75 %	0,25
Spojené kráľovstvo (BoE)	4,00 %	0,50
Česká Republika (ČNB)	7,00 %	0,00
Maďarsko (MNB)	13,00 %	0,00
Poľsko (NBP)	6,75 %	0,00
Švajčiarsko (SNB)	1,00 %	0,00
Čína (PBC)	3,65 %	0,00
Janponsko (BoJ)	0,10 %	0,00
Rusko (BoR)	7,50 %	0,00

GRAF, KTORÝ NÁS ZAUJAL



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:

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