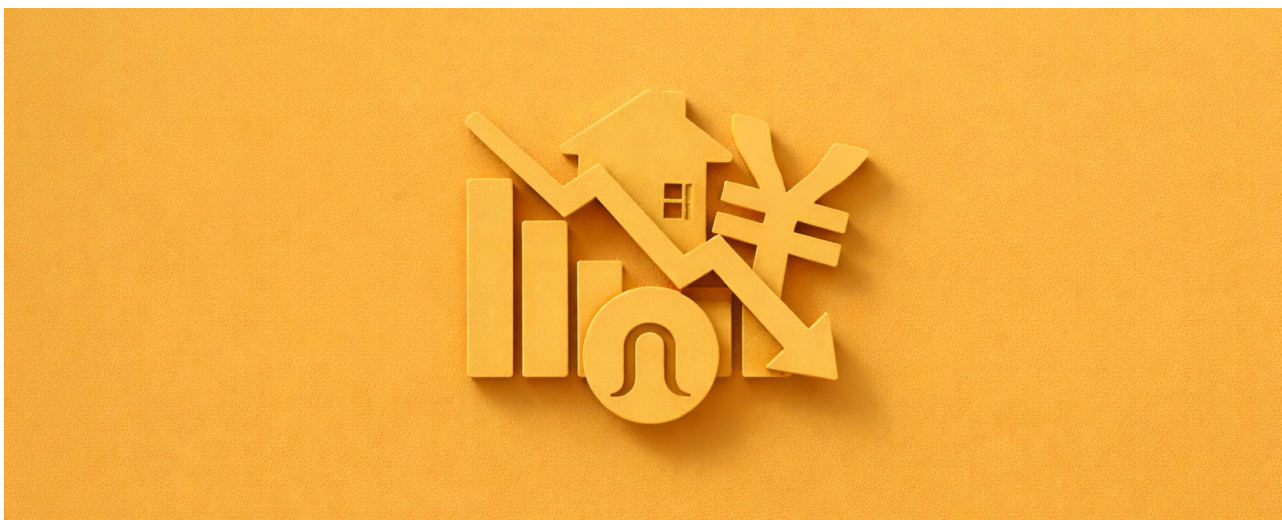


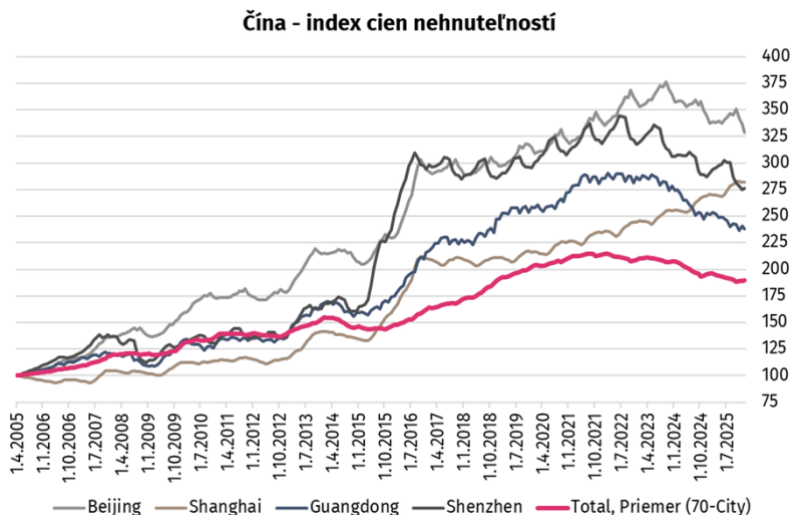
Čínska realitná kríza

Čína si prechádza tvrdou realitnou krízou, ktorá trvá už piaty rok. Ako to rieši čínska vláda? Ceny hliníka rastú po situácií na Blízkom Východe, ako vyzerá celý trh s hliníkom? Inflácia v USA sa zatiaľ drží na stabilnej úrovni, avšak ekonomika krajiny vstupuje do inflačného šoku v dôsledku situácie na Blízkom východe.



Čínsky realitný sektor, ktorý historicky generoval približne 25 % až 30 % HDP, v súčasnosti neprechádza len cyklickou korekciou, ale fundamentálnou a nezvratnou štrukturálnou transformáciou. Rok 2021 bol identifikovaný ako definitívny vrchol realitnej bubliny, po ktorom nasledovala bezprecedentná séria štyroch po sebe nasledujúcich rokov kontrakcie, ktorá pretrváva aj v roku 2026.

Silnú nedôveru domácností v realitný trh odštartoval krach developerského giganta Evergrande, ktorý zbankrotoval v septembri 2021 po nesplatení svojich dlhov. Priamo boli ohrozené celoživotné úspory miliónov rodín, ktoré zložili zálohy za byty v nedokončených stavebných projektoch. Rozsah tohto kolapsu potvrdzuje skutočnosť, že až koncom roka 2025 bolo v rámci vládnych záchranných opatrení dokončených viac ako 7,5 milióna predtým rozostavaných domov, aby sa predišlo systémovému kolapsu a upokojili sa nespokojní kupujúci.



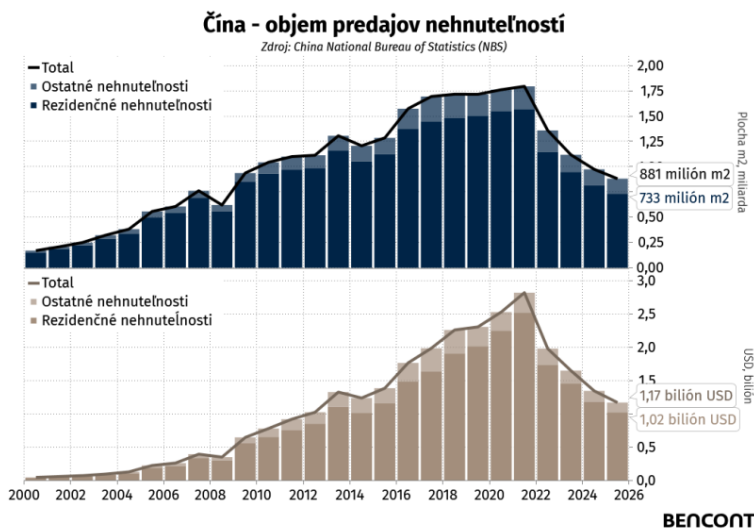
Čínskej vláde sa nedarí stimulovať realitný trh

Centrálne vládne opatrenia na podporu dopytu v bezprecedentnom rozsahu, no naráža na bariéru nízkej dôvery. Úrokové sadzby hypoték pre prvé bývanie klesli na historické minimum 3,06 % a minimálne LTV limity boli znížené, pričom požiadavka vlastných zdrojov klesla z 30 % na 15 %. Trh však napriek tomu vykazuje symptómy fenoménu „padajúceho noža“ – nikto nechce kupovať nehnuteľnosť, keď očakáva, že v budúcnosti bude lacnejšia. Podľa viacerých názorov by Peking musel ročne vynaložiť približne 60 miliárd USD len na dotácie hypoték, aby dokázal efektívne stabilizovať trhové očakávania. Bez tejto masívnej fiškálnej podpory hrozí, že realitná recesia potrvá aj ďalšie roky.

Priemerný výnos z prenájmu v šiestich najväčších mestách je len 1,9 %, čo pri hypotekárnom úroku 3,06 % vytvára negatívny investičný model.

Predaje nehnuteľností dramaticky klesajú

V roku 2025 klesol predaj nových komerčných nehnuteľností na úroveň, ktorú sme naposledy zaznamenali pred desiatimi rokmi. Celková hodnota transakcií dosiahla 1,17 bilióna USD, čo predstavuje drastický, takmer 60-percentný prepád oproti vrcholu z roku 2021 na úrovni 2,82 bilióna USD.



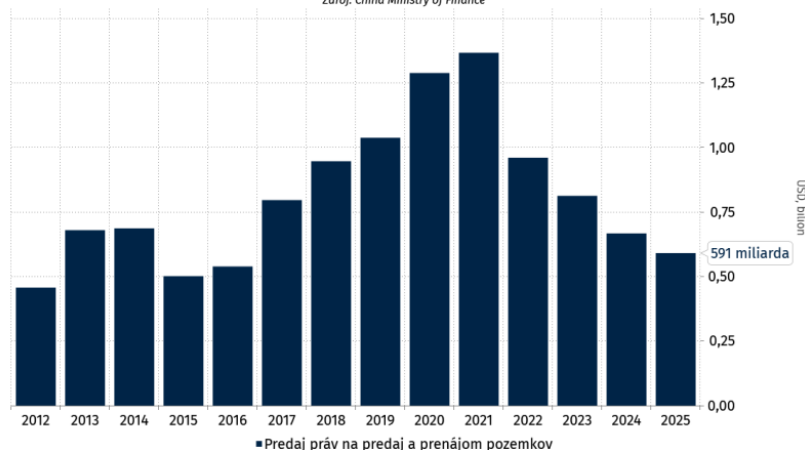
Rovnako alarmujúci je pokles predanej plochy novostavieb na 881 miliónov metrov štvorcových, čo zodpovedá objemom z roku 2009 a predstavuje takmer polovičný prepád oproti 1,6 miliarde m² v roku 2021. Nejde však o dočasný výkyv, ale o hlbokú štrukturálnu reorientáciu dopytu. Kupujúci sa masovo presúvajú na sekundárny trh, ktorý v 30 kľúčových mestách už tvorí približne 65 % celkových predajov. Tento trend je poháňaný snahou vyhnúť sa riziku nedokončených projektov u insolventných developerov a preferenciou hmatateľných, hotových nehnuteľností.

Realitný trh ochromil financovanie miestnych samospráv

Pokles predajov nehnuteľností v Číne zásadne ochromil financovanie miestnych samospráv, ktoré boli po desaťročia existenčne závislé od predaja práv na užívanie pôdy developerom. Tento zdroj príjmov tvoril v minulosti až 40 % ich celkových rozpočtov, no v roku 2024 zaznamenal predaj pôdy prudký prepád o 16 %. Samosprávy v čase realitného rozmachu masívne investovali do infraštruktúry, ako sú diaľnice a metrá, pričom tieto projekty financovali prostredníctvom netransparentných mimobilančných subjektov.

Príjem lokálnych samospráv Číny z pozemkov

Zdroj: China Ministry of Finance



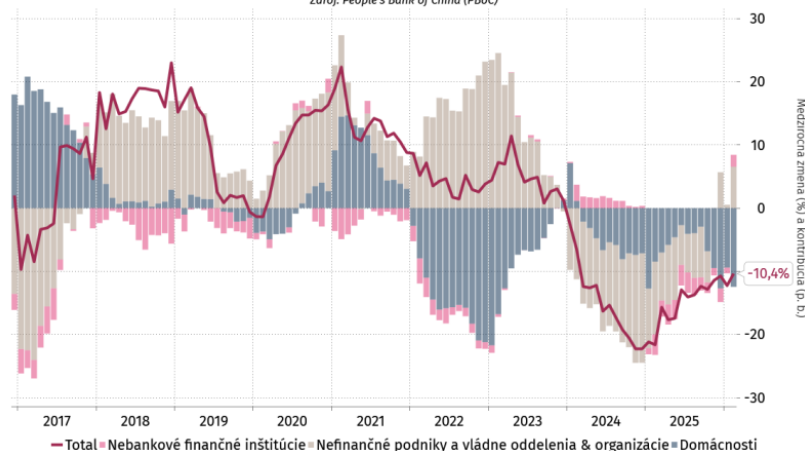
BENCONT
INVESTMENTS

Takto naakumulovaný „skrytý dlh“ dosiahol alarmujúcich 14 biliónov jüanov a s vysychajúcimi príjmami z predaja pôdy stratili mestá schopnosť tieto drahé krátkodobé úvery splácať. Kritická situácia donútila centrálnu vládu v novembri 2025 spustiť masívny záchranný program v hodnote 10 biliónov jüanov na reštrukturalizáciu toxického dlhu do oficiálnych vládnych dlhopisov, aby sa predišlo bankrotu regiónov a systémovej finančnej kríze. Súčasný nedostatok hotovosti núti samosprávy hľadať alternatívne zdroje príjmov, čo vedie k agresívnejšiemu zvyšovaniu daní či zavádzaniu nových poplatkov.

Od roku 2022 je viditeľné výrazné spomalenie úverovej expanzie v sektore domácností, pričom medziročná dynamika sa v roku 2024 dostala do záporných hodnôt. Pokles úverovej aktivity má významné makroekonomické dôsledky, pretože čínska ekonomika je dlhodobo založená na investíciách financovaných dlhom. Slabší rast úverov preto vedie k spomaleniu investičnej aktivity a ohrozeniu stavebníctva, ktoré malo svoj model postavený na financovaní stavieb z predpredajov.

Čína - medziročná zmena v objeme nových úverov

Zdroj: People's Bank of China (PBoC)



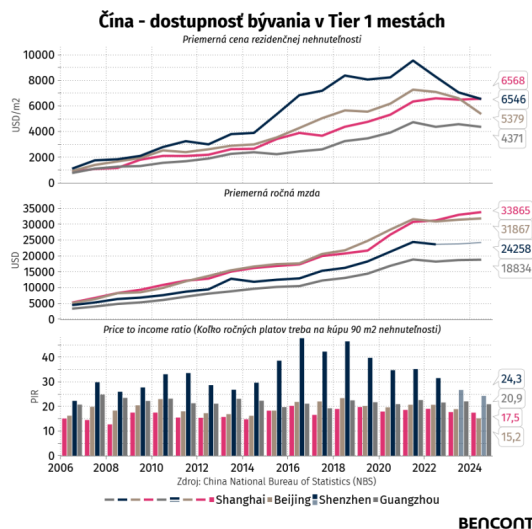
BENCONT
INVESTMENTS

Koncom roka 2025 vyhlásil najväčší čínsky developer Vanke neschopnosť splatiť dlhopisy v hodnote 2 miliardy jüanov splatné v decembri 2025, pričom firma požiadala o ročný odklad splátky istiny aj úrokov. Hoci sa v januári 2026 vyhlá bankrotu vyplatením 40 % istiny (celkovo 2,9 mld. jüanov) na vybrané emisie, jej situácia zostáva kritická. Hotovostné rezervy spoločnosti klesli v treťom štvrtroku 2025 zo 69 na 60 miliárd jüanov, pričom značná časť je viazaná na účtoch projektov a nedostupná na splácanie dlhu. Vanke čelí masívnej „stene splatnosti“, keďže do júna 2026 musí vyrovnať záväzky v hodnote 13,4 miliardy jüanov. Situáciu dramaticky zhoršuje 46-percentný medziročný prepád tržieb, čo potvrdzuje, že spoločnosť stratila schopnosť generovať vlastné cash-flow a je závislá od externých finančných injekcií. Spoločnosť Vanke je pritom z 30 % vlastnená štátnym podnikom Shenzhen Metro Group, čo iba prehĺbilo obavy a negatívny sentiment, keďže aj štátom podporovaný developer sa dostal do insolventnosti.

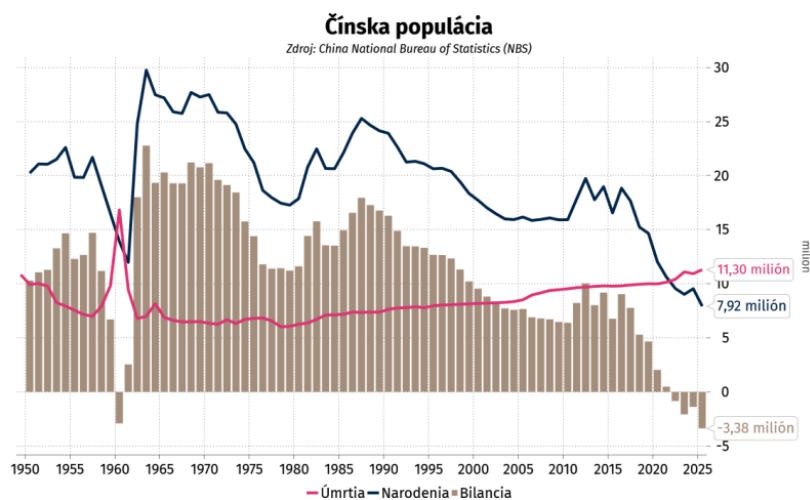
Napriek poklesu cien nehnuteľností zostáva bývanie v čínskych metropolách nedostupné

Rezidenčný trh v čínskych mestách prvej úrovne (Tier 1), ako sú Beijing, Shanghai a Shenzhen, prechádza hlbokou štrukturálnou krízou, ktorú umocňuje kolaps dôvery v developerov a prehlbujúce sa finančné problémy gigantov ako Vanke. Hoci je situácia v týchto metropolách o niečo stabilnejšia a Shanghai je výnimkou s rastúcimi cenami, celkový dopyt brzdí pesimistický ekonomický výhľad. Dostupnosť bývania je napätá na maximum a ani rekordne nízke úrokové sadzby hypoték nedokážu motivovať kupujúcich k investícii. Kupujúci sa kvôli riziku nedokončenia projektov orientujú na hotové nehnuteľnosti na sekundárnom trhu, ktoré tvoria 60 % všetkých predajov. Na trhu sa tak prehlbuje citeľný prebytok ponuky novostavieb, ktorých celonárodný inventár dosahuje v priemere 70 mesiacov predajov.

Dostupnosť bývania v čínskych mestách Tier 1 sa v poslednej dekáde výrazne zhoršovala, pretože ceny rezidenčných nehnuteľností rástli rýchlejšie než príjmy obyvateľstva. Tento vývoj je najvýraznejší v Shenzhene, Beijingu a Shanghai, kde sa bývanie stalo pre veľkú časť domácností mimoriadne ťažko dosiahnuteľné. Ukazovateľ price-to-income ratio (PIR) preto poukazuje na silnú nedostupnosť bývania a zároveň naznačuje rastúce sociálne aj ekonomické napätie, keďže kúpa bytu si vyžaduje násobne viac ročných príjmov než v dostupnejších mestách.



Najhoršia situácia je v Shenzhen, kde PIR dosahuje približne 24,3 roka, čo svedčí o extrémnom prehriatí trhu. V Bratislave by pri priemernej cene nových bytov 5 301,56 €/m² a priemernej ročnej mzde 24 948 eur v roku 2025 stál 90 m² byt 477 140,40 eura. PIR by tak predstavoval približne 19,1 roka, čo tiež potvrdzuje veľmi vysokú mieru nedostupnosti bývania, hoci stále nižšiu než v najdrahších čínskych metropolách. Vychádzali sme z priemerných hodnôt, a to príjmu aj ceny nehnuteľnosti, čo skresľuje ceny a PIR smerom k vyšším hodnotám. Užitočné je však porovnanie, že v čínskych metropolách je podobná dostupnosť bývania ako v európskych najmenej dostupných mestách, kam podľa Deloitte v roku 2025 patria Amsterdam, Atény, Praha, Košice, Brno, Banská Bystrica a Bratislava (usporiadané od najmenej dostupného). Ceny čínskych nehnuteľností tak majú ešte priestor na ďalší prepád. Fakt, že posledné štyri roky sa čínska populácia zmrštuje, je ďalším silným faktorom dlhodobej erózie celého realitného sektora.



Záver

Čína sa v rokoch 2025 a 2026 nachádza v stave strategického odklonu od nehnuteľností ako hlavného zdroja rastu. Peking sa pokúša o riskantnú operáciu: nahradí výpadok v realitnom sektore rozvojom „nových produktívnych síl“. Tento posun je nevyhnutný pre dosiahnutie technologickej sebestačnosti, najmä v čase hroziacich cieľ a obchodných bariér.

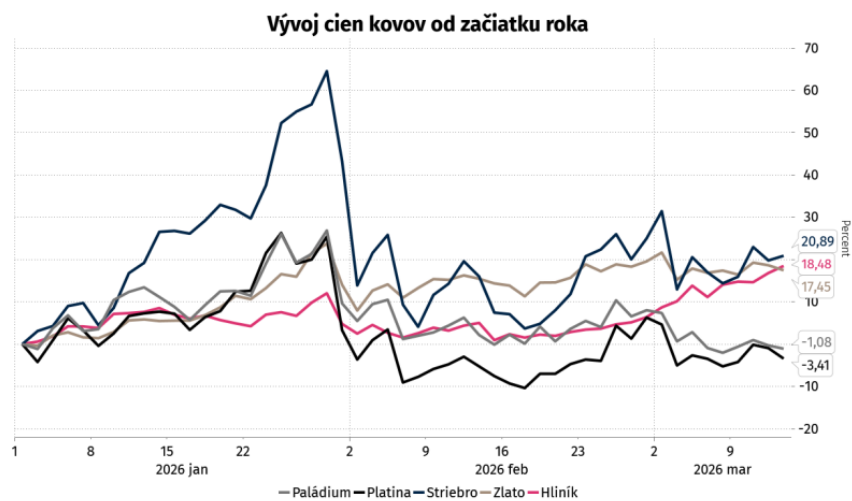
Nová paradigma rastu sa opiera o tri kľúčové piliere. Prvým sú polovodiče a umelá inteligencia, pričom Čína masívne investuje do výrobných kapacít čipov staršej generácie, kde sa očakáva, že do roku 2032 bude kontrolovať až 43 % globálneho trhu. Zároveň sa AI a humanoidná robotika stávajú jadrom priemyselnej stratégie, keďže majú kompenzovať úbytok pracovnej sily. Druhým pilierom je elektromobilita, respektíve sektor nových energetických vozidiel, ktorý patrí medzi niekoľko svetlých bodov ekonomiky; v roku 2025 sa v tomto odvetví očakáva približne 30 % medziročný rast predajov, pričom ich objem by mal dosiahnuť 15,9 milióna kusov. Tretím pilierom je moderná infraštruktúra, v rámci ktorej sa investície presúvajú od tradičných projektov, ako sú diaľnice a mosty, k digitálnej infraštruktúre a k energetickým sieťam potrebným na rozvoj obnoviteľných zdrojov energie.

Cieľom Číny je stabilizovať realitný trh na novej, nižšej cenovej úrovni a dosiahnuť 5 % rast HDP prostredníctvom technologických inovácií. Avšak prekážkou zostáva nízka ziskovosť (len 2,4 % priemyselných podnikov dosahuje dostatočné marže na absorpciu 40 % cieľ) a krehký sentiment domácností. Rok 2026 bude testom odolnosti tejto novej stratégie. Ak sa nepodarí stabilizovať ceny nehnuteľností, deflačná pasca môže udusiť aj tie najslubnejšie technologické ambície Pekingu. Štrukturálna transformácia je v plnom prúde, ale jej úspech závisí od schopnosti vlády riadiť sociálne dopady konca realitnej éry. (fw)

Ceny hliníka rastú v dôsledku obmedzenia dopravy v Hormuzskom prielive

Jeden z významných kovov, ktorý formuje každú ekonomiku na svete, je aj hliník. Hoci nie je taký vzácny ako zlato a striebro a primárne sa používa len na priemyselné účely, jeho cena od začiatku roka zaznamenala výrazný rast. Zatiaľ čo zlato narástlo o 20,9 % a striebro o 17,5 %, hliník od začiatku roka vzrástol o 18,5 %, pričom vzácne kovy ako paládium a platina sa od začiatku roka držia stabilne okolo nuly. Dôvod rastu ceny tohto priemyselného kovu možno pripísať eskalácii na Blízkom východe, ktorej výsledkom je dočasné obmedzenie prepravy hliníka z tohto regiónu. Tento región pritom produkuje až 6,2 mil. ton hliníka ročne, čo predstavuje 8,3 % svetovej produkcie a 21 % produkcie mimo Číny. Kľúčovou exportnou trasou je Hormuzský prieliv, ktorým prechádza až 75 % produkcie z tohto regiónu. Európa je kriticky

zasiahnutá, keďže je z 20 – 30 % závislá od dovozu z Perzského zálivu (cca 1,2 mil. ton), čo je aj dôsledkom predchádzajúceho odklonu od ruských dodávok hliníka.



BENCONT
INVESTMENTS

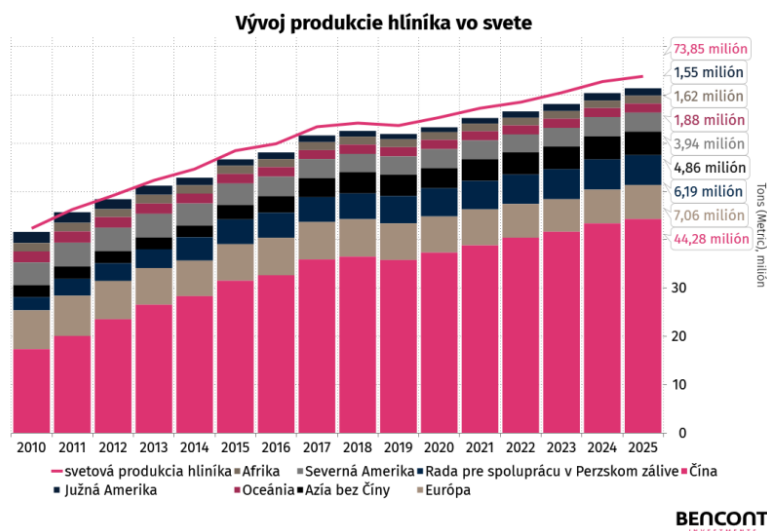


BENCONT
INVESTMENTS

Ceny hliníka na Londýnskej burze kovov (LME) prekročili v marci hranicu 3 450 USD/t, čo je najvyššia hodnota hliníka od marca 2022. Ide o výrazný rast ceny priemyselného kovu, keď berieme do úvahy, že ešte na začiatku roka 2024 dosahovala hodnotu okolo 2 250 USD/t. Na situáciu cien hliníka reagujú aj čínski producenti, ktorí od začiatku roka naďalej zvyšujú svoje zásoby, pričom začiatkom roka 2026 bolo v zásobách iba okolo 200 tis. ton hliníka, zatiaľ čo aktuálne sa pohybuje na úrovni 724 tis. ton. Dôvodom sú očakávané výpadky produkcie spôsobené nedostatkom vstupných materiálov, ako aj rast cien vstupov, najmä plynu a uhlia, ktoré Čína vo veľkom dováža. Ďalším efektom môže byť aj vyčkávanie na dosiahnutie vrcholu ceny hliníka. V prípade, že následne dôjde k výraznejšiemu poklesu jeho ceny, producenti sa budú snažiť masívne znížiť svoje zásoby, aby ešte stihli cenovú eufóriu, ako sa to napríklad stalo

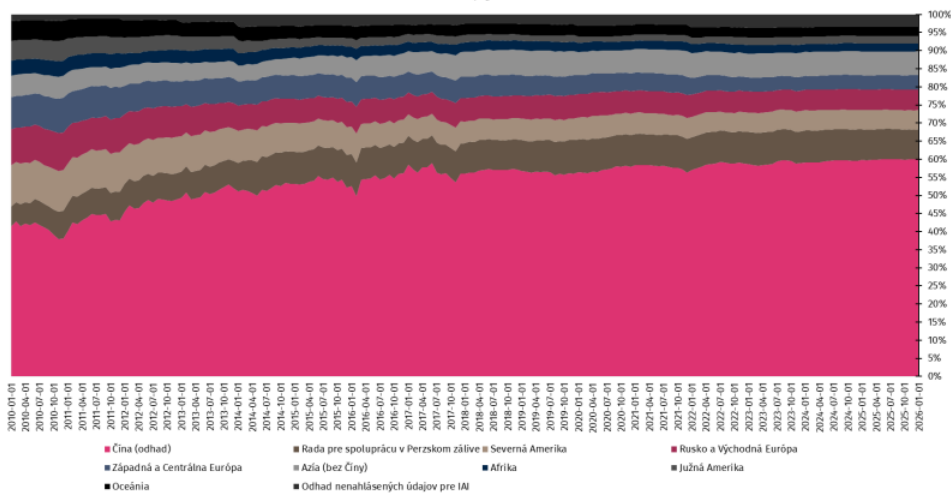
medzi marcom a májom v roku 2025.

Dôvodom, prečo by nás malo zaujímať, čo sa práve deje u producentov v Číne, je aj to, že Čína je hlavným producentom hliníka vo svete. V súčasnosti sa na celom svete vyprodukuje celkovo 74 mil. ton hliníka ročne, pričom takmer 44,3 mil. ton pochádza z Číny. Nasleduje Európa so 7,1 mil. ton, z Perzského zálivu pochádza až 6,2 mil. ton, nasledované Áziou bez Číny na úrovni 4,9 mil. ton. Zaujímavé je aj pozorovanie, ako sa menil podiel týchto jednotlivých regiónov. Zatiaľ čo v roku 2010 tvorila Čína 42 % podielu na svetovej produkcii hliníka, dnes tvorí už okolo 60 %. Keď sa pozrieme na situáciu v západnej a centrálnej Európe, ktorá aktuálne tvorí necelé 4 % svetovej produkcie, tento podiel regiónu neklesal len z dôvodu výrazného rastu Číny, ale dochádzalo aj k samotnej deindustrializácii, čo sa prejavilo poklesom produkcie hliníka z 310 tis. ton mesačne v roku 2010 na súčasných len 250 tis. ton mesačne.



BENCONT
INVESTMENTS

Podiel na svetovej produkcii hliníka

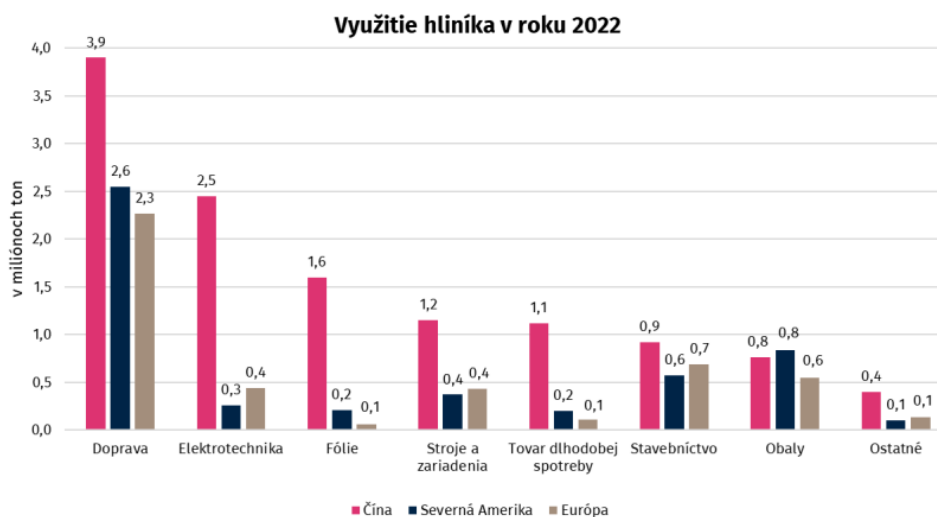


Zdroj: IAI

Dôležité je pozrieť sa aj na to, ako jednotlivé regióny využívajú vstupy do procesu pri výrobe hliníka. Pri výrobe zo surovej bauxitovej rudy na alumínu (oxid hlinitý) sa v Číne ako palivo primárne používa uhlie (64,6 %), nasledované plynom (21,5 %). V Severnej Amerike prebieha tento proces prostredníctvom plynu (67,6 %) a elektrickej energie (32,3 %). V Európe je ako palivo primárne využívaný plyn, ktorý dosahuje až 80 % podiel. Čo sa týka využitia elektrickej energie pri koncovej výrobe čistého hliníka, v Číne pochádza väčšina energie z uhoľných elektrární (69 %), zatiaľ čo v Severnej Amerike a v Európe energia pochádza primárne z hydroelektrární, pričom ich podiel presahuje 92 %.

Aj keď v Európe dochádza k čistejšej výrobe hliníka, vytvára sa závislosť iba na jednom primárnom vstupe, a to na plyne. Ten však v posledných týždňoch zdražel v dôsledku situácie na Blízkom východe, pričom jeho cena narástla z 30 EUR/MWh vo februári na súčasných 50 EUR/MWh. To môže súčasným producentom spôsobiť výrazné komplikácie v profitabilite produkcie.

Keď sa pozrieme na využitie hliníka, až 75 % jeho spotreby pripadá na dopravu, stavebníctvo, výrobu fólií a obalov, ako aj elektrotechniku. Segment dopravy predstavuje najväčší zdroj dopytu po hliníku, pričom Čína spotrebuje takmer vo všetkých kategóriách viac hliníka než Európa a Severná Amerika, s výnimkou obalov. Zaujímavosťou je, že Čína ročne spotrebuje takmer 1,6 milióna ton hliníka na výrobu fólií, čo je viac, než koľko spotrebuje stavebníctvo v Európe a Severnej Amerike dokopy.



Medzi jednu z výhod hliníka patrí jeho recyklovateľnosť. Napríklad straty pri triedení a tepelnom spracovaní hliníkových plechoviek predstavujú len 10 %, zatiaľ čo pri skle je to 33 % a pri PET fľašiach 34 %. Globálne sa recykluje približne 71 % hliníkových nápojových obalov a v sektore

automobilového priemyslu a stavebníctva táto miera presahuje až 90 %.

Hliník je možné recyklovať opakovane bez straty jeho fyzikálnych vlastností a vďaka tomu sa odhaduje, že približne 75 % z celkového historicky vyrobeného hliníka (cca 1,5 mld. ton) je stále v aktívnom používaní.

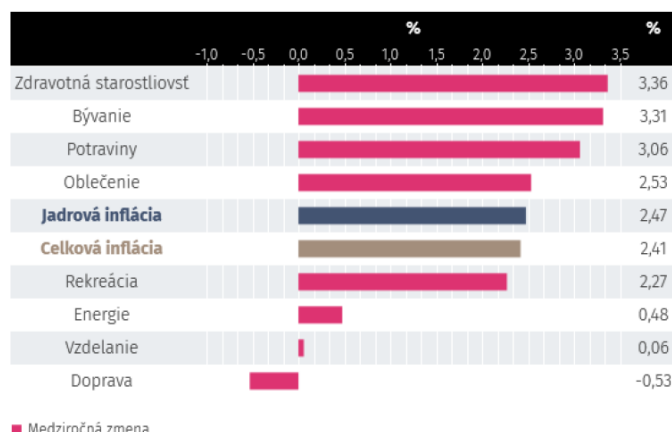
Keďže Perzský záliv tvorí nemalú časť produkcie hliníka a taktiež ovplyvňuje iné regióny prostredníctvom cien vstupov, najmä plynu, trh s hliníkom sa bude vyvíjať tým smerom, ako sa bude vyvíjať situácia okolo Iránu. Ak pôjde len o krátkodobé narušenie v rozsahu jedného mesiaca, trh s hliníkom môže zažiť štrukturálny deficit na úrovni 900 tis. ton hliníka, pričom cena hliníka by sa mala stabilizovať na úrovni 3 400 USD/t. Ak však konflikt bude prebiehať niekoľko mesiacov a Hormuzský prieliv bude naďalej obmedzený, globálny štrukturálny deficit môže presiahnuť 1,2 – 1,3 mil. ton hliníka, čo by mohlo spôsobiť ďalší nárast ceny. Vývoj geopolitickej situácie v tomto regióne tak môže mať významný vplyv na globálnu ponuku hliníka aj na jeho cenu. (mmm)

Stabilná inflácia v USA, no hrozí inflačný šok

Medziročná inflácia v USA dosiahla vo februári úroveň 2,4 %, čo je rovnaká hodnota ako v januári. Medzimesačne však došlo k miernemu zrýchleniu na 0,3 % oproti januárovým 0,2 %. Keď sa pozrieme na situáciu v jadrovej inflácii (očistenej o volatilné ceny potravín a energií), tá zostala stabilná na úrovni 2,5 %, pričom medzimesačne spomalila na 0,2 % z januárových 0,3 %.

Clá i iné Trumpove negatívne šoky v medzinárodnom obchode, ktoré sa javili ako inflačné impulzy, sa zatiaľ v ekonomike neprejavili natoľko výrazne, aby inflácia mala rastúcu tendenciu. V súčasnosti bude inflácia viac reagovať na situáciu na Blízkom východe. Hoci USA nemusia importovať toľko komodít ako napríklad Európa, ceny na svetových trhoch ich aj tak ovplyvňujú, čo sa môže premietnuť do výslednej inflácie.

USA - inflácia

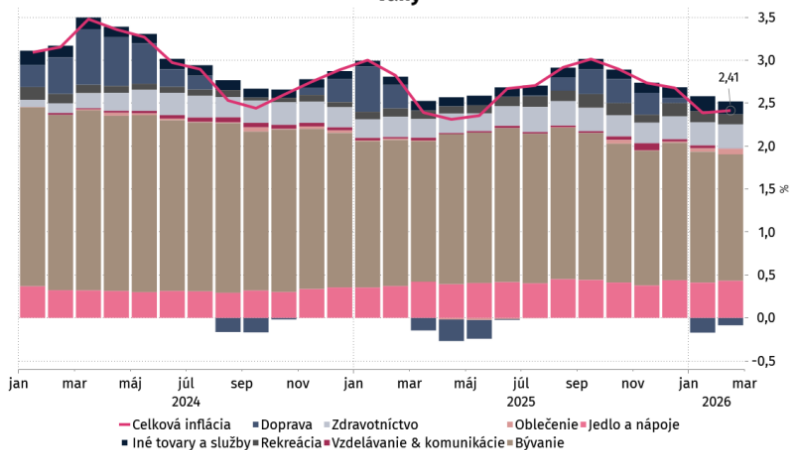


MACROBOND

Keď sa pozrieme na jednotlivé zložky, ktoré najviac tlačili infláciu, ide o kategóriu bývania, ktorá rástla o viac ako 3 %, pričom v januári dosahovala podobnú hodnotu. Čo sa týka cien potravín, tie narástli o 3,1 % oproti 2,9 % v januári. Najvýraznejší rast zaznamenala oblasť zdravotnej starostlivosti, ktorá vzrástla o 3,4 % oproti 3,2 % v januári.

Zatiaľ čo kategória oblečenia zaznamenala rast na 2,5 % (v januári 1,7 %), v oblasti rekreácie sa rast znížil z 2,6 % na súčasných 2,3 %. Jedinou zložkou, ktorá zaznamenala cenový pokles, bola kategória dopravy, a to o 0,5 % (v januári o 1,1 %).

Príspevky jednotlivých skupín spotrebného koša USA na celkovej inflácii podľa váhy



MACROBOND

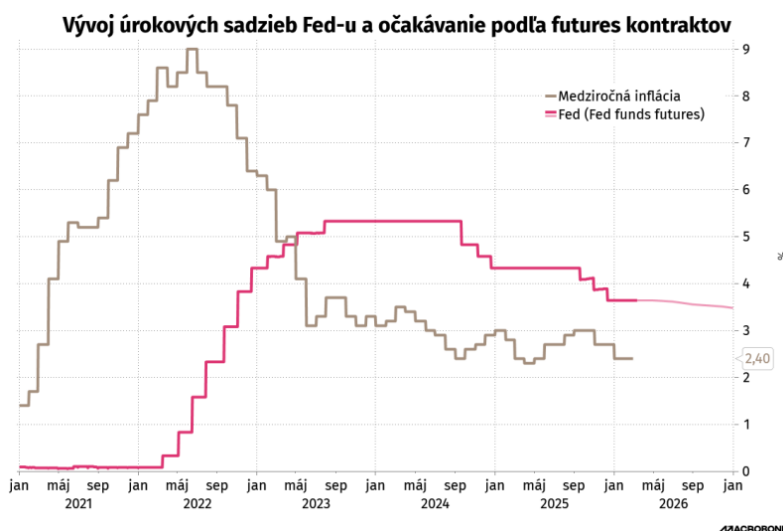
V súčasnej situácii bude vo výsledku inflácie výraznú úlohu zohrávať kategória energií, ktorá v súčasnosti rástla o necelých 0,5 % (v januári o -0,1 %). Za najväčšou možnou zmenou možno

pripísať rast cien benzínu, ktorý medzimesačne vo februári vzrástol o 11,1 %, zatiaľ čo v januári klesol o 5,7 %. Situácia okolo rastu cien benzínu súvisela primárne s rastom cien ropy na svetových trhoch v dôsledku situácie na Blízkom východe.

Aktuálne sa v marci z februárových hodnôt 1,9 – 2 USD/gal ceny benzínu vyšplhali až na súčasných 2,9 USD/gal.

Toto môže byť jeden z faktorov zvyšujúcej sa inflácie, ktorý sa prejaví v marcovom reporte o inflácii. Ďalšou zložkou, ktorá sa medzimesačne výrazne zmenila, boli ceny plynu, ktoré vzrástli o 0,8 % oproti januárovému poklesu o 3,2 %. Dôvodom tejto zmeny bolo predovšetkým chladnejšie počasie vo februári, spôsobené najmä zimnou búrkou na konci januára, ktorá priniesla na nasledujúce týždne nižšie denné teploty. O tejto situácii sme písali v BWR 5.

Na aktuálne udalosti reaguje aj Fed, ktorý bude musieť v blízkej budúcnosti zohľadniť čiastočný rast inflácie spôsobený primárne rastom cien ropy. Do rozhodovania však vstupuje aj druhá premenná v podobe oslabujúceho trhu práce v USA. Aktuálne dáta z februára ukázali nečakanú stratu až 92 tisíc pracovných miest, čo je najmenšou hodnotou od októbra 2025, keď strata pracovných miest dosiahla až 140 tisíc. Fed sa dostáva do situácie, v ktorej ani jedna z možností nie je najlepšia. V súčasnosti trh podľa futures kontraktov očakáva zníženie sadzieb o 25 bps až v decembri, pričom pred vojnou na Blízkom východe trh naceňoval očakávané zníženie o 25 bps už v júli.



Existujú rôzne scenáre dopadu vojny na ročnú infláciu v USA v roku 2026. Ak by išlo o dlhodobý trvajúci konflikt a ceny ropy by sa udržali nad úrovňou 100 USD za barel, predpokladá sa, že inflácia by sa na konci roka pohybovala na úrovni 3,5 %. Ak by sa ceny stabilizovali na úrovni 75 USD za barel, inflácia by po zvyšok roka 2026 zostala nad úrovňou 3 %. V prípade, že by sa konflikt rýchlo vyriešil a zaznamenali by sme pokles cien ropy späť na 60 USD za barel, mohli by sme sa ku koncu roka opäť priblížiť k úrovni 2,4 %.

Aktuálne sa na marec 2026 očakáva, že inflácia zaznamená prudký medzimesačný nárast až o 0,9 %, pričom v dôsledku konfliktu na Blízkom východe by mala medziročná inflácia v Q2 2026 dosiahnuť hranicu nad 3 %. Preto budú marcové údaje o inflácii patriť medzi najočakávanejšie dáta, a to z dôvodu, aký veľký dosah bude mať vojna v Iráne na infláciu v USA. (mmm)

Autori:**Analytici:**

Ján Vražda (vrazda@bencont.sk)

Zdenko Lauko (lauko@bencont.sk)

Martin Maslan (maslan@bencont.sk)

Junior analytici:

Martin Vražda

Frederik Wiesner

Matej Miroslav Miko

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.