



Privatbanka Magazine

JAR 2014

ROZHOVOR
SO ŠTEFANOM
HORVÁTHOM, RIADITEĽOM
ODBORU RIADENIA RIZÍK

ETF – SVIEŽI VIETOR
V KOLEKTÍVNO
INVESTOVANÍ

PROJEKT WALTROVKA –
ĎALŠIA INVESTIČNÁ
PRÍLEŽITOSŤ

VOLATILITA SA NÁS TÝKA

VOLATILITA, TEDA
KOLÍSAVOSŤ CIEN II.

HĽADÁ SA ČÍNSKY
SPOTREBITEĽ

KRÁTKE ZAMYSLENIE SA
NAD NUMIZMATIKOU

PRIVATBANKA WEALTH MANAGEMENT

Váš finančný priestor

Priestor pre Váš
VÝNOS

Priestor pre Vaše
AKTIVITY

Priestor pre Váš
ŽIVOTNÝ ŠTÝL

Priestor pre Váš
KAŽDODENNÝ ŽIVOT



 Privatbanka
Wealth Management
Váš finančný priestor



Ing. Mgr. Ľuboš Ševčík, CSc.
predseda predstavenstva a generálny riaditeľ
Privatbanky, a. s.

Vážení klienti, milí čitatelia,

v rukách držíte jubilejné - dvadsaťte vydanie nášho firemného časopisu Privatbanka Magazine. Som rád, že sa z tohto magazínu stal nosný nástroj komunikácie banky so svojimi klientmi. Čas skutočne rýchlo plynie, lebo je to už 6 rokov, počas ktorých sa touto cestou snažíme nielen rozšíriť Váš finančný obzor, ale Vás aj pobaviť a spríjemniť Váš voľný čas. Skrátka, zaradiť Privatbanka Magazine medzi časopisy, na ktorých vydanie sa vždy tešíte.

Keďže ide o prvé tohtoročné číslo magazínu, dovoľte mi krátky pohľad na uplynulý rok. Ekonomické výkazy a daňové priznania máme už uzatvorené, a ja s radosťou i hrdosťou konštatujem, že Privatbanka, a. s., aj v roku 2013 nadviazala na sériu predchádzajúcich úspešných rokov, keď vo všetkých významných ekonomických a finančných ukazovateľoch naplnila stanovené ciele. Je to už šiesty rok po sebe, čo Privatbanka, a. s., medziročne zvýšila svoj čistý zisk. To je dobrá správa jednak pre akcionára banky a verím, že i pre Vás, našich klientov. Svedčí to o tom, že Privatbanka, a. s., je stabilná banka schopná rozvíjať svoje aktivity aj v existujúcom komplikovanom a rýchlo sa meniacom ekonomickom prostredí.

V tejto súvislosti by som chcel úprimne poďakovať predovšetkým Vám, klientom banky, za prejavenu dôveru a tiež zamestnancom banky za ich aktivitu a prikladné pracovné nasadenie.

Podľa však k obsahu časopisu. Nosnou témou jarného vydania sú cenné papiere a ich volatilita v kontexte vývoja na trhu, resp. volatilita, teda kolísavosť cien, ako taká. Počas uplynulej teplej zimy teploty výrazne neklesali, avšak výnosy z cenných papierov poklesli zásadným spôsobom. Ten istý cenný papier, resp. cenný papier s rovnakou úrovňou rizika, ponúka dnes spravidla až niekoľkonásobne nižšie výnosy ako pred cca rokom. To vo významnej miere ovplyvňuje našu činnosť, keď musíme realizovať investície do cenných papierov na volatilnom trhu a zároveň pri historicky nízkych výnosoch. Ale na to sme tu! Volatilita sa všetci tak trochu bojíme, je to jedna z najťažších vecí, s ktorou sa musí investor vyrovnávať, no chceme klientom ukázať, ako sa s ňou dá žiť či ju dokonca využiť vo svoj (finančný) prospech.

V úvodnej rubrike „Predstavujeme Vám“ prinášame rozhovor so Štefanom Horváthom, ktorý už desiaty rok šéfuje Odboru riadenia rizík Privatbanky, a. s. Je to neprehliadnuteľný člen seniormanadžérskeho kolektívu banky, a to nielen preto, že má z nás najdlhšie vlasy, ale najmä preto, že je naslovovzatým špičkovým odborníkom v oblasti riadenia rizík. Povie Vám, čo všetko vlastne taký „rizikár“ v banke robí, ktorým hlavným rizikám je banka vystavená a ako sa dáju

ustrážiť. Je to naozaj tak, že riziko a dôvera sú v konečnom dôsledku hlavné komodity, s ktorými banka obchoduje.

Rubriku „Finančné riešenia“ tentoraz zobrali do rúk Michal Šubín, riaditeľ Odboru privátneho bankovníctva, a Michal Staňo, riaditeľ Odboru treasury. V spoločnej téme predstavujú Exchange Traded Funds (ETF) ako široko diverzifikovaný finančný nástroj s nízkymi poplatkami, ktorý je zaujímavou alternatívou ku klasickým podielovým fondom. V poslednom období sa banka snaží ETF podstatne intenzívnejšie využívať v rámci investovania klientskych aktív. V ďalšej časti tejto rubriky pokračuje v téme ETF zástupca riaditeľa Odboru privátneho bankovníctva Jozef Krammer. Bližšie Vám predstaví konkrétny nástroj v ponuke Privatbanky – ETF Eurostoxx Dividend select 30, kde okrem potenciálneho trhového zhodnotenia svojej investície môže investor počítať aj s pravidelným dividendovým výnosom.

Kapitolu o finančných riešeniach uzatvára Marek Sýkora, zástupca generálneho riaditeľa Privatbanky v Českej republike. Skupina Penta začala realizovať nový veľký realitný projekt v pražských Jinoniciach, v areáli bývalej továrne na letecké motory Waltrovka, kde vyrastie nová mestská štvrť s obytnými, nákupnými aj administratívnymi budovami. Projekt sa financuje aj prostredníctvom českokoronovej emisie dlhopisov, ktorú aranžovala a realizovala Privatbanka, a. s.

Rubriku „Analýzy“ opäť naplnili svojimi príspevkami Miron Zelina, člen predstavenstva Privatbanky, a Mojmir Hojer, riaditeľ Odboru asset managementu. Vo svojich úvahách spoločne rozvíjajú tému volatilita cien. Jednak vo všeobecnej rovine, jednak v aplikácii na konkrétne druhy cenných papierov. V každom prípade, volatilita je prirodzenou súčasťou finančného trhu a investor sa s ňou musí vyrovnávať, ak chce byť úspešný a dlhodobo dosahovať výnosy nad úrovňou inflácie.

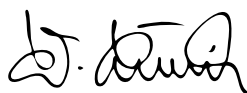
Tretí analytický článok pripravil hlavný ekonóm banky Richard Tóth. Pútavo a v komplexnom poňaní sa venuje hospodárskym parametrom Číny, druhej najväčšej ekonomiky sveta. Ak Vás zaujíma ekonomika tejto krajiny a jej budúcnosť, určite jeho príspevok pri čítaní magazínu nevynechajte.

V rubrike „Aktuality“ nájdete informácie o koncoročných výsledkoch banky za rok 2013 a o posledných dvoch verejných emisiách dlhopisov Penta Public 2 a Penta Public 3.

Záver časopisu patrí už tradične voľnejším témam. Tentoraz sa dozvieme niečo o numizmatike, konkrétne v príspevku Richarda Pohranca, senior analytika banky, ktorý sa tejto záľube dlhodobo venuje a vie o nej veľmi zaslávne a zaujímavo rozprávať. Presvedčte sa sami a spolu s autorom sa zamyslite nad podstatou numizmatiky. V úplnom závere magazínu Vám ešte v rámci našej exkluzívnej zóny predstavíme nového partnera – Kúpele Dudince.

Vážení klienti, milí čitatelia,

vo vzduchu už cítiť skutočnú jar a jej špeciálnu atmosféru a energiu. Energiu si treba vážiť a využívať ju čo najefektívnejšie, keďže jej zdroje sú obmedzené. Myslí tým aj našu vnútornú energiu. Podľa ju teda nasmerovať, okrem iného, na pozitívne a správne rozhodnutia v oblasti financií. Za nás Vám môžeme sľúbiť, že Vám pri tom budeme k dispozícii a naši špecialisti Vám poskytnú potrebný odborný servis a podporu. Privatbanka, a. s., je vždy na Vašej strane.



obsah



PREDSTAVUJEME VÁM

Rozhovor so
Štefanom Horváthom,
riaditeľom Odboru
riadenia rizík

4 – 5



FINANČNÉ RIEŠENIA

ETF – svieži vietor v kolektívnom
investovaní

6 – 8



FINANČNÉ RIEŠENIA

Dividenda – investičná
stratégia do každého počasia

9



FINANČNÉ RIEŠENIA

Projekt Waltrovka –
ďalšia investičná príležitosť

10 – 11



ANALÝZA

Volatilita sa nás týka
Volatilita, teda kolísavosť
cien II.

12 – 17



ANALÝZA

Hľadá sa čínsky spotrebiteľ

18 – 21



ŠTÝL

Krátke zamyslenie sa
nad numizmatikou
Kúpele Dudince

24 – 26

Dôvera a riziko je „tovar“, s ktorým banka pracuje

Rozhovor s Ing. Štefanom Horváthom,
riaditeľom Odboru riadenia rizík Privatbanky, a. s.

> Do Privatbanky ste nastúpili v apríli v roku 2004. Aké boli Vaše predchádzajúce pracovné skúsenosti?

Pred nástupom do Privatbanky som pracoval vo viacerých bankách. Prvou bola malá pobočka Coop banky, kde som pôsobil ako dealer (obchodník na medzibankovom a kapitálovom trhu). Keďže v tom čase sa ešte len tvorila legislatíva a princípy regulácie z hľadiska obozretného podnikania, bolo možné, aby som robil vlastne všetko – front, middle aj back office. To znamená, že som si obchody dohodol, záúčtoval, rozposlal confirmácie, skontroloval in-

nitorovanie všetkých druhov rizík v banke. Začínali sme vlastne úplne od nuly, čo bolo najmä zo začiatku dosť zložitá, na druhej strane sme však neboli obmedzovaní pri tvorbe dátovej a internej legislatívnej základne. Keď som do banky nastúpil, mali sme k dispozícii len počítače vybavené štandardnými programami. Museli sme vytvoriť vlastné databázy a celú softvérovú architektúru. Banka zainvestovala finančné prostriedky do kúpy front office systému, ktorý slúži na evidenciu zrealizovaných obchodov Odboru treasury a je zároveň aj hlavným zdrojom dát pre napĺňanie našich

Riziko je všetko, čo vybočí mimo plánovanej úrovne

terný systém, čerpanie limitov... skrátka, robil som všetko, čo sa týkalo jednotlivých obchodov. Až neskôr sa začalo vyžadovať napríklad oddelenie obchodovania od riadenia rizík.

Coop banku po čase prevzala Dopravná banka, kde som ešte pár mesiacov pracoval, no vzhľadom na črtajúcu sa perspektívu som usúdil, že je načase zmeniť pôsobisko. Nastúpil som teda do Komerčnej banky Bratislava, kde som spočiatku pôsobil ako šéf back office. Mojou hlavnou úlohou bolo zautomatizovať procesy a úkony súvisiace s vysporiadaním medzibankových obchodov, čo sa do veľkej miery podarilo. Neskôr som prešiel na oddelenie trhových rizík. Poslednou zastávkou pred nástupom do Privatbanky bola pozícia vedúceho oddelenia trhových rizík vo VÚB banke. Pred presne desiatimi rokmi som nastúpil sem ako riaditeľ Odboru riadenia rizík.

> Aké boli Vaše začiatky v Privatbanke? A čo sa Vám za tých 10 rokov pôsobenia v nej podarilo?

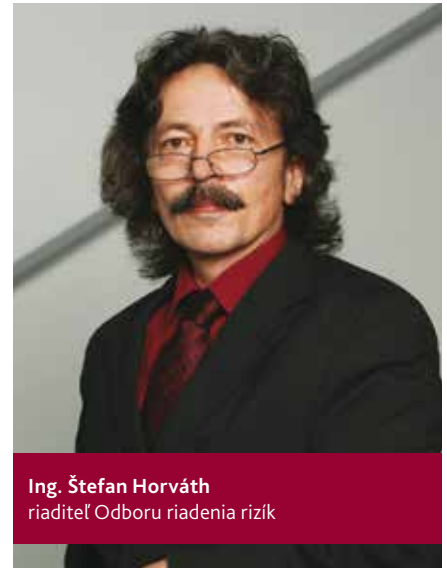
Za tých desať rokov sme vytvorili komplexný systém, ktorý aktuálne slúži na riadenie a mo-

nitorovanie všetkých druhov rizík v banke. Vytvorili sme si vlastný datewarehouse na archivovanie parametrov obchodov a klientov core systému banky. Bolo nutné vytvoriť systém interného reportingu, revidovať regulatórny reporting, zaviesť interné pravidlá a všetko zladíť s platnou legislatívou. Skrátka sme našu banku kompletne „učesali“.

> Ste riaditeľom Odboru riadenia rizík, čo si má klient pod slovom riziko predstaviť? Čo vlastne kontrolujete?

Ja by som riziko charakterizoval ako nebezpečenstvo rozdielu dosiahnutých hodnôt oproti projektovanému očakávaniu kľúčových parametrov výkonnosti banky. Skrátka všetko, čo akokoľvek súvisí s činnosťou banky, v sebe implicitne obsahuje nejaké riziko, ktoré znamená nebezpečenstvo odchýlky od naplánovaných hodnôt – napríklad zmena výmenných kurzov alebo úrokových sadzieb znamená v kombinácii s neprimerane otvorenou pozíciou buď zisk, alebo stratu nad rámec naplánovanej hodnoty.

Pre mňa je riziko aj neplánovaný zisk, je skrátka nepodstatné, aké znamienko má odchýlka, aj keď pripúšťam, že neplánovaný zisk je príjem-



Ing. Štefan Horváth
riaditeľ Odboru riadenia rizík

Ing. Štefan Horváth

Dátum a miesto narodenia
4. 3. 1956 v Košiciach

Vyštudoval
Vysokú školu technickú

Práca
V Privatbanke je zodpovedný za riadenie rizík

nejší ako neplánovaná strata. Keď si raz banka nastaví nejaký finančno-obchodný plán, cieľom by malo byť tento plán naplniť. Aký význam by ináč plánovanie malo? Akákoľvek odchýlka pre nás teda znamená riziko – či už je spôsobená defaultom klientov, volatilitou trhu, neprimerane otvorenou pozíciou, alebo iným rizikovým faktorom. Toto riziko sa snažíme nejakými racionálnymi modelmi kvantifikovať a limitovať.

Treba si najmä uvedomiť, s čím banka pracuje. Väčšina ľudí si predstaví, že je to iba prijímanie vkladov a poskytovanie úverov. Ale ten „to-

var“, s ktorým banka reálne pracuje, je vlastne dôvera klientov a obchodných partnerov a riziko, ktoré banka pri svojich investíciách podstupuje. Jedno podmieňuje druhé.

Dôvera je nutná na to, aby klient vôbec do banky prišiel a zveril jej svoj majetok. Pokiaľ klient banke nedôveruje, nepríde. Bude sa báť, že svoje peniaze nemusí dostať späť. To, či klient danej banke dôveruje, je dané jej výsledkami a jej celkovým pôsobením na trhu, teda či je pre toho klienta prijateľná, alebo nie. Na druhej strane – banka musí so zverenými pe-

cedúry – spôsob kvantifikácie limitov, monitoring ich čerpania, reporting a pod.

Riziká, ktoré banka monitoruje a riadi, sú rôznorodé a dajú sa v princípe rozčleniť do troch hlavných skupín.

Kreditné riziko je poväčšine vnímané ako najväčšie, ktoré banka podstupuje. Je obsiahnuté v podstate vo všetkých kontraktach, v rámci ktorých banka v budúcnosti očakáva plnenie zo strany obchodného partnera alebo protistrany. Na účely riadenia kreditného rizika má

je tá úroveň príliš vysoká, malo by to v klientovi vzbudiť podozrenie, pretože výnos je spravidla adekvátny podstupovanému riziku. Keď nejaký subjekt, nemusí to byť banka, ponúka vysoké percento zhodnotenia, tak možno a priori predpokladať aj vyššie riziko návratnosti tejto investície.

V rámci povinného zverejňovania má klient k dispozícii relevantné parametre všetkých bánk, má možnosť si ich pozrieť a porovnať. Pokiaľ sú všetky tieto dáta v intervale akceptovateľných hodnôt, je vysoko pravdepodobné, že daná banka je v dobrej kondícii.

Klient by banku nemal posudzovať len podľa výšky úrokových sadziieb

niazmi niečo robiť, nemôže ich držať uložené v zásuvke. Musí ich investovať do finančných nástrojov alebo ich využiť na poskytnutie úveru inému klientovi. A to predstavuje explicitné riziko.

Okrem toho, že banky sú základným ekonomickým kameňom nášho systému, prvoradým cieľom ich činnosti je, samozrejme, dosahovať zisk. Sú to predsa štandardné, aj keď významne regulované obchodné spoločnosti. A tu nastupuje riadenie rizík. Našou úlohou je vybalansovať pomer medzi rizikovými investíciami (a rizikovou investíciou je prakticky každá investícia) a profitom banky tak, aby banka nešla do expozícií, ktoré by mali za následok znehodnotenie akcionárskeho kapitálu a tým aj zvýšenie rizika návratnosti zverených prostriedkov od klientov. Kapitál – vlastné zdroje banky – slúži na krytie neočakávaných strát (v akomkoľvek rizikovom faktore), pretože banka musí byť schopná plniť svoje záväzky v každom okamihu.

> Čo robíte, aby nedochádzalo k znehodnocovaniu tohto kapitálu?

Aby sme tomu predchádzali, zaviedli sme systém expozičných limitov, ktoré obmedzujú rizikové pozície v jednotlivých rizikových faktoroch. Výška týchto limitov je stanovená na základe alokácie vlastných zdrojov banky – kapitálu – na jednotlivé rizikové faktory a je odvodená od rizikového apetítu banky. Samozrejme, tieto limity by nemali zmysel, pokiaľ by ich čerpanie nebolo monitorované a reportované príslušnej autorite. Sledovanie rizik je dôležité nielen interne (reportovanie top manažmentu), ale aj z hľadiska regulátora, ktorý je v prípade zhoršenia rizikových ukazovateľov, resp. prekročenia regulačných limitov, oprávnený banku sankcionovať. Našou úlohou je tiež nastaviť všetky potrebné

Privatbanka stanovené predovšetkým limity maximálnej expozície voči konkrétnemu obchodnému partnerovi, resp. protistrane. Tieto sú odvodené od kreditnej kvality daného subjektu – jeho interného ratingu.

Trhové riziká sú rôznorodé. Pre našu banku sú najrelevantnejšie úrokové riziko a riziko zmeny výmenných kurzov a trhových hodnôt cenných papierov. Všetky tieto riziká sú v zásade obmedzované maximálnymi expozičnými limitmi.

Posledným je operačné riziko, ktoré je najmladším kontrolovaným a regulovaným rizikom a predstavuje vlastne všetky ostatné riziká, ktoré nespádajú do oblasti kreditných alebo trhových rizík. V podstate kvantifikuje všetky nepredvídateľné straty vyplývajúce z poškodenia alebo odcudzenia majetku, uplatnenia nesprávnych postupov, zo zlyhania systémov, z podvodného konania a podobne... Aj na toto musí mať banka alokovaný kapitál.

Ďalšou oblasťou, ktorú dôsledne sledujeme, resp. riadime, je likvidita. Je to veľmi dôležitý parameter kvality, pretože banka musí byť schopná kedykoľvek plniť svoje záväzky, a teda musí mať v každom okamihu dostatočný objem hotovosti alebo vysoko likvidných aktív, aby v prípade žiadosti klienta o výber alebo povinnosti zaplatiť akýkoľvek svoj záväzok inej protistrane dokázala vždy vyhovieť. Ak by túto schopnosť stratila, malo by to pre ňu nezodpovedné následky.

> Všetky tieto riziká podstupuje spolu s bankou aj klient. Na čo by si mal dávať pozor?

Klient by najmä nemal banku posudzovať len podľa výšky úrokových sadziieb. Naopak, pokiaľ

Ako som už spomínal, klient by sa nemal zameriavať výlučne na výnos, ktorý mu banka ponúka, ale mal by brať do úvahy predovšetkým jej vierohodnosť. Z tohto hľadiska môžem povedať, že Privatbanka je jedna z najbezpečnejších bánk na Slovensku. Má veľmi dobré relevantné parametre, ako sú napríklad kapitálová primeranosť a likvidita, a zároveň s rezervou plní limity regulátora trhu.

> Vráťme sa do banky. Spomenuli ste uplynulých 10 rokov, skúste sa pozrieť aj do budúcnosti...

Všetko je založené na modeloch, zavádzajú sa nové produkty, ktoré treba do týchto modelov implementovať, prípadne modely upraviť tak, aby všetko malo zmysel a výsledky sa dali zrozumiteľne interpretovať, aby to skrátka malo logiku. Sú nové technológie, všetky aplikácie (ktorých väčšinu máme vytvorených in-house) bude treba preprogramovať na vyššiu a sofistikovanejšiu technológiu z pohľadu ďalšieho užívania a spracovania dát. Vzhľadom na stále nové požiadavky regulátora v oblasti reportingu je nutné rozširovať dátové modely. Je tu jednoducho neustále čo zlepšovať.

> Ak práve neriadite riziká, čomu sa venujete vo svojom voľnom čase?

V súčasnosti sa väčšinu času venujem svojim vnúčatám Veronike a Jakubkovi, ktoré mi robia veľkú radosť. A keďže ich tak trochu rozmaznávam, tak mi skáču po hlave. Ale sú v takom veku, keď sa to ešte toleruje a dedo musí poslúchať viac ako ony ☺.

Okrem toho je mojím veľkým koníčkom hudba. Pomerne často navštevujem koncerty, v súčasnosti sa chystám na štyri. A momentálne si robím svoju novú pracovňu, konkrétne oškrabávam steny, mám v úmysle zavrieť sa tam a venovať sa tomuto koničku. Obávam sa však, že vnúčence budú mať isté výhrady. Asi ich budem musieť naučiť počúvať napríklad Nine Inch Nails ☺.

Exchange Traded Funds – svieži vietor v kolektívnom investovaní



Mgr. Michal Staňo
riaditeľ Odboru treasury

Investovanie prostredníctvom podielových fondov má za sebou mimoriadne bohatú a úspešnú históriu. Postupom času však investori začali vyhľadávať alternatívy, ktoré na jednej strane umožňujú širokú diverzifiká-

ciu, súčasne však sú variabilnejšie a flexibilnejšie v obchodovaní, transparentné v nákladoch a bez externého vplyvu správcu.

Tento typ investícií sa vo veľmi krátkom čase stal vyhľadávaným inštrumentom primárne veľkých penzijných fondov a poisťovní, postupne si však nachádza miesto aj v ponukách nezávislých správcov a súkromných bančiarov. Tí vyhľadávajú ETF fondy primárne pre nízke náklady. Skutočnosť, že sú pasívne riadené, im neprekáča, keďže funkciu aktívneho správcu vkladajú do portfólia oni. Pre klientov sú ETF fondy vyhľadávanými najmä s ohľadom na poplatkovú transparentnosť a variabilitu spojenú napríklad s možnosťou intra-day obchodovania.

ETF v ponuke Privatbanky

Privatbanka možnosť investovania do ETF priniesla už pred niekoľkými rokmi. Od začiatku sa využíva ako mimoriadne vhodný prvok aktívne riadených portfólií a postupne si nachádza svoju obľubu. Primárne banka spolu-



Ing. Michal Šubín
riaditeľ Odboru privátneho bankovníctva

pracuje s najväčšími správcami ETF fondov, medzi ktorých sa radia spoločnosti ako iShares, dx-Tracker, SPDR, Lyxor, PIMCO a podobne. Vo všetkých prípadoch ide o absolútne špičky vo svojom odbore, ktoré spravujú majetky v rádoch desiatok miliárd EUR.

Z pohľadu filozofie aktívne riadeného portfólia reprezentujú ETF v portfóliách spravovaných bankou veľmi vhodný pasívny inštrument. Ako sa uvádza nižšie, keďže reprezentujú konkrétny segment trhu, zostáva na správcovi definovať jeho podiel na portfóliu, čas nákupu a následného predaja. ETF mu dáva veľmi efektívny, v porovnaní s klasickými fondmi nízkonákladový a súčasne široko diverzifikovaný inštrument, prostredníctvom ktorého môže svoj investičný zámer uspokojiť.

Z pohľadu individuálnych investorov sa portfólio často začína budovať z dvoch fondov, postupne, s rastúcimi skúsenosťami investora, však ich počet rastie. Veľké individuálne portfóliá potom obsahujú aj dvojciferné počty.



Aký bol začiatok ETF?

Hoci úplným rodiskom je Kanada, skutočná história sa začala v roku 1992, keď SEC (Securities Exchange Commission) pripustila možnosť ponuky historicky prvého Exchange Traded Fund, skrátene ETF, ktorý sa dočkal prvej kotácie na burze AMEX o rok neskôr. Týmto priekopníkom bol SPDRs (S&P Depository Receipts), tzv. SPIDER - Ticker: SPY, ktorý sa viaže na index S&P 500. Vďaka rýchlemu prijatiu investorským publikom, ohlasu a komerčnému úspechu Spideru zakrátko nasledovali Qubes > Ticker: QQQQ (NASDAQ - 100), Diamonds > Ticker: DIA (Dow Jones Industrial Average) a mnohé ďalšie.

Aká je podstata ETF?

ETF fondy sú obľúbené medzi najväčšími investormi na svete. Ak sa v správach objaví, že ten-ktorý začal s rozsiahlymi nákupmi napríklad zlata, môžete si byť takmer istý, že jedným z inštrumentov, ktoré to zlato reprezentujú, je práve exchange traded fund.

Dôvodom obľúbenosti je skutočnosť, že ETF je vo svojej podstate stále podielový fond, ktorý má svoje nesporné výhody vyplývajúce z princípu fungovania, vlastníckych vzťahov a regulácie. Ponúkajú možnosť investovania do väčšieho množstva titulov a nástrojov kapitálového trhu kúpou iba jediného cenného papiera. Znamená to teda, že investor si kupuje celé portfólio.

Umožňujú formy investícií, ktoré predtým pokrývali predovšetkým investičné certifikáty. Výhodou ETF v tomto porovnaní je skutočnosť, že investor na seba neberie kreditné riziko emitenta investičného certifikátu. Prostredníctvom ETF sa stáva majiteľom časti portfólia, ktoré ETF vlastní presne v tom pomere, ktorý reprezentuje podiel ním vlastnených podielových listov.

ETF teda môže ukončiť svoje pôsobenie výlučne rozpredajom portfólia za trhové ceny a následným spätným odkúpením vydaných podielových listov.

Veľmi často ETF fondy reprezentujú konkrétny index. Touto investíciou sa investor podieľa na vývoji konkrétneho trhu, ktorý je vhodný v rámci jeho celkového portfólia. ETF s týmto zameraním dnes patria medzi tie najväčšie.

Iné typy ETF, tzn. nie prepojené na konkrétny index, sú vo väčšine prípadov špecificky



zamerané na určitý sektor, región, komodity alebo dlhopisové nástroje. Investor teda môže prostredníctvom ETF špekulovať o vývoji úrokových sadzieb, cenách komodít alebo menách bez nutnosti skladať vysoký počiatočný kolaterál ako zábezpeku. Zároveň klient nie je nútený zakladať si iný účet ako ten, ktorý potrebuje na obchodovanie s akciami.

Podiely ETF sú obchodované priamo na burzách, a teda ponúkajú rovnaké výhody ako pri obchodovaní s bežnými akciami. Teda možno využívať tradičné techniky pri zadávaní pokynov na obstaranie nákupu /predaja ETF, t. j. zadávanie limitných pokynov, „stop-lossov“ alebo časovo ohraničených pokynov a pod. v závislosti od služieb, ktoré daný broker investorovi poskytuje.

riadne efektívny, keďže jediným nákladom ETF fondu je správčovský poplatok, ktorý je najčastejšie na úrovniach do 0,5 % z majetku fondu, často ešte pod touto úrovňou. Ak by sa investor rozhodol pre priame vlastníctvo, potom budú jeho náklady z dôvodu poplatkov vyššie.

Dividendové ETF, ale platí to aj pre dlhopisové ETF, ktoré priebežne vyplácajú nahromadené kupóny, sú potom vhodné aj na veľmi dlhodobú držbu. ETF sa tak stáva ďalším pravidelným zdrojom príjmov investora. Investičný horizont týchto fondov môže byť potom de facto nekonečný. Súčasne investor nemusí hľadiť na cenu svojho podkladového aktíva. A hoci, prirodzene, aj v tomto prípade tento inštrument zostane volatilný, tzn. že bude podliehať riziku trhu, príjem z dividend nie je spojený s aktuál-

ETF reprezentujú v portfóliách spravovaných bankou veľmi vhodný pasívny inštrument

Okrem toho niektoré ETF tiež poskytujú pravidelné výplaty dividend alebo kupónové platby. Tento typ môže byť mimoriadne atraktívny práve v tomto čase, keď sú výnosy na svojich historických minimách. Dividendové ETF je postavené na princípe nákupu akcií, ktoré dlhodobo vyplácajú dividendy a ich obmena prebieha v súlade s definovanou stratégiou. Ich veľkou výhodou však je, že konkrétny fond postupne inkasuje jednotlivé dividendy, tieto postupne kumuluje, následne vo vopred definovaných intervaloch distribuuje medzi jednotlivých investorov. Z pohľadu nákladov je tento spôsob mimo-

nou náladou na trhu. Je spojený výlučne s hospodárením konkrétnych spoločností v portfóliu fondu, ktoré majú veľmi často s cenou danej spoločnosti na trhu pramálo spoločné.

Na rozdiel od klasických podielových fondov ETF spätne neodkupuje od investorov ich podiely, ale tie sú predmetom obchodovania na burze, a tak sa cena ETF, ktorú určujú ponuka a dopyt, mení neustále v priebehu celého dňa. Na rozdiel od otvorených podielových fondov, keď je cena spravidla určená až na konci obchodného dňa. Čistá hodnota aktív (Net Asset Value = NAV) daného ETF sa stanovuje na zá-

klade celkovej trhovej hodnoty cenných papierov obsiahnutých v portfóliu fondu, k čomu sa pripočítajú dividendy, odpočítajú sa náklady a suma sa vydelením počtom podielov, ktoré fond vydal. Výsledné číslo by sa malo blížiť trhovej cene k danému okamihu, ale len zriedkakedy sú rovnaké. Avšak rozdiel ceny by mal byť pri väčšine ETF pomerne malý, + - 2 % od skutočnej aktuálnej hodnoty.

Správcovia každého ETF majú povinnosť zabezpečovať neustálu likviditu, takže by sa nemalo stať, že v prípade, keď ceny podkladových aktív ETF padajú dole, nemá investor komu prediť svoj podiel alebo od koho ho nakúpiť.

Významnou výhodou investície do ETF je predovšetkým úspora vstupných poplatkov, ktoré môžu byť niekoľkonásobne vyššie v prípade investície do klasického podielového fondu s rovnakou štruktúrou aktív. Jediným priamym poplatkom investora je poplatok brokerovi za nákup a predaj ETF a nepriamy ročný poplatok manažérom ETF za jeho obhospodarovanie a správu vo výške, ktorá sa pohybuje v rozmedzí 0,05 % (pasívna správa) až 0,5 % pri aktívne spravovaných ETF.

Základné typy ETF

Ako sa uvádza v predchádzajúcich častiach, jednotlivé ETF fondy sa od seba odlišujú investičným zameraním. Najčastejšie podoby ETF sú nasledovné:

Indexové ETF

Indexové ETF sú zložené z takých cenných papierov, ktoré najlepšie dokážu kopírovať vývoj vybraného akciového indexu. Investori tak napríklad môžu pomocou ETF špekulovať o vývoji tých najväčších svetových akciových indexov ako Dow Jones Industrial Average (DIA), Nikkei (EWJ) a pod.

Komoditné ETF

Ide o ETF, ktoré sa snažia participovať na pohybe určitej komodity od poľnohospodárskych produktov až po drahé kovy. Na rozdiel od indexových ETF však nie sú zložené z akcií, ale z futures či iných kontraktov. Pre investorov tak prostredníctvom komoditných ETF, ktoré sa obchodujú rovnako jednoducho ako akcie, vzniká zaujímavá alternatíva participovať na komoditných trhoch ako NYMEX či COMEX.



Menové ETF

Rovnako ako sa indexové ETF snažia kopírovať vybrané akciové indexy, tak sa menové ETF pokúša kopírovať vývoj vybraných mien. Existujú aj ETF, ktoré nekopírujú iba jednu špecifickú menu, ale rovno celý kôš mien.

Pákové ETF

Pákové ETF, na rozdiel od tých bežných, reflektujú vývoj vybraných indexov či sektorov s oveľa väčšou citlivosťou. Veľmi často sa pri nich stretávame s označením bullish a bearish, ktoré jasne demonštruje, na aký vývoj

Výhodou investície do ETF je úspora vstupných poplatkov

Sektorové ETF

Sektorové ETF pracujú na rovnakej báze ako ETF indexové. Najčastejšie ide o ETF zložené z koša cenných papierov najlepšie reprezentujúcich sledovaný sektor, napríklad finančný, farmaceutický, energetický atď.

daný instrument stavia. (Bullish – rast trhu, bearish – pokles trhu). V praxi tak možno zaobstarať ETF, ktoré kopíruje vývoj vybraného indexu, napr. S&P 500 s dvojnásobnou či trojnásobnou rýchlosťou.

Desať najväčších ETF fondov podľa objemu aktív (AUM) (zdroj: www.etfdb.com)

Symbol	Name	AUM	Avg Volume
SPY	SPDR S&P 500	\$160,659.7 M	118,515,586
EFA	iShares MSCI EAFE ETF	\$54,085.0 M	18,706,465
IVV	Core S&P 500 ETF	\$53,695.9 M	5,566,095
QQQ	QQQ	\$46,919.8 M	35,720,746
VTI	Total Stock Market ETF	\$41,644.7 M	3,458,795
VWO	Emerging Markets ETF	\$40,383.0 M	20,279,461
GLD	SPDR Gold Trust	\$35,159.5 M	7,925,136
IWM	iShares Russell 2000 ETF	\$30,257.9 M	40,727,277
EEM	iShares MSCI Emerging Markets ETF	\$30,160.6 M	75,095,711
IWF	iShares Russell 1000 Growth ETF	\$23,359.8 M	1,941,967

Dividenda – investičná stratégia do každého počasia



Ing. Jozef Krammer
zástupca riaditeľa Odboru privátneho bankovníctva a senior privátny bankár



V roku 2013 dominovali väčšine svetových trhov akcie. Index Dow Jones dosiahol rekordne vysokú úroveň. Bol to vynikajúci rok pre investorov do akcií. Pokiaľ ide o budúcnosť, je veľmi pravdepodobné, že pozitívny vývoj bude pokračovať aj v roku 2014. Na druhej strane, peňažná politika je stále uvoľnená a neradno si zamieňať tapering amerického Fedu s rastúcimi úrokovými sadzbami. V skutočnosti je možné, že úrokové sadzby zostanú nízke.

Čo to znamená pre investorov, ktorí hľadajú pravidelný príjem?

Investovanie do akcií, ktoré vyplácajú silné a udržateľné dividendy, predstavuje v tomto prostredí nízkych úrokových sadzieb dobrú alternatívu k dlhopisom. A ešte niečo navyše. Opätovne investované dividendy sú hlavným faktorom podporujúcim celkový výnos. Takmer polovica európskych akcií dnes vypláca dividendy prevyšujúce priemerný výnos korporátnych dlhopisov. Hlavnou výzvou pre investorov je však nájsť dividendy, ktoré stúpajú.

V tomto čísle magazínu ste sa už mohli zoznať so vznikom, s históriou a jednotlivými typmi Exchange Trade Funds (ETF). Dividendové ETF, ktoré sa nachádzajú v ponuke Privatban-

Rok 2013 bol vynikajúci pre investorov do akcií

ky, sú zaujímavé tým, že budú mať v portfóliu vždy najlepšie akciové tituly s najvyššie vyplácanou dividendou. Príkladom je DJ Eurostoxx 600 Select Dividend 30, ktorý zahŕňa 30 top spoločností s najlepšou dividendou zo širšieho indexu 600 európskych spoločností. Ak niektorá spoločnosť ohlásí nevyplatenie dividendy, resp. jej pokles, je automaticky fondom nahradená inou spoločnosťou z podkladového indexu STOXX 600. To pre investora znamená, že toto ETF bude mať v rámci fondu vždy najlepší dividendové akcie.

Fond vo svojej podstate reprezentuje základné poslanie investovania, t. j. investície do konkrétnych spoločností, ktoré majú svoju činnosť, na základe ktorej generujú zisk a ten rozdeľujú medzi jednotlivých investorov. Je to forma najčistejšieho kapitalizmu a to v podobe vlastníctva a zisku.

Fond drží, kopírujúc index, 30 spoločností, ktoré priebežne obmieňa, pričom dôraz sa kladie práve na výšku vyplatených dividend.

Najvyššie pozície vo fonde k 6. 12. 2013 sú nasledovné:

Spoločnosť	podiel v %
BELGACOM SA	5,524
BANCO SANTANDER SA	5,393
ORANGE SA	5,172
ASTRAZENECA	4,513
BAE SYSTEMS PLC	4,017
E.ON SE	3,940
CARILLION PLC	3,900
ZURICH INSURANCE GROUP AG	3,791
Catlin group ltd	3,777
BOUYGUES S.A	3,661

V rámci Privatbanka Wealth Management sa tieto investičné nástroje zaraďujú do fixnej zložky z dvoch dôvodov, a to pre pravidelnosť dividendového výnosu, čo sa dá prirovnať k dlhopisu, a širokú diverzifikáciu, čo znižuje riziko cross defaultu v rámci klientskeho portfólia. Ich úloha v kombinácii s dlhopisovou zložkou je prinášať klientom potenciál vyššieho zhodnotenia.

Projekt Waltrovka – ďalšia investičná príležitosť

Areál bývalej továrne na letecké motory Waltrovka v pražských Jinoniciach sa v nasledujúcich rokoch premení na novú štvrť za päť miliárd korún.



Marek Sýkora
zástupca generálneho riaditeľa Repräsentácie
banky v Českej republike

Investor Penta Investments začal v novembri stavať prvú administratívnu budovu Aviatica za miliardu korún. Súčasťou novej mestskej štvrte by v budúcnosti mala byť minimálne jedna z pôvodných továrenských stavieb firmy, ktorú dal postaviť podnikateľ Josef Walter.

Areál bývalej továrne na letecké motory má celkom 16,5 hektára. Podľa územného plánu musí 1,5 hektára pokrývať park. Na ďalších piatich hektároch, predovšetkým pozdĺž

Radlickej ulice, chce Penta postaviť administratívne budovy, ktoré stlmia hluk dopravy. V pokojnejšej zadnej časti areálu by na zhruba desiatich hektároch mali vzniknúť rezidenčné budovy.

Prvá budova, ktorá rastie v areáli, je AVIATICA a ponúkne viac ako 27 000 štvorcových metrov prenajímateľných plôch. Jej názov nadväzuje na hrdú priemyselnú históriu oblasti a priamo odkazuje na jednu z najvýznamnejších kapitol v jej minulosti, na špičkové motory do lietadiel Avia. Rovnako ako technicky dokonalé letecké motory zná-

Názov Aviatica nadväzuje na hrdú priemyselnú históriu oblasti



me po celom svete, aj projekt si zakladá na špičkovom architektonickom riešení a vysokom štandarde kvality, ktorý uspokojí všetky stránky života moderného človeka.

Okrem kancelárií by tu mali vzniknúť reštaurácie, kaviarne a obchody. Aviatica by mala byť dokončená v prvom polroku 2015. Predpokladáme, že prví záujemcovia by sa mohli nastahovať v júli 2015.

Obytné domy by chcela Penta začať stavať o dva roky. V prvej fáze to bude približne 100 bytových jednotiek. Penta počíta so stavbou menších bytov vo štvor- až sedemposchodových domoch, s väčšími



bytmi v nižších budovách aj s rodinnými domčekmi. Cena bytov by sa pri predaji mala pohybovať medzi 45 000 a 64 000 korún za štvorcový meter, rodinné domy by mali stať do desať miliónov korún.

Okrem novej výstavby bude súčasťou tejto mestskej štvrte v areáli prinajmenšom jedna z pôvodných továrenských stavieb – hlavná budova továrne Walter, ktorá je pamiatkovo chránená a zostane tak viditeľným symbolom našej priemyselnej tradície. Firma tu napríklad zvažuje vytvorenie atypických kancelárií pre kreatívne oddelenie reklamných agentúr alebo múzea historických vozidiel.

Z dôvodu veľkého zájmu klientov v Českej republike o korporátne dlhopisy emitované v CZK sa Penta spoločne s Privatbankou rozhodla pripraviť emisiu korporátnych dlhopisov, ktorá bude využitá na pokrytie časti nákladov spojených s realizáciou tohto projektu.



Vo februári sme spoločne s investičnou skupinou Penta Investments Limited usporiadali už štvrté raňajky s Privatbankou v hoteli Kempinski v Prahe, kde sme potenciálnym klientom predstavili spolu s projektovým tímom Waltrovky novovydanú emisiu korporátnych dlhopisov. Celkový objem emisie bol 180 miliónov CZK so splatnosťou dva roky. Dlhopisy boli ponúkané neverejnou ponukou, len pre klientov Privatbanky, kde investori získajú fixný výnos 4,75 % p. a. Vysoká účasť na prezentácii dlhopisov a živá diskusia opäť potvrdila neutíchajúci záujem investorov o investičné stimuly Privatbanky s férovým pomerom rizika a výnosu. Privatbanka tak klientom opäť pripravila zaujímavú investičnú alternatívu.

Privatbanka klientom opäť pripravila zaujímavú investičnú alternatívu



V roku 2013 Privatbanka aranžovala taktiež tieto emisie dlhopisov v CZK:

- > **korporátne dlhopisy Penta 10** v celkovom objeme 150 mil.
- > **korporátne dlhopisy Penta 14** v celkovom objeme 100 mil.
- > **korporátne dlhopisy Florentinum 4** v celkovom objeme 100 mil.
- > **korporátne dlhopisy Fortbet CZK 01** v celkovom objeme 200 mil.

Volatilita sa nás týka

Čo s ňou a ako ju mentálne zvládnuť?



RNDr. Miron Zelina, CSc.
člen predstavenstva Privatbanky, a. s.

Na Slovensku je to tak: ľudia investujú do akcií a iných volatilných nástrojov málo. Nechcem rozoberať príčiny, je to dané aj historickými skúsenosťami (napríklad tunelovanie investičných fondov a firiem po prvej vlne kupónovej privatizácie) a asi aj našou konzervatívnosťou. Slováci držia na termínovaných vkladoch a bežných účtoch približne 26 miliárd eur. Medzi klientmi Privatbanky sú obľúbené neverejne obchodovateľné korporátne dlhopisy s atraktívnym výnosom a veľmi populárne je aj investovanie do nehnuteľností – pozemkov, bytov, rodinných

domov... Čo majú všetky tieto investície spoločné? Netrápi vás až tak kolísanie trhovej ceny, lebo tá buď neexistuje (pri dlhopisoch, ktoré nie sú obchodované na burze a investor ich drží do splatnosti), alebo existuje (pozemok, byt...), ale nie je denne zverejňovaná na internete, a teda žijete v ilúzii, že, samozrejme, vy to svoje aktívum predáte určite za viac, ako ste ho kúpili. Vytriezvenie príde, keď zistíte, že likvidita drahších bytov a domov je slabá, a potom počúvame príbehy o tom, že dom sa predával dva roky (!) a pritom cena zďaleka nebola premrštená. Naopak, dom sa predal nielen za podstatne nižšiu cenu, ako bola predstava predávajúceho, ale za menej, ako ho dotyčný kúpil. To, že trhovú cenu nevidíme okamžite niekde na internete, ešte neznamená, že neexistuje. Aj kolísanie cien býva prekvapujúco vysoké, vyššie, ako si dokážeme pripustiť. Spomeňme na prepád cien nehnuteľností v Španielsku alebo na Floride – išlo o poklesy často presahujúce 50 %.

Kolísanie cien, teda volatilita, je prirodzené. Vo svete je oveľa prirodzenejšie, že sa niečo mení, ako to, že je niečo stále rovnaké. Kolíše teplota ovzdušia, menia sa tržby podnikov, koncentrácia CO₂ v ovzduší, kolíše aj nálada vašej manželky/manžela. Prečo by nemali kolísať ceny akcií? Skôr by bolo podozrivé, keby cena nejakej akcie bola stále rovnaká...

Prečo takýto dlhý úvod? Väčšina našich klientov – a podotýkam, že je to prirodzené – sa bojí volatilitu, teda kolísania cien trhových, verejne obchodovateľných nástrojov. Cieľom tohto článku je aspoň čiastočne presvedčiť čitateľa, že volatilita je prirodzená a dá sa s ňou naučiť žiť. A nielen to: bez volatilitu pravdepodobne nedokážete porážať infláciu.

Ideálna investícia

Aká investícia je snom každého investora? Žiadne kolísanie ceny a vysoký výnos. A ešte ako bonus denná likvidita (vieme ju okamžite speňažiť). Predstavme si, že by existoval otvorený podielový fond (teda taký, kde môžete hocikedy požiadať správcu fondu o výplatu svojich podielov), ktorý by mal každý boží deň cenu 100 eur a raz za rok by vyplatil výnos 8 %. Super investícia! Vaše riziko je blízke nule (kedykoľvek môžem vystúpiť a nič nestrátim) a výnos fantastický. Už som sa skoro aj ja dal zlákať... Až kým som si nespomenul na Bernarda Madoffa. Madoff dlhé roky spravoval fondy, ktoré vykazovali vysoké výnosy pri prekvapujúco nízkej volatilitate. V decembri 2008 bol uväznený, neskôr usvedčený z jedného z najväčších finančných podvodov v histórii USA a napokon odsúdený na 150 rokov vo väzení. Ukázalo sa, že išlo o klasickú Ponziho schému (pyramídovú hru), keď výnosy pre odchádzajúcich investorov



boli vyplácané z vkladov nových investorov. Odhad celkových škôd sa pohybuje v intervale 10 až 17 miliárd dolárov. Pamätajte: ak niečo vyzerá príliš dobre na to, aby to bola pravda, nebude to pravda. Spravidla to znamená, že sme nepostrehli alebo nevedeli vyhodnotiť reálne riziko danej investície.

Menej rizikové nemusí byť lepšie

Po príjemnom snívaní (a nepríjemnom prebudení) sa vráťme do reality. Pôjdeme pekne pomaly a postupne, aby sme si uvedomili súvislosti. Začnime investíciou nasledovného typu, kde je už výnos reálny, zodpovedajúci súčasným nízkym sadzбám:

A. Garantovaná nulová volatilita	
Splatnosť:	5 rokov
Cena:	100,00 %, garantovaná každý deň od dátumu emisie do dátumu splatnosti
Výnos:	1,5 % p. a., vyplácaný raz ročne pri dodržaní Podmienky
Podmienka:	
Výnos sa vypláca raz ročne v prípade, ak klient nepožiada o predčasné zrušenie; v prípade predčasného zrušenia (aj deň pred výplatou výnosu) zaniká nárok na vyplatenie akéhokoľvek výnosu, klient dostane späť 100 % svojho vkladu; v prípade predčasného zrušenia klient nevracia výnosy, ktoré už boli vyplatené	

Takýto produkt môže byť vo forme cenného papiera, ale môžeme si ho jednoducho predstaviť ako termínovaný vklad na 5 rokov. Ak vklad nebude predčasne zrušený, klient dostane 5 krát 1,5 %, teda spolu 7,5 % za celé obdobie trvania vkladu. Ak vklad bude predčasne zrušený, klient dostane späť istinu a nedostane žiadny úrok/výnos od posledného vyplateného výnosu.

Nasledujúce 3 prípady ilustrujú výsledok pre klienta pri rôznom čase trvania vkladu:

Čas trvania:	5 rokov	3 roky 2 mesiace	222 dní
Absolútny výnos:	7,5 %	4,5 %	0 %
Záver: Pri investícii 100 eur pri ľubovoľnej dĺžke trvania investície dostaneme minimálne 100 eur. Nulová volatilita je vykompenzovaná nízkym výnosom – maximálne 1,5 % p. a.			

B. Vyššia, ale garantovaná volatilita

Tentoraz už nebude garantované, že cena nepoklesne pod 100 %, ale bude garancia, že sa bude pohybovať v určitom pásme:

Splatnosť:	nie je, odporúčaný investičný horizont 5 rokov
Cena:	90,00 – 110,00 %, garantovaná každý deň
Výnos:	4,00 – 6,00 % p. a., vyplácaný raz ročne

Túto investíciu si môžeme predstaviť nasledovne: cenný papier s menovitou hodnotou 100 eur, cena sa bude pohybovať od 90 do 110 eur a raz za rok bude vyplatený výnos výške 4 – 6 eur.

Teraz porovnáme obe investície, budeme porovnávať hodnotu investície vrátane vyplatených výnosov po uplynutí určitého času (A min znamená minimálnu hodnotu investície A, A max maximálnu možnú hodnotu investície A v danom okamihu; podobne B min a B max):

Dĺžka trvania investície	A min	A max	B min	B max
6 mesiacov	100	100	90	110
12 mesiacov	101,5	101,5	94	116
30 mesiacov	103	103	98	122
48 mesiacov	106	106	106	134
60 mesiacov	107,5	107,5	110	140

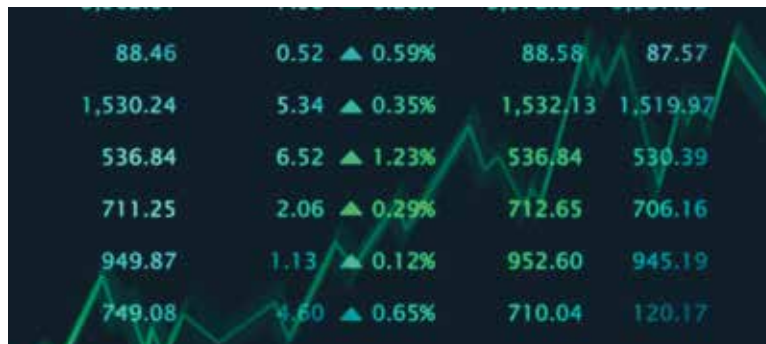
Ak by ste mali peniaze na 5 rokov, pre ktorú investíciu by ste sa rozhodli? Po chvíľke premýšľania zistíte, že odpoveď je jasná: pri 5-ročnom investičnom horizonte je jednoznačne lepšia investícia B, teda investícia s vyššou volatilitou. Aj pri najnižšej cene (90) a najnižšom ročnom výnose (4) zarobí po piatich rokoch viac ako investícia A.

Všimnime si, že investičný horizont je podstatný: ak by sme investovali len na 9 mesiacov,

investícia B môže priniesť podstatne horší výsledok. Investícia A bude mať po 9 mesiacoch hodnotu 100, keďže táto suma je garantovaná (a výnosy ešte neboli vyplatené), ale investícia B môže mať hodnotu len 90. Takže v najhoršom prípade budeme v mínuse 10 percent.

Samozrejme, už počujem námietky: v realite nemám garanciu, že sa cena nejakého fondu bude hýbať v rozmedzí 90 až 110 % a výnosy, ktoré vypláca, budú v rozmedzí 4 – 6 %. To síce nie, ale uvedené príklady ukazujú jednu dôležitú vec: rizikovosť akejkoľvek investície výrazne závisí od investičného horizontu – čím je investičný horizont dlhší, tým zmyslupnejšie môže byť investovanie do volatilných aktív, napríklad do diverzifikovaného portfólia akcií. Pri súčasných výnosoch tzv. bezpečných dlhopisov (2,0 – 2,5 % p. a. pri splatnosti 10 rokov) je racionálne uvažovať o investícii časti vášho majetku do fondu kopírujúceho nejaký akciový index, keďže súčasný priemerný výnos akcií je stále cca 5 – 6 % p. a. (vyčíslený ako pomer zisku na akciu a ceny akcie).

Navyše, hoci výnosnosť akcií kolíše, do cien akcií sa prirodzene premietajú inflácia (cez ceny výrobkov a služieb), technologický pokrok a zvyšujúca sa produktivita práce. Takže zhrnuté a podčiarknuté: istotu a garanciu, že hodnota mojej investície po 10 alebo 15 rokoch bude minimálne na dnešnej úrovni, nemám, ale môžeme hovoriť o vysokej pravdepodobnosti, že to tak bude. A viac vám v dnešnom svete nikto nemôže zaručiť (okrem politikov, ktorí sľúbia čokoľvek).



Prečo sa tak stresujeme cenou? Lebo ju vidíme

Ponúkam ďalšiu pomôcku, ako prekonať strach z kolísania cien akcií. Prídete domov, zistíte, že akcia alebo ETF (fond obchodovaný na burze) je mínus 20 percent oproti nákupnej cene, a tlak vám hneď stúpne o 20 bodov. Iste, nie je to nič príjemné, ale kto vám káže sa na tú cenu stále pozeráť. Niektorí sú od toho závislí, pozorajú každý deň a zožierajú sa. Úprimne: zisťujete každý deň cenu svojho bytu alebo vzácného obrazu? Asi nie. Takže teraz tá pomôcka: Predstavte si, že by ste vlastnili firmu, napríklad akciovú spoločnosť, ktorá by nebola verejne obchodovateľná. Čo by ste si všimali? Asi nie cenu/hodnotu firmy, lebo tú zistíte objektívne len tak, že ju predáte. Dovtedy sa len môžete domnievať, aká je jej hodnota. (Často dúfate, že cena je taká, akú si prajete). Podľa mňa si budete všimáť najmä zisky svojej firmy. Pozrite na nasledovný príklad, v ľavom stĺpci budú úroky na ročných termínovaných vkladoch, v pravom stĺpci zisk vašej firmy v percentách (podiel zisku a vlastného imania):

	Termínovaný vklad	Zisk vašej firmy
Rok 1	3,2 %	4,9 %
Rok 2	3,0 %	6,6 %
Rok 3	2,9 %	7,7 %
Rok 4	2,7 %	6,8 %
Rok 5	2,5 %	9,4 %
Rok 6	2,4 %	7,0 %
Rok 7	2,3 %	5,9 %

Čo vidíme? Zisky sú volatilné, kolíšu od 4,9 % do 9,4 %, ale sú vyššie – v priemere podstatne vyššie – ako výnosy na termínovaných vkladoch. Boli by ste spokojní? Asi áno. Boli by ste spokojní, že vaša firma zarába podstatne viac, ako keby ste mali peniaze v banke. Iste, poklesy zisku by vás mrzeli, ale povedali by ste si, že je to prirodzené.

Keď sa pozriete na diverzifikované portfólio verejne obchodovateľných akcií – napríklad akcií patriacich do indexu S & P 500 –, platí podobné: zisky akcií sú volatilné, ale v princípe v priemere oveľa vyššie, aké by bolo možné dosiahnuť na peňažnom trhu. Kým budú zisky uspokojivé, môžete byť ako-tak spokojní. Nemusíte zisťovať cenu svojho ETF-ka každý večer; sú aj príjemnejšie veci, na ktoré sa dá pozeráť, napríklad na inteligentnú reklamu na prací prášok...

Nechám to na vás, ale možno sa stačí pozeráť raz za mesiac, možno raz za kvartál. Určite odporúčam vyhodnocovať investíciu nielen na základe rozdielu aktuálnej trhovej ceny a obstarávacej ceny, ale zarátať aj príbežne vyplácané výnosy. Často budete príjemne prekvapení.

Ukážeme si to na príklade fondu amerických preferenčných akcií iShares US Preferred Stock Fund (skrátene označenie PFF). Preferenčné akcie sú také, s ktorými je spojené právo na prednostnú výplatu dividendy a z hľadiska rizikovo-výnosového profilu majú niektoré vlastnosti akcií a niektoré vlastnosti dlhopisov. Rozhodne platí, že tento fond má nižšiu volatilitu ako akciový trh, takže poklesy v časoch prepádov akciových trhov neboli také výrazné, na druhej strane, nárast akciových indexov neznamenal nárast ceny PFF (skôr naopak). Inak, príbeh PFF sa veľmi podobá uvedenej investícii typu B: za posledné 3 roky sa cena pohybovala v pomerne úzkom pásme 35 – 41 USD a dividendový výnos v intervale 5 – 6 % p. a.

A teraz konkrétne:

Dátum nákupu	8. 7. 2011
Cena pri nákupe	39,55 USD
Súčasná cena	38,42 USD
Zisk/Strata v %	-2,86 %

Hoci je strata malá, sú klienti, ktorých rozosmutní aj takéto „nevinné“ číslo. Doplníme in-

formáciu o vyplatených dividendách, dokonca po zrazení 15% dane v USA:

2011 (od augusta)	1,010 USD
2012 (celý rok)	1,847 USD
2013 (celý rok)	2,069 USD
2014 (do februára)	0,170 USD
Spolu	5,096 USD

Reálne zhodnotenie investície potom vychádza nasledovne:

Cena pri nákupe	39,55 USD
Súčasná cena + vyplatené dividendy	43,516 USD (= 38,42 + 5,096)
Zisk/Strata v %	10,03 %

V absolútnom vyjadrení cca 10 % za dva a pol roka, takže okolo 4 % p. a. A smútok sa zrazu zmení na úsmev...

Záver? Nie je, toto je len začiatok

Napriek všetkému, čo som napísal, nie je jednoduché vyrovnáť sa s poklesom cien (všimol som si, že nárast nám až tak neprekáža, hoci to je tiež kolísanie). Ponúkol som niekoľko argumentov, pomôcok, ale sám viem, že je to dlhá a ťažká cesta. Preto hovorím, že toto je len začiatok, ako sa vyrovnáť s volatilitou, teda kolísaním cien. Možno si každý nájde vlastnú cestičku. Vyším levelom je odvaha pri poklesoch cien dokupovať, priemerovať cenu. Samozrejme, to už zase súvisí s celkovou alokáciou, podielom jednotlivých tried aktív na vašom portfóliu. Ale rozhodne pamätajte: pokles cien je nie len stres, ale aj príležitosť.



Volatilita, teda kolísavosť cien II.

V poslednom čísle časopisu som sa pokúsil napísať niečo o volatilitu cien dlhopisov. Na zopakovanie – volatilitou označujeme mieru kolísania hodnoty aktíva alebo jeho výnosovej miery.



Ing. Mojmir Hojer
riadiateľ Odboru asset management

V tomto čísle by som sa chcel venovať volatilitu akcií, resp. akciových nástrojov. Najprv odporúčam osvojiť si overenú tézu, ktorá platí pri investovaní do akéhokoľvek typu finančného nástroja = diverzifikácia pomáha znižovať riziko. Následne potom platí, že volatilita ceny nejakého uceleného, diverzifikovaného riešenia v podobe indexu, pasívne alebo aktívne riadeného podielového fondu je určite nižšia ako volatilita konkrétneho finančného nástroja v podobe jednej akcie alebo jedného dlhopisu. Aby som bol férový, musím hovoriť o pravdepodobnosti. Takže ešte raz: určite je vyššia pravdepodobnosť, že akciový index bude mať

nižšiu volatilitu, ako bude mať jedna akcia pochádzajúca z tohto indexu.

Prečo hovorím o pravdepodobnosti? Akciový index pozostáva z jednotlivých akcií. Nemecký index DAX z 30 akcií, americký index S&P 500 z 500 akcií a európsky index STOXX 600 z 600 spoločností. V každom indexe sa môžu nachádzať akcie, ktoré budú mať menšiu volatilitu ako samotný index, ale zároveň bude určite viac akcií, ktorých volatilita bude vyššia. Napokon, pozrite si tabuľku na nasledujúcej strane. Sú v nej uvedené akcie nemeckého akciového indexu a ich 360-dňová volatilita za obdobie 1 roka (5. 3. 2013 – 5. 3. 2014).

Pri investovaní do akéhokoľvek typu finančného nástroja platí, že diverzifikácia pomáha znižovať riziko

Pripomeniem dôležitú tézu z posledného čísla. Na volatilitu (alebo inak povedané kolísavosť, pohyblivosť či cenový rozptyl) cien vplyvajú hlavne tieto faktory: **čas do splatnosti dlhopisu** (čím má dlhopis dlhšie do splatnosti, tým väčší rozptyl ceny môže dosiahnuť); **vývoj trhových úrokových sadzieb** (pri ich náraste cena dlhopisu klesá a, naopak, pri poklese trhových úrokových sadzieb rastie); **kvalita emitenta**, z ktorej vyplýva kreditná prirážka (čím je dlhopis rizikovejší, tým väčší výnos investori požadujú, a hlavne pri zmene nálady na finančnom trhu sa cena rizikového dlhopisu dokáže viac rozkolísavať ako cena bezpečného dlhopisu). Samozrejme, že na cenu dlhopisov vplyvajú aj ďalšie faktory, napr. v čim exotickerej mene je vydaný, tým je výsledná suma po prepočítaní na euro rozkolísanejšia.



Názov inštrumentu	MAX	MIN	PRIEMER	Názov inštrumentu	MAX	MIN	PRIEMER
DAX index	21,76	14,41	17,35	DAX index	21,76	14,41	17,35
Linde AG	20,68	14,89	17,88	Deutsche Boerse AG	28,45	20,09	24,23
Fresenius Medical Care AG	19,28	17,06	18,15	BMW AG	32,08	20,93	26,28
FRESENIUS SE & CO KGAA	19,16	17,53	18,40	E.ON SE	30,66	24,89	27,04
BEIERSDORT AG	19,44	16,98	18,68	RWE AG	31,39	24,90	27,09
Siemens AG	20,50	17,42	18,86	Daimier AG	32,94	23,59	27,77
SAP AG	21,18	18,58	20,35	Volkswagen AG	34,22	24,13	28,35
Henkel AG & Co, KGaA	21,99	19,20	20,74	Continental AG	35,55	24,11	29,23
Merck & Co., Inc.	23,42	18,61	20,93	Deutsche Lufthansa AG	32,58	28,23	29,64
Munich Re	24,55	19,15	21,71	HeidelbergCement AG	38,02	26,08	31,51
Deutsche Telekom AG	23,91	20,72	22,49	LANXESS AG	37,15	27,70	32,62
Deutsche Post AG	24,98	20,92	22,78	K+S AG	40,14	23,57	32,79
Adidas AG	25,25	20,88	23,34	Thyssen Krupp AG	39,07	30,60	34,48
BASF SE	26,96	20,66	23,38	Deutsche Bank AG	44,11	28,20	35,57
Allianz SE	30,12	19,75	23,54	Infineon Technologies	39,54	30,07	36,68
Bayer AG	28,41	20,92	23,87	Commerzbank AG	56,45	43,40	47,44

Tabuľka teda moju hypotézu potvrdila. Vo zvolenom období bola volatilita pri všetkých akciách (patriaciach do indexu DAX) vyššia ako volatilita samotného akciového indexu DAX. To nie je prekvapenie. Index alebo, inak povedané, súbor 30 akcií zabez-

Na doplnenie – porovnávať treba porovnateľné. Nemal by som porovnávať volatilitu ceny nemeckej akcie (napr. Henkel alebo BMW) s volatilitou vietnamského akciového indexu. Pri takomto nevhodnom porovnaní môže dôjsť k tomu, že rozptyl ceny hocijakej akcie z ne-

V neposlednom rade, volatilita pri akciových indexoch z tzv. developed markets (rozvinuté krajiny; klasické, osvedčené akciové „mekky“ ako USA, Nemecko, Veľká Británia) je určite nižšia ako pri akciových indexoch z tzv. emerging markets (rozvojové krajiny). Spôsobené je to v podstate tým, čo už som uviedol. Na svetových trhoch je masa peňazí, ktorá sa v zásade alokuje do peňažno-dlhopisových pozícií, akciových pozícií, komodít a mien. No a v rámci týchto investičných tried sa najväčšia masa alokuje najprv na tých najbezpečnejších trhoch (developed markets), menej na rizikovejších (a menších) a najmenej na najrizikovejších (a najmenších).

Volatilitu majú všetky finančné nástroje, aj dlhopisové, aj tie akciové

pečí, že akékoľvek „excesy“ 1 – 2 akcií budú eliminované. Ak cena niektorej akcie „lieta“, tak jej dosah na volatilitu indexu je limitujúci jej percentuálnym podielom v akciovom indexe. Ak má nejaká akcia 4% zastúpenie v indexe (tvorí 1/25 z indexu), tak aj pri pohybe jej ceny plus/mínus 25 % je prínos tejto akcie do celkovej volatility indexu 25-násobne menší ako pri samotnej akcii.

meckého indexu bude nižší ako cenový rozptyl hodnoty vietnamského akciového indexu. Rovnako platí, že aj keď zostanem v jednej krajine, napr. v Nemecku, nemal by som porovnávať kolísavosť ceny veľkých spoločností (tzv. blue-chips) s kolísavosťou akcií zo sektora malého a stredného podnikania (tzv. small-cap a mid-cap). Keď už kvôli ničomu inému, tak kvôli počtu akcií v obeh.

Musím upozorniť na jeden veľmi dôležitý aspekt, ktorý má priamy alebo nepriamy súvis (podľa uhla pohľadu) s volatilitou finančných nástrojov. Spomínal som, že volatilitu majú všetky finančné nástroje. Aj dlhopisové, aj tie akciové. Veľký rozdiel je však v tom, že kým dlhopis má stanovený dátum splatnosti, akcie takýto oporný bod nemajú. Prečo je ten rozdiel dôležitý? Pri dlhopise môže totiž aktuálna cena oproti tej nákupnej (napr. 100 %) klesnúť na napr. 83 % alebo stúpnuť na 117 %. Pri splatnosti však nakoniec investor dostane 100 %. Zjednodušene povedané – investora počas životnosti jeho dlhopisovej investície netrápi ani pomerne výrazný pohyb ceny, pretože vie, že na konci (pri splatnosti) dostane nominálnu hodnotu svojej investície, t. j. 100 %. Nazvem to laicky, zažíva takú dočasnú volatilitu, ktorá sa v čase splatnosti dlhopisu „vyhladí“ (až na nulu).

Pri investícii do konkrétnych akcií sa môže investorovi stať, že cena akcie sa už na jeho nákupnú cenu nedostane

Neobjavím nič nové, ak poviem, že investovaním do indexu nezískate zhodnotenie vašej investície vo veľkosti zhodnotenia najvýkonnejšej akcie. A platí to aj opačne – index nezaznamená zhodnotenie najhoršie výkonnej akcie. Identicky sa to však dá aplikovať aj na volatilitu. Náhodným výberom konkrétnej akcie z indexu si investor môže vybrať (s nízkou pravdepodobnosťou) tú, čo má svoju volatilitu nižšiu ako celý index, ale zároveň si skoro istotne vyberie tú, ktorá bude volatilnejšia ako index.

Tie menšie spoločnosti majú nižší počet akcií a užší okruh záujemcov o obchodovanie s nimi, takže v prípade pozitívnej nálady na trhu dopyt investorov výraznejšie presahuje ponuku obchodovaných akcií a cena rastie rýchlejšie. Naopak, v prípade negatívnej nálady na trhu sa situácia na trhu otočí a výraznejším spôsobom začne ponuka prevyšovať dopyt, čím sa cena dramatickejšie prepadá. Výsledkom je to, že rozptyl ceny je pri tých menších spoločnostiach väčší ako pri tých veľkých gigantoch.

Pri akciových nástrojoch však takýto oporný bod investor nemá. Keďže akciové nástroje nemajú stanovený dátum splatnosti, pri nich abstrahuje taký podobný moment „vyhladenia“. Ak si investor kúpi akciu za cenu 65 eur, tak sa môže stať, že jej cena sa bude dlhodobo pohybovať v intervale 39 – 91 eur. Druhý a tiež dôležitý pohľad na akciovú investíciu, a ten nesúvisí s volatilitou, je ten, že pri konkrétnej akcii sa môže stať, že akcia sa už nikdy nevráti ani na úroveň nákupnej ceny. Pri dlhospise všetko končí pri cene 100 %.

Pri investícii do konkrétnych akcií, ako som uviedol, sa môže investorovi stať, že cena akcie sa už na jeho nákupnú cenu nedostane. Nie je to ojedinelý prípad. Ale aby nevznikol dojem, že sa snažím akciám vyhýbať, na záver uvediem jeden dôležitý fakt. Nech sa na finančných trhoch stalo čokoľvek – či už investori zažili vojny USA vo Vietname a v Kórei v 50. a 60. rokoch, ropné šoky v 70. rokoch, krachy sporiteľní v USA a čierny piatok na americkej burze v 80. rokoch, krízu Ruska a Mexika, či pád (v tom čase) najväčšieho hedžového fondu na svete LTCM v 90. rokoch, prasknutie internetovej bubliny na prelome milénia, krachy amerických spoločností Enron a MCI Worldcom v prvej dekáde tohto storočia, alebo pád americkej investičnej banky Lehman Brothers v r. 2008, či v podstate skrachovanie člena eurozóny (Grécka) v r. 2011, tak väčšina akciových indexov (napr. americký S&P 500 a nemecký DAX) sa postupne posúvala na svoje nové a nové maximá. A v ktoromkoľvek okamžiku si mohol investor povedať, že „teraz je ten index na maxime a už to vyššie nemôže ísť!“. A nemal pravdu. Ako vidno z grafu vývoja hodnoty nemeckého akciového indexu DAX za obdobie od 2. 10. 1959 do 5. 3. 2014, tak napriek poklesom dosiahol index vždy nové maximá.



Som si vedomý, že historické výnosy nie sú zárukou tých budúcich výnosov, ale... prečítajte si uvedenú štatistiku a urobte si názor sami. Pozeral som sa na historický vývoj uvedených dvoch akciových indexov: nemeckého DAX-u a amerického S&P 500. Od r. 1959. To je dátum počiatku nemeckého indexu, ten americký už existoval o pár desiatok rokov

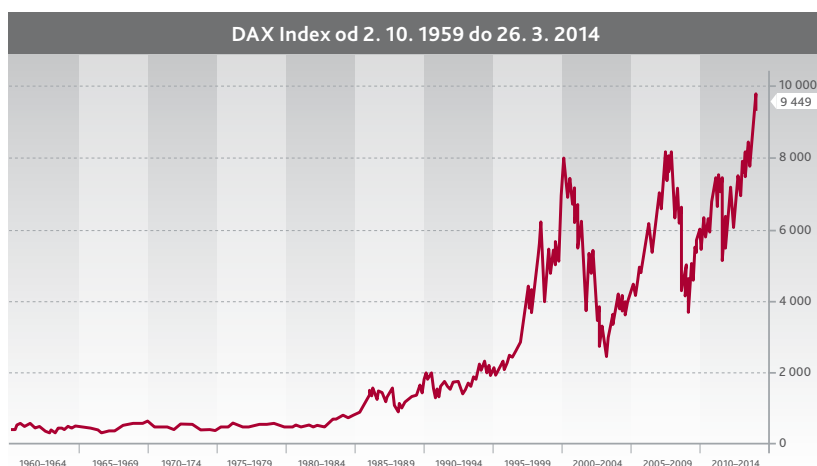
Férovato treba priznať, že v uvedenom prepočte nie je zahrnutý vplyv inflácie.

A že nikto z vás nie je nastavený na taký dlhý investičný horizont? Samozrejme, že ten horizont môžeme skrátiť. Pri 15-ročnom horizonte (miesto 23 rokov) by mal 98,65% pravdepodobnosť, že dosiahne pozitívne zhodnotenie,

Volatility sa netreba báť, lepšie je ju pochopiť

skôr. A dospel som k nasledovnému: ak by som v ktorýkoľvek okamžik investoval na 23 rokov pri nemeckom indexe a na 14 rokov pri americkom indexe, tak bude moja investícia v pozitívnych číslach. Pri takomto horizonte vychádza akýkoľvek deň vstupu do uvedených indexov ako ziskový. A je jedno, či ste si uvedené indexy kúpili 17. 3. 1968, 24. 11. 1977 alebo 5. 3. 1991.

ak by vstúpil na trhy kedykoľvek. Účelom tohto článku je prioritne dozvedieť sa viac o volatilitate, nie agitovať na nákup akcií. Netvrďím, že všetky vaše investície by mali byť akciové a na 23 rokov. Ale napr. tí mladší investori môžu takto riešiť svoj 2. pilier. V ňom je ten investičný horizont aj dlhší. Ale hlavne, volatilita sa netreba báť, lepšie je ju pochopiť.



Hľadá sa čínsky spotrebiteľ

Čína môže prekvapiť. Nielen pesimistov.



Ing. Mgr. Richard Tóth, PhD.
hlavný ekonóm

Príbeh čínskej ekonomiky je, zdá sa, príbehom obrovského a neustáleho rastu. Hrubý domáci produkt stále najľudnatejšej krajiny sveta sa zväčšoval nepretržite od roku 1976, pričom až 17-krát vzrástol dvojciferným tempom (najviac v roku 1984 o 15,2 %). Najslabší výsledok zaznamenala Čína v roku 1990, ale aj vtedy rástla o „slušných“ 3,8 %. Priemerne za celých týchto 37 rokov každoročne rástla o impozantných 9,8 %.

Čína patrí z tohto pohľadu medzi najúspešnejšie krajiny sveta. V reálnom raste na obyvateľa ju za posledných 10, 20 a 30 rokov predstihuje len niekoľko ropných štátov. Z krajín, ktoré sa neživia nerastným bohatstvom alebo nie sú extrémne chudobné, dosiahli takmer takýto vysoký rast len ďalšie krajiny z regiónu - Južná Kórea a Taiwan.

Vďaka rýchlemu rastu a svojej veľkosti Čína obrovským tempom zvyšovala svoj podiel na svetovom hospodárstve. Len za posledných desať rokov zväčšila svoj podiel o 7 percentuálnych bodov na 15,4 %, pričom druhá India

zväčšila tento podiel len o 1,7 percentuálneho bodu na 5,7 %. Za posledných 30 rokov zväčšila Čína svoj podiel na svetovej ekonomike o 12,8 percentuálneho bodu, a kým v roku 1983 mala Čína podiel na svetovom hospodárstve 2,6 % a bola po USA, Japonsku, Nemecku, Francúzsku, Taliansku, UK, Brazílii, Mexiku a Indii na 10. mieste na svete, v roku 2013 bola druhá v tesnom závесе za USA.

a iné sporivo-úverové kanály nemožno považovať za štandardné, sa to odrazilo na celej úrokovej krivke a uľahčilo dlhové financovanie investičných projektov.

Hlavným motorom hospodárskeho rastu sa stali investície. Ich podiel na čínskom HDP vzrástol za posledných 30 rokov z tretiny takmer na polovicu, pričom hlavný rast za-

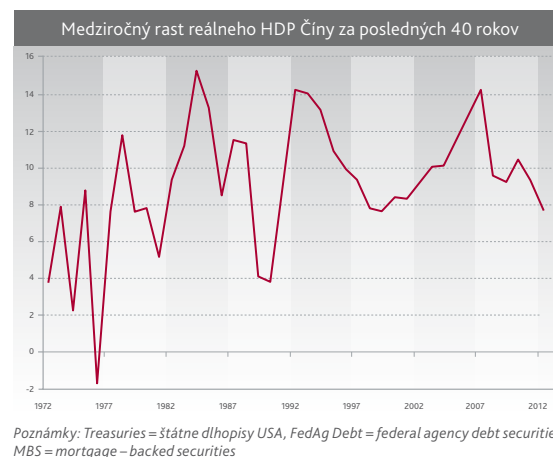
Investície sú najmenej stabilnou zložkou HDP

Vysoký rast býva sprevádzaný vyššou infláciou. V prípade Číny o privysokej inflácii, a to i prihladnuc na rapídny rast, nemožno hovoriť. Priemerná medziročná inflácia za posledných 30 rokov bola na úrovni 4,6 % a obyčajný priemer všetkých krajín sveta bol 43 %. Čína bodovala najmä rastom produktivity práce.

Nízka inflácia umožňovala držať úrokové sadzby vcelku nízko. Keďže v dynamickom prostredí bolo aj kreditné riziko nízke – napokon, krajina má už vyše 20 rokov investičný rating od všetkých troch ratingových agentúr –, výnosy dlhopisov boli pomerne nízke. Napriek tomu, že čínske bankovníctvo

znamenali za posledných päť rokov. Ak to porovnáme s niektorými krajinami či oblasťami – USA, eurozónou, Japonskom, Indiou a Kóreou –, ide zďaleka o najvyššie číslo. Kórea a India vynakladajú na investície 25 až 30 % zo svojho HDP a USA, eurozóna a Japonsko len 15 až 20 % svojho HDP.

Oproti týmto krajinám má Čína zase najnižšiu spotrebu domácností a aj verejnej správy. Výdavky čínskych domácností sa na HDP podieľajú jednou tretinou. Avšak v prípade kórejských, indických, japonských domácností a domácností eurozóny je tento podiel 55 až 60 % a pri amerických až takmer 70 %.



Čínska vláda napriek komunistickej ideológii prerozdeľuje menej ako 15 % HDP, podobne ako indická, kórejská a americká. A menej ako verejná správa krajín eurozóny a Japonska (20 – 25 %).

Mohutne sa spravidla investuje vtedy, keď panuje silný optimizmus. Pokiaľ sa investičné očakávania naplňujú, optimizmus pretrváva a vyvoláva ďalšie investície. Ale ak sa ciele neplnia alebo je evidentné, že sa splniť nebudú, in-

vestičný stroj sa zadržáva a rýchlo sa prestáva investovať.

Investície sú preto najmenej stabilnou zložkou HDP. Navyše, sú citlivé nielen na interné, ale aj externé šoky (o čom sme sa mohli presvedčiť napríklad v rokoch 2008 a 2009). A zmena pozitívnych očakávaní na negatívne môže nastať nielen pri šoku, ale aj vtedy, ak neplnia očakávaná. Vysoký podiel investícií na HDP je preto veľmi nebezpečný. V dobrých časoch vytvára ilúziu nekonečného rastu a v zlých časoch priamo ekonomiku paralyzuje.

To platí aj pre Čínu a krajina sa skôr či neskôr nevyhne zvýšeniu podielu domácej spotreby na HDP. Je pravdepodobné, že to nebude „bezproblémové“.

Predovšetkým, toto nie je v Číne novinka, snahu o príklon k spotrebnej ekonomike deklaruje čínske vedenie už niekoľko rokov. Napriek tomu je však aktuálny podiel investícií na HDP jeden z najvyšších za posledné desiatky rokov. To predstavuje pre čínske vedenie, ktoré od čias Teng Siao-pchinga nezaznamenalo žiadny významný neúspech (s výnimkou udalostí v súvislosti s Tien-an-men), delikátnu situáciu. Predstavitelia režimu si nepochybne uvedomujú, že aj napriek „oficiálnej ideológii neustáleho optimizmu“ nemôžu realitu skrývať.

Hlavným nástrojom na zvyšovanie domácej spotreby sa mal stať rast miezd, ktorý mal zvýšiť kúpyschopný dopyt a následne celkovú domácu spotrebu. V skutočnosti však vláda ani nemá silné nástroje na urýchlenie miezd, akokoľvek sa to môže v „komunistickej“ Číne zdať. Firmy sa môžu stále spoľahnúť na dostatok „lacných prisťahovalcov“ z vidieka.

Tempo rastu miezd v urbánnych oblastiach sa síce aj zvýšilo, ale len veľmi mierne z priemerných medziročných 11 – 13 % „pred krízou“ na aktuálnych 14 – 15 %. Spotreba domácností však neakcelerovala a celkový hospodársky rast sa spomalil. V roku 2013 rástla čínska ekonomika približne menej ako 8-percentným tempom, pričom za posledných päť rokov priemerne každý rok o 8,7 % a za 10 rokov až o 9,5 % ročne.

Ak by tempo rastu spotreby domácností a vlády zostalo na terajšej úrovni a tempo rastu investícií sa spomalilo na úroveň bežnú vo vyspelých krajinách, celkové tempo rastu čínskej ekonomiky by sa muselo spomaliť smerom



k 5 – 6 %, t. j. na polovicu z toho, na čo sme boli pri Číne zvyknutí. Pri takýchto parametroch by čínska ekonomika zrýchlila na dvojnásobnú úroveň až po tom, čo by sa dominantnou stala domáca spotreba. To by nebolo skôr ako o 5 rokov. Samozrejme, za predpokladu, že do-

údaje o HDP môžu byť spochybňiteľné, keďže Čína zverejňuje HDP za predchádzajúci štvrťrok ako prvá z veľkých krajín, čo je v takom dynamickom prostredí a aj v relatívne slabšom štatistickom systéme nedôveryhodné. Navyše, v minulosti boli známe prípady, keď provincie

Objem úverov je vysoký a rastie

máca spotreba by stále rástla aktuálnym tempom. Pritom samotné čínske vedenie pred niekoľkými rokmi deklarovalo, že potrebuje aspoň 7% rast, aby sa vytvorilo dostatok pracovných miest pre nové sily na trhu práce (medzitým sa však prílev nových sil zmiernil), ktoré by domácu spotrebu zvyšovali.

Situáciu ďalej komplikuje celková „nečitateľnosť“ čínskych údajov. Napríklad – samotné

podceňovali svoj hospodársky rast, aby neodohľadli investície centrálnej vlády alebo, naopak, rast precenili, aby si pripísali úspechy. A napríklad, množstvo dlhu je na miestnej a lokálnej úrovni a agregované dáta chýbajú (potom sa uskutočňujú tzv. audity verejného dlhu).

Efektívnosť investícií môže byť spochybnená aj tým, že veľká časť investičného procesu je ideologická a nie ekonomická, kde väčšinou o úve-



roch a investíciách rozhodujú miestni a lokálni politici často prepojení s dlžníkmi a štátom vlastnenej banky. Je pravdepodobné, že to vedie k „efektným“, nie efektívnym investíciám, tak ako to poznáme napokon aj vo vyspelom svete, keď boli budované veľké investičné projekty s tým, že využitie „nájdú neskôr“. Príkladom je španielske letisko duchov v Ciudad Real za 1 mld. eur otvorené v roku 2008, z ktorého do roku 2013 nevzlietlo ani jedno komerčné lietadlo a napokon ho ponúkli na predaj za 100 mil. eur. Neúspešne. Pravdepodobne neefektívnych je podobne aj množstvo čínskych investícií, ktorých návratnosť je zaručená len pri špecifických trhových parametroch alebo pri pokračujúcom rýchlym raste.

Úverové vzťahy sú v Číne teda „neštandardné“, ale to nie je jediný problém. Celkový objem úverov je vysoký a rastie. Aktuálne čínske banky požičali domácim subjektom, z veľkej miery lokálnym vládam, vyše 73 bil. juanov (12 bil. USD). Podiel úverov na HDP dosahuje približne 130 % HDP a je najvyšší v histórii dostupných údajov od roku 1990. Ako ukazuje história, tento podiel klesal alebo aspoň stagnoval len v časoch silného rastu svetovej ekonomiky v 90. a v nultých rokoch. Natíska sa konštatovanie, že ak sa zahraničný dopyt neobnoví, úvery budú musieť ďalej rásť. Dokedy?

A napokon, samotný zahraničný dopyt vo svojom tempe poľavuje. Kým v 90. a nultých rokoch rástol export tovarov a služieb v Číne medziročne priemerne o 20 %, od vypuknutia krízy sa jeho prírastok znížil na 10 % ročne a ďalej spomaľu-



A napokon, situáciu sťažujú aj urbanizácia a pôrodnosť. Na jednej strane, urbanizácia bola a je významným ťahúňom čínskeho rastu. Kým ešte pred 20 rokmi žila v mestách len štvrtina obyvateľov, aktuálne v nich žije polovica Číňanov (viac ako napríklad v hustejšie obývanej Indii, kde žije v mestách len necelá tretina obyvateľov). Čína má dve mestá s populáciou okolo 20 – 25 miliónov (Šanghaj a Peking), ďalšie tri mestá nad 10 miliónov a 100 – 150 miest s počtom obyvateľov nad 1 milión. Čínske východopobrežné oblasti sú spolu s indonézskej Jávou a indicko-bangladéšskym povodím rieky Gangy najhustejšie osídlené na svete vôbec. Takáto rýchla urbanizácia prináša obrovské problémy v infraštruktúre, limity v podobe ekolo-

evidenciu vysoko mobilnej pracovnej sily najmä v sezónnych sektoroch (napríklad stavební robotníci).

Nie je však všetko také čierne, ako by sa mohlo zdať. Je niekoľko faktorov, ktoré by mohli cestu Číny k spotrebnému modelu uľahčiť a ktoré spochybujú aj uvedené argumenty.

Predovšetkým, napriek dlhodobému impozantnému hospodárskemu rastu je HDP na obyvateľa stále nízke. V prepočte na paritu kúpnej sily meny je okolo 9 000 USD, čo je menej ako 20 % z amerického a približne štvrtina z kórejského, japonského či nemeckého HDP na obyvateľa. Dokonca aj najbohatšie regióny Tchien-ťin, Šanghaj a Peking dosahujú HDP na úrovni povedzme celého Poľska, ktoré je inak v prepočte na hlavu dvakrát také bohaté ako celá Čína.

Ďalej, aj keby čínska ekonomika (mierne) spomalila, neznamenalo by to, že Čína nebude dobiehať bohatšie ekonomiky. Napríklad Japonsko rástlo po druhej svetovej vojne v rokoch

Urbanizácia prináša aj problémy

je. Na druhej strane, aj keď spolu s tým klesá primerane aj import, obchodná výmena Číny rastie stále rýchlejšie ako celkový svetový obchod.

Lenže – celú situáciu komplikuje aj mena. Hoci vo februári 2014 čínsky juan oslabil voči americkému doláru o 1,4 %, čo bolo po máji 2012 druhé najväčšie medzimesačné oslabenie od roku 1994, stále je z pohľadu povedzme trojročného priemeru oproti USD silnejší, čím sa konkurencieschopnosť čínskeho exportu oslabuje. Ešte nepriaznivejšie postavenie dosahuje v porovnaní s japonským jenom (mimočodom, Japonsko je najväčší importér do Číny). Oproti ďalšiemu významnému partnerovi – kórejskému wonu – je však juan vcelku stabilný.

gických záťaží (ktoré, mimochodom, zhoršujú novobudované lacné početné uhoľné elektrárne v mestských zónach).

Pokiaľ ide o pôrodnosť, krajina už takmer 35 rokov uskutočňuje politiku jedného dieťaťa. Populácia rýchlo starne, za posledných 10 rokov klesol počet obyvateľov do 15 rokov o 70 mil., pričom počet ostatných obyvateľov rástol. Tradičné rodinné väzby „objemovo“ slabnú nielen v priamom, ale aj v nepriamom rade (chýbajú už aj bratrance, sesternice) a populácia je motivovaná šetriť na vlastný dôchodok, a teda odkladať súčasnú spotrebu. Na druhej strane, podľa niektorých odhadov je počet obyvateľov Číny oproti oficiálnym číslam vyšší kvôli nepriznaným deťom pre celkovú zlú

Tab. 1: HDP na osobu 2012	USD	% USA
Čína	9 055	17.5
Hongkong	50 936	98.5
Taiwan	38 357	74.2
India	3 843	7.4
Brazília	11 747	22.7
Rusko	17 518	33.9
Japonsko	35 855	69.3
Kórea	31 950	61.8
Nemecko	38 666	74.8
Slovensko	24 142	46.7
USA	51 704	100.0

1950 – 1970 priemerným tempom 8,4 % ročne a v rokoch 1970 – 1990 len 3,4 %, ale to stačilo, aby sa na konci 80. rokov považovalo za najvyspelejšiu krajinu sveta.

Čína síce prechádza masívnou urbanizáciou, ale tá je stále nižšia ako vo vyspelých krajinách. Kým v Číne žije v mestách polovica obyvateľov, napríklad v Japonsku sú to dve tretiny a v Nemecku, Kórei, USA až 75 – 80 %. Urbanizácia pomáha k štruktúrálnej zmene z agrárno-priemyselnej krajiny na služby orientovanú spoločnosť, kde sa prirodzene znižuje podiel exportu tovarov a aj investície v prospech rastu domácej spotreby. Vídiak zostáva naďalej chudobný (zostávajúci farmári sú hodení napospas miestnym vládam, ktoré ich zaťažujú vysokými daňami), čo motivuje ďalších a ďalších, aby sa sťahovali do miest.

Ďalšie faktory sa týkajú finančného systému. Podiel úverov v Číne možno považovať za vysoký, ale na druhej strane je podiel depozít v bankových bilanciách vyšší ako podiel úverov. Tento rozdiel je dokonca jeden z najvyšších za posledných 15 rokov a dosahuje takmer 60 % HDP v prospech depozít. Krajina má vysoké devízové rezervy v sume vyše 3,8 bil. USD, čo je takmer

Tým znižujú riziko dominového efektu investícií na domácom trhu.

Ďalej, Čína je najväčším spotrebiteľom priemyselných kovov na svete, napríklad pri hliníku a medi má podiel vyše 40 %. Na obyvateľa spotrebuje približne toľko čo Japonsko, USA alebo EÚ, ale na jednotku HDP spotrebuje oveľa viac ako tieto krajiny. Ceny priemyselných kovov sa aktuálne nachádzajú na úrovni 10-ročného priemeru a približne 10 – 15 % pod 5-ročným priemerom, v juanoch ešte nižšie. Fyzické investície sú na jednotku lacnejšie, marže sa zvyšujú, čo uľahčuje prechod na spotrebnú ekonomiku. Podobne aj stagnujúce ceny ropy sú v porovnaní s minulosťou vzpruhou domácej spotreby.

A hlavným parametrom, prečo Číne možno veriť, je konkurencieschopné obyvateľstvo. Nielen kvôli historickému „odkazu“ (Čína bola tisícky rokov relatívne vyspelou krajinou). Čína sa dnes spolu s Japonskom, Kóreou, Nemeckom a Holandskom umiestňuje na čele rebríčkov počtu inovácií, patentov, priemyselných riešení a pod., a to nielen celkovo, ale aj na 1 000 obyvateľov (...). Čínsky podnikateľ je v komplikovanom

Celkovo, ak sa chce Čína zmeniť na spotrebnú ekonomiku, bude musieť prekonať niekoľko významných prekážok. Predovšetkým, ekonomiky s vyšším podielom spotreby domácností na svojom HDP zvyčajne nerastú dvojciferným tempom. Napokon nemožno očakávať ani výrazný rast miezd, lebo existuje stále dostatok lacnej pracovnej sily. Krajina sa tak bude musieť pripraviť na spomalenie rastu z dlhodobého hľadiska.

Ďalej, aktuálny podiel investícií na HDP je extrémne vysoký a navyše je stimulovaný najmä rýchlym rastom úverov. To je samo osebe nebezpečná a nestabilná kombinácia. Žiaduca by bola kvalitatívna zmena investícií smerom k vyššej pridanej hodnote. To je však komplikované, pretože množstvo západných technológií už Čína (zadarmo) využíva a už si tak neskracuje vývoj ako v minulosti. Vývoj nových technológií vyžaduje primeraný čas.

Zahraničný dopyt zaoštráva za číslami, na ktoré bola krajina dlhodobo zvyknutá. Vyspelé krajiny majú zväčša dlhové problémy a rozvojové zase štruktúrálne, a tak ani nemožno očakávať návrat do starých koľají. Navyše, čínsku menu ovplyvňujú rôzne menové vojny, napríklad zo strany Japonska.

Na druhej strane, Čína je ešte stále chudobná krajina. A má inovatívnych podnikateľov, motivovaných zamestnancov a racionálnych spotrebiteľov. Taktiež vláda má účinné hospodárske nástroje.

Nateraz však krajina nemôže dosiahnuť úroveň najbohatších krajín sveta. Pretože síce existujú bohaté krajiny s deficitom demokracie a občianskych slobôd, ale majú aspoň slobodné podmienky na podnikanie alebo nerastné suroviny. Čína nemá ani jedno z toho. Jedno z toho však zmeniť môže.

Čínsky podnikateľ je inovatívny, zamestnanec motivovaný a spotrebiteľ racionálny

dvojnásobok ročného importu do krajiny. Napríklad je najväčším zahraničným držiteľom amerických treasuries, má ich za sumu takmer 1,3 bil. USD. Verejný dlh Číny je len štvrtina ročného HDP, čo je napríklad len desatina Japonska. Dostatok cashu a nedostatok investičných príležitostí doma alebo jednoducho len diverzifikácia rizika vedú čínske firmy k hľadaniu investičných príležitostí za hranicami.

prostredí veľmi inovatívny, čínsky zamestnanec veľmi motivovaný (napríklad pri politike jedného dieťaťa sú rodičia ochotní obetovať veľa, aby sa ich dieťa uplatnilo na trhu práce). Čínsky spotrebiteľ je zase veľmi racionálny – napríklad napriek hlboko zakorenenej nepriateľstvu s Japonskom Čína dováža najviac z Japonska – lebo oceňuje kvalitu japonských výrobkov.





Vstúpte do sveta

privátneho bankovníctva

Nadštandardne zhodnotíme Vaše financie:

- formou individuálnej správy majetku Privatbanka Wealth Management
- investovaním do nadpriemerne úročených dlhových cenných papierov

Získajte viac informácií o možnostiach privátneho bankovníctva, tak ako ho vidí Privatbanka.

www.privatbanka.sk

Aktuality

Dosiahnuté auditované hospodárske výsledky za rok 2013

V roku 2013 banka nadviazala na pozitívne výsledky z predchádzajúcich rokov a dosiahla plánom stanovené parametre. Čistý zisk docielil k 31. 12. 2013 výšku takmer 4,4 mil. eur, prevádzkový zisk bol ku koncu roka na úrovni 7,8 mil. eur. Bilančná suma sa k 31. 12. 2013 dostala na úroveň 614,2 mil. eur.

Najväčším zdrojom zisku banky boli čisté úrokové výnosy, ich výška ku koncu roka predstavovala 12,1 mil. eur. Medziročne rástli taktiež čisté výnosy z poplatkov a provízií, ich konečná hodnota bola 5,8 mil. eur. K celkovému zisku banky prispel vo významnej miere aj čistý zisk z obchodovania s cennými papiermi a čistý zisk z devízových a derivátových obchodov.

Hospodárske výsledky k 31. 12. 2013	tis. eur
Čistý zisk	4 356
Prevádzkový zisk	7 799
Bilančná suma	614 190

Dlhopisy Penta Public 2 a 3

Po úspešnej prvej verejnej emisii dlhopisov Penta Public 1 pokračuje Privatbanka, a. s., v ich manažovaní. V spolupráci s emitentom – spoločnosťou Penta Funding Public, s. r. o., vydala ďalšie dve verejné emisie Penta Public 2 a Penta Public 3 v celkovom objeme 16 mil. eur. Do dnešného dňa boli obidve emisie úspešne upísané.



Prehľad aktuálnych korporátnych dlhopisov Privatbanky

Názov dlhopisu	Emitent	Celková hodnota emisie	Splatnosť	Fixný kupón
Digital Park 03	OFFICE PARK, s. r. o.	7 000 000,00 EUR	14. 6. 2014	6,00 % p. a.
ZSNP Invest 02	ZSNP Invest, a. s.	10 000 000,00 EUR	28. 4. 2014	7,50 % p. a. – 11,50 % p. a.
Tirrellus	Tirrellus, a. s.	15 000 000,00 EUR	25. 7. 2014	6,00 % p. a.
Penta 01	Penta Funding, a. s.	18 000 000,00 EUR	11. 7. 2014	6,00 % p. a.
Penta 02	Penta Funding, a. s.	200 000 000,00 CZK	16. 9. 2014	6,00 % p. a.
Penta 03	Penta Funding, a. s.	10 000 000,00 EUR	19. 9. 2014	6,00 % p. a.
Penta 04	Penta Funding, a. s.	250 000 000,00 CZK	27. 12. 2014	6,00 % p. a.
Florentinum 1	Denda Beheer, B.V.	12 000 000,00 EUR	21. 5. 2015	6,50 % p. a.
Florentinum 2	Denda Beheer, B.V.	200 000 000,00 CZK	31. 5. 2015	6,50 % p. a.
Penta 05	Penta Funding, a. s.	15 000 000,00 EUR	29. 6. 2015	6,00 % p. a.
Penta 06	Penta Funding, a. s.	15 000 000,00 EUR	28. 12. 2015	6,00 % p. a.
Penta 07	Penta Funding, a. s.	200 000 000,00 CZK	31. 12. 2015	6,00 % p. a.
Penta 08	Penta Funding, a. s.	12 000 000,00 EUR	13. 2. 2015	5,50 % p. a.
Dr. Max 3	GLEBI HOLDINGS PLC	25 000 000,00 EUR	21. 8. 2015	6,25 % p. a.
Dr. Max 4	GLEBI HOLDINGS PLC	200 000 000,00 CZK	21. 8. 2015	6,25 % p. a.
Dr. Max 6	GLEBI HOLDINGS PLC	250 000 000,00 CZK	27. 9. 2015	6,25 % p. a.
Penta 08	Penta Funding, a. s.	12 000 000,00 EUR	13. 2. 2015	5,50 % p. a.
Penta 09	Penta Funding, a. s.	15 000 000,00 EUR	16. 4. 2014	4,80 % p. a.
Penta 10	Penta Funding CR, a. s.	150 000 000,00 CZK	18. 4. 2015	5,50 % p. a.
Penta 11	Penta Funding, a. s.	15 000 000,00 EUR	30. 5. 2016	5,90 % p. a.
Penta 12	Penta Funding, a. s.	6 000 000,00 EUR	8. 7. 2016	5,00 % p. a.
Penta 14	Penta Funding CR, a. s.	100 000 000,00 CZK	15. 8. 2016	5,85 % p. a.
Bory II	Bory, a. s.	20 000 000,00 EUR	22. 4. 2016	6,00 % p. a.
Bory III	Bory, a. s.	6 000 000,00 EUR	23. 5. 2016	6,00 % p. a.
Florentinum 3	Denda Beheer, B. V.	6 000 000,00 EUR	22. 5. 2016	5,80 % p. a.
Florentinum 4	Denda Beheer, B. V.	100 000 000,00 CZK	30. 5. 2016	5,80 % p. a.
Digital Park 04	DIGITAL PARK HOLDINGS LIMITED	8 300 000,00 EUR	29. 7. 2016	5,85 % p. a.
Penta Public 1	Penta Funding Public, s. r. o.	10 000 000,00 EUR	20. 9. 2016	5,50 % p. a.
Penta Public 2	Penta Funding Public, s. r. o.	12 000 000,00 EUR	29. 11. 2015	4,95 % p. a.
Penta Public 3	Penta Funding Public, s. r. o.	4 000 000,00 EUR	10. 2. 2015	4,30 % p. a.
Rača 01	Bavint, s. r. o.	7 100 000,00 EUR	13. 7. 2015	4,75 % p. a.
Fortbet EUR 01	Fortbet Funding, s. r. o.	24 000 000,00 EUR	29. 10. 2016	5,50 % p. a.
Fortbet EUR 02	Fortbet Funding, s. r. o.	11 500 000,00 EUR	13. 1. 2017	5,00 % p. a.
Fortbet CZK 01	Fortbet Funding, s. r. o.	200 000 000,00 CZK	20. 11. 2016	5,50 % p. a.

* Presné znenie emisných podmienok všetkých emisií dlhopisov, ktoré predáva Privatbanka, a. s., sú k dispozícii u vášho privátneho bankára alebo na vyžiadanie na adrese treasury@privatbanka.sk

Krátke zamyslenie sa nad numizmatikou

V poslednom čase sa čoraz častejšie stretávam s otázkou, či je numizmatika záľuba, alebo investícia. V priamom zmysle tohto slova však numizmatika nie je ani záľuba, ani investícia. Je to veda, ktorá sa zaoberá platobnými prostriedkami, ich vývojom, ich historickou úlohou, ale aj ich spoločenskou funkciou.



Attika – Atény, tetradrachma, 5. stor. pred n. l.

Kto je numizmatik? Ten, kto má v šuplíku zopár mincí, ktoré niekedy kúpil alebo zdedil, a občas si prikúpi nejakú ďalšiu? Určite nie. Na to, aby sa človek, ktorý zbiera platidlá rôzneho druhu (najčastejšie mince), stal numizmatikom, nestačí iba to, že vie, kde bola ktorá minca vyrazená, kde sa používala, z akého je kovu a aká je jej cena. Každý zberateľ starých obrazov tiež nie je znalcom umenia. Zberateľ by mal vedieť o svo-

A ako je to teda s tou investíciou? Chápe tento malý numizmatik svoju záľubu v zbieraní mincí ako investíciu? Áno aj nie. Dôležitou vlastnosťou investície je jej likvidita v rozumnom čase. A vo veľa prípadoch numizmatik na otázku o likvidite zbierky odpovie, že najskoršie finančné a majetkové vyrovnanie môže nastať v čase $t+x$, kde x je čas, ktorý ešte chýba do jeho smrti. Takže možno aj investícia, ale až pre budúce generácie.

Zberateľ by mal vedieť o svojich minciach, a platidlách všeobecne, oveľa viac...

jich minciach, a platidlách všeobecne, oveľa viac. Od histórie vzniku peňazí a odpovede na otázku „A ako to bolo predtým?“ až po technológiu výroby mincí. Každý si určite nájde oblasť, ktorá ho zaujíma, a tak aspoň čiastočne naplní uvedenú definíciu numizmatiky. A potom si môže povedať, že sa stal takým malým numizmatikom. V tom prípade sa dá povedať, že numizmatika zahŕňajúca aj zbieranie mincí (alebo iných platobných prostriedkov) sa mu stala záľubou.

Počul som o jednom staršom izraelskom numizmatikovi, ktorý ochorel na rakovinu. Absolvoval rôznu v krajine dostupnú liečbu, ale nič nepomáhalo. Lekári mu nedávali viac ako rok života. V Kanade bola dostupná najmodernejšia liečba, ktorá bola štatisticky relatívne úspešná oproti starším postupom. Prostriedky na modernejšiu liečbu mohol získať predajom zbierky. Rodina ho presviedčala, aby to urobil. Odmietol. V priebehu roka zomrel. Možno mohol žiť o päť alebo desať rokov dlh-

šie. Odpoveďou na otázku, prečo to nechce urobiť, všetkých šokoval. Zbierku budoval celý život, bola to jeho najväčšia záľuba, ak by ju predal, akoby predával svoje dieťa. Predpokladal, že ju zdedia jeho deti. Toto všetko predsa nevymení za nejakých neistých päť rokov života. Nevie, či je táto historka pravdivá, ale aj keby nebola, hovorí veľa o numizmatikoch. Vyzerá to, že numizmatici nie sú veľmi pripravení na život v súčasnom svete. Ale nebojte sa ich, sú tu ešte aj filatelisti a ostatní menej alebo viac „postihnutí“. A to radšej ani nespomínam šachistov. Ale ruku na srdce, kto z nás nie je vôbec nijako „postihnutý“?

No dobre, povie si materiálnejšie založený človek, ale ja nechcem byť ani numizmatikom, ani zberateľom mincí, ja chcem len kúpiť nejaké mince ako investíciu. Má to zmysel? Zhodnotia sa? Nevie. Keby som vedel, tak nepíšem tento článok, ale už dávno som rentierom. Každá trhová cena, aj mincí, je generovaná dopytom a ponukou. Zatiaľ sme zistili, že numizmatikov dopyt a ponuka trápia nanajvýš pri nákupe mincí, keď zistia, že na aukcii sa našiel nejaký nešťastník, ktorý sa s nimi teraz bude prebijať o mincu, ktorú práve oni nevyhnutne potrebujú do svojej zbierky. Človeka, ktorý si kúpi mincu ako investíciu, však dopyt a ponuka, a teda trhová cena, musia zaujímať trochu viac. Predsa chce, aby trhová cena mince v čase rástla a on ju o niekoľko rokov alebo desaťročí mohol predať so zmysluplným výnosom.

V zásade majú na cenu mince najväčší vplyv počet zachovaných kusov a kvalita (zachovanosť, opotrebovanosť), kov mince (v prípade drahých kovov) a počet zberateľov danej mince. Je veľmi veľa rímskych mincí, ktoré majú za sebou dve tisícročia, a pritom ich môžete zohnať za cenu niekoľkých obedo-



Zo súkromnej zbierky. Mince z Rakúsko-Uhorska, Československa, Veľkej Británie a Iránu (1892 – 1975).

vých menu. Na druhej strane najdrahšou československou obežnou mincou je päťhaliernik z roku 1924, ktorý má necelých 100 rokov. Za tento kúsok zliatiny medi a zinku by ste mohli mať menšie osobné auto. Prečo? Lebo päťhaliernikov z roku 1924 sa

nevykazuje alebo vykazuje len veľmi málo stôp po obeh. A naozaj, trhové ceny veľmi zachovaných mincí sú aj niekoľkonásobne vyššie ako ceny rovnakých mincí, ale opotrebovaných. Kov mince, pokiaľ bola vyrobená z drahého kovu (najmä zlata, v menšej miere aj striebra),

Trhové ceny veľmi zachovaných mincí sú aj niekoľkonásobne vyššie ako ceny opotrebovaných

zachovalo iba niekoľko kusov a bežných rímskych mincí je z rôznych nálezov po svete v obehu relatívne veľké množstvo.

Zachovanosť mince je dôležitá vlastnosť, ktorú každý zberateľ skúma ako jednu z prvých. Vždy chce mať vo svojej zbierke mincu, ktorá

takisto vplýva na trhovú cenu mince, no v zásade neurčuje jej numizmatickú hodnotu. Takáto minca má však vždy aspoň cenu drahého kovu, z ktorého bola vyrobená.

Spomínal som, že na trhovú cenu mince má výrazný vplyv aj počet jej zberateľov. Je zrej-



Vojenský zajatecký tábor Mühling, 500 halierov, 1915

mé, že desaťtisíc kusov vydaných strieborných mincí v Slovenskej republike je dostatočný náklad pre tunajší numizmatický trh, avšak rovnaký emisný náklad mincí napríklad v Nemecku alebo USA by urobil podobné mince na tamojšom trhu výrazne žiadanejšie.

Pomôže toto všetko pri kúpe mincí na investíciu? Možno, ale skôr vám to pomôže asi len pri odhade súčasnej trhovej ceny, prípadne pri odhade ceny, ktorú ste ochotní za danú mincu zaplatiť. Ale odhadnúť budúci vývoj trhovej ceny mincí je ako veštenie z krištáľovej gule. Je však pravda, že mince, ktoré sa vyskytujú v relatívne malom počte, sú zachované a pochádzajú z numizmaticky atraktívneho obdobia, vykazujú relatívne najväčší dlhodobý nárast ceny. V súčasnosti je relatívne vysoký aj nárast ceny bežne sa vyskytujúcich zlatých mincí, to je však úzko spojené s vývojom ceny zlata. Ak chcete investovať do niekoľkých mincí, môžete skúsiť sporadicky sa vyskytujúce mince v bezchybnej kvalite. Ak ich na nejakej aukcii objavíte, vedzte, že nebudete sami, kto bude mať o ne záujem.

Do mincí môžete skúsiť investovať aj portfólio. Môžete napríklad kupovať všetky tzv. zberateľské mince, ktoré vydáva Národná banka Slovenska. Cena väčšiny takto nakúpených mincí pravdepodobne nikdy závatne nevzrastie, no niekoľko mincí z celého portfólia môže zažiť z rôznych dôvodov prudký cenový nárast, ktorý spôsobí, že portfólio dosiahne zaujímavý výnos. A zostáva už len zrealizovať zisk, teda pokiaľ nie ste numizmatik a mince ste kupovali iba ako investíciu.

V minulosti (a nie až takej vzdialenej) používali na mnohých miestach Afriky, Ázie a tichomorských ostrovov ako platidlo ulity určitého druhu mäkkýša. Dôležité bolo, že ich nebolo ľahké získať, a ešte dôležitejšie bolo, že všetci tomuto platidlu dôverovali. Jeho latinský názov je Moneteria moneta (pôvodný názov Cypraea moneta), po slovensky sa mäkkýš volá porcelánovec peňažný.

Všetko je teda len o dôvere. Takže vám nezostáva nič iné, len dôverovať a veriť. Nebojte sa, možno sa v budúcnosti nájde niekto dôverčivý, komu predáte ten svoj nepoužiteľný kúsok kovu drahšie, ako ste ho kúpili, a svoju investíciu teda patrične zhodnotíte.

Ing. Richard Pohranc
Senior analytik Privatbanky

Kúpele Dudince – voda, ktorá lieči

Privatbanka Exclusive Zone, vernostný program pre klientov banky, sa rozšírila o ďalšieho partnera. Je ním obľúbené kúpeľné mesto – Dudince.



Kúpele Dudince sú obľúbeným kúpeľným mestom na juhu stredného Slovenska. Hlavným lákadlom pre domácich i zahraničných hostí je unikátna liečivá minerálna voda. Ako jediná liečivá voda na Slovensku a v strednej Európe lieči súčasne ochorenia pohybového aparátu a srdcovo-cievneho systému. Klientom sú k dispozícii kúpeľné hotely Rubín, Sma-

ragd a moderný štvorhviezdičkový hotel Minerál v tesnej blízkosti kúpeľného areálu. V ponuke kúpeľov je viac ako 70 liečebných a relaxačných procedúr, ako i služby wellness a šport centra. V letných mesiacoch môžu hostia navyše využívať letné kúpalisko, ktorého špecifikom je bazén s dudinskou minerálnou vodou.

Kúpele Dudince, a.s.
Kúpeľná 106, 962 71 Dudince
Tel: + 421 45 550 44 44
rezervacie@kupeledudince.sk
www.kupeledudince.sk

MEMBER OF 



*Viac informácií o programe Privatbanka Exclusive Zone a o ďalších výhodách pre klientov Privatbanky získate na stránke www.privatbanka.sk, prípadne u svojho privátneho bankára.

BRATISLAVA

Ing. Michal Šubín



mobil: +421 905 134 935
subin@privatbanka.sk

BRATISLAVA


Ing. Jozef Krammer



mobil: +421 914 342 041
krammer@privatbanka.sk

BRATISLAVA

Ing. Eva Havasová



mobil: +421 907 878 769
havasova@privatbanka.sk

BRATISLAVA

Ing. Ľubica Homerová



mobil: +421 915 785 536
homerova@privatbanka.sk

KOŠICE

PhDr. Imrich Urbančík, CSc.



mobil: +421 915 930 114
urbancik@privatbanka.sk

BRATISLAVA

Linda Grešková



mobil: +421 911 667 394
greskova@privatbanka.sk

BRATISLAVA

Ing. Lucia Litvová



mobil: +421 911 880 907
litvova@privatbanka.sk

BRATISLAVA

Ing. Lucia Magicová



mobil: +421 911 994 276
magicova@privatbanka.sk

BRATISLAVA

Ing. Jozefína Malová



mobil: +421 903 485 631
malova@privatbanka.sk

BRATISLAVA


Zlatica Murányiová



mobil: +421 911 856 846
muranyiova@privatbanka.sk

BRATISLAVA

Ing. Ingrid Naďová



mobil: +421 903 486 162
nadova@privatbanka.sk

BRATISLAVA

Ing. Mária Zajková



mobil: +421 908 938 206
zajkova@privatbanka.sk

BRATISLAVA

Ing. Juraj Kalivoda



mobil: +421 903 552 743
kalivoda@privatbanka.sk

BRATISLAVA

Ing. Juraj Rybár



mobil: +421 940 854 654
rybar@privatbanka.sk

BANSKÁ BYSTRICA

Ing. Iveta Výbošťková



mobil: +421 911 489 068
vybostokova@privatbanka.sk

KOŠICE


Ing. Viera Kratochvílová



mobil: +421 903 486 166
kratochvilova@privatbanka.sk

KOŠICE

Ing. Zuzana Šuchaňová



mobil: +421 911 102 109
suchanova@privatbanka.sk

KOŠICE

Ing. Milan Bielený



mobil: +421 911 677 096
bieleny@privatbanka.sk

KOŠICE

Ing. Marek Fekete



mobil: +421 903 250 117
fekete@privatbanka.sk

NITRA


Ing. Gabriela Törökóvá



mobil: +421 911 789 598
torokova@privatbanka.sk

PIEŠŤANY

Mgr. Alena Urbanová



mobil: +421 911 677 095
urbanova@privatbanka.sk

TRNAVA

Ing. Roman Novák, PhD.



mobil: +421 911 244 502
novak@privatbanka.sk

ŽILINA

Ing. Dagmar Matulová



mobil: +421 911 994 442
matulova@privatbanka.sk

ŽILINA

Ing. Alina Tóthová



mobil: +421 915 252 949
tothova@privatbanka.sk

PRAHA, CZ


RNDr. Radovan Jakubčík, PhD.



mobil: +420 731 675 979
jakubcik@privatbanka.cz

PRAHA, CZ

Ing. Alexander Cetl



mobil: +420 734 432 808
cetl@privatbanka.cz

PRAHA, CZ

Ing. Libor Ďurovič



mobil: +420 731 691 947
durovic@privatbanka.cz

PRAHA, CZ

Ing. Aleš Mrkva



mobil: +420 734 523 932
mrkva@privatbanka.cz

PRAHA, CZ


Bc. Pavla Procházková



mobil: +420 734 264 194
pprochazkova@privatbanka.cz

PRAHA, CZ


Ing. Štěpán Suský



mobil: +420 734 264 193
susky@privatbanka.cz

PRAHA, CZ

Marek Sýkora



mobil: +420 724 839 760
sykora@privatbanka.cz

**Privatbanka, a. s. –
ústredie:**

Einsteinova 25
851 01 Bratislava 5
tel.: +421 2 3226 6111
fax: +421 2 3226 6900
www.privatbanka.sk

**Adresa zastúpenia
pre ČR:**

Revoluční 3
110 00 Praha 1
tel.: +420 221 803 301
fax: +420 221 803 302
www.privatbanka.cz



Privatbanka aranžovala emisiu

DLHOPISY FORTBET EUR 02

v celkovej hodnote

11 500 000,-

Mena: EUR

Fixný kupón: 5,00 % p. a.

Dátum emisie: 13. 1. 2014

Splatnosť: 3 roky

Emitent:

Fortbet Funding, s. r. o.