



Privatbanka Magazine

FIREMŇY MAGAZÍN PRIVATBANKY

JAR 2011



ROZHOVOR S MICHALOM
ŠUBÍNOM, RIADITEĽOM
ODBORU PRIVÁTNEHO
BANKOVŇICTVA

2011 – POHĽAD DOPREDU

DLHOPISY V PORTFÓLIÁCH
KLIENTOV

PROCARE – ROZHOVOR
S DOKTOROM
WALDEMAROM
KRZYSZTOFOM KMIECIKOM

NOVÝ PARTNER EXCLUSIVE
ZONE: MERCEDES-BENZ
SLOVAKIA

Relationship*^{*}

** Špecializujeme sa na **privátne bankovníctvo**, v rámci ktorého **vzťah** s klientom **posúvame** od bežných bankových služieb k skutočne **individuálnemu** klientskemu vzťahu založenému na osobnej dôvere.*



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

Vážení klienti, milí čitatelia,

keď píšem tento príhovor, vonku práve „vypukla jar“. Naraz sa oteplilo, sviety prenikavé slnko a tráva pred našou budovou sa začala zelenáť. Jedno z osvedčených prísloví hovorí „komu sa nelení, tomu sa zelení“. My v Privatbanke sme sa v minulom roku naozaj snažili, a tomu zodpovedajú aj finálne hospodárske výsledky banky overené audítorom. Ani v roku 2010 sme nepretrhli šnúru medziročne čoraz lepších výsledkov – banka zaznamenala nárast, čo sa týka dosahovaných objemových ukazovateľov aj ich kvality, resp. štruktúry. Na druhej strane, je mi jasné, že nestačí len obzeráť sa za uplynulým rokom – treba pozerať dopredu. Pre „bankový sektor“ skupiny Penta je rok 2011 prelomový, keďže k ultimu marca skupina úspešne zavŕšila akvizíciu ďalšej banky pôsobiacej na finančnom trhu SR. Pozícia našej akcionárskej skupiny v oblasti bankovníctva sa teda zásadne posilnila. A Privatbanka dostala novú bankovú sestru. V roku 2011 budeme pôsobiť popri sebe ako dva samostatné ekonomické subjekty a postupne budeme hľadať možnosti čoraz užšej spolupráce.

V každom prípade, prioritným zameraním Privatbanky, a. s., je stále privátne bankovníctvo, a teda Vy – klienti privátneho bankovníctva. Významnou, už tradičnou formou komunikácie s Vami je Privatbanka Magazine, ktorého najnovšie číslo sa Vám práve dostáva do rúk. Dovoľte teda pár slov o tom, čo sme pre Vás tentoraz pripravili.

V pravidelnej rubrike „Predstavujeme Vám“ prinášame rozhovor s riaditeľom odboru privátneho bankovníctva Ing. Michalom Šubínom. Porozprával nám niečo o sebe a, samozrejme, aj o privátnom bankovníctve, ktorým dennodenne žijete.

Hlavný ekonóm banky Ing. Mgr. Richard Tóth, PhD., pre toto číslo magazínu pripravil analýzu predpokladaného vývoja svetovej ekonomiky prostredníctvom pohľadu na jej globálnych hráčov a hlavné vývojové trendy.

Významnou súčasťou klientskych portfólií sú dlhopisy. V rámci rubriky „Finančné riešenia“ sa téme dlhopisov venuje riaditeľ odboru Asset managementu Ing. Mojmír Hojer. Opisuje princípy fungovania dlhopisov, ktoré ilustruje konkrétnymi príkladmi, resp. zasadzuje ich do predpokladaného vývoja v roku 2011. Praktické informácie pre klientov, ktorí rozmyšľajú o spôsobe zhodnocovania svojich peňazi, nájdete v článkoch našich senior privátnych bankárov. Ing. Jozef Krammer sa vo svojom príspevku zameril na tému aktívne riadených portfólií a Ing. Ľubica Homerová upriami Vašu pozornosť na bankový dlhopis ako špecifický druh cenného papiera.

Súčasťou balíka našich služieb privátneho bankovníctva je i starostlivosť o zdravie. V tejto súvislosti Vám v rubrike „Novinka“ prinášame rozhovor s doktorom Waldemarom Krzysztofom Kmiecikom, ktorý je členom predstavenstva a medicínskym riaditeľom spoločnosti ProCare, a. s. Okrem informácií o rozvoji siete zdravotníckych zariadení ProCare Vám predstaví aj špeciálnu ponuku, ktorú sme spolu pripravili – program celoročnej starostlivosti TopCare pre klientov privátneho bankovníctva Privatbanky.

V závere časopisu tradične nájdete zostavu nášho tímu privátnych bankárov. Tento je oproti poslednému vydaniu magazínu čiastočne obnovený, ale stále dynamicky nalaďený a pripravený poskytovať klientom vysoko profesionálne a komplexné služby privátneho bankovníctva.

Vážení čitatelia, verím, že rok 2011 ste začali úspešne, v dobrej pohode a že Vašu pozitívnu energiu a náladu ešte umocnil príchod jari. Toto by mal byť dobrý základ pre výborné výsledky aj vo finančnej oblasti. Ubezpečujem Vás, že urobíme všetko preto, aby sme boli Vaším stabilným a spoľahlivým partnerom na ceste za týmito úspechmi.

obsah



PREDSTAVUJEME VÁM
Rozhovor s Michalom Šubínom,
riaditeľom Odboru Privátneho
bankovníctva

4 – 5



ANALÝZA
2011 – pohľad dopredu

6 – 9



FINANČNÉ RIEŠENIA
Dlhopisy v portfóliách klientov

10 – 11



FINANČNÉ RIEŠENIA
Aktívne riadené portfólio –
od teórie k praxi

Bankový dlhopis – nástroj
na vyššie výnosy

12 – 15



AKTUALITY

16 – 17



NOVINKA
ProCare – rozhovor
s doktorom Waldemarom
Krzysztofom Kmiecikom

18 – 19



ŠTÝL
Nový partner Exclusive Zone:
Mercedes-Benz Slovakia

20 – 22

Privátne bankovníctvo považujem za mimoriadne súkromnú záležitosť



Ing. Michal Šubín
riaditeľ Odboru privátneho bankovníctva

Na Slovenskej technickej univerzite ste vyštudovali dopravné inžinierstvo. Predpokladali ste už vtedy, že by ste sa mohli stať bankárom?

Stavebná fakulta STU bola takým logickým pokračovaním strednej školy. V druhom ročníku som sa dostal aj k obchodu a marketingu. Predovšetkým však niekedy na začiatku 90. rokov bežal v televízii seriál Hlavné mesto z prostredia londýnskej City a investičných bánk. Tam som prvýkrát, hoci z veľkej diaľky a laicky, spoznal prostredie kapitálového trhu a vtedy ma tento svet veľmi zaujal. Následne sme sa na univerzite pokúšali obchodovať na slovenskom trhu, ktorý vtedy zažíval svoje najzaujímavejšie (minimálne z pohľadu objemov obchodov) obdobie. To ma formovalo viac, ako som si možno v danej dobe pripúšťal.

Po škole ste začínali v public relations, neskôr vo fondovom biznise. Čím vás zlákala ponuka z Privatbanky?

Ako som spomenul, okrem financií ma zaujímal a zaujíma aj marketing a obchod. V diplomovej práci som sa venoval public relations a aj moje prvé zamestnanie bolo v tejto oblasti. Našťastie sme však ako klienta získali významného českého brokera, a tak som sa znovu dostal k peniazom a k podielovým fondom. Krátko som sa venoval distribúcii a od

Rozhovor s Ing. Michalom Šubínom, riaditeľom Odboru privátneho bankovníctva Privatbanky, a. s.

Ing. Michal Šubín

Dátum a miesto narodenia:

1. 5. 1974, Nitra

Štúdium:

Po skončení SPŠ Stavebnej v Nitre v roku 1992 pokračoval v štúdiu na STU v Bratislave odbor Dopravné stavitelstvo.

Práca:

Pracovnú kariéru začal v PR agentúre, od roku 2000 pôsobil ako generálny manažér spoločnosti SFM Slovakia a vedúci organizačnej zložky luxemburských podielových fondov WIOF SICAV, od roku 2004 bol zodpovedný za retailové aktivity v regióne strednej a východnej Európy. Od leta roku 2005 pôsobí na pozícii riaditeľa odboru privátneho bankovníctva v Privatbanke.

Je ženatý a má dve deti.

roku 2000 som viedol retailový predaj luxemburských podielových fondov WIOF najprv na Slovensku a potom aj v regióne CEE. Ako relatívne mladý človek som mal možnosť dostať sa k špičkovým svetovým správcam, zoznámiť sa s ich prístupom k investovaniu a obchodnej filozofii. Tam som sa prvýkrát stretol aj s prvotriednymi privátnymi bankami z Zürichu a zo Ženevy, ako AIG Private Bank, Vontobel a Julius Baer.

V roku 2004 som začal s bankou spolupracovať ešte v oblasti distribúcie fondov, následne ma vtedajšie vedenie oslovilo s ponukou podieľať sa na vybudovaní privátneho bankovníctva, tímu bankárov a obchodnej filozofie. To je ponuka, ktorá sa odmieta relatívne ťažko, a pretože môj predchádzajúci biznis bol stabilizovaný aj personálne, rozhodol som sa ju v lete 2005 využiť.

S akými ambíciami ste túto ponuku prijali?

Vedel som, že Privatbanka nebude disponovať širokou sieťou pobočiek ako ostatné banky, a rovnako som vedel, že nemá význam budovať privátne bankovníctvo v tej podobe, v akej ju ponúkajú ostatné slovenské retailové banky. Našou ambíciou od samého začiatku bolo vybudovať atraktívnu banku so zaujímavou a s praktickou ponukou. Maximálne sme sa sústredili na individuálny prístup a túto filozofiu vyznávame doteraz. Stále tvrdím, že klient privátneho bankovníctva si zaslúži viac ako len nákup ponúkaného produktu. Má dostatok financií na to, aby si sám definoval parametre, a banka, ak prirodzene má na to vybudovanú potrebnú infraštruktúru, mu vie vyhovieť. Ďalším dôležitým parametrom bola konzervatívna správa klientskych aktív. Klient zbohatne svojou aktívnou činnosťou, podnikaním alebo v zamestnaní. Domnievam sa, že v tomto období, hoci sa to na prvý pohľad možno nezdá, prechádzajú peniaze najvyšším stupňom investičného rizika. Peniaze, ktoré spravujeme, by teda toto riziko už podstupovať nemali, a aj preto sa snažíme investovať konzervatívne a maximálne obozretne. Som presvedčený, že skutočne zbohatnúť by mal človek svojou prácou. Prezentácia dvojiciferných zhodnotení je určite atraktívna, ale veľmi často krátkozraká a riskantná. Banka je nástroj na zveladenie vašich prebytkov a na vytvorenie takého priestoru, ktorý vaše peniaze efektívne ochráni a zveladí. Transparentne, predvídateľne a spoľahlivo. Myslím, že túto ambíciu sa nám darí naplňať.

V Privatbanke pôsobíte na poste riaditeľa Odboru privátneho bankovníctva už 6. rok. Zmenil sa trh privátneho bankovníctva na Slovensku za ten čas?

Za posledných 10 rokov sa vo financiách a v investovaní zmenilo takmer všetko. Po roku

2001 sme si mysleli, že svet sa zmenil. Určite však málokto vtedy predpokladal, akú dynamickú dobu zažijeme o ďalších 7 rokov.

Takže ak sa na to pozrieme z globálneho hľadiska, žijeme úplne novú epochu. Ak sa však na to pozrieme z pohľadu myslenia zainteresovaných, obávam sa, že veľa ľudí na oboch stranách disponuje krátkou pamäťou a veľmi často aj ešte menšími skúsenosťami. A táto kombinácia (nová doba vs. neskúsenosť) následne predstavuje zaujímavý výzvu v oblasti komunikácie a prezentácie bankových produktov a služieb. Odpoveďou na otázku ako rozumne investovať je aktívne riadené a dobre diverzifikované portfólio. Zmenil sa aj samotný trh. Ja som presvedčený, že aj našim pričinením. Od začiatku sme išli filozofiou otvorenej architektúry, t. j. naše portfóliá boli otvorené aj produktom tretích strán. Tento prístup bol pred konkurenčné banky pred dvomi-tromi rokmi nereálny, dnes sa to pomaly mení. Stále však tento impulz musí dať klient a musí tento prístup požadovať. My ho poskytujeme automaticky. Osobne privátne bankovníctvo považujem za mimoriadne súkromnú záležitosť a tak k tomu aj pristupujem. Mám pocit, že sa táto časť bankovníctva bulvarizuje a to do tohto biznisu podľa môjho názoru nepatrí.

Zmenili sa za ten čas klienti? Sú dnes náročnejší než pred tými šiestimi rokmi?

Ako každý biznis, aj privátne bankovníctvo podlieha vývoju. Rastie konkurencia a pribúda zaujímavých ponúk. To však znamená aj vyššie nároky na samotného klienta, aby bol schopný sa v tejto ponuke orientovať. Skvelé je to, že sa meníme a skvalitňujeme my, a tým dávame našim klientom priestor na to, aby od svojej banky a bankára očakávali viac. My sme tí, čo naše služby ponúkajú a formulujú ponuku. A náš klient sa až následne rozhodne, či ho zaujmeme, alebo nie, a či nám o sebe povie viac a dá nám šancu naše plány aj realizovať. V tomto vidím veľký rozdiel medzi nami a konkurenciou retailových bánk. A som veľmi rád, že sme aj vďaka tomu v roku 2010 narástli o takmer 40 %. Takže áno, naši klienti sú náročnejší...

Aký ďalší vývoj očakávate na trhu privátneho bankovníctva v tomto roku? Aký podiel by na tom mohla mať Privatbanka?

My v Privatbanke čakáme dôležitý rok, určite chceme potvrdiť rast z predchádzajúceho obdobia. Chceme pokračovať v systematickom prístupe k investovaniu, ku konzervatívnej

a k transparentnej správe, zostaneme intenzívne otvorení možnostiam tretích strán (nezávislé produkty). A tak ako aj v minulosti, zameriame sa na vyhľadávanie nových investičných možností. Žijeme v dynamickej dobe, a tá môže priniesť nové situácie. Ak sa niečo dynamické stane, potom na to privátne bankovníctvo bude musieť efektívne reagovať. Náš segment je rozhodne jedným z rastových, prospeje mu,

sadzieb, rast výnosov dlhopisov a osobne očakávam relatívne vysokú volatilitu na akciových trhoch.

Ako trávite svoj voľný čas? Čo je pre vás najväčším relaxom?

Najväčším relaxom, a rozhodne to nie je klišé, je rodina. Ale rovnako viem krátkodobu relaxo-

Dnes nemáme dvoch klientov, ktorým by sme spravovali peniaze rovnako

ak sa upokojí ekonomika, začne rásť obchod našich klientov a sekundárne to uvidíme aj my.

Aké iné investičné trendy sú teraz v privátnom bankovníctve?

Niekedy mám pocit, že private banking začína byť pri prezentácii viac o mimobankových službách ako o peniazoch. Historicky boli veľmi obľúbené rôzne podoby dlhodobých štruktúrovaných produktov. Jednak preto, lebo vedeli „čarovať“ s výnosmi, a jednak preto, že vedeli veľmi zaujímavu ukryť rôzne skryté výnosy pre banky. Prevažná väčšina skončila v lepšom prípade s minimálnym výnosom, v horšom na istine. Historicky sme v Privatbanke urobili dve relatívne krátkodobé štruktúrované investície a obe priebežne vykazujú očakávané solídne výnosy.

My chceme zostať predovšetkým pri riadených portfóliách, v tom žiadnu významnú zmenu neočakávam. Chceme ich riadiť konzervatívne a transparentne. Neustále budeme hľadať nové investičné možnosti, hoci musím skonštatovať, že ich efektívna selekcia bude v nasledujúcom období ťažšia než v rokoch 2009 a 2010. Čakajú nás roky postupného rastu úrokových

vať pri dobrej káve v príjemnej spoločnosti alebo aj sám. V lete relatívne zle golfujem ☺, a ak mám viac času a príležitostí, rád chodím po horách. V zime sa veľmi rád lyžujem. Veľkým hobby je hudba, a ak môžem a je dobrá príležitosť, tak ju určite koncertne využijem.

Na záver ešte jedna otázka – aké sú vaše najbližšie ciele v Privatbanke?

Mojím dlhodobým cieľom je budovanie kvalitného tímu privátnych bankárov, to je primárny predpoklad ďalšieho rastu tak odboru, ako aj banky ako takej. Z tohto následne vyplýva aj tohtoročný cieľ, a tým je už spomenuté zopakovanie rastu objemu spravovaného majetku z predchádzajúcich rokov. Chceme intenzívne pracovať na rozvoji našich privátnych bankárov tak, aby boli schopní ponúknuť kompetentnú radu a informáciu a pomohli klientovi sa všeobecne zorientovať.

Vidíme priestor na väčšiu synergiu v rámci skupiny Penta v oblasti zdravotníctva a určite ju budeme chcieť aj využiť a ponúknuť svojim klientom. Dnes má náš klient prístup k nadštandardnej lekárskej starostlivosti a túto problematiku by sme chceli ďalej rozvinúť.



2011 – pohľad dopredu

V roku 2011 budú dominovať dve témy – európska fiškálna kríza a udržateľnosť globálneho rastu v prostredí pretrvávajúcich globálnych nerovnováh.



Ing. Mgr. Richard Tóth, PhD.
hlavný ekonóm



Ekonomiky globálnych lídrov

Na americkú ekonomiku v roku 2011 mnohí pozerajú s nádejou. V roku 2010 rástla o takmer 3 % a v roku 2011 by podľa väčšiny trhu nemal byť jej rast pomalší. A vskutku, množstvo parametrov signalizuje postupné zlepšovanie. Trh práce sa postupne od jesene 2009 stabilizuje, aj keď je stále vyše 14 mil. nezamestnaných – o 6 miliónov viac ako v roku 2005, keď americká centrálna banka považovala konjunktúru za stabilný trend a začala v polovici roka zvyšovať sadzby. Dlhodobé rozhodnutia spotrebiteľov vyznievajú optimisticky na trhu automobilov, ale na druhej strane trh nehnuteľností je stále krehký. Objem zlyhaných hypoték relatívne síce klesá, ale počet novostavieb je malý a cena nehnuteľností sa k opätovnému rastu nemá. Ďalej, domáca spotreba sa vzmáha a navyše môže rátať s pomocou nových daňových škrtov, na druhej strane však miera úspor obyvateľstva je vysoká, a to aj napriek nízkym úrokovým sadzbám. Jadrová inflácia sa na radosť centrálnej banky pomaly odraža od dna, riziko vzniku deflácie

je nateraz zažehnané. Priemyselná produkcia a priemyselné objednávky sa postupne vracajú na predkrízové úrovne. Dolár je voči hlavným obchodným partnerom USA, v porovnaní s priemerom za posledných 5 rokov, buď bez zmeny (Mexiko, eurozóna), alebo oslabe-

Hospodársky rast eurozóny by mal podľa viacerých odhadov na trhu dosiahnuť v roku 2011 približne 1,5 %. Problémom však nie je v porovnaní s USA pomalší rast, ale štiepenie menovej únie. Na jednej strane stoja krajiny, ktoré sú technologicky vyspelejšie, medziná-

Problémom je štiepenie menovej únie

ný (Kanada, Čína, Japonsko). Vplyv na export je tak mierne priaznivý. Americká ekonomika je, zdá sa, okrem trhu práce, v pomerne dobrej kondícii. Na druhej strane, stále ju neťahá súkromný sektor, ale verejné výdavky. Deficit federálneho rozpočtu sa pohybuje okolo 10 % a verejné zadlženie sa blíži k hranici 100 % HDP. Tempo zadlžovania sa spomaľuje len veľmi pomaly a vláda ani nepočíta so skorým ukončením fiškálnej stimulácie. Deficit platobnej bilancie sa opätovne zhoršuje, vonkajšia nerovnováha narastá. Ďalším nepriateľom je vysoká cena ropy. Nejde iba o dovoz ropy, ktorej USA ročne dováža „len“ za 300 mld. USD, ale o celkový vplyv jej rastúcej ceny na ziskovosť podnikov, pravda, okrem energetických.

rodne konkurencieschopnejšie alebo tie, ktoré v posledných rokoch nezažili významné cenové bubliny a makroekonomické nerovnováhy. Takýmito krajinami sú Nemecko, Holandsko, Luxembursko, Rakúsko, Slovensko a Estónsko. Na druhej strane stoja krajiny, ktorých úspech v posledných rokoch zabezpečili neopakovateľné a dnes nežiaduce faktory, alebo tie, ktoré sa stali obeťou fingovanej európskej snahy o nivelizáciu životnej úrovne na celom kontinente. Medzi tieto krajiny patrí Grécko, Írsko, Portugalsko a Cyprus. Odstraňovanie nerovnováh prinesie ekonomickú disharmóniu a sťaží fungovanie eurozóny. Rozhodovať napríklad o menovej politike je ťažké, keď rast úverov pre firmy je od -20 % v Írsku po takmer +10 %

na Cypre alebo keď je nezamestnanosť v Holandsku pod 5 % a v Španielsku vyše 20 %.

Z kľúčového tandemu Nemecko – Francúzsko zostáva Nemecko tým hlavným motorom. V roku 2010 dosiahol rast Nemecka takmer 4 %, najviac po zjednotení. Tento impozantný výsledok dosiahnutý hlavne vďaka exportu však prichádza po silnom poklese v roku 2009 o takmer 5 %. Oživenie je badateľné vo všetkých segmentoch ekonomiky, dokonca aj v tradične pomalej domácej spotrebe. Priemyselná produkcia a priemyselné objednávky sú len málo vzdialené od maxím z predkrízového obdobia, rast investícií je v rámci vyspelých krajín vysoko nadpriemerný. Export je produktovo sofistikovaný (tretinu exportu tvoria stroje a automobily) a geograficky diverzifikovaný (najväčší partner Francúzsko má 10-percentný podiel a prvých 10 krajín absorbuje len 60 % exportu). Podstatná časť exportu smeruje do eurozóny, a tak je vplyv na pohyb eura limitovaný. Ďalšie z dvojice Francúzsko nie je momentálne také oslnivé. Makroparametre sa zlepšujú len veľmi mierne, niektoré naďalej prepadajú. Rozpočtová stimulácia je silná, keď deficit verejného rozpočtu by mal dosiahnuť v roku 2010 až 8 %, čo je podobné roku 2009.

Hospodárstvu Veľkej Británie, citlivej na globálny vývoj finančníctva, pomohli prečkať najhoršie krízové časy dva hlavné faktory. Jednak významné oslabenie libry voči takmer všetkým hlavným svetovým menám posilnilo medzinárodnú konkurencieschopnosť britského priemyslu a služieb, a jednak rozpočtová politika bola veľmi štedrá a verejný deficit dosiahol za posledné dva roky približne 10 % HDP. Stabilizácia ekonomiky však „nebola zadarmo“ – dôsledkom slabej libry je vysoká inflácia a vysokú rozpočtovú nerovnováhu bude musieť vláda vyriešiť, skôr než sa stane vážnym bremenom hospodárskeho rastu krajiny.

Tretí pilier vyspelého sveta Japonsko je ovplyvnené mixom protichodných faktorov. Na jednej strane je japonská ekonomika silne konkurencieschopná na svetových trhoch s dominantným podielom tovarov s vysokou pridanou hodnotou – stroje, automobily, elektronika. A ďalej, teritória, do ktorých smeruje japonský export, sú prevažne rýchlo sa rozvíjajúce krajiny Ázie (s 20% celkovým podielom Čína, 35 % tvoria ďalšie expandujúce ázijské krajiny – najmä Južná Kórea, Hongkong a Taiwan). Na druhej strane, japonský jen v porovnaní s predkrízovým obdobím prudko posilnil, a navyše voči všetkým významnejším sveto-



vým menám. Dôvodom bolo ukončenie tzv. carry trades, ktoré spočívali v pôžičkách na nízkoúročených trhoch presmerovaných do vyššie úročených investícií. Keďže sa dnešné úrokové sadzby vo vyspelých krajinách príliš nelíšia od dlhodobé nízkyh japonských sa-

úrovne a riziko zvýšenia inflácie pre ekonomiku v modernizačnej fáze s vysokým podielom komodít na spotrebe, v ktorej čínska ekonomika je, v budúcnosti porastie. Rizikom je aj bublina na trhu nehnuteľností. V poslednom čase sa síce darí úverovými reštrikciami znižovať

Čínska hospodárska lokomotíva je, zdá sa, nezastaviteľná

dzieb, investori splácajú pôžičky japonským bankám v jenoach a zvyšujú tým dopyt po jene. Japonsko je tak obeťou nízkych zahraničných sadzieb. Ďalej, na domácu spotrebu sa Japonsko spoliehať nemôže – dlhodobo ho trápi deflácia a gigantický verejný dlh. Navyše, následky marcového zemetrasenia budú naďalej zvyšovať tlak na verejný rozpočet.

Čínska hospodárska lokomotíva je, zdá sa, nezastaviteľná. Za posledných 30 rokov medziročné tempo rastu čínskej ekonomiky nebolo nižšie než 3,8 % a zvyčajne dosahovalo 8 – 12 %. Aj v čase najhoršej svetovej hospodárskej recesie za desiatky rokov, v rokoch 2008 až 2010, medziročné tempo rastu stále dosahovalo 10 %. Výpadok zahraničného dopytu vláda pohotovo nahradila domácim dopytom prostredníctvom mohutných bankových pôžičiek. Export je pomerne slabo geograficky diverzifikovaný, keď 40-percentný podiel majú USA, Hongkong a Japonsko. Je však pomerne dobre produktovo pestrý, dnes už so silným podielom sofistikovanejších tovarov. Problémom sa stáva inflácia, ktorú ťahajú najmä potraviny. Jadrová inflácia je nateraz v bezpečnom pásme. Rýchly hospodársky rast však ťahá celosvetovo ceny komodít na vyššie

celkové tempo rastu cien nehnuteľností, ale štruktúra ich rastu v nerovnomerne urbanizovanej krajine môže byť problémom.

Rast indickej ekonomiky sa pohybuje na úrovni 30-ročných maxím a hospodárstvo je pravdepodobne na hranici svojich produkčných možností, okrem iného aj pre stav infraštruktúry. Prudký rast domácej spotreby zvýšil inflačné tlaky, prehĺbil deficit platobnej bilancie a pritiahol množstvo kapitálu, aj špekulatívneho. Krajina zápasí s najvyšším verejným dlhom spomedzi rozvojových ázijských krajín a deficit verejného rozpočtu sa v posledných rokoch šplhá k 10 percentám. Má však pomerne dobré predpoklady na udržanie rastu a modernizácie dlhodobo, pretože spomedzi krajín BRIC je najchudobnejšia (HDP na hlavu v parite domácej meny je menej ako polovičné v porovnaní s Čínou a desatinové v porovnaní s priemerom krajín G7), má najlepšiu demografiu a je viac-menej demokratickou krajinou. Postupný rast cien komodít za posledný rok, podporený slabším rubľom, zvýšil potenciál pomaly sa oživujúcej ruskej ekonomiky. Zlepšovanie konjunktúry sa pretavuje do viacerých makročísel – na trhu práce, v maloobchode, v zahraničnom obchode. Ruský export je málo

produktovo a aj geograficky diverzifikovaný, keď ho tvoria najmä energie a kovy a z polovice smeruje do Európskej únie. Na druhej strane, charakter týchto produktov ich predurčuje na to, aby našli dopyt „všade“. Hoci presmerovať dopravu na povedzme blízke ázijské trhy je časovo, nákladovo a pod. komplikované. Rusko je jedinou z krajín BRIC, ktorá úrokové sadzby v roku 2010 znižovala, ostatné krajiny zoskupenia ich zvyšovali.

Tempo rastu brazílskej ekonomiky možno – podobne ako pri indickej – považovať za prívysoké. Domáca spotreba prudko rastie, keď nezamestnanosť je na minime a mzdy prudko rastú, vonkajšia nerovnováha narastá a rýchlo rastie aj objem úverov. Brazília mena real posilňuje a znižuje tým medzinárodnú konkurencieschopnosť ekonomiky. Zhrnúc – svetová ekonomika postupne nabera tie tempá rastu, na ktoré sme boli zvyknutí v predkrízovom období. Vyspelé ekonomiky však majú teraz v priemere o 30 percentuálnych

Vlády a centrálné banky určitej miery istia akciové indexy pred veľkým poklesom

bodov vyšší podiel verejného dlhu na HDP a rozvojové ekonomiky majú v priemere vyššie vnútorné nerovnováhy.

Centrálné banky sú pod inflačným tlakom

Vyspelé krajiny sa ani nestačili spamätať z najhoršej krízy za posledných 70 rokov a už na ne tlačí inflácia. Zvyšovanie úrokových sadzieb by však v tejto situácii bolo len klincom do rakvy. Spotrebiteľská inflácia totižto nie je ťahaná domácimi faktormi, ale je dovezená z rozvojových krajín, ktorých rýchly rast tlačí na ceny komodít. V USA sa verejný dlh blíži k hranici 100 % HDP a zvýšenie dlhu by okamžite zvýšilo náklady na jeho prefinancovanie. Zároveň by sa zvýšili úroky na hypotekárnych úveroch a resuscitácia trhu s nehnuteľnosťami by sa spomalila. Následne by sa zhoršili bankové bilancie. Ani úvery pre domácnosti a pre firmy, a ani trh práce sa momentálne nevyvíjajú proflačne. Sadzby v USA tak pravdepodobne do konca roka zostanú na týchto úrovniach. V eurozóne je niekoľko krajín, ktoré by si vyššie sadzby už „zaslúžili“ – napríklad Nemecko či Holandsko. Paradoxne, týmto bezpečným krajinám, ktoré momentálne garantujú celistvosť celej eurozóny, by zvyšovanie sadzieb mohlo ublížiť. Jednak by im zvýšilo ná-

lady na prefinancovanie dlhu, ale hlavne by mohlo spochybniť ich garančnú kapacitu do budúcnosti. Tlaky na štiepenie eurozóny by sa urýchlili. Rizikovým krajinám by však menová reštrikcia neublížila, pretože ich úrokové sadzby sú vysoké a ovplyvnené len kreditným, nie úrokovým rizikom. Správanie ECB je však pomerne zle odhadnuteľné. Guvernér ECB Trichet vyhlásil, že si neželá, aby sa komoditná inflácia preniesla do rastu miezd a rast cien vstupov do rastu cien výstupov. A že jedi-

Bezpečným krajinám by zvyšovanie sadzieb mohlo ublížiť

ným kritériom ECB je boj proti inflácii. S istou dávkou ironie by sme to mohli považovať za prefikovanú stratégiu „učičíkania“ trhov na udržanie dlhodobo nízkej inflácie, ktorá by mala presvedčiť trhy na nízke dlhopisové výnosy bezpečných krajín. A možno by sa podarilo trh okabátiť, že je konjunktúra taká silná, že eurozóna je „za vodou“. V situácii, keď priemerný deficit verejných rozpočtov krajín eurozó-

vých krajín, často prehriaty, zvyšuje inflačné riziko, a tým aj pravdepodobnosť menových reštrikcií. Problémom týchto krajín je vysoký podiel komodít na spotrebe, a tak súčasná vysoká komoditná inflácia má potenciál prelievať aj do jadrovej časti celkovej inflácie vo väčšej miere ako vo vyspelých, na služby orientovaných ekonomikách. Na druhej strane, keďže hospodársky (a úrokový) diferenciel priťahuje kapitál z vyspelých do rozvojových krajín, meny rozvojových krajín majú tendenciu sa posil-

ňovať. Posilňovanie mien pôsobí protiinflačne, rast sadzieb tak napokon ani nemusí byť veľmi prudký. To platí najmä pre exportné ekonomiky, napríklad v juhovýchodnej Ázii.

Tlak na rast výnosov na dlhopisoch bezpečných krajín môže byť nepríjemný

Medzi fundamentom a jeho trhovým vnímaním býva časový nesúlad. A preto, hoci sa kreditné riziko (riziko nesplatenia záväzkov) dnes zvyšuje aj pri tých vyspelých krajinách, ktoré sú vnímané ako bezpečné (napríklad USA), trh bude toto riziko v roku 2011 ešte stále ignorovať. Sledovanou premennou bude úrokové riziko (riziko pohybu úrokových sadzieb oboma smermi). Spočiatku sa môže v situácii optimistických očakávaní zdať, že úrokové sadzby sa budú onedlho zvyšovať, napokon sa však trh presvedčí, že centrálné banky nie sú ešte pripravené. To by malo udržať výnosy dlhopisov bezpečných krajín vcelku nízko. Krajiny eurozóny, ktorých solventnosť a likvidita sú ohrozené, si pravdepodobne udržia vysoké výnosy. Zreformovať verejné financie tak, aby o úspechu trh nepochyboval, možno len v dlhšom období. Navyše, reformy zvyčajne prinášajú nové skutočnosti, dôsledky ktorých môže trh len odhadovať a radšej si to dá zaplatiť vyššou kreditnou prirážkou. Iba inštitucionálne riešenie vo forme posunu k fiškálnej únii by výrazne dlhopisové výnosy týchto krajín stlačilo nadol.

Dlhopisy rozvojových krajín budú pravdepodobne volatilnejšie, keďže úroková a kreditná pozícia je pomerne neistá. S veľkou pravdepodobnosťou však možno predpokladať, že dlhodobo optimistické konjunkturálne vyhlídky týchto krajín sú už vo výnosoch započítané a skôr by mohli klesnúť než rásť. Prekvapíť by mohol iba extrémny rast cien komodít. Výnosy korporátnych dlhopisov by mohli tiež postupne zamieriť nadol. Množstvo podnikov totiž

ny dosahuje viac ako 5 % a nezamestnanosť v Španielsku presahuje 20 %, je to len ilúzia. Navyše, eurozóna pred sebou tlačí verejný dlh na úrovni 90 % HDP, o 20 percentuálnych bodov vyšší než pred krízou, a potrebné dlhodobé štrukturálne reformy sú v nedohľadne. A tak unáhlené rozhodnutie ECB, keď základnú sadzbu v júli 2008 zvyšovala a o tri mesiace neskôr, v októbri, ju zase znižovala, sa môže zopakovať. Takýto „omyl“ by bol však dnes pomerne nepríjemný. Ak by napokon aj (ku koncu roka) začala ECB zvyšovať sadzby, rast nebude pravdepodobne prudký. Napokon, v poslednom reštrikčnom cykle sa dostali sadzby z 2 % na 4,25 %, tzn. za tri roky vzrástli len o 2,25 percentuálneho bodu. Veľká Británia má pre oslabenú libru silnejší inflačný potenciál, a tým potenciál na rast sadzieb, na druhej strane je však vysoká nerovnováha vo verejných financiách výzvou. A libra by mohla príliš posilniť. Preto by malo expanzívne nastavenie sadzieb v Británii ešte pretrvať.

Pokiaľ ide o Japonsko, nič nie je na finančnom trhu istejšie než to, že tamojšie sadzby zostanú na úrovniach blízkyh nule po celý rok 2011. Zvýšenie sadzieb by pravdepodobne prinieslo okamžitý bankrot tejto krajiny s vysokým verejným dlhom. Rýchly rast hospodárstva väčšiny rozvojo-

v kríze obmedzilo svoje investičné zámery a teraz majú dostatok prostriedkov aj bez emitovaných dlhopisov, navyše im konkurujú nízke výnosy na štátnych dlhopisoch. Konjunktúra praje najmä dlhopisom s vysokým výnosom.

Hospodárske politiky do určitej miery istia akciové indexy pred veľkým poklesom

Podmienky na rast cien akcií sú väčšinou priaznivé. Vlády a centrálné banky vo vyspelých krajinách udržiavajú likvidné hospodárske prostredie a stimulujú pozitívne očakávania. Používaním všetkých dostupných hospodárskych politík do určitej miery istia akciové indexy pred veľkým poklesom. To platí najmä pre USA, kde je hospodárske prostredie v porovnaní s eurozónou homogénnejšie a vládna politika podpory domácej spotreby je k prípadným miernym nerovnováham benevolentnejšia. Návrat vyspelých ekonomík na strategické pozície po prudkom poklese v rokoch 2008 a 2009 môže vyvolať zdanie, že konjunktúra bude dlhodobá, tak ako v nultých rokoch. Rásť môžu najmä cyklicky citlivé akcie – zjednodušene tie, ktoré v kríze najviac prepadli. Akcie môžu byť nateraz podporené aj silnou výsledkovou sezónou, keď sa súčasná silná komoditná inflácia zatiaľ neodráža v ziskovosti firiem. Špecifický vývoj budú mať japonské akcie, kde bude závisieť od tempa obnovy miestneho hospodárstva.

Akciové indexy v rozvojových krajinách môžu benefitovať z pokračujúcej modernizácie týchto krajín. Rizikom je rast sadzieb, ktorý ohrozuje samotný dopyt domácností v rozvojových krajinách. To sa môže odraziť aj v očakávaniach na akciovom trhu týchto regiónov. Hrozbou najmä pre exportne orientované rozvojové krajiny je aj prípadné prílišné zhodnotenie ich meny. Celkovo – nateraz sú podmienky na rast cien akcií priaznivé. Ale svetový hospodársky rast je vo vyspelých krajinách ťahaný menovo-fiskálnymi opatreniami a na druhej strane sa rozvojový svet prehrieva a vyvoláva infláciu, ktorá ho sama osebe ohrozuje. Za to bude potrebné raz aj zaplatiť a z dlhodobého hľadiska by to mohlo vyústiť aj do opätovne vyššej volatility akcií.

Sily medzi eurom a dolárom sú nateraz vyrovnané

Sily medzi eurom a dolárom sú nateraz vyrovnané, keď na obe pôsobí množstvo protichodných faktorov. Na jednej strane sa situácia



v americkej ekonomike síce mierne a postupne zlepšuje, ale za cenu silných menových (nízke úrokové sadzby, kvantitatívne uvoľňovanie) a rozpočtových (v najbližších desiatich rokoch sa vo federálnom rozpočte neráta s deficitom nižším než 3,6 % HDP) opatrení. Na druhej

južnej pologuli. Pri stabilnom dopyte po potravinách sa obmedzená ponuka automaticky prejavuje v raste cien. Prudko rastúce ceny potravín sú spoločným fenoménom a vlády použijú akékoľvek prostriedky na ich uvoľnenie. Preto ďalší prudký rast nie je pravdepodo-

Prudko rastúce ceny potravín sú spoločným fenoménom

strane eurozóna je ekonomicky rozštiepená a jej časť sa borí s extrémne vysokým dlhom. Situáciu komplikuje aj iný pohľad na nastavovanie úrokov – zjednodušene – kým americká centrálna banka sleduje inflačný aj rastový cieľ, ECB primárne sleduje explicitný inflačný cieľ na úrovni 2 % (pri ktorom by mala ekonomika eurozóny rásť „implicitne“). Fiskálna kríza v eurozóne a zvyšovanie sadzieb v rozvojových krajinách hovoria v prospech dolára, preto môže mierne posilniť. Dlhodobá sa však nebude veľmi vychyľovať z pásma 1,30 – 1,40.

Rozdiel medzi rastom vyspelých a rozvojových krajín, ktorý priťahuje aj kapitál z vyspelých krajín, predurčuje meny rozvojových krajín na postupné posilňovanie. Riziko volatility mien rozvojových krajín sa zvyšuje.

Prudko rastúce ceny potravín sú spoločným fenoménom

Komodity sú momentálne hitom, keď súhra viacerých okolností vynesla ich cenu v amerických dolároch na historické maximá. Podobná situácia bola aj v 2008, ale vtedy bol dolár voči väčšine významnejších mien sveta slabší. Ceny potravín na vysokú úroveň vyneslo najprv nepriaznivé počasie na severnej pologuli v lete minulého roka, a o pol roka neskôr aj na

dobný. Pokiaľ by bola úroda v lete 2011 dobrá, ceny by pravdepodobne prudko klesli.

Rast cien kovov má fundamentálny základ v rýchlym napredovaní rozvojových, najmä ázijských krajín. Napriek hrozbe menových reštrikcií bude dopyt po kovoch v týchto ekonomikách rásť aj naďalej, pretože ich modernizácia, v Číne silne ideologicky motivovaná, nie je bez vyššej spotreby kovov možná.

Drahým kovom sa najviac darí v nestabilnom prostredí, keď plnia funkciu udržania finančnej hodnoty. V optimistických časoch im konkurujú iné aktíva a použitie drahých kovov ako investičného aktíva sa obmedzuje v prospech špekulácie alebo priemyslu. Krátkodobou môže cena zlata a ostatných drahých kovov „postáť“, avšak z dlhodobého hľadiska, ak by napätie opätovne vzrástlo, rast cien je „nevyhnutný“.

Ropa je pod cenovým tlakom, keď sa rastúci dopyt stretáva s problémami v niektorých krajinách, ktoré ropu produkujú. Prudký rast cien ropy by, najmä ak by na týchto vysokých úrovniach ceny ropy zotrvali dlhšie, mohol umŕtvieť oživenie vo vyspelých krajinách. To je neželateľné nielen pre ropných odberateľov, ale aj pre ropných producentov.

Dlhopisy v portfóliách klientov

Ing. Mojmír Hojer, riaditeľ Odboru asset management

Dlhopisy. Bondy. Obligácie. Mať ich v portfóliu? Koľko? Krátkodobé, dlhodobé? Dokúpiť z nich? Predávať? Jednoducho sa odpovedá 1. januára, keď uplynie ten predchádzajúci rok. Vtedy je investor zasypaný množstvom novinových článkov, ktoré vymenujú aspoň sedem dôvodov, prečo to tak dopadlo, a žiadne médium nezabudne dodať, že ono presne taký vývoj očakávalo a predvídalo. Rozhodnutie investora však bezpochyby musí predchádzať kúpe konkrétneho nástroja. Pri tvorení svojho dlhopisového portfólia je investor nútený vziať do úvahy niektoré investičné pravdy. Skúsme si ich zhrnúť: vyváženosť investičného trojuholníka riziko-výnos-likvidita.

Riziko je zhmotnené do ratingu toho, kto dlhopis vydal. Čím kvalitnejší je emitent dlhopisu, tým je (investičné alebo nazvime to kreditné) riziko nižšie. Iné riziko je vlastniť štátny dlhopis Nemecka, iné riziko je vlastniť dlhopis ma-

darskej banky a diametrálne iné riziko je mať dlhopis kolumbijského podniku. S tým ide ruka v ruke **výnos**. Každý z uvedených emitentov, reprezentujúci ponuku, má svoje predstavy, ako draho si financovať svoj dlh, na druhej strane investori, reprezentujúci dopyt, majú svoje predstavy o minimálne požadovanom výnose. Čím vyššie riziko, tým je vyšší výnos. Nie je možné, aby nemecký (prakticky bezrizikový) dlhopis mal v súčasnom úrokovom prostredí výnos 7 %. Zároveň je ilúziou, aby špekulatívny dlhopis ukrajinského mesta Kyjeva mal výnos 3 %.

Sekundárne má vplyv na výnos aj obdobie, na ktoré je dlhopis vydaný. Spravidla čím dlhšie je obdobie, na ktoré človek investuje, tým je výnos vyšší.

Likvidita je pre investora podstatná v prípade, že chce s dlhopisom obchodovať, resp. predáť ho pred dátumom splatnosti. Nulová likvidita znemožňuje investorom predčasne zlikvid-

niť svoju investíciu. Slabá likvidita spojená s malým počtom kupujúcich môže spôsobiť, že investor speňaží dlhopis za nevýhodných podmienok. Čím kvalitnejší emitent, tým je likvidita vyššia.

Cena dlhopisu je v zásade ovplyvňovaná tromi faktormi: **pohybom úrokových sadzieb, kreditnou kvalitou (hospodárením) emitenta dlhopisu a makroekonomickými ukazovateľmi krajiny**, v ktorej sídli emitent.

Začnem posledným aspektom. Ak sa bude španielsky elektrárenský gigant IBERDROLA snažiť akokoľvek a bude dosahovať historické zisky, tak v prípade zhoršených ekonomických parametrov Španielska (spojených s poklesom ratingu) a negatívnej nálady trhu voči tejto krajine bude cena dlhopisu klesať. Poviete si – to nie je zaslužené. Nie



Ing. Mojmír Hojer
riaditeľ Odboru asset management

je, ale pokles je pokles. Bez ohľadu na to, či je, alebo nie je oprávnený. Ak však emitent sám oznámi, že sa jeho hospodárenie nečakane prepadlo do červených čísel, na čo ratingové agentúry zhoršia hodnotenie emitenta dlhopisu, resp. jeho schopnosť splácať záväzky, tak cena tiež klesne. Tentoraz oprávnené. Najčastejšie je však pohyb ceny dlhopisu ovplyvňovaný pohybom trhových úrokových sadzieb. Minoritne tých krátkodobých, napr. sadzby ECB (aktuálna výška je 1 %). V absolútnej majorite je cena dlhopisu ovplyvnená pohybom dlhodobých úrokových sadzieb. Pri dlhopise so splatnosťou v r. 2016 je dôležitý pohyb úrokových sadzieb na finančnom trhu so splatnosťou 5 rokov. Paralelne ak je splatnosť bondu v r. 2021, tak jeho výnos kopíruje trhový vývoj 10-ročných peňazí. S narastajúcou lehotou splatnosti dlhopisu narastá aj intenzita pohybu ceny. Ak poklesne cena 5-ročných peňazí o 1 %, tak cena 10-ročného dlhopisu vzrastie o 5 %. Identicky ak poklesne cena 10-ročných peňazí o 0,8 %, tak cena 10-ročného dlhopisu vzrastie o 8 %. Pekné, však? Ale pozor! Tak isto to ide aj opačným smerom. Ak úrokové sadzby elektrárenského giganta IBERDROLA rastú, cena dlhopisu klesá. Skúsme si ilustrovať obe tieto situácie (pokles úrokov = rast ceny dlhopisu, a rast úrokov = pokles ceny dlhopisu) na grafoch (obr. 1 a obr. 2).

Na kapitálovom trhu sa obchoduje s tisíckami dlhopisov. Ďalšie stovky sú verejneobchodovateľné. Tie čo sú obchodované, môžeme rozdeliť do niekoľkých kategórií:

a) podľa meny, v ktorej sú dlhopisy vydané (EUROinvestor môže investovať do dlhopisov

Obr. 1: Vývoj ceny 10-ročného nemeckého dlhopisu za obdobie 07 – 11/2008. Vzostup ceny bondu o 10 % (z 98 % na 108 %) bol spôsobený poklesom hodnoty 10-ročných peňazí o 1 %



Obr. 2: Vývoj ceny 10-ročného nemeckého dlhopisu za obdobie 12/2006 – 06/2007. Pokles ceny o 8 % (zo 103 % na 95 %) bol spôsobený rastom hodnoty 10-ročných peňazí o 0,8 %



denominovaných v poľskom zlotom, českých korunách, vo švajčiarskych frankoch, v tureckej líre či austrálskom dolári, avšak pri tejto investícii niekedy s vyšším úrokovým výnosom podstupuje riziko pohybu menového kurzu, ktorý môže eliminovať výnos z dlhopisu – ak by si investor kúpil 5-ročný dlhopis vydaný v ruských rubľoch s ročným výnosom 5 %, tak po 5 rokoch by sa mal tešiť z výnosu 25 %; ak však ruský rubel' oslabí o 30 %, efekt z jeho investície je -5 %;

- b) podľa typu emitenta: štátne, bankové, komunálne, korporátne;
- c) podľa typu kupónu: s fixným kupónom (platným až do splatnosti dlhopisu), s variabilným kupónom (kupón sa mení v pravidelných termínoch, napr. štvrtročne „pláva“ s meniacou sa referenčnou sadzbou, napr. s 3-mesačným EURIBORom), s nulovým kupónom, tzv. zerobond (výnos je tvorený rozdielom medzi nákupnou cenou a sumou vyplatenou pri splatnosti – investor kúpi 3-ročný dlhopis za 91 % a pri splatnosti dostane 100 %, čo mu generuje ročný výnos 3 %), a s kupónom nadviazaným na hodnotu inflácie, tzv. inflation-linked bonds;
- d) podľa ratingu investora: na investment-grade bonds, čo sú dlhopisy z investičného pásma ratingovej stupnice (celá škála má 21 – 23 stupňov, tie v investičnom pásme sú na prvých desiatich priečkach), a high-yield bonds, čo sú dlhopisy zo špekulatívneho pásma ratingovej stupnice agentúr Standard & Poors, Moodys, Fitch.

Rok 2010 by sa z pohľadu pohybu úrokových sadzieb, resp. výnosov z dlhopisov, dal rozdeliť na dve obdobia: od januára do augusta a od septembra do decembra. Prvá perióda bola obdobím poklesu výnosov s rôznou intenzitou pri všetkých splatnostiach. To druhé bolo obdobie korekcie, keď úrokové sadzby rástli, avšak ich výška sa nedostala až na januárové úrovne (viď obr. 3). Samozrejme, hovoríme o výnosoch tzv. benchmarkových dlhopisov. To sú tie najkvalitnejšie dlhopisy. Nemecké dlhopisy. Výnosy dlhopisov ostatných krajín závisia od kvality emitujúcej krajiny a od času do splatnosti. Kvalita ostatných emitentov je stelesnená do marže.

Ak bol výnos 2-ročného nemeckého dlhopisu vo výške 0,55 %, tak horšia kvalita Slovenska vyústila pri podobnom dlhopise do výnosu o 1,3 % vyššieho (celkovo 1,85 %). Ten portugalský mal pri rovnakej splatnosti výnos vyšší až o 2,7 % (celkovo 3,25 %).

S pribúdajúcou splatnosťou stúpa aj výška

marže. To je ďalšie pravidlo. Desaťročný dlhopis Nemec-ka mal koncom augusta 2010 výnos 2,10 %, ten slovenský mal výnos vyšší o cca 1,5 % (marža Slovenska pri tomto dlhom bonde v porovnaní s 2-ročným stúpla o 0,2 %) a napokon ten portugalský splatný v r. 2020 mal maržu 3,34 %, t. j. výsledný výnos bol 5,43 %. Aj pri Portugalsku je zrejme, že s dlhšou splatnosťou rastie marža.

Čo možno očakávať v r. 2011? Dá sa povedať, že prevláda všeobecná zhoda, že výnosy dlhopisov klesať nebudú. Prognostici sa však rozchádzajú v tom, kedy začnú úrokové sadzby narastať. Časť analytikov predpovedá posun už ku koncu júna 2011, ďalšia časť ekonómov predikuje pohyb až ku koncu roka a nie malá časť analytickej obce sa domnieva, že posun nastane až v r. 2012. Ak by sa sadzby nemenili, investori by zarábali na tom, že si napr. kúpia dlhopis (za 100 %) s výnosom 4 % a nebudú profitovať z možného pohybu ceny dlhopisu (napr. zo 100 % na 105 %), ako to bolo v rokoch 2008 – 2010. Samozrejme, že je možná mierna volatilita (kolísavosť) výšky úrokových sadzieb, poťažmo cien dlhopisov. Pohyb úrokov do plus/mínus 0,5 % sa dá hodnotiť ako obvyklý alebo štandardný. Samozrejme, tento pohyb úrokov je spojený s pohybom ceny dlhopisu. Pri tom 1-ročnom dlhopise znamená pohyb o 0,5 % vo výnose pohyb ceny v rovnakej výške, t. j. 0,5 %. Pri tom 10-ročnom dlhopise však pohyb 10-ročných peňazí o identických 0,5 % znamená pohyb ceny dlhopisu o 5 %.

Investora, ktorý kúpi dlhopis a chce ho držať do splatnosti, principiálne nezaujíma to, že počas životnosti bude čeliť možnému preceneniu dlhopisu. Kúpi si tento rok 10-ročný dlhopis s ročným výnosom 4,5 % a precenenie (resp. nerealizovaná strata) ho netrápi. Ani to, že o 2 roky by mohol rovnaký dlhopis kúpiť s lepším výnosom, napr. 5 %. Pretože sa spýta sám seba: čo keď tie výnosy neporastú? Preto stavi na istotu a kúpi ho dnes.

Investorovi, ktorý kúpi dlhopis s mierne špekulatívnym motívom (že ho predá pred splatnosťou) alebo by



ho trápila nerealizovaná strata pri poklese ceny dlhopisu, odporúčame zamerať svoju pozornosť na dlhopisy so splatnosťou maximálne do 5 rokov. Tie by nemali byť ani v prípade nárastu úrokových sadzieb (ktoré je spojený s poklesom ceny dlhopisov) výrazne zasiahnuté.

Aby ste mali predstavu o tom, ako môže pohyb úrokových sadzieb ovplyvniť cenu dlhopisu, mám tu pre vás príklad. Ako sa môže zmeniť cena dlhopisu MOL (splatný 5. 10. 2015) za 1 rok odo dnes – 28. 2. 2012? Strednú hodnotu výnosu o rok si určíme identicky s tou dnešnou (6,5 %). Ak budú úrokové sadzby klesať, tak v zmysle predchádzajúcich axiém cena dlhopisu môže rásť až na úroveň 96,6676 (výnos 4,9 %). To však nepredpokladáme. Ak budú úroky rásť, cena môže klesnúť na úroveň 87,2067 (výnos 8,1 %). Ani to veľmi nepredpokladáme. Skôr by sa mal výnos pohybovať na dnešnej úrovni, t. j. v pásme 6 – 7 %. To by znamenalo, že cena by sa mala o rok pohybovať v pásme 90,3153 – 93,2693. Stále by to bol oproti dnešnej cene (89,5 %) posun smerom nahor.

Ale ako som uviedol – môže to zmeniť horší pohľad na MOL alebo výraznejší nárast úrokových sadzieb, alebo...



YIELD	PRICE	YIELD	PRICE	YIELD	PRICE	YIELD	PRICE
4.90000	96.6676	5.70000	94.1803	6.50000	91.6291	7.35000	89.3106
4.95000	96.5096	5.75000	94.0277	6.60000	91.4819	7.40000	89.1683
5.00000	96.3520	5.80000	93.8754	6.65000	91.3350	7.45000	89.0262
5.05000	96.1947	5.85000	93.7234	6.70000	91.1884	7.50000	88.8845
5.10000	96.0377	5.90000	93.5717	6.75000	91.0421	7.55000	88.7431
5.15000	95.8811	5.95000	93.4204	6.80000	90.8962	7.60000	88.6019
5.20000	95.7248	6.00000	93.2693	6.85000	90.7505	7.65000	88.4611
5.25000	95.5689	6.05000	93.1186	6.90000	90.6051	7.70000	88.3205
5.30000	95.4133	6.10000	92.9683	6.95000	90.4601	7.75000	88.1803
5.35000	95.2580	6.15000	92.8182	7.00000	90.3153	7.80000	88.0403
5.40000	95.1031	6.20000	92.6685	7.05000	90.1709	7.85000	87.9007
5.45000	94.9484	6.25000	92.5190	7.10000	90.0267	7.90000	87.7613
5.50000	94.7942	6.30000	92.3699	7.15000	89.8829	7.95000	87.6222
5.55000	94.6402	6.35000	92.2211	7.20000	89.7394	8.00000	87.4834
5.60000	94.4866	6.40000	92.0727	7.25000	89.5961	8.05000	87.3449
5.65000	94.3333	6.45000	91.9245	7.30000	89.4532	8.10000	87.2067

Aktívne riadené portfólio – od teórie k praxi

Už viackrát sme sa v našom magazíne venovali problematike investovania do portfólií. Každému vytvoreniu investičného návrhu predchádza posúdenie aktuálnych ekonomických a finančných trendov, keďže portfólio vzniká v reálnom čase.



Ing. Jozef Krammer
privátny bankár

Udalosti na finančnom trhu boli za posledné tri roky doslova prevratné. V roku 2008 trh ukázal, že akciový trh môže v priebehu niekoľkých mesiacov padnúť o desiatky percent. V roku 2009 sme sa presvedčili, že v priebehu jedného roka dokážu niektoré ekonomiky vymazať rast za posledných 5 rokov. Rok 2010 zbúral mýtus o tom, že vyspelá krajina už dnes nemôže skrachovať.

Pozrime sa na jednotlivé triedy aktív:

Úrokové sadzby

Svet mal v roku 2010 priemerne najnižšiu základnú úrokovú sadzbu 2,20 %. Vo vyspelých krajinách sa pohybovala priemerne na 0,70 %. Odvtedy sa postupne mierne zvyšovala. Najviac vo Švédsku a v Austrálii o 1 %. Ak sa pozrieme na výnosy 10-ročných dlhopisov, z vyspelých krajín mali najnižšie sadzby v roku 2010 priemerne pod 2 % Japonsko a Švajčiarsko. Naopak, najvyššie, nad 5 % – Grécko, Írsko, Portugalsko. Tieto krajiny zaznamenali aj najvyšší

medziročný prírastok požadovaných výnosov zo všetkých vyspelých krajín.

Akcie

Celosvetové akcie, merané indexom MSCI World, vzrástli v roku 2010 o 8,3 %. Z vyspelých krajín vzrástli akcie za minulý rok v USA, Británii a Nemecku o približne 10 až 15 %, ale napríklad vo Francúzsku, v Japonsku a Austrálii klesli približne o 3 % a v Španielsku a Taliansku pokles dosiahol až 15 %.

Komodity merané indexom Rogers International rástli v roku 2010 dvakrát tak rýchlo ako svetové akcie. Najvyššie zisky si pripísali potraviny a drahé kovy. Ceny drahých kovov rástli v minulom roku od 20 % – 100 %. Najviac ceny paládía, striebra, zlata a platiny.

Meny

Z tridsiatky najvýznamnejších mien sveta posilnili voči euru japonský jen a austrálsky dolár. Najhoršie sa voči euru viedlo maďarskému forintu a dánskej korune.

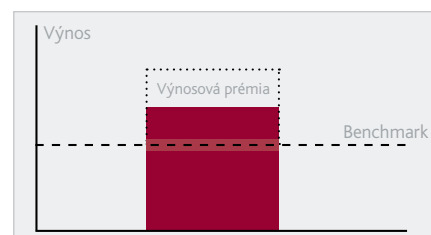
Súdiac podľa uvedeného sa ma klienti často pýtajú, ako sa budú vyvíjať úrokové sadzby. Čo bude s eurom? Je ešte zlato safe harbor? Ako ochrániť svoje investície a zabezpečiť primerané zhodnotenie za podstúpenia primeraného rizika?

Jedinou možnosťou, ako reagovať na tieto zmeny, je cez aktívne riadené portfólio. Každé navrhnuté portfólio vychádza z filozofie banky pri správe portfólií – konzervatívny prístup snažiaci sa predovšetkým o zveladenie klientovho majetku a vysokú mieru transparentnosti. Priestor na dosahovanie výnosov býva v rámci koncepcie Wealth managementu nadštandardný. Popri tradičných investičných nástrojoch by v nej nemala chýbať ponuka alter-

natívnych inštrumentov. Jednou z možností je aplikovanie investičnej filozofie FEREO.

Tá v sebe kombinuje investície do inštrumentov s pevným výnosom (Fixed Income), do akcií a investičných nástrojov nadviazaných na akcie (Equity), do nehnuteľností a investícií súvisiacich s realitnými projektmi (Real Estate) a do tzv. príležitostí (Opportunities). Kombinácia týchto štyroch odlišných investičných tried aktív ponúka investorovi systematický prístup k homogénnemu investovaniu a zároveň vyššiu mieru diverzifikácie.

Inštrumenty s pevným výnosom vytvárajú v portfóliách výnosový základ, ostatné triedy podľa ich celkového podielu na portfóliu dopĺňajú výnos z fixných inštrumentov o výnosovú prémiiu.



Takto by mohlo vyzeráť vaše portfólio, do ktorého by ste investovali dnes:

Príklad 1

Individuálne portfólio pri objeme 200-tis. eur a investičnom horizonte 6 rokov a viac. Zloženie portfólia FEREO – nástroje s fixným výnosom tvoria 77,50 % portfólia, nástroje s variabilným výnosom 22,50 % (úlohou fixnej zložky je stabilizácia volatility portfólia a prinášať pravidelné výnosy – vnútorný cash flow, úlohou variabilnej zložky je priniesť investičnú prémiiu, t. j. zvýšiť celkovú výkonnosť portfólia). Zloženie portfólia – štruktúra meny 87,50 % EUR/12,50 % PLN (vnútorná diverzifikácia voči euru, opportunita na posilnenie

Príkklad 1

Individuálne portfólio – 200 000 EUR

Investičný nástroj	Typ	FEREO	Emitent/Manažér	Podiel na portfóliu	Mena	Očakávaný výnos (p.a.)			Objem (EUR)	
						pessimistic	neutral	optimistic		
Hotovosť		F		0,50%	EUR		1,00%		1 000,00	
POLAND (25.10.2012)	štátny dlhopis	O	Poľsko	12,50%	PLN		4,90%		25 000,00	
PENTA (2Y)	korporátna zmenka	F	Penta Investments Ltd.	25,00%	EUR		5,90%		50 000,00	
MOL (5.10.2015)	korporátny dlhopis	F	MOL	15,00%	EUR		6,45%		30 000,00	
AGROKOR (7.12.2016)	korporátny dlhopis	F	Agrokor	12,50%	EUR		7,65%		25 000,00	
PKO Bank Polskie (21.10.2015)	bankový dlhopis	F	PKO Bank Polskie	24,50%	EUR		5,25%		49 000,00	
DC na S&P 500 (09/2011) cap 1.100 bodov	diskontný certifikát	O	Deutsche Bank	5,00%	EUR	-4,50%	0,00%	4,50%	10 000,00	
DC na DJ Euro Stoxx 50 (09/2011) cap 2.300 bodov	diskontný certifikát	O	Deutsche Bank	5,00%	EUR	-6,60%	0,00%	6,60%	10 000,00	
TOTAL				100,00%			4,75%	5,30%	5,86%	200 000,00

Zloženie portfólia – finančné nástroje

hotovosť	0,50%
štátny dlhopis	12,50%
korporátna zmenka	25,00%
korporátny dlhopis	27,50%
bankový dlhopis	24,50%
diskontný certifikát	10,00%
SPOLU	100,00%

Odporúčané podiely jednotlivých fin. nástrojov

Štátne dlhopisy	10 – 30%
Komunálne dlhopisy	0 – 30%
Bankové dlhopisy	20 – 50%
Korporátne dlhopisy	20 – 50%
Korporátne zmenky	0 – 30%
Akciová zložka	0 – 10%
Realitné investície	0 – 10%
Ostatné investície	5 – 25%

Zloženie portfólia podľa emitenta

Penta	25,00%
Privatbanka	0,50%
Ostatné	74,50%
TOTAL	100,00%

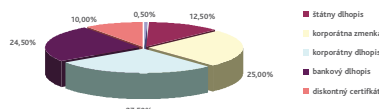
Zloženie portfólia – FEREO

F (fixed-income)	77,50%
E (Equities)	0,00%
RE (real Estate)	0,00%
O (Opportunities)	22,50%
TOTAL	100,00%

Zloženie portfólia – štruktúra meny

EUR	87,50%
PLN	12,50%
TOTAL	100,00%

Zloženie portfólia – finančné nástroje



PLN/EUR). Zloženie portfólia podľa emitenta – skupina Penta Investment Ltd. 25,00 % / ostatné 74,50 % (filozofiou banky je otvorená architektúra – využívanie finančných nástrojov aj mimo materskej skupiny).

Príkklad 2

Individuálne portfólio pri objeme 500-tis. eur a investičnom horizonte 6 rokov a viac. Zloženie portfólia FEREO – nástroje s fixným výnosom tvoria 74,00 % portfólia, nástroje s variabilným výnosom 19,00 % (úlohou fixnej zložky je stabilizácia volatility portfólia a prinášať pravidelné výnosy – vnútorný cash flow, úlohou variabilnej zložky je priniesť investičnú prémie, t. j. zvýšiť celkovú výkonnosť portfólia). Zloženie portfólia – štruktúra meny 92,50 % EUR/6,00 % PLN/1,50 % CZK

(vnútorná diverzifikácia voči euru, opportunita na posilnenie PLN/EUR a CZK/EUR). Zloženie portfólia podľa emitenta – skupina Penta Investment Ltd. 30,00% / Privatbanka 10,40 % / ostatné 59,60 % (filozofiou banky je otvorená architektúra – využívanie finančných nástrojov aj mimo materskej skupiny).

Príkklad 3

Individuálne portfólio pri objeme 1 mil. eur a investičnom horizonte 6 rokov a viac. Zloženie portfólia FEREO – nástroje s fixným výnosom tvoria 73,50 % portfólia, nástroje s variabilným výnosom 26,50 % (úlohou fixnej zložky je stabilizácia volatility portfólia a prinášať pravidelné výnosy – vnútorný cash flow, úlohou variabilnej zložky je priniesť investičnú prémie, t. j. zvýšiť celkovú výkonnosť portfólia). Zlo-

ženie portfólia – štruktúra meny 93,50 % EUR/ 4,50 % PLN/2,00 % CZK (vnútorná diverzifikácia voči euru, opportunita na posilnenie PLN/EUR a CZK/EUR). Zloženie portfólia podľa emitenta – skupina Penta Investment Ltd. 25,00 % / Privatbanka 5,30 % / ostatné 69,70 % (filozofiou banky je otvorená architektúra – využívanie finančných nástrojov aj mimo materskej skupiny).

Zloženie každého portfólia rešpektuje základné prvky diverzifikácie – rozloženie kreditného rizika (v rámci portfólia je viacero emitentov), zníženie investičného rizika (diverzifikácia jednotlivých zložiek portfólia podľa tried aktív FEREO a investičných nástrojov), likviditného rizika (každý z finančných nástrojov je zobchodovateľný, rýchlosť závisí od emitenta, dĺžky

Príkklad 2

Individuálne portfólio – 500 000 EUR

Investičný nástroj	Typ	FEREO	Emitent/Manažér	Podiel na portfóliu	Mena	Očakávaný výnos (p.a.)			Objem	
						pessimistic	neutral	optimistic		
Hotovosť		F		0,40%	EUR		1,00%		2 000	
POLAND (25. 10. 2012)	štátny dlhopis	O	Poľsko	6,00%	PLN		4,90%		30 000	
MOSCOW (20. 10. 2016)	komunálny dlhopis	F	Mesto Moskva	11,00%	EUR		4,60%		55 000	
PENTA (2Y)	korporátna zmenka	F	Penta Investments Ltd	15,00%	EUR		6,10%		75 000	
PB 08 (13. 9. 2012)	bankový dlhopis	F	Privatbanka	10,00%	EUR		3,50%		50 000	
BAC (26. 9. 2014)	bankový dlhopis	F	Bank of America	10,60%	EUR		4,15%		53 000	
MOL (5. 10. 2015)	korporátny dlhopis	F	MOL	6,60%	EUR		6,45%		33 000	
KD zo skupiny PENTA (3Y)	korporátny dlhopis	F	zo skupiny Penta	15,00%	EUR		7,00%		75 000	
AGROKOR (7. 12. 2016)	korporátny dlhopis	F	Agrokor	5,40%	EUR		7,65%		27 000	
ČEZ	akcia	O	ČEZ	1,50%	CZK				7 500	
Telefónica	akcia	O	Telefónica O2 ČR	1,50%	CZK				7 500	
iShares DJ STOXX 600 Utilities	ETF	E	BlackRock	3,00%	EUR	-15,00%	0,00%	15,00%	15 000	
iShares STOXX Europe Select Dividend 30 ETF	ETF	E	BlackRock	4,00%	EUR				20 000	
DC Brent (17. 11. 2011) cap 80 USD	diskontný certifikát	O	Commerzbank	2,00%	EUR	-5,30%	0,00%	5,30%	10 000	
DC na S&P 500 (09/2011) cap 1.150 bodov	diskontný certifikát	O	Deutsche Bank	3,00%	EUR	-6,30%	0,00%	6,30%	15 000	
DJ EURO STOXX 50 (29. 6. 2011) cap 2.350	diskontný certifikát	O	Deutsche Bank	5,00%	EUR	-7,10%	0,00%	7,10%	25 000	
TOTAL				100,00%			2,25%	4,40%	6,55%	500 000

Zloženie portfólia – finančné nástroje

hotovosť	0,40%
štátny dlhopis	6,00%
komunálny dlhopis	11,00%
korporátna zmenka	15,00%
korporátny dlhopis	27,00%
akcie + ETF	10,00%
bankový dlhopis	20,60%
diskontný certifikát	10,00%
SPOLU	100,00%

Odporúčané podiely jednotlivých fin. nástrojov

Štátne dlhopisy	5 – 20%
Komunálne dlhopisy	10 – 20%
Bankové dlhopisy	15 – 35%
Korporátne dlhopisy	20 – 40%
Korporátne zmenky	10 – 25%
Akciová zložka	5 – 15%
Realitné investície	0 – 10%
Ostatné investície	5 – 20%

Zloženie portfólia – FEREO

F (fixed-income)	74,00%
E (Equities)	7,00%
RE (real Estate)	0,00%
O (Opportunities)	19,00%
TOTAL	100,00%

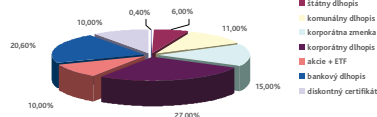
Zloženie portfólia podľa emitenta

Penta	30,00%
Privatbanka	10,40%
Ostatné	59,60%
TOTAL	100,00%

Zloženie portfólia – štruktúra meny

EUR	92,50%
PLN	6,00%
CZK	1,50%
TOTAL	100,00%

Zloženie portfólia – finančné nástroje





splatnosti, daného cenného papiera a trhu, na ktorom sa obchoduje) a zohľadnenie vnútorného cash flow (akcieschopnosť portfólia na zmenu externých podmienok, napr. zvýšenie úrokových sadzieb, legislatívne zmeny atď.). Vďaka otvorenej investičnej architektúre nie

sme viazaní na cenné papiere akcionárskej skupiny, ktorých podiel neprekračuje v aktívne riadených portfóliách 50 %.

Práve dlhopisy, ktorým je venované toto číslo nášho magazínu, ponúkajú jednu z foriem nastavenia portfólia v rámci fixnej zložky. S presne definovanou splatnosťou a kupónmi, ktoré prinášajú, umožňujú dobré plánovanie a akcieschopnosť portfólia. Druhou formou riešenia sú cenné papiere s kratšou lehotou splatnosti. V rámci portfólií navrhnuté diskontné certifikáty a defenzívne akcie, ktoré dlhodobo generujú solídne dividendy, sú vhodným doplnením tzv. fixnej zložky o variabilnú prémie, čo ponúka investorom možnosť participovať na stagnácii trhov a zvýšenej volatility dnešných dní.

Zadefinujte si pravidlá

Výhodou individuálneho nastavenia portfólia je, že sa na ňom podieľate od začiatku. Presne podľa zadefinovania klientových požiadaviek vie portfólio manažér vyskladať klientovi jeho investíciu, s ktorou bude stotožnený a bude vedieť predvídať, ako sa bude jeho portfólio správať v čase. Ak sa niektorý z nástrojov nebude vyvíjať podľa predpokladov alebo sa jeho

investičný potenciál vyčerpá, dá sa z portfólia odpredať v celku alebo v časti a nahradíť novým investičným nástrojom bez toho, aby muselo byť zrušené celé portfólio, ako je to niekedy v prípade investícií do individuálnych produktov alebo štruktúr. V dnešnom čísle nášho magazínu je časť life style venovaná spoločnosti Mercedes Benz.

V prenesenom význame by sa dal asset management prirovnať k vývojovému centru automobilky, ktoré každým dňom pracuje na zdokonalení existujúceho a vývoji nového, aby udržalo trendy v automobilovom priemysle. Tak je to aj vo svete financií. Portfólio manažér sa s podporou analytikov snaží zvyšovať výkonnosť a efektívnosť spravovaného klientskeho portfólia, samozrejme, v závislosti od investičného a rizikového profilu klienta.

Ak ste sa z nejakého dôvodu nestotožnili so žiadnym vzorovým portfóliom z uvedených návrhov – nevádi, každé jedno portfólio je individuálne prispôbené požiadavkám svojho investora, tak ako pri riešení výbavy automobilu. Nebojte sa a skúste si dať navrhnúť to vlastné.

Príklad 3

Individuálne portfólio – 1 000 000 EUR

Investičný nástroj	Typ	FEREO	Emitent/Manažér	Podiel na portfóliu	Mena	Očakávaný výnos (p.a.)		
						pessimistic	neutral	optimistic
Hotovosť		F		0,30%	EUR		1,00%	
Citigroup (16. 6. 2014)	bankový dlhopis	F	Citigroup	6,40%	EUR		3,90%	
PKO Bank Polskie	bankový dlhopis	F	PKO Bank Polskie	4,90%	EUR		5,25%	
BAC (26. 9. 2014)	bankový dlhopis	F	Bank of America	5,30%	EUR		4,15%	
PB 08 (13. 9. 2012)	bankový dlhopis	F	Privatbanka, a.s.	5,00%	EUR		3,50%	
POLAND (25. 4. 2014)	štátny dlhopis	O	Poľsko	4,50%	PLN		5,25%	
CROATIA (5. 1. 2015)	štátny dlhopis	F	Chorvátsko	5,50%	EUR		5,20%	
MOSCOW (20. 10. 2016)	komunálny dlhopis	F	Moskva	5,50%	EUR		4,60%	
PENTA (2Y)	korporátna zmenka	F	Penta Investments Ltd.	15,00%	EUR		6,10%	
KD zo skupiny PENTA (3Y)	korporátny dlhopis	F	zo skupiny Penta	10,00%	EUR		7,00%	
MOL (5. 10. 2015)	korporátny dlhopis	F	MOL Nyrt	4,80%	EUR		6,45%	
Agrokor (7. 12. 2016)	korporátny dlhopis	F	Agrokor	5,50%	EUR		7,65%	
CBRD (3. 9. 2012)	bankový dlhopis (so štátnou zárukou)	F	Croatian Bank for Reconstruction and Development	5,30%	EUR		3,70%	
iShares Markit iBoxx Euro Corporate Bond	ETF - korporátne dlhopisy	O	iShares (Blackrock Asset Management)	2,00%	EUR		3,50%	
Julius Baer Global High Yield	ETF - "highyield" dlhopisy	O	Julius Baer	2,00%	EUR		5,00%	
RTX Index (Russia)	indexový certifikát	E	Goldman Sachs	0,50%	EUR			
CECE Index	ETF	E	Lyxor AM	0,50%	EUR			
S&P 500 Index	ETF	E	SSGA Management	1,00%	EUR			
The Lyxor ETF DJ Stoxx 600 Oil and Gas	ETF	E	Lyxor Asset Management SA	1,00%	EUR			
ETF DJ STOXX 600 Utilities	ETF	E	iShares (Blackrock)	1,00%	EUR	-15,00%	0,00%	15,00%
ShortLeverage Certificate - EURO BOBL Futures (15. 12. 2014)	štruktúrovaný produkt	O	Julius Baer	2,00%	EUR			
Telefonica ČR	akcia	O	Telefonica O2, a.s.	1,00%	CZK			
ČEZ, a.s.	akcia	O	ČEZ, a.s.	1,00%	CZK			
DJ EURO STOXX 50 (28. 9. 2011) cap 2.350	diskontný certifikát	O	Deutsche Bank	10,00%	EUR	-7,80%	0,00%	7,80%
TOTAL				100,00%		1,69%	4,39%	6,37%

Zloženie portfólia – finančné nástroje	
hotovosť	0,30%
komunálny dlhopis	5,50%
korporátny dlhopis	20,30%
korporátna zmenka	15,00%
bankový dlhopis	21,60%
bankový dlhopis so štátnou zárukou	5,30%
štátny dlhopis	10,00%
ETF + akcie	9,50%
štruktúrovaný produkt	2,00%
diskontný certifikát	10,00%
indexový certifikát	0,50%
SPOLU	100,00%

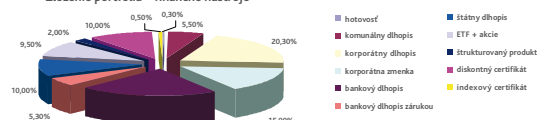
Odporúčané podiely jednotlivých fin. nástrojov	
Štátne dlhopisy	5 – 20%
Komunálne dlhopisy	5 – 20%
Bankové dlhopisy	15 – 35%
Korporátne dlhopisy	20 – 40%
Korporátne zmenky	10 – 25%
Akciová zložka	5 – 15%
Realitné investície	0 – 10%

Zloženie portfólia – FEREO	
F (fixed-income)	73,50%
E (Equities)	4,00%
RE (real Estate)	0,00%
O (Opportunities)	22,50%
TOTAL	100,00%

Zloženie portfólia podľa emitenta	
Penta	25,00%
Privatbanka	5,30%
Ostatné	69,70%
TOTAL	100,00%

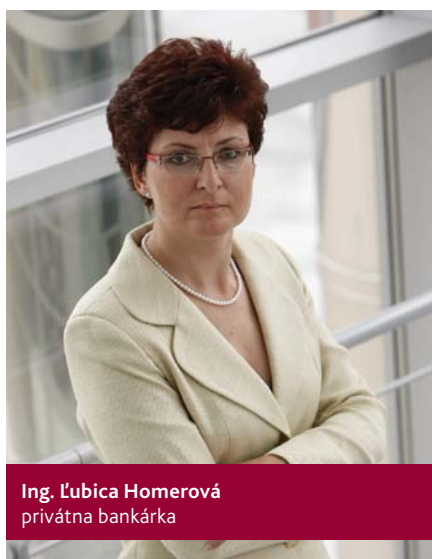
Zloženie portfólia – štruktúra meny	
EUR	93,50%
PLN	4,50%
CZK	2,00%
TOTAL	100,00%

Zloženie portfólia – finančné nástroje



Bankový dlhopis – nástroj na vyššie výnosy aj pri kratších splatnostiach

Jednou z tém, ktorá v dnešnom investovaní rezonuje, je možnosť objaviť krátkodobú investíciu s relatívne atraktívnym výnosom.



Ing. Ľubica Homerová
privátna bankárka

Historicky jednou zo zaujímavých možností bolo využívanie sterilizačného REPO tendra, ktoré bolo schopné ponúknuť často vyšší výnos ako tradičné depozitá s výrazne dlhšou lehotou splatnosti.

Okrem emisií korporátnych dlhopisov je Privatbanka aktívna aj v oblasti aranžovania a umiestňovania vlastných bankových dlhopisov. K ultimu roka 2010 realizovala celkovo 8 emisií, pričom 3 z nich boli už aj splatené a v roku 2011 budú splatené ďalšie dve. Celkový objem takto umiestnených dlhopisov je 53 385 000 eur.

Súčasná situácia na finančných trhoch jednoznačne preferuje depozitné produkty s dlhšou lehotou splatnosti. Existujú ponuky s viazanosťou vkladu dva, tri roky a dlhšie. Tie sú následne schopné ponúknuť aj pomerne zaujímavý výnos. Ich problémom však bývajú likvidita a neschopnosť reagovať na prípadný rast úrokových sadzieb. Alternatívou z pohľadu likvidity je ponuka tradičných peňažných podielových fondov. Tie však „trpia“ poplatkami, ktoré v čase nízkych úrokových sadzieb a výnosov znížia konečný výnos pod úroveň tradičných

bankových depozít. Aktuálne zhodnotenie EUR peňažných podielových fondov za rok 2010 ponúkaných v SR sa pohybuje od 0,18 % do 1,84 % (zdroj: www.ass.sk).

V lete 2010 Privatbanka uviedla emisie bankových dlhopisov Privatbanka 07 a následne Privatbanka 08, pričom svojim klientom ponúkla možnosť ich odkúpenia na sekundárnom trhu za fixnú cenu 99,50 %. Prevažná väčšina súkromných klientov Privatbanky aktívne nakupuje cenné papiere a dovoľm si konštatovať, že sekundárny trh organizovaný bankou patrí medzi najlikvidnejšie na Slovensku, keď v roku 2010 sa jeho prostredníctvom zobchodovalo viac ako 11 mil. eur.

V čom je teda čaro takejto investície? Oba bankové dlhopisy sú dvojročné so štvrtročnou výplátou kupónu vo výške 3,50 % fix p.a. **Prírodnou výhodou dlhopisov je však ich prevoditeľnosť prostredníctvom sekundárneho trhu.** Vďaka tejto skutočnosti možno čas zostávajúci do splatnosti rozdeliť medzi viacerých klientov.

Príkladom môže byť nasledovná konštrukcia: **Predstavte si fiktívnu emisiu bankových dlhopisov s nasledujúcimi parametrami:**

Splatnosť: 2 roky
Kupón: Fixný, vo výške 3,50 p.a., vyplácaný štvrtročne
Dátum emisie: 1. 1. 2011

Dňa 1. 1. 2011 ho na primárnom trhu upíše klient, ktorého predpokladaný investičný horizont je 1 rok. Realizuje 4 výplaty kupónov (vždy ku koncu kalendárneho štvrtroka) a koncom novembra sa rozhodne dlhopis predať prostredníctvom sekundárneho trhu. Dlhopis má 1 rok do splatnosti a existujúci majiteľ sa rozhodne ponúknuť ho za 100 % hodnoty, t. j. v prípade úspešného predaja realizuje výnos 3,5 % p.a. už po jednoročnej investícii. V danom období banka na jednoročnom termínovanom vklade ponúkala výnos 2,3 % p.a., a teda náš investor dosiahol výnos vyšší o viac ako 50 %.

Na druhej strane kupujúci, ktorý dlhopis nadobudne prostredníctvom sekundárneho trhu, kupuje CP pri cene 100 % s výnosom 3,5 % p.a., avšak len s jedným rokom do splatnosti. Kupuje teda identické riziko banky ako pri tradičnom ročnom termínovanom vklade, avšak s výnosom vyšším o viac ako 1 % p.a.

Ak by však v danom období nebol na sekundárnom trhu záujem, môže využiť uvedenú ponuku banky na odkúpenie za 99,5 % a stále disponuje výborným výnosom na úrovni 3,00 % pri jednoročnej splatnosti. Avšak túto možnosť považujeme až za poslednú. Banka denne kótuje dopyt v hodnote 300-tis. eur a obchod vyrovná do 7 dní od podania pokynu na predaj zo strany klienta.

Dlhopis	Výnos p.a.	Splatnosť	Stav
Privatbanka 01	3M bríbor plus 0,25 %	3 roky	Splatený
Privatbanka 02	3M bríbor plus 0,25 %	3 roky	Splatený
Privatbanka 03	3M bríbor plus 0,25 %	5 rokov	Splatený v decembri 2011
Privatbanka 04	3M bríbor plus 0,9 %	2 roky	Splatený
Privatbanka 05*	3,75 %	2 roky	Splatený v júni 2011
Privatbanka 06*	3,75 %	2 roky	Splatený v januári 2012
Privatbanka 07	3,50 %	2 roky	Splatený v júni 2012
Privatbanka 08	3,50 %	2 roky	Splatený v septembri 2012
Privatbanka 09	3,50 %	2 roky	Splatený v marci 2013

* emisie v podobe zerobondov

Dosiahnuté auditované hospodárske výsledky banky za rok 2010

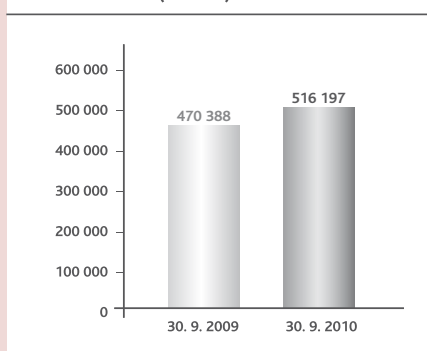
V roku 2010 nadviazala Privatbanka, a. s., na pozitívne hospodárske výsledky z roku 2009. K 31. 12. 2010 dosiahla banka čistý zisk na úrovni takmer 3,5 mil. eur, čo predstavuje oproti minulému roku nárast o viac ako 14 %. Tento výsledok bol dosiahnutý pred-

všetkým vďaka nárastu čistých úrokových výnosov o vyše 22 % a čistých prijatých poplatkov a provízií o vyše 91 %. Nárast zaznamenala banka aj v ukazovateli prevádzkového hospodárskeho výsledku. V roku 2010 dosiahla takmer 6,4 mil. eur, čo je oproti minu-

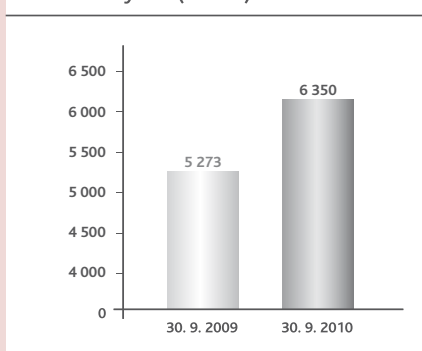
lému roku nárast o viac ako 20 %. Bilančná suma Privatbanky, a. s., stúpla k ultimu roka 2010 o takmer 10 % v porovnaní s koncom roka 2009 a dosiahla výšku 516 mil. eur. Výška bilančnej sumy v roku 2009 mala objem 470 mil. eur.

	2010 (tis. eur)	2009 (tis. eur)	nárast o
Bilančná suma (aktíva spolu)	516 197	470 388	10 %
Prevádzkový zisk	6 350	5 273	20 %
Čistý zisk	3 464	3 035	14 %

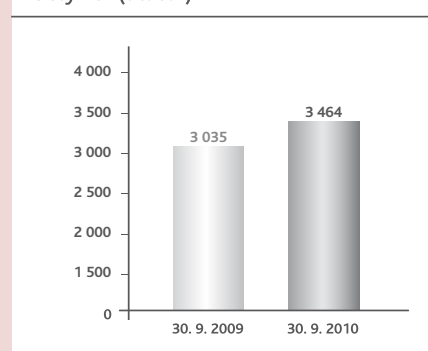
Bilančná suma (tis. eur)



Prevádzkový zisk (tis. eur)



Čistý zisk (tis. eur)



Aktuálne informácie o vývoji projektov

Digital Park

Digital Park I a II je administratívny komplex na Einsteinovej ulici v Bratislave.

V súčasnosti je budova Digital Park I stabilizovaná, v priebehu roka 2010 došlo len k miernej zmene skladby nájomcov, začiatkom roka 2011 bola obsadená na 99,6 %. Priestory



budovy Digital Park II, v ktorej má svoje sídlo aj Privatbanka, a. s., boli v závere roka 2010 zazmluvnené na 93,9 %, pričom fyzická obsadenosť sa v priebehu roka 2010 zvýšila zo 65 % na aktuálnych 80,4 %. Naďalej pokračujú práce na príprave priestorov pre nové spoločnosti.

Digital Park III – ďalšia fáza projektu

V priebehu roka 2010 sa zintenzívnili práce na príprave budovy Digital Park III. Došlo k zmene pôvodne zamýšľanej koncepcie nového developmentu, ktorou bola výstavba 27-poschodovej výškovej budovy, a projektový tím sa priklonil k pôvodnému konceptu horizontálneho mrakodrapu. Ten bude prirodzeným pokračovaním existujúcej budovy Digital Park II rozšírený o ďalšie dve budovy (dva prsty).



Celková prenajímateľná plocha dosiahne 21 059 m². Samotné stavebné práce sa začali v 1Q 2011, plánovaný termín ukončenia výstavby a sťahovania prvých nájomníkov je v 3Q 2012.



Żabka Holdings CY – Informácie o projekte

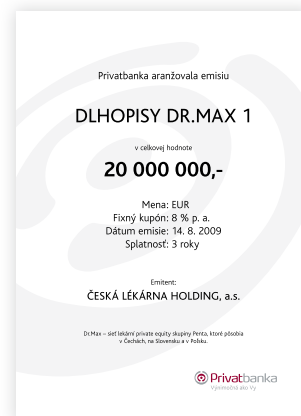
Rok 2010 bol rekordným rokom pre Żabka v Poľsku, zaznamenala výrazný nárast pri všetkých ekonomických ukazovateľoch a dosiahla nový rekord v zisku meranom ukazovateľom EBITDA (+ 19,5 %). Spoločnosť aktuálne prevádzkuje 2 350 obchodov typu Żabka, za rok 2010 bolo otvorených až 200 nových predajní. Okrem toho prevádzkuje aktuálne 55 obchodov Freshmarket, za rok 2010 ich pribudlo 35. V roku 2010 bolo zrealizovaných aj niekoľko ďalších cieľov, ako napríklad posilnenie trhovej pozície v segmente malých obchodov, optimalizácia sortimentu produktov a služieb, realizácia nových projektov na zvýšenie predaja, insourcing časti produktov a implementácia privátnych značiek (aktuálne už 7 % obratu Żabky). Freshmarket bol vyhlásený za predajňu roka v Poľsku.

Emitent dlhopisov Żabka je spolu s manažmentom spoločnosti vlastníkom 100 % akcií spoločnosti Żabka Polska S. A. Nie je vlastníkom akcií spoločnosti Żabka ČR a PR Market (Koruna), ktoré sú predávané spoločnosti Tesco.



Sieť lekární Dr.Max

Projektu Dr.Max sa na trhu verejných lekární v Českej republike v roku 2010 podarilo významným spôsobom prispieť k upevneniu pozície absolútneho lídra. Ku koncu roka tvorili tržby spoločnosti približne 17,5 % celkového trhu verejných lekární. Počas roka do siete Dr.Max v ČR pribudlo 25 lekární, z toho 10 prostredníctvom akvizície už existujúcich a 15 lekární bolo novootvorených. Organický rast je merateľný aj trvalým navýšením priemerných tržieb lekární (o viac ako 20 % y-y), a je podmienený najmä kvalifikovaným lekárenským personálom, najnižšími dostupnými cenami liečiv a unikátnym vernostným systémom. To pomáha trvalo udržať konkurenčnú výhodu a naplňať poslanie siete – stať sa z pohľadu pacientov i zamestnancov lekárnou prvej voľby. Projekt



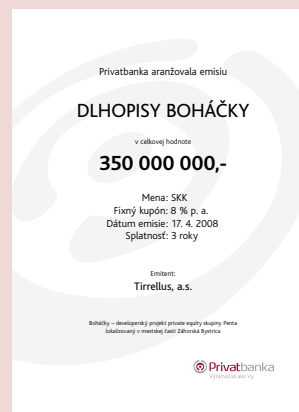
však zďaleka nevyčerpal svoj rastový potenciál. V minulom roku bolo rozbehnutých viacero vývojových projektov, ako napríklad budovanie samoobslužného konceptu lekární, posilnenie zastúpenia privátnych značiek v portfóliu a ďalšie.



Súčasný stav developerského projektu Boháčky

Boháčky alebo Domy Malé Karpaty je jedinečný rezidenčný projekt v bratislavskej Záhorskej Bystrici. Investičná skupina Penta vlastní v súčasnosti 237 705 m² pozemkov, ktoré sú sceľené a pripravené na výstavbu. Výkup pozemkov je ukončený. Získanie stavebného povolenia a začatie realizácie stavebných prác sa predpokladá v 2Q 2011. Koncom roka 2010 prebiehal na stránke domymalekarpaty.sk prieskum, v ktorom developer projektu ponúkol záujemcom príležitosť vyjadriť svoje predstavy o ideálnom bývaní a tým spoluvytvárať výnimočnú rezidenčnú štvrť. Aj na základe výsledkov tohto marketingového prieskumu sa rozhodne, či budú výsledným produktom iba pripravené

stavebné pozemky, alebo stavebné pozemky s výstavbou vybraných návrhov rodinných domov, resp. sa rozhodne o vyčlenení mikrolokality určenej na výstavbu rodinných domov od vybraných architektov.



Rozhovor s doktorom Waldemarom Krzysztofom Kmiecikom, členom predstavenstva ProCare, a. s., a medicínskym riaditeľom

ProCare, sieť moderných polikliník, je lídrom v poskytovaní nadštandardnej zdravotnej starostlivosti na Slovensku. Ponúka komplexnú zdravotnú starostlivosť s maximálnym dôrazom na kvalitu a individuálny prístup ku klientovi. Klienti Privatbanky majú možnosť využívať tieto služby za zvýhodnených podmienok v rámci programu PRIVATBANKA HEALTH MANAGEMENT.



Waldemar Krzysztof Kmiecik
člen predstavenstva skupiny Procure, a. s.,
medicínsky riaditeľ

Minulý rok sme našim čitateľom priniesli rozhovor o vízii spoločnosti a systéme obsluhy vašich klientov. Čo sa odvtedy v ProCare zmenilo?

Sieť zdravotníckych zariadení ProCare sa za posledný rok výrazne rozšírila. Pribudla ŽNsP Novapharm v Bratislave, Železničná poliklinika vo Zvolene a taktiež ŽNsP v Košiciach. Tento rok pribudol do siete ďalší člen – Mammacentrum sv. Agáty v Banskej Bystrici. Táto špecializovaná nemocnica, zameraná na komplexnú diagnostiku a liečbu nádorových a iných ochorení prsníka, je unikátnym projektom v strednej Európe. Pre našich klientov to znamená, že im vieme poskytnúť komplexnejšiu následnú zdravotnú starostlivosť a rýchlejší prístup k lekárovi, akého pacient potrebuje, napriek tomu, že sa nenachádza v poliklinikách ProCare. Novinkou v našej sieti je tiež presťahovanie polikliniky ProCare Medicínske centrum v Nitre do novopostavenej budovy polikliniky, ktorej výnimočnosťou je šitie ambulancií priamo na mieru každému lekárovi.

Dr. Waldemar Krzysztof Kmiecik

Dátum a miesto narodenia:
17. 1. 1964, Limanowa, Poľsko

Štúdium:
Absolvoval štúdium na lekárskej fakulte Jagelovskej univerzity v Poľskom Krakove, odbor všeobecné lekárstvo.

Práca:
Súbežne s 8-ročnou nemocničnou praxou v špecializácii anestéziológia pôsobil vo farmaceutickom priemysle. V roku 2003 prijal ponuku americkej farmaceutickej spoločnosti na pracovnú pozíciu National managera pre slovenský trh a presťahoval sa na Slovensko, kde žije dodnes. Od roku 2009 pôsobí v sieti moderných polikliník ProCare. Začínal ako riaditeľ polikliniky, po krátkom čase tiež ako medicínsky riaditeľ spoločnosti.

Keď nepracuje:
Voľný čas trávi najradšej s rodinou. Obľubuje cestovanie, cyklistiku a dobré knihy.

Veľmi dôležitým pre nás bol krok k otvoreniu vlastného call centra koncom roka 2010, čo pre našich klientov znamená lepšiu dostupnosť, väčší počet pravidelne školených operátorov, možnosť prioritizácie hovorov v prospech vyšších programov celoročnej zdravotnej starostlivosti, ako aj skrátenie dĺžky trvania hovorov na základe identifikácie klienta ešte pred dovolaním sa. Od outsourcovaného externého call centra sme preto prešli k vlast-

nému inhouse riešeniu, prepojili sme komunikačné systémy, čoho výsledkom je synergia, ktorá v mnohom zlepšuje všetky komunikačné procesy. Veľmi čerstvou novinkou je možnosť telefonického objednávaného cez call centrum prostredníctvom služby Skype úplne zadarmo. V neposlednom rade by som chcel spomenúť nové registračné kiosky v poliklinikách ProCare Prosanus Daxnerovo námestie, ProCare Betliarska, ako aj v ProCare Košice, ktoré sme spustili tento rok v marci. Tie umožnia rýchly prístup objednaného pacienta do ambulancie lekára bez zdržovania sa na recepcii.

Našich čitateľov možno bude zaujímať, či u vás nájdete odborníka, ktorého potrebujú. Pracujete na rozširovaní lekárskeho personálu?

Samozrejme. Je našou kľúčovou úlohou a výzvou zabezpečiť dostatočný počet lekárov a lekársku komplexitu každej jednej polikliniky. V Bratislave je akosi vlnkovou loďou poliklinika ProCare Betliarska vystavaná na zelenej lúke a majúca veľký potenciál do budúcnosti. Či už pre svoju strategickú polohu, dostatočnú kapacitu a moderné priestory, dobrú dostupnosť či vlastné parkovisko. Práve tu sme v minulom roku otvorili dve nové ambulancie pediatra, tretiu ambulanciu všeobecného lekára pre dospelých, druhého neurológa, gastroenterológa či geriatra. Nesmiem zabudnúť na úplne novú modernú gastroenterologickú vežu na špičkovej úrovni spustenú v septembri 2010.

V marci tohto roka sme spustili prevádzku detského gastroenterológa. V apríli otvárame novú ambulanciu stomatóloga, tiež sprístupníme nové komplexné rehabilitačné pracovisko a nemožno zabudnúť na komplexnú rádiologickú diagnostiku vrátane nového skiagrafu a mamografu. Aby toho nebolo málo, od apríla



sa môžu naši klienti objednať do novej chirurgickej ambulancie zameranej na malé lokálne zákroky tváre a kože.

Takže ako vidíte, postupne naplňame kapacity našej najperspektívnejšej polikliniky v Bratislave. Do konca roka 2011 máme ešte v pláne získať ďalšie nedostatkové špecializácie, a to napríklad imunológa, reumatológa, hepatológa a ortopéda.

V poliklinike je vítanou novinkou tiež predĺženie ordinačných hodín vybraných ambulancií do 18. hodiny v pondelok a stredu. Naším cieľom je predĺžiť tieto hodiny až do 20. hodiny.

Čím sa líšia vaši lekári od ostatných mimo siete ProCare?

Všetci naši lekári prešli odbornými školeniami zameranými na soft skills - komunikačné zručnosti. V blízkej budúcnosti plánujeme zaškoliť aj všetky sestry v rámci siete. Okrem týchto lokálnych vzdelávacích aktivít sme sa vydali na novú cestu organizovania vlastného odborného seminára ProCare zameraného na širokú lekársku verejnosť.

Čo ponúka ProCare klientom privátneho bankovníctva Privatbanky?

Pre klientov privátneho bankovníctva Privatbanky sme pripravili jedinečnú ponuku. Vaši klienti môžu využiť exkluzívnu zľavu vo výške 50 % z ceny programu celoročnej starostlivosti TopCare, ktorá zároveň platí aj pre ich rodinných príslušníkov.

V čom je program celoročnej zdravotnej starostlivosti TopCare výnimočný a pre koho je určený?



TopCare je jednoznačne najdostupnejším nadštandardom na našom trhu. Bez zbytočných papierovačiek a zdĺhavého čakania u lekára je klientom TopCare poskytnutý kompletný full-servis na jednom mieste, pod jednou strechou.

Určený je každému, kto od svojho zdravotníckeho zariadenia očakáva vysoký štandard, maximálny komfort a prvotriedne služby. V praxi to znamená prioritné objednávanie na lekárske vyšetrenia, prioritizáciu hovorov v jeho prospech oproti nižším programom celoročnej zdravotnej starostlivosti pri objednávaní sa na lekárske vyšetrenia cez ProCare Infolinku, notifikáciu pomocou SMS deň pred objednaným vyšetrením či koordináciu jeho očkovaní.

Medzi jeho hlavné benefity, ktoré si naši klienti pochvalujú, patrí okrem celoročnej zdravotnej starostlivosti u všetkých špecialistov najmä

komplexná preventívna prehliadka MEDIUM PLUS, ktorá je v rámci programu zadarmo. Touto prehliadkou získa klient rýchly a komplexný prehľad o svojom zdravotnom stave v priebehu jediného dňa. Program obsahuje aj mnoho ďalších benefitov vrátane rehabilitačných procedúr, dentálnej hygieny zadarmo či výhodných zliav na služby stomatológa alebo vybrané výkony plastickej chirurgie.

Program celoročnej zdravotnej starostlivosti TopCare je podľa môjho názoru to najlepšie, čo môže človek urobiť pre seba a svoje zdravie.

Pokiaľ vás táto informácia zaujala, kontaktujte svojho privátneho bankára alebo Odbor privátneho bankovníctva Privatbanky: 02/3226 6669 alebo privatnebankovnictvo@privatbanka.sk.

W(H)ealth Management*

* v rámci koncepcie Privatbanka Wealth Management umožňuje klientovi prístup k exkluzívnej službe individuálneho manažmentu zdravia. Navyše, klient teraz získa aj výhodu v programe celoročnej zdravotnej starostlivosti TopCare.

Nový partner Privatbanka Exclusive Zone



Jedinečný model stanovuje nové latky v dizajne, vo výkone a v účinnosti

Exkluzívna zóna Privatbanky má nového partnera. Stala sa ním spoločnosť Mercedes-Benz Slovakia, v spolupráci s ktorou sme pripravili príspevok o novom modeli Mercedes-Benz CLS 63 AMG, ktorý bol na trh uvedený v marci tohto roka.

Nové štvordverové kupé charakterizujú atletický vzhľad a jedinečný dizajn exteriéru a interiéru. Ako prvé vozidlo na svete má sériovo svetlomety LED High Performance s charakteristikou blízkou prírodnému dennému osvetleniu. Najvyššia verzia štvordverového kupé ponúka novovyvinutý motor AMG V8 biturbo s maximálnym výkonom až 410 kW (557 k) a 7-stupňovú športovú prevodovku AMG SPEEDSHIFT MCT. Spotreba paliva je 9,9 litra

na 100 kilometrov podľa NEDC (Nový európsky jazdný cyklus). To je pri zvýšení výkonnostných parametrov o tretinu menšia spotreba oproti predchodcovi.

Z nuly na 100 km/h pritom zrýchli nové CLS 63 AMG za 4,4 s. Výrazný podiel na bezkonkurenčných hodnotách spotreby má 7-stupňová športová prevodovka exkluzívne používaná v automobiloch Mercedes-AMG.

Jedinečný športový podvozok

Kombinácia športového podvozku AMG RIDE CONTROL s elektronicky regulovaným tlmením a novou prednou nápravou, novovyvinutým elektromechanickým riadením AMG so športovými parametrami a na želanie dodávanou vysokovýkonnou kompozitnou keramicou brzdovou sústavou je synonymom dynamickej jazdy.

Podvozok, riadenie a brzdový systém nového CLS 63 AMG sa prezentujú ako perfektný doplnok k high-tech pohonnému agregátu. Športový podvozok AMG RIDE CONTROL s oceľovými pružiacimi vzperami na prednej náprave a so vzduchovými pružiacimi vzperami na zadnej náprave, ako aj s automatickou reguláciou úrovne sú zjemnené elektronicky regulovaným tlmiacim systémom. Ten automaticky obmieňa identifikáciu tlmenia podľa jazdnej situácie a redukuje uhol náklonu karosérie. Výsledok: bleskurýchle prispôsobenie na optimálny komfort jazdy a najväčšia možná agilita. Vodič môže voliť medzi tromi jazdnými režimami Comfort, Sport a Sport plus stlačením tlačidla.

Jedinečná predná náprava s rázvorom kolies väčším o 24 milimetrov dokonale harmonizuje s novovyvinutým elektromechanickým riadením AMG so športovými parametrami. Nedisponuje len variabilným posilňovačom riadenia prispôbeným režimu podvozka, ale umožňuje aj úsporu spotreby až 0,3 litra (7 g CO₂) v spotrebnom cykle ECE, lebo posilňovač riadenia vyžaduje energiu iba vo chvíli skutočného použitia. Trojstupňový systém ESP® ponúka individuálne možnosti nastavenia – a tým aj jasné plus k potešeniu z jazdy pri neobmedzenej bezpečnosti jazdy.

Vysokovýkonná keramická kompozitná brzdová sústava AMG na želanie

Perfektné spomalenie aj pri výrazne dynamickej jazde garantuje vysokovýkonná brzdová sústava AMG s celkovo 360 milimetrov veľkými perforovanými brzdovými kotúčmi s vnútorným chladením. Na prednej náprave sa používa obzvlášť odolná kompozitná technológia overená v motoristickom športe. Ešte lepší brzdny výkon a nižšiu neodpruženú hmotnosť poskytuje novovyvinutá na želanie dodávaná vysokovýkonná keramická kompozitná brzdová sústava AMG s opäť väčšími brzdovými kotúčmi. Kontakt s cestou vytvárajú leštené disky AMG z ľahkej zliatiny so sivým (titan-grau) lakom s novým dizajnom strojených lúčov s pneumatikami 255/35 R 19 (vpred) a 285/30 R 19 (vzadu).

Inteligentná ľahká konštrukcia: výrazný príspevek k účinnosti

Nové CLS 63 AMG dokazuje veľké inžinierske umenie aj v oblasti karosérie: inteligentná ľahká konštrukcia rozhodujúcou mierou prispieva k prekonaniu klasického konfliktu cieľov medzi nízkou hmotnosťou a vysokou tuhosťou. Rov-





nako ako SLS AMG, aj CLS 63 AMG disponuje dverami s celohliníkovou konštrukciou. Z hliníka sa okrem toho vyrába kapota motora, predné blatníky, dvere batožinového priestoru, doska medzi zadnými sedadlami a batožinovým priestorom, rôzne nosné profily a podstatné časti podvozka a motora.

Dizajn exteriéru inšpirovaný modelom SLS AMG

Pri pohľade spredu vyvoláva nové CLS 63 AMG asociácie s modelom SLS AMG. Najmä maska chladiča s veľkou hviezdou a krídlová priečna lamela prezentujú inšpiráciu auta s krídlými dverami. Od ostatných variantov CLS sa top model AMG odlišuje jedinečnou kapotou motora, širšími blatníkmi a špecifickým predným spojlerom AMG, v zadnej časti vozidla zasa použitím difúzorov, odtrhovej hrany AMG na dverách batožinového priestoru, športového výfuku AMG s dvomi pochrómovanými dvojitémi koncovkami, ako aj integrovanými hmlovými svetlami. Styling AMG dokonale harmonizuje s typickou siluetou CLS, ktorá je v rozhodujúcej miere razená elegantne ťahanými proporciami, bočnou líniou Dropping Line a svalnatými športovými ramenami nad zadnou nápravou.

Exkluzívna atmosféra v interiéri

Táto filozofia sa dôsledne presadzuje aj vnútri. Všetky špecifické znaky dizajnu a výbavy AMG sa ideálne dopĺňajú s novousporiadaným interiérom CLS. Efekt wrap-around v kokpite s vysokou líniou, ktorá sa ťahá jedným súvislým ťahom od

dverí vodiča cez palubnú dosku až po dvere spolujazdca, dopĺňajú veľkorysú a ušľachtilú ozdobné prvky. Kvalita materiálov a spracovania vyhovuje najvyšším nárokom a garantuje obzvlášť exkluzívnu atmosféru. K rozsiahlej sériovej výbave patria športové sedadlá AMG v koži napa, nový trojramenný volant AMG Performance s hliníkovými pákami radenia, ako aj hore a dole splošteným vencom, a jednotka AMG DRIVE UNIT s kompaktnou voliacou pákou E-SELECT.

Nové jazdné asistenčné systémy: viac bezpečnosti

K predchádzaniu dopravných nehôd a zníženiu ich následkov prispieva viac ako tucet jazdných asistenčných systémov v novom CLS. Nováčikmi medzi nimi sú aktívny asistent mŕtveho uhla a aktívny asistent udržiavania jazdného pruhu.

Aktívny asistent mŕtveho uhla varuje vodiča, ak pri zmene pruhu pomocou svojich radarových snímačov s krátkym dosahom zistí

hrozbu kolízie. Ak vodič ignoruje upozornenia a nebezpečne sa priblíži k vozidlu v susednom pruhu, aktívny asistent mŕtveho uhla zasiahne. Pribrzdnením kolies na opačnej strane vozidla, riadeným elektronickým stabilizačným programom ESP®, dôjde k stáčajavému pohybu preč z kolízneho kurzu. Súčasne sa na kombinovanom prístroji objaví varovanie pre vodiča. Pri prejení prerušovanej čiary na vozovke spustí systém elektrický vysielateľ impulzov vo volante. Ten spustí krátkodobé vibrácie – decentné, ale účinné upozornenie, aby vodič skorigoval smer jazdy. Dotyková výstraha vibráciami volantu predchádza aj pribrzdzeniu kolies.

Edition 1 ako špeciálna kompozícia

Zvláštnu ponuku tvorí limitovaný model CLS 63 AMG Edition 1. S lakom v novej matnej sivej (manganitgrau shape) farbe fascinuje špeciálnym zložením kvalitných interiérových detailov. Po otvorení dverí budia pozornosť športové sedadlá AMG, designo koža Cortecia Pearl očarí svojím kovovo lesklým povrchom. Vnútorný poťah strechy, stĺpiky a snečkové clony sú potiahnuté materiálom Alcantara® antracitovej farby. Ozdobné prvky AMG sa starajú o funkčnú atmosféru. Velúrové rohožky designo sa dokonale hodia ku koženým sedadlám.

Nové CLS 63 AMG pokračuje v histórii úspechov predchádzajúcich modelov CLS 55 AMG a CLS 63 AMG, ktoré očarujú zákazníkov po celom svete od roku 2004. Je to jedinečný vysokovýkonný automobil, ktorý nastavuje nové latky v dizajne, vo výkone a v efektivite.



Mercedes-Benz

Tím privátnych bankárov

Bratislava  Ing. Michal Šubín mobil: +421 905 134 935 tel.: +421 2 3226 6605 subin@privatbanka.sk	Bratislava  Ing. Jozef Krammer mobil: +421 914 342 041 tel.: +421 2 3226 6601 krammer@privatbanka.sk	Bratislava  Ing. Eva Havasová mobil: +421 907 878 769 tel.: +421 2 3226 6668 havasova@privatbanka.sk	Bratislava  Ing. Ľubica Homerová mobil: +421 915 785 536 tel.: +421 2 3226 6663 homerova@privatbanka.sk	Banská Bystrica  Ing. Rastislav Štafurik mobil: +421 915 773 878 tel.: +421 48 4153 076 stafurik@privatbanka.sk
Košice  PhDr. Imrich Urbancík, Csc. mobil: +421 915 930 114 tel.: +421 55 7205 206 urbancik@privatbanka.sk	Bratislava  Ing. Lucia Litvová mobil: +421 911 880 907 tel.: +421 2 3226 6691 litvova@privatbanka.sk	Bratislava  Zlatica Murányiová mobil: +421 911 856 846 tel.: +421 2 3226 6606 muranyiova@privatbanka.sk	Bratislava  Ing. Mária Zajková mobil: +421 908 938 206 tel.: +421 2 3226 6765 zajkova@privatbanka.sk	Bratislava  Ing. Eva Lukačovičová mobil: +421 911 789 598 tel.: +421 2 3226 6768 lukacovicova@privatbanka.sk
Košice  Ing. Marek Fekete mobil: +421 903 250 117 tel.: +421 55 7205 205 fekete@privatbanka.sk	Bratislava  Ing. Juraj Rybár mobil: +421 940 854 654 tel.: +421 2 3226 6767 rybar@privatbanka.sk	Košice  Ing. Milan Bielený mobil: +421 911 677 096 bieleny@privatbanka.sk	Žilina  Ing. Alína Tóthová mobil: +421 915 252 949 tothova@privatbanka.sk	Piešťany  Mgr. Alena Urbanová mobil: +421 911 677 095 urbanova@privatbanka.sk
Bratislava  Dušan Šulov mobil: +421 911 994 442 tel.: +421 2 3226 6670 sulov@privatbanka.sk	Praha, CZ  RNDr. Radovan Jakubčík, PhD. mobil: +420 731 675 979 tel.: +420 221 803 303 jakubcik@privatbanka.cz	Praha, CZ  Ing. Alexander Cetl mobil: +420 734 432 808 tel.: +420 221 803 305 cetl@privatbanka.cz	Praha, CZ  Marek Sýkora mobil: +420 724 839 760 tel.: +420 221 803 306 sykora@privatbanka.cz	Praha, CZ  Miloslav Pavlík mobil: +420 734 523 932 tel.: +420 221 803 307 pavlik@privatbanka.sk

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 PRIVATBANKA 09

v celkovej hodnote

7 000 000,-

Mena: EUR

Fixný kupón: 3,50 % p. a.

Dátum emisie: 17. 3. 2011

Splatnosť: 2 roky

Emitent:

Privatbanka, a. s.