



Privatbanka Magazine

FIREMNÝ MAGAZÍN PRIVATBANKY

JAR 2012



ROZHOVOR
S RICHARDOM TÓTHOM,
HLAVNÝM EKONÓMOM
PRIVATBANKY

POTREBUJEM
PRIVÁTNEHO BANKÁRA?

ALCHÝMIA EURÓPSKEJ
CENTRÁLNEJ BANKY

MENY, MENY, MENY...

ČO SO STRATOVÝM
PORTFÓLIOM
PODIELOVÝCH FONDŮV?

ŠTÁTNE DLHOPISY
NA VIACERO SPÔSOBOV

Novým partnerom Privatbanky
je medicínske centrum MEDIFERA

PRIVATBANKA WEALTH MANAGEMENT

Váš finančný priestor

Priestor pre Váš výnos

Priestor pre Váš životný štýl

Priestor pre Vaše aktivity

Priestor pre Váš každodenný život



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

Vážení klienti, milí čitatelia,

po tuhých mrazoch a horúcej predvolebnej kampani sa k Vám dostáva prvé tohtoročné číslo Privatbanka Magazine.

Poviem to tak: chvalobu, že predčasné parlamentné voľby sú už za nami. Čo sa týka výsledku volieb, rešpektujem ho ako vôľu demokratického plebiscitu obyvateľov Slovenska v aktuálnej spoločensko-ekonomickej situácii. Avšak predvolebné obdobie bolo veľmi divné. Tie javy a procesy, ktoré sme v ňom zažili, stoja za všeobecné zamyslenie sa. Najradšej by som na toto obdobie už zabudol, ale keďže sa k Vám prihovám prvý raz v tomto roku, neodpustím si aspoň pár viet. V rámci gorilovej komunikácie s našou akcionárskou skupinou sa pán Lipšic zamerával aj na dcérske spoločnosti. Výsledkom bola okrem iného prezentácia Privatbanky, a. s., ako banky, kde manažment zatajuje informácie, kde sa zrejme perú špinavé peniaze, a to aj pre podsvetie. A takéto informácie sa poskytnú médiám na ministerskej tlačovke... Ubezpečujem všetkých, tak ako som to v poslednom čase už x-krát urobil, že ani jedna z uvedených informácií sa nezakladá na pravde. Skutočnosť je taká, že kontrola finančnej polície v banke zistila niekoľko nedostatkov (tak ako každá svedomitá kontrola) a dala za ne banke pokutu na úrovni 5 % z maximálnej možnej zákonom stanovenej sumy pokuty. Nedostatky sme odstránili, pokutu zaplatili a život by mal ísť plynulo ďalej. Ale keďže pred voľbami je dobrá akákoľvek forma populistická prezentácia, dostali sme sa do médií v takomto negatívnom svetle. Pritom banka je obzvlášť citlivá inštitúcia, čo sa týka jej povesti, resp. dôvery klientov. Na to by mali myslieť aj politici. Našťastie, dnes je to už za nami, banka bez väčších výkyvov prešla cez toto obdobie a funguje stabilne ďalej. Ale len vďaka našim klientom, ktorí banke veria a nedajú sa len tak ľahko zneistiť vo svojom vzťahu k nej, a tiež vďaka zamestnancom banky, ktorí nepoľavili v pracovnom úsilí ani počas toho neprijemného obdobia. Za to Vám všetkým ďakujem!

Ale poďme už k obsahu tohto čísla Privatbanka Magazine. V úvodnej rubrike „Predstavujeme Vám“ tentoraz prinášame rozhovor s pravidelným prispievateľom do nášho časopisu – hlavným ekonómom Privatbanky, a. s., Ing. Mgr. Richardom Tóthom, PhD. Ja už len doplním, že názory a analýzy pána Tótha sú

klúčovým podkladom, resp. prvkom pri našich investičných rozhodnutiach.

V rámci rubriky „Finančné riešenia“ sa zoberáme dvomi hlavnými témami. Prečo je vhodné a užitočné mať k dispozícii privátneho bankára a jeho nezávislé odborné názory (článok Ing. Michala Šubína, riaditeľa Odboru privátneho bankovníctva) a prečo je niekedy vhodné realokovať existujúce portfólio, aj keď vykazuje stratu (článok Ing. Evy Havasovej, senior privátnej bankárky). Uvedené názory pritom nie sú len teoretickými úvahami, ale vychádzajú z dlhoročných praktických skúseností našich privátnych bankárov.

Hlavný ekonóm banky Ing. Mgr. Richard Tóth, PhD., nezostal ani tentoraz nič dlžný tradícii a pripravil analytický príspevok, v ktorom sa venuje štruktúre a fungovaniu Európskej centrálnej banky, teda inštitúcie, ktorá v poslednom období často dominuje na finančných stránkach periodík. Ďalší analytický pohľad v tomto čísle časopisu je z pera RNDr. Mirona Zelinu, CSc., riaditeľa Odboru treasury, o štátnych dlhopisoch a špecifikách investovania do týchto cenných papierov. Túto časť časopisu dopĺňa článok Ing. Mojmirá Hojera, riaditeľa Odboru asset managementu. Zamerával sa na zahraničné meny, porovnanie ich vývoja s vývojom eura a na riziká vyplývajúce z investovania do cudzomenových finančných nástrojov.

V „Aktualitách“ nájdete najnovšie informácie o projektoch, dlhopisy ktorých banka aranžovala, a tiež o koncoročných hospodárskych výsledkoch samotnej banky. Vašu pozornosť by som rád upriamil na produkt v našej aktuálnej ponuke – dlhopis Business Centra Tesla s trojročnou splatnosťou a fixným kupónom 6,5 % p. a. Spolu s novými emisiami našich bankových dlhopisov predstavujú zaujímavé alternatívy na investovanie finančných prostriedkov našich klientov.

Privatbanka Magazine tentoraz graduje rozhovorom s MUDr. Jánom Goljerom, CSc., riaditeľom Medicínskeho centra MEDIFERA, ktoré sa stalo novým partnerom Privatbanky, a. s. Okrem informácií o špičkovom vybavení tohto centra a jeho ambícií stať sa pre klientov rodinnou poliklinikou Vám predstavíme aj ponuku, ktorú sme v spolupráci s centrom pripravili špeciálne pre klientov nášho privátneho bankovníctva.

Vážení klienti, milí čitatelia, tento príhovor som začal písať tak trochu pochmúrne, resp. nahnevane. Ale za oknom je už naozaj jar – symbol optimizmu a nového rastu. A týmto sa treba inšpirovať, to je záruka radosti a spokojnosti. Či už vo všeobecnej rovine, alebo v zúženom zameraní na dosahované ekonomické výsledky. Pre tím zamestnancov Privatbanky, a. s., bude číťou byť Vám v tomto smere oporou a odborným radcom.

obsah



PREDSTAVUJEME VÁM
Rozhovor s Richardom Tóthom,
Musíme sa spoľahnúť
sami na seba.

4 – 5



FINANČNÉ RIEŠENIA
Potrebujem
privátneho bankára?

6 – 7



ANALÝZA
Alchymia Európskej
centrálnej banky

8 – 10



ANALÝZA
Štátne dlhopisy
na viacero spôsobov
Meny, meny, meny...

11 – 13



FINANČNÉ RIEŠENIA
Realokácia akciových zdrojov
v súčasnosti
Emisia dlhopisov BCT

14 – 16



AKTUALITY

17 – 19



NOVINKA
Rozhovor s Jánom Goljerom,
riaditeľom medicínskeho
centra Medifera

20 – 21

Musíme sa spoľahnúť sami na seba



Ing. Mgr. Richard Tóth, PhD.
hlavný ekonóm

Rozhovor s Ing. Mgr. Richardom Tóthom, PhD., hlavným ekonómom Privatbanky, a. s.

Ing. Mgr. Richard Tóth, PhD.

Dátum a miesto narodenia:
26. jún 1974, Poprad

Vyštudoval:
Národohospodársku fakultu Ekonomickú univerzity v Bratislave, kde získal aj doktorát, a politológiu na Filozofickej fakulte Univerzity Komenského v Bratislave

Práca:
Pred nástupom do Privatbanky sa ako odborný asistent na NHF EU štyri roky venoval verejným financiám, potom strávil dva užitočné roky v poradenskej firme KMPG, kde sa venoval daniam, a napokon ďalšie dva zaujímavé roky zažil na Inštitúte finančnej politiky Ministerstva financií.

Keď nepracuje:
Nech neje ☺...

> Do Privatbanky ste nastúpili pred šiestimi rokmi. Prečo ste sa pre ňu rozhodli pracovať, čím vás táto ponuka oslovila?

Hoci bola Privatbanka nástupkyňou Banky Slovakia, budovala sa v podstate úplne odznova. Tušil som, že bude zaujímavé byť pri tom. A naozaj, moje tušenie sa naplnilo na hádam aj viac ako 100 %... Začínal som tu ako portfólio manažér. Hoci som už vyše 5 rokov na rovnakej pozícii hlavného ekonóma banky, každý deň je iný.

> Čo máte v banke na starosti?

Hlavne pomáham banke a klientom dosiahnuť zisk. Ak to rozmením na drobnejšie – analyzujem rôzne triedy aktív a konkrétne aktíva a snažím sa zistiť, či z pohľadu rôznych kritérií stoja za kúpu, alebo ich treba predať. A ešte napríklad píšem trhové reporty pre klientov, vyjadrujem stanoviská banky pre médiá. Alebo poskytujem rozhovory do bankového časopisu ☺.

> To znie pomerne jednoducho...

V niečom aj je, v niečom nie. Obrovskou výhodou je, že nemáme matku – zahraničnú banku,

ktorá by „formovala náš názor“ na ďalší vývoj finančného trhu. Musíme sa spoľahnúť sami na seba. Mám skutočne veľkú mieru slobody a som aj zvyknutý rozmýšľať a konať autonómne, samozrejme, v rámci biznis plánu banky. To považujem za veľkú devízu tejto práce. Snažím sa

to, čo by som si sám kúpil alebo predal. A mám šťastie aj na veľmi šikovných kolegov. Tým, že sme malá banka, každý tu musí vedieť viac ako na podobnej pozícii vo väčších bankách. Riešenia jednotlivých problémov sú komplexnejšie. A navyše, do kancelárií kolegov (aj „vyšších“) nie je ďaleko, čo celý proces dynamizuje. Samozrejme, malá banka má aj svoje nevýhody. Nemáme také „výnosy z rozsahu“ ako veľké banky (napríklad z poplatkov či z „monopolného“ postavenia pobočiek v regiónoch) a náš klient je veľmi náročný. Máme veľkú zodpovednosť za svoje rozhodnutia a musíme sa veľmi snažiť.

> Akú časť finančného trhu pokrývate?

Je dôležité mať prehľad celého finančného trhu. Všetko so všetkým súvisí a úder môže prísť z hociktorej strany. Samozrejme, kapacitne nie je možné, aby sme mali v každej chvíli prehľad napríklad o vývoji priemyslu v juhozápadnom Székesfehérvári (...), ale za úplne kľúčové považujem správne identifikovať veľké celosvetové faktory, na ktorých finančný trh stojí alebo padá. A odhadnúť aj reakciu trhu. To býva najťažšie. Darma si myslíte, že napríklad akcie sú príliš drahé, keď si to trh ešte nemyslí. Rozsah činnosti je daný aj samotnými požiadavkami klientov. Klient si žiada the best of the best a na to je okolitý (európsky) trh malý. A aj keď ponúkame produkty tretích strán, vždy musíme vedieť, čo

Mám šťastie aj na veľmi šikovných kolegov

odosobniť od vplyvu médií, vyhlásení politikov, iných analytikov, centrálnych bankárov, odfiltrovať z toho len zaujímavé súvislosti a spoľahnúť sa len na vlastný názor a na holé fakty a čísla. Považujem za dôležité stáť si za svojím názorom, hoci aj proti väčšine trhu, ak som presvedčený, že sa fundament nezmenil. Snažím sa vždy argumentovať číslami a faktmi a odporúčam len

ponúkame. To ma, apropos, stále núti aj vzdelávať sa, dokonca i v oblasti ekonomickej teórie.

> Zmenila sa práca analytika oproti obdobiu pred rokom 2008?

Nie, práca sa vo svojej podstate nezmenila. Stále je to o tom istom – celý čas sa snažíte použiť



všetko, čo viete, aby ste napríklad objavili nejakú investičnú príležitosť. Významne sa však zmenil svet. Veľmi vzrástla miera neistoty, lebo vieme, že množstvo súčasných parametrov je neudržateľných, a nevieme, čo bude ďalej. Alternatív ďalšieho vývoja je jednoducho príliš veľa a niektoré sú úplne katastrofické. To naháňa strach. Ale tak ako v iných oblastiach života,

né riziko členstvom v eurozóne znížilo. Periférne krajiny rýchlo dobiehali centrum, ale dnes už vieme, že nie udržateľným spôsobom. Tieto bubliny mali logicky vyvolať infláciu. Tá však nevznikla, lebo v procese globalizácie firmy zo západných krajín presúvali výrobu do krajín s lacnou pracovnou silou, napríklad do Číny. Mzdové náklady klesali a podnikom sa zvyšovali

> A čo nás teda čaká?

Z dlhodobého hľadiska nebudú vyspelé krajiny rásť tak rýchlo ako v posledných dekádach, keď sa už nebudú môcť tak zadlžovať a napríklad ich bude trápiť demografia (v tomto je už napríklad Japonsko na čele vyspelých krajín). Rozdiely sa však medzi nimi budú zväčšovať, navrch budú mať krajiny s vysokým stupňom inovácie – Nemecko, Švajčiarsko, Škandinávia, USA. Rozvojové krajiny môžu rásť naďalej veľmi prudko, tým rýchlejšie, čím sú chudobnejšie a čím rýchlejšie vedú aplikovať západné technológie a systémy do ekonomickej praxe. Zhrnúc, centrálné banky vo vyspelom svete budú pravdepodobne udržiavať nízke úrokové a likvidné prostredie, lebo sa budú báť deflačnej špirály. Výnosy na dlhopisoch bezpečných krajín zostanú nízko. Eurozóna sa nerozpadne, aj keď odchod Grécka je vcelku pravdepodobný a výnosy sa budú musieť zblížiť – minimálne tých krajín, bez ktorých eurozóna existovať nemôže, napríklad Taliansko.

Akcie budú naďalej rásť, ale pomalšie, ako sme boli zvyknutí, a navrch budú mať akcie veľkých firiem, ktoré vedú nájsť zdroje svojho rastu po celom svete, potom firmy s neelastickým produktom (napríklad ropné) a tie, ktoré majú vysoký podiel výdavkov na výskum a vývoj (zdravotníctvo) či napríklad rýchly marketing (IT).

Na finančnom trhu platí, že pravda je niekde uprostred

aj na finančnom trhu platí, že pravda je niekde uprostred. Treba si uvedomiť, že opakovať roky 2008/2009 nie je v záujme nikoho a, naopak, rásť do nebies si nezaslúžime. Preto z médií sa valiace katastrofické scenáre odmietam ako lacný trik na prilákanie pozornosti, ale zároveň, keď je dobrá nálada príliš silná alebo príliš dlhá, treba sa mať vždy na pozore. Pád z veľkej výšky býva bolestivý.

vali zisky bez toho, aby významne zvyšovali ceny. Úrokové prostredie tak bolo nízke, čo ďalej stimulovalo zadlžovanie. To pokračovalo aj po vzniku krízy, len namiesto domácností a firiem sa začali zadlžovať štáty. Verejné dlhy vo viacerých štátoch už vystúpili na úroveň, ktorá hraničí s kapacitou štátov vyberať dane a udržiavať doterajší systém výdavkov. Na rozdiel od súkromného sektora majú štáty výhodu

> Prečo je táto kríza taká silná?

Pretože je vyvrcholením veľmi dlhého obdobia nafukovania úverovej bubliny a následne bubliny v cenách rôznych typov aktív. A to v podstate od začiatku osemdesiatych rokov. Vtedy po odznení ropného šoku pre spor medzi Iránom a Irakom spotrebiteľská dôvera v USA rástla, domácnosti sa rýchlo zadlžovali. Dobrá nálada sa preniesla do ďalších kútov sveta – napríklad Japonsko zažilo prudký rast cien na trhu nehnuteľností. V deväťdesiatych rokoch nástup internetu spôsobil skutočný skok v produktivite práce najmä v ekonomikách s vysokým podielom služieb na HDP, a teda vo vyspelých krajinách. Dlhový problém sa tak čiastočne otupil a oddialil. V nultých rokoch však zadlžovanie pokračovalo, bolo masívne podporované aj rozvojom trhu finančných derivátov. Európa zažila „vlastný typ nerovnováhy“.

Kým pred vznikom eurozóny boli periférne krajiny zvyknuté na vysoké úrokové sadzby a na slabý prílev kapitálu pre neustále sa oslabujúcu menu, zrazu sa oba tieto faktory zmenili. Navyše, kapitál pritekal aj preto, že sa ich kredit-

Mám veľa cestovateľských snov

v tom, že ich centrálné banky si môžu priamo alebo nepriamo „starý“ verejný dlh vykúpiť. Vlády sa tak môžu orientovať na vyrovnanosť bežného hospodárstva.



Nie som veľmi športovo založený...

A pokiaľ ide o komodity – pri aktuálnom demografickom vývoji v rozvojových krajinách a pri obmedzenej ponuke je rast ich cien nevyhnutný.

> Prejdime od práce k voľnému času. Čomu sa najradšej venujete?

Už osem rokov som šťastne ženatý. Máme tri malé zlaté deti – jednu čerstvú školáčku a dvoch škôlkarov. To je ťažká konkurencia pre akékoľvek iné aktivity, a tak patrí môj takmer celý mimopracovný čas im. Radi cestujeme, samozrejme, v rámci možností. Ale keď deti aspoň trochu odrastú, určite budeme pokračovať v spoznávaní sveta tak ako kedysi, keď sme boli s manželkou ešte mladí ☺. Mám veľa cestovateľských snov, ale určite by som nechcel zomrieť skôr, než uvidím Island a Nový Zéland (v Neapole som už bol...). Nie som veľmi športovo založený, šport sledujem poväčšine z bezpečnej vzdialenosti v televízii. Snažím sa však aspoň trochu posilňovať a v lete sa veľmi rád bicyklujem a túlam sa s kamarátmi po horách.

Potrebujem privátneho bankára?

Netradičný pohľad na klientovo portfólio očami banky

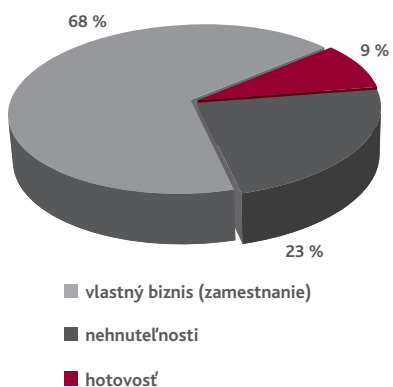
Počas dlhoročnej komunikácie s klientmi často narážame na otázku ohľadne potreby mať svojho správcu financií, nutnosti postupnej tvorby vlastných rezerv a následnej starostlivosti o ňu. Dovoľte mi niekoľko postrehov a návrhov, ako sa na danú vec pozerá banka (a bankár).

Man on the Moon...

... je názov známeho Formanovho filmu a rovnako skvelej úvodnej piesne od R.E.M. V našom pohľade však vystihuje osobu, ktorá sa na istú vec vie pozrieť z nadhľadu, nezávisle a nezaujate. V rámci toho skúsime postupne rozpracovať príklad pozície imaginárneho klienta (podnikateľa) a ponúkne nezávislý pohľad banky, ktorá nevie zobrať do úvahy špecifické vlastné videnie celej situácie zo strany klienta.

Vezmime si príklad klienta A, ktorý aktívne dlhodobo podniká so všetkým, čo k tomu patrí (jeho podnikanie má prevažne svetlé dni, z času na čas sa však prirodzene, obloha zatiahne). Vlastní nehnuteľnosť, v ktorej býva, a nehnuteľnosť, ktorá mu generuje pozitívny čistý výnos (tzn., že po odčítaní nákladov na prevádzku a financovanie je v čiernych číslach). Jeho globálna pozícia môže vyzeráť nasledovne:

Globálna pozícia aktív klienta

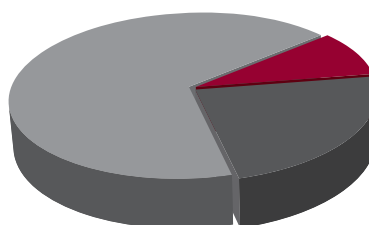


Ako sme uviedli, jeho podnikanie je úspešné a jeho pohľad na vec je ten, že hotovosť, ktorú spravuje, treba reinvestovať v rámci ďalších biznis projektov (vlastných alebo sprostredkovaných) v snahe maximalizovať konečný výnos.

Pohľad banky

Áký by v tomto prípade mohol byť pohľad spomínaného „človeka na Mesiaci“? Z pohľadu celkového rozloženia rizík a likvidity nasledovný:

Pohľad banky



- akciová pozícia s relatívne vysokým rizikom a nízkou likviditou
- stabilná investícia s nízkou likviditou
- hotovosť

Skúsme objasniť, prečo by ten pohľad mohol byť práve takýto.

– Vlastný biznis predstavuje v portfóliu každého človeka priestor na dlhodobú maximalizáciu ziskov. Je to dané tým, že nad ním strávi najviac času, venuje mu všetok svoj talent a úsilie. Z nezávislého pohľadu je to však čistá akciová pozícia, na ktorej výnosy majú vplyv aj prvky, ktoré nevie ovplyvniť, resp. ovplyvní len obmedzene (splátka pohľadávky voči spoločnosti zo strany odberateľov, zmena ekonomického prostredia a pod). Jeho biznis je vec úspešná, avšak



Ing. Michal Šubín
riaditeľ Odboru privátneho bankovníctva

v prípade akejkoľvek väčšej nehody a následnej potreby likvidity sa môžete vyskytnúť v zlej dobe a akýkoľvek časový alebo iný stres spojený s predajom môže konečnú hodnotu podnikania zraziť nadol. V prípade akcií je to rovnaké. Z dlhodobého pohľadu majú vysoký potenciál zhodnotenia, avšak v prípade náhlej potreby likvidity môže čeliť potrebe ich predaja a predaj napríklad koncom roku 2011 by bol pravdepodobne negatívny.

– Nehnuteľnosť je tradičný prvok portfólia. Ponúka dve možnosti výnosu. Prvý z nich je prozaický, človek niekde jednoducho bývať musí a jeho výnos sa rovná nákladom, ktoré by za iných okolností musel platiť za prenájom. Druhým výnosom môže byť odmena z prenájmu jeho nehnuteľnosti spolu s prípadným zhodnotením medzi nákupnou a predajnou hodnotou. Problémom nehnuteľnosti je opäť jej likvidita. Ako je už uvedené, predaj pod prípadným stresom môže spôsobiť veľké straty.



– Posledným prvkom je hotovosť. Z nášho pohľadu má likvidita za úlohu kryť prípadné problémy, ale predovšetkým musí budovať pozíciu klienta z dlhodobého hľadiska. T. j.

Práve v oblasti likvidity klientov sa často stretávame s „potrebou“ aktívne ju investovať do ďalších podnikateľských aktivít. Tie by sme mohli klasifikovať ako príležitosti a z pohľadu

nosť) chce klient venovať minimum času. Na druhej strane však prináša špecifický problém – daný projekt nemá úplne pod kontrolou, čo predstavuje nositeľa vysokého investičného rizika (... a to možno aj napriek tomu, že človek, s ktorým daný biznis robí, je napr. jeho dlhoročný známy). Ak sa teda jeho rezerva diverzifikuje smerom k oportunité, už to nie je rezerva, už je to výrazne dynamická zložka celkového portfólia.

Analyzujte objektívne svoju aktuálnu pozíciu

s blížiacim sa plánovaným koncom jeho podnikateľských (alebo zamestnaneckých) aktivít musí nabrať na dôležitosti a jej podiel v rámci celkového majetku klienta by mal rásť.

potenciálu výnosu a rizika sa dajú klasifikovať ako tie, kde pomer rizika a výnosu je najvyšší. Dôvod na vysoké zhodnotenie je prozaický – danému projektu (s ohľadom na svoju vyťaže-

nost) chce klient venovať minimum času. Na druhej strane však prináša špecifický problém – daný projekt nemá úplne pod kontrolou, čo predstavuje nositeľa vysokého investičného rizika (... a to možno aj napriek tomu, že človek, s ktorým daný biznis robí, je napr. jeho dlhoročný známy). Ak sa teda jeho rezerva diverzifikuje smerom k oportunité, už to nie je rezerva, už je to výrazne dynamická zložka celkového portfólia.

Ak teda klientovi vzniká priestor na vytváranie rezerv, naším odporúčením musí byť

Naším odporúčením je vytváranie rezerv

ich tvorba. A dlhodobé postupné zvyšovanie jej pozície smerom k plánovanému ukončeniu podnikania. Najhoršie zistenie, ktoré môže klienta stretnúť, je to, keď sa po rokoch stresu a námahy zistí, že hodnota majetku zďaleka nezodpovedá vynaloženej energii a plánovaný záver profesionálnej kariéry treba odložiť.

Naše odporúčenie je teda nasledovné...

Analyzujte objektívne svoju aktuálnu pozíciu. Celkovú pozíciu vrátane pohľadávok a jednotlivých väzieb. Vytvárajte si dlhodobú finančnú rezervu s prihliadnutím na rozsah svojich záväzkov a aktivít. Vytvárajte si vlastné „opravné položky“, ktoré sú napojené na aktivity s vyšším špecifickým investičným rizikom. A dajte si ich spravovať nezávisle, mimo svojich dennodenných aktivít. Miera zhodnotenia rezervy je, prirodzene, dôležitá, avšak nie kľúčová. Rezerva je preto rezerva.



Alchýmia Európskej centrálnej banky

Európska centrálna banka môže takmer všetko



Ing. Mgr. Richard Tóth, PhD.
hlavný ekonóm



Vo všeobecnosti centrálna banka nie sú pod drobnohľadom verejnosti tak ako napríklad vlády. Centrálni bankári nie sú priamo volení občanmi, a preto nemusia do takej miery medializovať svoje výsledky ako ministri. Centrálna banka nie sú ani tak „odvetvovo rôznorodé“, aby boli zaujímavé pre všetky skupiny občanov. Zároveň je ich „biznis“ pre väčšinu populácie príliš komplikovaný a aj suchopárny. Centrálna banka sú však pozorne sledované na finančnom trhu. Zaslúžene – v situácii, keď niektorým štátom postupne dochádza fiškálna munícia, sú tými, ktoré doslova rozhodujú o finančnom živote alebo smrti týchto štátov.

Štandardnou úlohou centrálnej banky je udržiavať nízku mieru inflácie. Niekedy je určená priamo číslom, niekedy nie. Eurozóna a USA sa

ho až jeden a pol roka. Vychádza sa z premisy, že pri takejto dlhodobej inflácii hospodárstvo stále rastie, a pritom je dostatočne ďaleko od prírychlej inflácie, ale aj od deflácie¹.

Ekonomiky sa prirodzene vyvíjajú v cykloch. V čase konjunktúry býva inflácia vyššia a v čase recesie, naopak, nižšia. Centrálna banka tento cyklus pomáha vyrovnať. A teda, ak ekonomika rastie rýchlejšie, než by vzhľadom na svoj potenciál mala, banka menové podmienky sprísňuje a v opačnej situácii ich zase uvoľňuje. Dlhodobou by mala byť voči ekonomickému cyklu neutrálna. Kľúčovým parametrom je odhad inflácie, a teda pochopenie momen-

inflačných očakávaní, ak sú spojené s poklesom zamestnanosti. Alebo ak inflácia rastie kvôli cenám potravín a energií a konjunktúra je krehká, tak centrálna banka zvyšovaním sadzieb infláciu nezastaví, ale hospodársky rast zabije (dosiahne stagfláciu).

Menová politika má dva hlavné kanály pôsobenia. Hlavnou premennou je dodávanie alebo sťahovanie množstva peňazí z obehu a stanovovanie ich ceny a druhou je ovplyvňovanie menového kurzu. Obe nádoby sú spojené – ak napríklad banka zvýši sadzby nad úroveň inej menovej oblasti s podobným kreditným rizikom, pritiahne krátkodobý kapitál z tej druhej menovej oblasti a posilní menový kurz voči nej. A tak banka dosiahne svoj cieľ – nižšiu infláciu – dvomi faktormi naraz. Jednak kvôli vyšším sadzbám (drahšie úvery + vyššie úspory = spomalenie rastu = nižšia inflácia) a jednak kvôli silnejšej mene (importované ceny sú nižšie = aj ceny domácich producentov + predražený ex-

Či banka robí svoju prácu dobre, spoznáme len ťažko

priamo orientujú na 2 %, Čína na 3 %. Neznamená to, že takáto inflácia má byť dosiahnutá v každom mesiaci. Banky uvažujú v strednodobom horizonte, čo je spravidla obdobie jedné-

tálneho stavu a budúceho vývoja ekonomiky, externých faktorov, menového kurzu. Parametre sú často klamlivé – napríklad ani zvyšujúce sa mzdy nemusia znamenať nevyhnutne rast

¹ Deflácia = znižovanie cenovej hladiny sprevádzané poklesom ekonomickej aktivity

port = nižšia inflácia). Pohyb sadzieb tak môže mať silnejší účinok, než centrálna banka pôvodne zamýšľala. Či banka robí svoju prácu dobre, spoznáme len ťažko. Na pozore sa však treba mať napríklad vtedy, ak sadzby mení prudko alebo v krátkom čase mení ich smer (eurozóna v rokoch 2008 a 2011) alebo, naopak, sadzby zostávajú hore alebo dole príliš dlho, čo sa však prejaví oveľa neskôr (USA 2001 až 2004).

Všetky centrálné banky sa rovnako sústreďujú na infláciu a používajú podobné nástroje. V podstate „iba“ ovplyvňujú množstvo peňazí v obehú a ich cenu. Rozdiely sú najmä v rôznej váhe nástrojov na škále dôležitosti a napríklad aj v rozhodovacích procesoch.

V eurozóne vykonáva menovú politiku euro-systém – Európska centrálna banka a 17 národných centrálnych bánk členských krajín eurozóny. Strategické, veľké alebo nepravidelné činnosti vykonáva spravidla ECB a operatívne a pravidelné činnosti vykonávajú národné banky. V rámci ECB vykonáva základné rozhodnutia Rada guvernérov ECB, ktorá sa skladá zo 6-členného tzv. Výkonného výboru a 17 členov za národné banky. Výkonný výbor je zodpovedný za operatívu ECB a momentálne pozostáva z guvernéra Taliana Maria Draghiho, Portugalca, Nemca, Francúza, zo Španiela a z Belgičana (hoci by tu národnosť nemala hrať žiadnu úlohu, prax je iná – po nástupe Maria Draghiho

musel odísť z VV Talian Lorenzo Bini-Smaghi). Okrem Rady guvernérov a Výkonného výboru existuje ešte Generálny výbor, ktorý má poradnú funkciu a pozostáva z Výkonného výboru a guvernérov centrálnych bánk všetkých 27 krajín EÚ.

Eurosystem využíva množstvo nástrojov. Tie možno rozlíšiť napríklad z pohľadu toku financií. Pri dodávaní likvidity do bankového sektora (tzn. požičiavani peňazí bankovému sektoru) hovoríme o refinančných operáciách a, na-

ruky iných účastníkov trhu. Nástroje môžu byť aj dynamické (toky peňazí do a z eurosystému) alebo statické (stanovenie povinných minimálnych rezerv). Hoci sú všetky operácie v eurách, ECB vie zabezpečiť aj peniaze v cudzích menách (cez devízové swapy). Viaceré možnosti sú aj v systéme párovania ponuky a dopytu (tendre, priame oslovenie). Spolu tieto nástroje vytvárajú komplexný mix s vysokou flexibilitou a účinnosťou.

Nie vždy pracuje finančný trh hladko. Niekedy

ECB má z tohto pohľadu naďalej voľné ruky

opak, pri ukladaní prebytočných peňazí do ECB hovoríme o sterilizačných operáciách. Ďalej nástroje môžu byť krátkodobé, napríklad doľadovacie refinančné operácie na jeden deň a dlhodobé – napríklad 3-ročné dlhodobejšie refinančné operácie. Nástroje sa môžu líšiť aj v oblasti periodicity (týždenné nástroje, mesačné nástroje), ďalej z hľadiska pravidelnosti (banka sa môže rozhodnúť pre akciu náhle a úplne nečakane alebo oznamuje pravidelné tendre). Niekedy je politika ECB cielená všeobecne (pre všetky oprávnené subjekty v eurozóne) a niekedy úplne adresne (napríklad výkup štátnych dlhopisov konkrétnej krajiny). Niektoré nástroje vyžadujú zábezpeku, zvyčajne na úrovni investičného ratingu. Inokedy stačia zá-

sa vyskytnú neštandardné situácie, v slovníku ECB známe ako poruchy na trhu. Tie sa prejavajú v tom, že výnosy na niektorom štátnom dlhopise prudko narastú (ak narastú na všetkých dlhopisoch členských krajín, je to v poriadku – ide o úrokové riziko, nie kreditné), niektoré významné banky sa nemôžu dostať k cudzomenovej likvidite, kreditná kvalita niektorých podkladových aktív sa prudko zhorší a pod. Aj na tieto problémy vie ECB reagovať, aj keď tie sú spravidla zapríčinené inými faktormi, ktoré ECB ovplyvniť nevie.

V poslednom období najsilnejšou „poruchou“ je nárast rozdielov medzi výnosmi dlhopisov členských krajín eurozóny. Menová únia



Operácie menovej politiky eurosystému

Nástroje	Typy transakcií		Splatnosť	Frekvencia	Postup
	Dodanie likvidity	Stiahnutie likvidity			
Operácie na voľnom trhu					
Hlavné refinančné operácie	reverzné obchody	-	1 týždeň	týždenná	štandardné tendre
Dlhodobejšie refinančné operácie	reverzné obchody	-	3 mesiace	mesačná	štandardné tendre
Dolaďovacie operácie	reverzné obchody + devízové swapy	reverzné obchody + termín. vklady + devízové swapy	neštandardizovaná	nepravidelná	rýchle tendre + dvojstranné postupy
Štrukturálne operácie	reverzné obchody	emisía dlhových certifikátov ECB	štandardizovaná/ neštandardizovaná	pravidelná a nepravidelná	štandardné tendre
	priame nákupy	priame predaje	-	nepravidelná	dvojstranné postupy
Automatické operácie					
Jednodňové refinančné operácie	reverzné obchody	-	jednodňová	prístup podľa uváženia zmluvnej strany	
Jednodňové sterilizačné operácie	-	vklady	jednodňová	prístup podľa uváženia zmluvnej strany	

Poznámka: reverzné obchody = na základe dohôd o spätnom odkúpení alebo úverové operácie zabezpečené akceptovateľnými aktívami

bez fiškálnej únie vyžaduje približne rovnakú úroveň kreditného rizika jej členov. Napokon aj preto jedným z maastrichtských kritérií je i stanovenie určitého maximálneho rozpätia medzi výnosmi členských krajín. Rozpätie výnosov nabralo za posledné dva roky neudržateľné tempo, kde vyššie úrokové náklady začali znášať práve tie krajiny, ktoré majú vyšší dlh a vďaka úsporným opatreniam nižší budúci rast. „Bujará“ fiškálna alebo úverová minulosť týchto krajín zaťažuje ich budúcnosť až do takej miery, že tá prestáva v eurozóne existovať. Keďže v problémoch zostali aj systémové Taliansko a Francúzsko (prostredníctvom svojho gigantického bankového sektora), do hry sa dostala samotná budúcnosť ECB.

V lete 2010 začala vykupovať najprv grécke dlhopisy, neskôr aj ďalších krajín. Na jeseň sa zapojila do devízového programu viacerých centrálnych bánk a znížila sadzby a v zime prišla s dlhodobým lacným financovaním bankového sektora. Tým zabila dve muchy jednou ranou – znížila tlak na štátnych dlhopisoch a pomohla bankovému sektoru k zisku aj vďaka kapitálovému zisku z nárastu cien dlhopisov v bankových portfóliách. Časť trhu banku za tieto kroky kritizovala, keď podľa nej centrálna banka odkúpením dlhopisov zvyšuje riziko hyperinflácie. Tento scenár by nemal nastať z dôvodu, že jednak nadmerné dlhy sú výsledkom predchádzajúceho, nie aktuálneho vývoja (inflácia sa mala prejaviť už dávno, ale pre znižovanie nákladov „transferom výroby do Číny“ sa neprejavila) a jednak dopyt po tovaroch a službách vo vyspelom svete je

slabý a ponuka vďaka globalizovanému medzinárodnému obchodu elastická. ECB má z tohto pohľadu naďalej voľné ruky.

Pritom rozpätie výnosov je stále príliš veľké. Na začiatku februára bol 10-ročný nemecký výnos približne 2 %, taliansky približne 6 %. To je príliš veľa aj na dobré časy, nieto dnes, keď je taliansky dlh o tretinu vyšší, talianska ekonomika je menej odolná a talianska vláda musí šetriť. Talianske výnosy (a ďalších problémových krajín) musia nevyhnutne ďalej klesnúť. ECB nemá priestor na riešenie bežného hospodárenia štátov, na riešenie ich primárnych bilancií. Stále má však vplyv na znižovanie úrokových nákladov na financovanie verejných dlhov. Ak chce eurozóna prežiť, ECB musí tento vplyv využiť. Nástroje na to má.



Štátne dlhopisy na viacero spôsobov

Prežívame búrlivé časy a už dávno neplatia dogmy, ktoré nájdete v učebniciach ekonómie.



RNDr. Miron Zelina, CSc.
riaditeľ Odboru treasury

Tie učebnice ešte poznajú pojem tzv. bezrizikového aktíva, ktorým označujú štátne dlhopisy vyspelých krajín. Naozaj si mnohí nevedeli predstaviť bankrot štátu eurozóny. Ale pomaly si zvykáme. Grécko de facto zbankrotovalo, iní k tomu nemajú ďaleko. Napriek tomu netreba hádzať všetkých do jedného vreca a krajiny ako Slovensko, Česká republika a Poľsko majú dlh nižší než 60 % HDP (teda spĺňajú jedno z kritérií Paktu stability a rastu).

Ak budeme lokálpatrioti a budeme veriť Slovensku, môžeme investovať do slovenských štátnych dlhopisov. Dá sa to urobiť viacerými spôsobmi:

> Investícia prostredníctvom klasických podielových fondov

Výhodou je dobrá likvidita (správcovská spoločnosť je povinná odkúpiť podielové listy, keď o to investor požiada) a skutočnosť, že sa dá investovať aj v malých objemoch (rádovo stoviek eur); nevýhodou môžu byť poplatky (najmä vstupné poplatky a poplatky za správu podielového fondu) a skutočnosť, že klient nemôže ovplyvniť zloženie portfólia (v portfóliu môžu byť okrem slovenských štátnych dlhopi-

sov aj dlhopisy takých krajín, s ktorých rizikom sa klient nestotožňuje).

> Priama investícia, nákup dlhopisov na základe pokynu klienta

Výhodou je presný výber tých dlhopisov, ktoré chce klient kúpiť – vyberie si nielen emitenta (teda napr. Slovenskú republiku), ale aj splatnosť dlhopisu, ktorá mu vyhovuje; nevýhodou pre niektorých klientov môže byť minimálny objem takéhoto obchodu, kde sa efektívne minimum začína na 10- až 20-tis. eur, ale optimálny (a pri niektorých emisiách jediný možný) minimálny objem je 50 000 eur.

> Investícia v rámci riadeného portfólia

Súčasťou portfólia môžu byť, samozrejme, aj štátne dlhopisy; v tomto prípade je výhodou aktívny prístup portfólio manažéra, ktorý môže predať dlhopis, ak jeho cena stúpne, a kúpiť iný finančný nástroj (čo síce môže urobiť aj samotný klient, ten však často nemá čas sledovať ceny jednotlivých inštrumentov a porovnávať alternatívy).



> Reverzný repo obchod

Banka predá klientovi cenné papiere a zároveň sa s ním dohodne, že ich odkúpi v presne určenom čase (napr. o 6 mesiacov alebo o 12 mesiacov) za dohodnutú cenu; rozdiel cien znamená výnos pre klienta. Keďže ide o zložitejší produkt, uvidíme príklad:

Klient kúpi dňa 1. 3. 2012 od banky štátne pokladničné poukážky Slovenskej republiky za 97 sa s bankou dohodne, že 1. 9. 2012 predá tieto poukážky späť banke za cenu 97,60 centa za kus. Dosiahne teda výnos 0,60 centa na kus, spolu 6 000 eur. Takže pri investícii 970 000 eur dňa 1. 3. 2012 dostane o pol roka, 1. 9. 2012, sumu 976 000 eur. V percentuálnom vyjadrení zarobí necelých 0,62 % absolútne a 1,23 % p.a. Možno sa to na prvý pohľad zdá málo, ale treba si uvedomiť, že okrem záväzku banky odkúpiť o pol roka dlhopisy má klient na účte tieto cenné papiere, takže ide

Netreba hádzať všetkých do jedného vreca

o krytý záväzok. Všetky klasické záväzky banky (termínovaný vklad, bežný účet, dlhopis banky) nie sú kryté konkrétnym majetkom banky na účte klienta, ale celým jej majetkom. Preto musí mať reverzný repo nižší výnos pre klienta ako termínovaný vklad alebo podobný inštrument. Treba podotknúť, že takéto obchody nie sú bežne ponúkané klientom bánk, v Privatbanke ponúkame reverzný repo obchody od objemu 250 000 eur (toto číslo sa však môže v čase meniť).

Poznámka na záver

Privatbanka mala k 31. 1. 2012 bilančnú sumu (majetok) vo výške približne 640 mil. eur. Z toho necelých 200 mil. eur tvorili úvery a viac ako 425 mil. eur bolo investovaných v dlhových cenných papieroch. Keďže cenné papiere sú likvidné, Privatbanka mala dve tretiny bilancie v likvidných aktívach. Je to opačný pomer ako pri bežných bankách, ktoré majú dve tretiny majetku v úveroch a iba jednu tretinu v likvidných aktívach. A zo spomínaných 425 mil. eur je viac ako 220 mil. eur v štátnych dlhopisoch a štátnych pokladničných poukážkach Slovenskej republiky. Nuž, ako sa hovorí, všade dobre, doma najlepšie.

Meny, meny, meny...

Ing. Mojmír Hojer, riaditeľ Odboru asset management

Real Madrid? Nie. Brazílsky real (BRL). Dolár. Austrálsky (AUD), novozélandský (NZD), kanadský (CAD), americký (USD). Koruna. Nie slovenská, ale nórska (NOK) a švédka (SEK). No a švajčiarsky frank (CHF), česká koruna (CZK) a britská libra (GBP). To je prehľad mien, ku ktorým v poslednom čase inklinujú investori. Primárnym dôvodom takejto diverzifikácie je ochrana ich majetku, resp. investície pred dôsledkami možného rozpadu eurozóny. Je vcelku pochopiteľné, že ak investor cíti obavu o nejaký druh aktíva, tak ho opúšťa a „vstupuje“ do toho (na prvý pohľad) bezpečnejšieho. Druhá polovica roku 2011 bola v znamení narastajúcej túžby investorov vyhnúť sa aktívam denominovaných v eurách na úkor aktív v menách už spomenutých. Nerobili tak iba individuálni investori, ale aj inštitucionálni.

Aby som to trochu ozrejmil – investori si nekupovali iba uvedené meny. Keďže investičný horizont tohto dočasného odklonu od eura nebol a nie je jasný, tak v snahe neprísť o úroky si investori kupovali dlhopisy v daných menách. Takto si investor „sedel“ na dlhopise austrálskej banky v austrálskych dolároch alebo nórskej samosprávy v nórskejších korunách či vo švajčiarskom podniku vo frankoch. Podľa meny sa líšil aj výnos. Pre tých konzervatívnych nebol strachom ani nízky výnos vo výške 1 % pri 3-ročných dlhopisoch v USD, CAD, CHF. Iným bol malý aj 2% výnos pri obligáciách v NOK, SEK, CZK a siahli po 5% výnose u protinožcov (AUD, NZD). Samozrejme, tí dynamickí sa upísali olympijsko-futbalovému BRL s výnosom 8 %.

Ako som spomenul, prvotnou ideou bola a býva ochrana svojho majetku pred (v očiach investora – a ja dodávam pod miernym tla-

kom niektorých prognostikov) kolabujúcou materskou menou. Do 24 hodín po vstupe do takéhoto inomenového dobrodružstva sa však z tejto zabezpečovacej investície stáva bežná špekulácia. Napokon sa ukáže, že motívom je vlastne zarobiť na takejto operácii. Pamätáte sa na podobnú paralelu? Ľudia si pri 1. kríze v rokoch 2008 – 2009 kupovali zlato. Zlato nestratí hodnotu – z toho sa vychádzalo. Keď bude najhoršie, zlato si zachová svoju tvár. Napokon sa však z toho stala investičná hra aj za účasti najväčších centrálnych bánk sveta. Zlato sa cez métu 1 000 USD prehnalo vskutku veľmi rýchlo a nechýbalo veľa a prelomilo by aj tú ďalšiu tisícovku. Zlato sa nekupovalo a nekupuje výhradne preto, že je to uchovávateľ hodnôt. Kupuje sa ako každé iné aktívum – investor chce zarobiť na raste jeho ceny. Aby som sa vrátil k menám... Investor si (napriek tomu, že všetky príjmy a 98 % výdavkov má v eurách, t. j. oslabenie materskej meny sa ho viac-menej nedotkne) kupuje dlhopis v inej mene, pretože verí v posilnenie tejto meny a páčia sa mu zaujímavé úroky cudzomenných dlhopisov.

Ako to však je? Je euro také zlé? Keď naša mena oslabuje, tak ako sa správajú uvedené meny? Pomôžem vám trochu? Zrejme viete,



Ing. Mojmír Hojer
riaditeľ Odboru asset management

a možno nie, že švajčiarska centrálna banka sa musela minulé leto brániť neadekvátnemu posilneniu CHF oproti EUR tým, že vyslovila cieľ, pod ktorý si neželá, aby sa ich mena dostala, a to malo za následok oslabenie franku o cca 20 % v priebehu pár dní. Predstavte si, že si kúpite dlhopis vydaný v CHF pri hodnote EUR/CHF na úrovni 1,00 a o pár dní na základe nie trhu, ale administratívneho vyhlásenia stratíte 20 %. To sa stalo, to nie je ilustratívny

Tabuľka 1

	12. 9. 2008	15. 9. 2008		31. 12. 2008		15. 9. 2009		MINIMUM		MAXIMUM		VOLATILITA
EUR/USD	1,4224	1,4243	0,13 %	1,3971	-1,78 %	1,4658	3,05 %	1,2453	-12,45 %	1,4774	3,87 %	16,32
EUR/CAD	1,5074	1,5248	1,15 %	1,7038	13,03 %	1,5718	4,27 %	1,4842	-1,54 %	1,7181	13,98 %	15,52 %
EUR/GBP	0,7932	0,7916	-0,20 %	0,9548	20,37 %	0,8891	12,09 %	0,7742	-2,40 %	0,9757	23,01 %	25,40 %
EUR/AUD	1,7267	1,7658	2,26 %	1,9884	15,16 %	1,6977	-1,68 %	1,6750	-2,99 %	2,0843	20,71 %	23,70 %
EUR/NZD	2,1278	2,1603	1,53 %	2,4127	13,39 %	2,0791	-2,29 %	2,0595	-3,21 %	2,5586	20,25 %	23,46 %
EUR/CHF	1,6075	1,5885	-1,18 %	1,4930	-7,12 %	1,5168	-5,64 %	1,4435	-10,20 %	1,6075	0,00 %	10,20 %
EUR/CZK	24,1510	24,0560	-0,39 %	26,5890	10,09 %	25,3980	5,16 %	23,7830	-1,52 %	29,5680	22,43 %	23,95 %
EUR/NOK	8,1313	8,2230	1,13 %	9,7184	19,52 %	8,6275	6,10 %	8,1313	0,00 %	10,0214	23,24 %	23,24 %
EUR/SEK	9,5271	9,6280	1,06 %	10,9448	14,88 %	10,1863	6,92 %	9,5271	0,00 %	11,6838	22,64 %	22,64 %
EUR/BRL	2,5334	2,5876	2,14 %	3,3189	31,01 %	2,6440	4,37 %	2,5334	0,00 %	3,4193	34,97 %	34,97 %

■ euro oslabilo ■ euro posilnilo ■ euro bez zmeny ■ rozdiel medzi minimom a maximumom

12. 9. 2008 posledný pracovný deň pred pádom LEHMAN BROTHERS

15. 9. 2008 deň pádu LEHMAN BROTHERS

V riadkoch sú jednotlivé menové páry, v stĺpcoch sú dátumy: 12. 9. 2008 (predposledný pracovný deň pred pádom LEHMAN BROTHERS), 15. 9. 2008 (deň, keď spoločnosť skrachovala), 31. 12. 2008 (je na ilustráciu toho, ako sa menový pár vyvíjal do konca daného roka), 15. 9. 2009 (je ukážkou toho, ako sa mena vyvíjala do 1 kalendárneho roka), stĺpce minimum a maximum slúžia na predstavivosť, kam sa menový pár až dostal, a posledný stĺpec (volatilita) je rozdiel hraničných hodnôt (medzi maximumom a minimumom).

Tabuľka 2

	31. 7. 2011	31. 12. 2011		MINIMUM		MAXIMUM		VOLATILITA
EUR/USD	1,4398	1,2961	-9,98 %	1,2667	-12,02 %	1,4511	0,78 %	12,81 %
EUR/CAD	1,3754	1,3237	-3,76 %	1,2894	-6,25 %	1,4261	3,68 %	9,94 %
EUR/GBP	0,8764	0,8334	-4,91 %	0,8245	-5,93 %	0,8860	1,09 %	7,02 %
EUR/AUD	1,3096	1,2694	-3,07 %	1,2275	-6,27 %	1,3946	6,49 %	12,76 %
EUR/NZD	1,6373	1,6671	1,82 %	1,5915	-2,80 %	1,8068	10,35 %	13,15 %
EUR/CHF	1,1311	1,2168	7,58 %	1,0300	-8,94 %	1,2422	9,82 %	18,76 %
EUR/CZK	24,1750	25,5850	5,83 %	24,0420	-0,55 %	26,0630	7,81 %	8,36 %
EUR/NOK	7,7469	7,7423	-0,06 %	7,5215	-2,91 %	7,8966	1,93 %	4,84 %
EUR/SEK	9,0378	8,9182	-1,32 %	8,8034	-2,59 %	9,3624	3,59 %	6,19 %
EUR/BRL	2,2272	2,4160	8,48 %	2,2269	-0,01 %	2,5660	15,21 %	15,23 %

euro oslabilo
 euro posilnilo
 rozdiel medzi minimom a maximumom

31. 7. 2011 začiatok krízy eurozóny

Aj v tejto tabuľke sú v riadkoch uvedené jednotlivé menové páry a v stĺpcoch dátumy: 31. 7. 2011 (jeden z posledných dní pred prepuknutím krízy, keď ECB začala pre narastajúce výnosy odkupovať talianske a španielske dlhopisy), 31. 12. 2011 (koniec daného roka), stĺpce minimum a maximum slúžia na predstavivosť, kam sa menový pár až dostal, a posledný stĺpec (volatilita) je rozdiel hraničných hodnôt (medzi maximumom a minimumom).

príklad. Podíme sa pozrieť na to, ako sa správalo euro v období po páde LEHMAN BROTHERS (15. 9. 2008), ktorý odštartoval celosvetovú krízu na finančných trhoch.

Čo nám hovorí táto tabuľka? Že do konca roka 2008 okrem dvoch mien (USD a CHF) ostatných 8 mien voči EUR oslabilo. Niektoré menej (napr. CZK o 10 %), niektoré viac (napr. BRL o 31 %). Možno namietat', že obdobie 3 mesiacov nemá vypovedaciu schopnosť. Tak to skúsme predĺžiť na jeden celý rok. K akým zmenám došlo? EUR posilnilo voči 7 menám a iba voči 3 oslabilo (AUD, NZD, CHF). Intenzita posilnenia už bola menšia. Stĺpec volatilita ilustruje, aké je investovanie do cudzích mien adrenalinové. Najmenej kolísal CHF (10 %), najviac BRL (35 %).

No a aké resumé z toho vyplýva? Jedna mena (CHF) v horizonte jedného roka posilnila voči EUR. Tu však treba mať na pamäti krok švajčiarskej centrálnej banky, o ktorom som sa už zmienil. Dve meny (AUD a NZD) po hektickom vývoji dopadli napokon pozitívne a... a ostatné meny oslabilo. To trochu narušuje mýtus o nevyhnutnosti menovo diverzifikovať v čase krízy.

Áno, niekto by mohol namietat', že tá kríza v rokoch 2008 – 2009 mala skôr americký nádych, kým tá druhá, od leta 2011, bola (a stále je) existenčnou skúškou pre menu eurozóny. Skúsme sa pozrieť na podobnú tabuľku, avšak za pozorovacie obdobie si zoberieme august – december 2011, čo je obdobie, keď sa ku gréckym problémom pridali aj problémy v ďalších južanských štátoch: v Taliansku a Španielsku.

Obdobie dlhovej krízy dopadlo zrkadlovo oproti tabuľke č. 1. Euromena oslabilo voči 7 menám a voči 3 posilnilo (CHF, CZK, BRL). Intenzita posilnenia, resp. oslabenia menových párov však bola nižšia. Najhoršie dopadlo euro v porovnaní s USD (-10 %), najlepšie voči BRL (+8,5 %).

Ak si porovnáme obe tabuľky, tak je podľa môjho názoru nemožné jednoznačne povedať, ktorá mena je

všielikom a bezpečným východiskom. Zrejme by som navrhol uplatňovať staré známe pravidlo diverzifikácie. Ak sa investor, ktorý drží celý svoj majetok v domácej mene (EUR), cíti ohrozený, tak by som preferoval menový kôš, v ktorom by stále dominantné miesto hralo euro, a inak by som siahol po týchto menách: USD, CAD, AUD, NOK, SEK. Pri výbere som vychádzal z historického postavenia danej meny v celosvetovom meradle, z fundamentu krajiny a volatilita danej meny v krízových časoch. **Investor, ktorého jediný výdaj mimo svojej meny je dovolenka v krajine, kde sa neplatí eurom, by mal ostať angažovaný v domácej mene.**

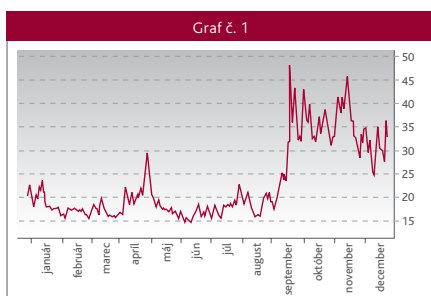


Čo so stratovým portfóliom podielových fondov?

Ing. Eva Havasová, privátna bankárka

Zoberme si príklad, keď klient historicky investoval do dynamického portfólia zloženého prevažne z tradičných podielových fondov. Aktuálne je jeho pozícia v strate. Nechce svoju pozíciu opustiť, pretože sa obáva, že predajom cenných papierov zrealizuje stratu. Spolieha sa na to, že akcie svoju stratu v krátkom horizonte vyrovnajú a následne by tieto pozície predal.

Priložený graf (č. 1) znázorňuje mimoriadne zvýšenie volatility na akciových trhoch v priebehu jedného roka – od 15. 11. 2010 do 10. 11. 2011. Výsledkom boli denné pohyby akcií, ktoré nezriedka prekročili rozpätie od -3 do +3 %. Táto volatilita je výsledkom veľkej nervozity na trhoch spojenej s dlhovou krízou a hroziacou recesiou.



Prdlžovanie investície bez adekvátnej reakcie môže spôsobiť nenávratné škody. Pri náraste strát môže spôsobiť potrebu dodatočného zhodnotenia, ktoré je z krátkodobého pohľadu nereálne a z dlhodobého veľmi ťažko realizovateľné. Ak dnes je na trhu veľká volatilita, potom je pravdepodobnosť negatívneho scenára vyššia, ako v prípade pokoja. V tomto prípade je namieste dôsledná analýza existujúceho portfólia a následne aj možnosť takzvanej realokácii portfólia.

Aktuálna strata	Potrebné zhodnotenie (aby sa investícia vrátila na pôvodnú úroveň)
-10 %	11 %
-20 %	25 %
-30 %	43 %
-35 %	54 %
-40 %	67 %
-45 %	82 %
-50 %	100 %

Príklad portfólia

Klient má portfólio zložené z tradičných podielových fondov zameraných na európske akcie, americké akcie a európske dlhopisy. Neberieme do úvahy predchádzajúcu výkonnosť, naznačíme tri možné scenáre – optimistický (rast akciových trhov o 15 %), neutrálny (bezo zmeny), negatívny (pokles trhov o 15 %).

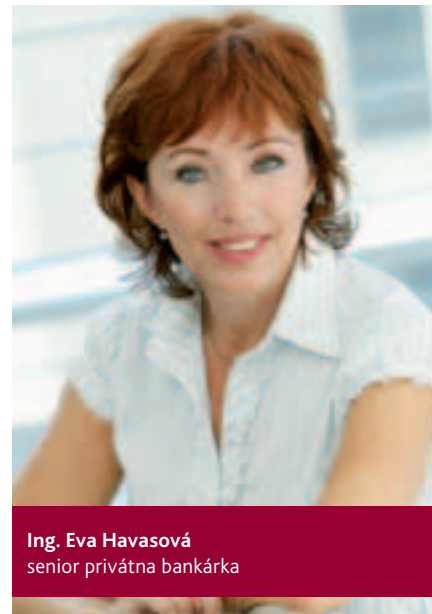
Zameranie podielového fondu	Podiel na celkovom portfóliu	Negatívny scenár	Neutrálny scenár	Pozitívny scenár
Americké akcie s benchmarkom S&P 500	25 %	-15 %	0 %	15 %
Európske akcie s benchmarkom DJ ESX 50	30 %	-15 %	0 %	15 %
Dlhopisový fond EUR, rating A min	45 %	-5 %	0 %	3 %
Výnos – dodatočný dosah na portfólio	100 %	-10,5 %	0,0 %	9,6 %

Návrh realokácie portfólia

V portfóliu budú tradičné podielové fondy nahradené ETF (výrazne nižšie náklady na ich správu, výborná likvidita) a akciová zložka doplnená o bonusové certifikáty, ktorých úlohou je ochrániť portfólio pred prehnanými pohybmi na trhu a súčasne ponúknuť nadpriemerný výnos. Reverzný bonusový certifikát ťaží z volatility na trhu a v prípade veľkého prepadu generuje nadpriemerný výnos. Vďaka tomu poskytuje čiastočnú ochranu portfólia pred poklesom, resp. z výrazného poklesu (nad 30 %) nadpriemerne profituje.

Bonusový certifikát, naopak, generuje nadpriemerné výnosy pri dynamickom raste (nad 30 %). V prípade stability ponúka nadštandardný výnos pri krátkej splatnosti.

Zameranie podielového fondu	Podiel na celkovom portfóliu	Negatívny scenár	Neutrálny scenár	Pozitívny scenár
Reverzný bonusový certifikát S&P 500	8 %	8 %	8 %	8 %
ETF nadviazaný na S&P 500	10 %	-15 %	0 %	15 %
Bonusový certifikát S&P 500	9 %	8 %	8 %	8 %
Reverzný bonusový certifikát S&P 500	9 %	8 %	8 %	8 %
ETF nadviazaný na DJ EuroStoxx 50	10 %	-15 %	0 %	15 %
Bonusový certifikát S&P 500	9 %	8 %	8 %	8 %
ETF dlhopisový fond v EUR	45 %	-5 %	0 %	3 %
Výnos	100 %	-2,45 %	2,80 %	7,15 %



Ing. Eva Havasová
senior privátna bankárka

Reverzný bonusový certifikát (RBC)

Je však dôležité upozorniť na špecifickosť RBC. Jeho výhodou je schopnosť generovať zisk pri poklesoch trhov – čím väčšie poklesy, tým vyššie výnosy. Súčasne však platí, že v prípade vysokých (aj krátkodobých) rastov tento typ cenného papiera sám osebe spôsobí veľkú individuálnu stratu. Preto je dôležité používať ho ako kontrolovanú súčasť portfólia, nie samostatnú investíciu.

Reverzný bonusový certifikát všeobecne ponúka pozitívnu participáciu na klesajúcom trhu. Investor ho nakupuje za aktuálnu ponukovú cenu a môže ho kedykoľvek predať za

aktuálnu cenu dopytu, ale ak certifikát predá pred dátumom splatnosti, vzdáva sa možnosti bonusu. Reverzný bonusový certifikát mimo riadeného portfólia je vhodný pre investorov, ktorí preferujú strednodobé

investície a špekulujú o výraznom poklese podkladového aktíva.

Tradičné akciové podielové fondy majú celkové náklady (TER) blížiac sa 1,8 % až 2,0 % ročne (okrem vstupných poplatkov). Celkové ročné náklady na ETF sú na úrovni cca 0,4 % p.a. Poplatok za aktívnu správu portfólia vrátane success fee je na úrovni 1,1 % p.a. (pri čistom výnose portfólia nad 12 %).

Aktívnou správou v Privatbanke však klient získava prístup k systematickému dohľadu, ktorý doteraz k dispozícii nemal. Ten dokáže výrazne dynamickejšie reagovať na zmeny na trhoch. Navyše klient získava privátneho bankára, ktorý mu značne uľahčuje komunikáciu smerom k banke na rozdiel od pasívneho vyčkávania na pozitívny vývoj v podielových fondoch. To, že takouto alokáciou klient navyše na poplatkoch aj ušetrí, je preňho len bonus.

Realokácia portfólia nie je priznanie straty, ale je to absolútne prirodzený proces, ktorý by mal v portfóliu nastávať bez ohľadu na to, či je aktuálne pozitívne,



ne, alebo negatívne. Je príznačný pre aktívne riadené portfólia, ako je Privatbanka Wealth Mana-

sú s investovaním bežne spojené. Nechať portfólio tak a čakať, že sa zo strát

Realokácia portfólia je prirodzený proces, ktorý by mal nastávať bez ohľadu na to, či je aktuálne pozitívne, alebo negatívne

gement. V Privatbanke zabezpečujeme realizáciu výnosov a minimalizáciu prípadných strát, ktoré

dostane samo, je lotéria, ktorá v dnešnej dobe nemusí vyjsť a môže vyústiť do nekontrolovanej straty. Každý proces, ktorý je spojený s investovaním, musí mať jasne definované pravidlá, ktoré sa musia dlhodobo dodržiavať. Znovunadobudnutie pôvodného majetku vyžaduje trezlivosť investora.

Zabezpečujeme realizáciu výnosov a minimalizáciu prípadných strát, ktoré sú s investovaním bežne spojené



Emisia dlhopisov Business Centrum Tesla



Dlhopisy Business Centrum Tesla v objeme 8,5 mil. eur sa začali vydávať 16. 3. 2012. Výnos je určený pevnou úrokovou sadzbou vo výške 6,50 % p. a. Splatnosť dlhopisov je stanovená na tri roky. Emisiu sa rozhodol emitent realizovať vzhľadom na vysokú úspešnosť prvej emisie, ktorá bola realizovaná v dvoch tranžiach a bola už splatená.

Areál Business Centrum Tesla (BST) sa nachádza v Košiciach na Moldavskej ulici v susedstve hlavnej dopravnej tepny mesta s výborným napojením na MHD. Areál je v blízkosti výpadovky z mesta (smer letisko, Rožňava, Zvolen). Nachádza sa v blízkosti centra mesta. V pešej dostupnosti sú obľúbené

nákupné centrá Optima a Cassovia, ako aj predajne Baumaxu a Hornbachu.

Administratívny areál TESLA VÚST Košice (40 531 m² pozemok) bol získaný z pôvodnej VSŽ Košice. Koncom roka 2006 padlo rozhodnutie o jeho rekonštrukcii na v tom čase nedostatkový B+ štandard kancelárskych priestorov v Košiciach. Rozhodnutie bolo podporené získaním kľúčového nájomníka spoločnosti T-Systems (Deutsche Telekom), ktorá v tomto období hľadala vhodné priestory na novú pobočku. Prvá fáza rekonštrukcie vytvorila moderné kancelárske priestory práve pre T-Systems, v poslednej fáze boli za plnej prevádzky zrekonštruované priestory hlavného objektu

(blok B-C-D) a bol prepracovaný landscaping celého areálu.

Aktuálna zmluvná obsadenosť budovy je 99,6 %, pričom počas roku 2012 nemáme naplánované žiadne zmeny v nájomných vzťahoch.

Výhody

- > dobrá lokalita: ideálne na kancelársky projekt (dopravná dostupnosť a napojenie – priamo na hlavnej dopravnej tepne do centra, blízkosť letiska a nákupného centra)
- > cash flow: stabilné vďaka plnej obsadenosti a prevažne strednodobým nájomným zmluvám
- > obsadenosť: 99,6 %
- > anchor nájomca: T-Systems (akt. 75 % plochy, po 01/2013 50 %)
- > lehota nájmu, kontrakty: väčšina strednodobé – T-Systems na 5 + 5 rokov, krátkodobé už iba na menej ako 10 % plochy
- > kvalita stavby: B+ štandard – ideálne pre KE
- > dostatok parkovacích miest v objekte
- > rekonštrukcia celého objektu ukončená

Možnosti

- > voľný pozemok s rozlohou 5 900 m² vhodný na výstavbu nových priestorov, resp. môže byť odpredaný (upside, hodnota pozemku cca 0,59 mil. eur)
- > prípadný exit v 4Q13, po doobsadení zostávajúcej plochy po T-Systems



Pred rekonštrukciou



Po rekonštrukcii

Parametre dlhopisov	
Názov emisie	Dlhopis Business Centrum Tesla (ďalej len „dlhopis“)
Emitent	CMT-Real s. r. o.
Veľkosť emisie	8 500 000 eur
Splatnosť	16. 3. 2015
Minimálna investícia jedného investora	50 000 eur v menovitej hodnote
Kupón	6,50 % p. a.
Účel použitia	splatenie existujúcich záväzkov a čiastočne na refinancovanie nákladov na rekonštrukciu nehnuteľnosti
Spôsob umiestňovania	neverejný predaj
Zdroj splatenia	z peňažného toku emitenta dosiahnutého z jeho podnikateľskej činnosti a/alebo prostredníctvom emisie ďalších dlhopisov, bankovým úverom alebo pôžičkou

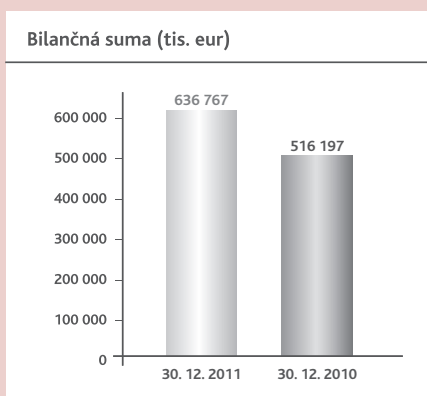
Dosiahnuté auditované hospodárske výsledky banky za rok 2011

Privatbanka, a. s., aj v roku 2011 nadviazala na pozitívne hospodárske výsledky z predchádzajúcich rokov. K 31. 12. 2011 dosiahla čistý zisk na úrovni 3,7 mil. eur. Ten vzrástol oproti minulému roku o 8 %.

Tento výsledok bol dosiahnutý predovšetkým vďaka nárastu čistých úrokových výnosov o takmer 7 % a čistých prijatých poplatkov a provízií o vyše 10 %. Bilančná suma Privatbanky, a. s., stúpla k ultimu roka

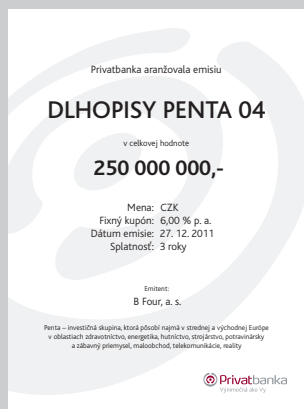
2011 o viac ako 23 % v porovnaní s koncom roka 2010 a dosiahla výšku takmer 637 mil. eur. Výška bilančnej sumy v roku 2010 bola 516 mil. eur.

	2011 (tis. eur)	2010 (tis. eur)	nárast o
Bilančná suma (aktíva spolu)	636 767	516 197	23 %
Čistý zisk	3 742	3 464	8 %



Dlhopisy Penta 04

Privatbanka, a. s., v spolupráci s emitentom – spoločnosťou B Four, a. s., začala vo februári s predajom dlhopisov Penta 04 v českých korunách. Finančné prostriedky získané emisiou dlhopisov použije emitent na financovanie investičných zámerov spoločnosti v skupine Penta, t. j. spoločností patriacich do konsolidovaného celku spoločnosti PENTA INVESTMENTS LIMITED.



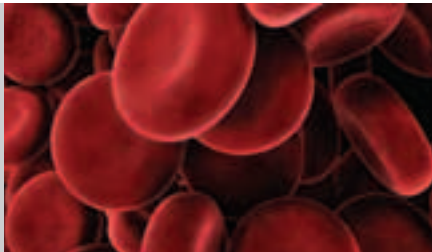
Zlatá minca pre Privatbanka Wealth Management

Finančné riešenie Privatbanka Wealth Management získalo aj v roku 2011 ocenenie v súťaži Zlatá minca. V kategórii investičné bankovníctvo mu odborná porota udelila už po tretí raz 1. miesto. Zlatá minca je súťaž produktov bánk, poisťovní a iných finančných subjektov, ktorú organizuje spoločnosť Media Project Agency.





Aktuálne informácie o vývoji projektov



Alpha Medical

Na Slovensku pokračovali spoločnosti skupiny Alpha Medical v 2. polroku 2011 v sústredenom organickom raste podporovanom selektívnymi akvizíciami osobitne v oblasti patológie, kde boli úspešne akvirované spoločnosti Histopatologia, a. s., v Bratislave a HIS - DG, s. r. o., v Košiciach.

Súbežne prebiehal v laboratóriách spoločností skupiny aj proces implementácie unifikovaného multidisciplinárneho laboratórneho informačného systému od spoločnosti CGM Analytix. Investícia do spoľahlivého IT riešenia je nevyhnutným predpokladom ďalšieho zvyšovania kvality a zefektívňovania prevádzky v laboratóriách.

V Českej republike spoločnosti skupiny rovnako pokračovali v nastolenej ceste a strategickým rozvoji najmä prostredníctvom fúzií a akvizícií, kde boli postupne ukončené akvizíčné procesy spoločnosti Ing. Jiří Pavlín, Diagnostická laboratoř, s. r. o., v Litvínove a Poliklinika BIOREGENA, spol. s r. o., v Prahe. Zároveň sa v danom období uskutočnili 3 fúzie, čo prispelo k výraznému zjednodušeniu správy a manažérskeho riadenia celého holdingu.

Privatbanka aranžovala emisiu

DLHOPISY ALPHA MEDICAL 2

Privatbanka aranžovala emisiu

DLHOPISY ALPHA MEDICAL 1

v celkovej hodnote

12 000 000,-

Mena: EUR
Fixný kupón: 7,50 % p. a.
Dátum emisie: 29. 1. 2010
Splatnosť: 3 roky

Privatbanka
Výročná akcia

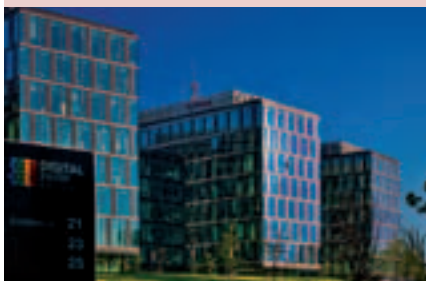
SANDWEDGE B.V.

Alpha Medical - je najväčším prevádzkovateľom medicínskych laboratórií na Slovensku a štvrtým najväčším v Poľsku. Spoločnosť v súčasnosti expanduje a má záujem vybudovať najväčšiu sieť laboratórií na stredoeurópskom trhu.



Digital Park I

Pozornosť projektového tímu sa v 2. polroku 2011 sústredila na ukončenie renegociačného procesu expirujúcich nájomných kontraktov. Kľúčovým bolo predĺženie nájomnej zmluvy Lenova, ktorú sa podarilo dotiahnuť do úspešného konca v novembri. Na jej základe sa priestory Lenova koncentrujú do budovy, kde obsadí spolu 8 436 m² (72 % hrubej prenajímateľnej plochy). Po ukončení renegociačii je budova obsadená na 99 % a je vysoký predpoklad, že voľné priestory v objeme 115 m² sa podarí obsadiť v horizonte pol roka.



Privatbanka aranžovala emisiu

DLHOPISY DIGITAL PARK 03

Privatbanka aranžovala emisiu

DLHOPISY DIGITAL PARK 02

v celkovej hodnote

8 300 000,-

Mena: EUR
Fixný kupón: 6,75 % p. a.
Dátum emisie: 27. 7. 2010
Splatnosť: 3 roky

Privatbanka
Výročná akcia

Emitent: DIGITAL PARK EINSTEINOVA, A.S.

Digital Park - developerský projekt prvej etapy skupiny Penta lokalizovaný na Slovenskej ulici v Bratislave.

Digital Park II

Budova je z technických dôvodov aktuálne obsadená na 95,1 %. Napojenie novostavby DP III na existujúcu budovu DP II znemožňuje obsadenie časti priestorov. V priebehu roka 2012 dočasne klesne obsadenosť budovy na 90,6 %, a to zo spomínaného dôvodu uvoľnenia časti priestorov spoločnosťou Lenovo. Vzhľadom na aktuálnu situáciu na nájomnom trhu a záujem nájomcov o priestory v DP II predpokladáme, že v priebehu 2. polroka sa podarí voľné priestory doprenajať. Projektový tím už dnes eviduje viacero vážnych záujemcov o tieto priestory, pričom jeho primárnym cieľom je dosiahnutie maximálnej obsadenosti budovy. Stavebné práce na budove sú ukončené, momentálne prebiehajú už len posledné dokončovacie práce na fit-outoch doteraz voľných priestorov.

Digital Park III

Stavebné práce na výstavbe tretej fázy projektu pokračujú v maximálnom tempe, a to aj vďaka priaznivým poveternostným podmienkam v závere minulého roka. V prvých týždňoch tohto roka bola ukončená výstavba skeletu budovy. V priebehu februára sa začali montáže fasádnych modulov a plynulo sa rozbehli práce v interiéri. Stavebné práce sa vyvíjajú v súlade s pôvodným harmonogramom s plánovaným termínom kolaudácie v októbri 2012. Po dobudovaní DP III bude celý areál Digital Parku disponovať 73 300 m² hrubej prenajímateľnej plochy a stane sa jedným z dominantných kancelárskych komplexov na bratislavskom trhu.

Projekt Bory

V roku 2011 prebiehali ďalšie stavebné práce. V 1. fáze bola vybudovaná viac ako jedna tretina infraštruktúry – cesty, vonkajšie okružné komunikácie, inžinierske siete, pričom doteraz bolo preinvestovaných 11 mil. eur. Odhad nákladov na výstavbu k 31. 12. 2011 je na úrovni 10 % pod pôvodným rozpočtom.

Konsolidácia nespojených pozemkov s rozlohou viac ako 50 ha vlastnených v rámci projektu Bory (2. fáza) momentálne prebieha s cieľom integrovať túto oblasť do konca roka 2013. Prípravy v rámci tohto procesu sa začali už na konci roka 2010 a samotný proces bol spustený v lete roku 2011. V novembri 2011 oznámil miestny pozemkový úrad prípravné konanie pre jednoduché pozemkové úpravy.

Z vyše 150 ha (z toho 100 ha pre 1. fázu) zakúpených pozemkov bolo predaných už viac ako 10 ha (Metro, Hornbach a Shell). Koncom roka 2011 bola schválená zmena v územnom členení mesta Bratislavy. Táto dlho očakávaná zmena by mala mať pozitívny dosah na likviditu na trhu s pozemkami v danej oblasti.



Metro Cash & Carry Slovakia – prvý maloobchodný reťazec, ktorý vyvíja svoju činnosť na tomto území už od októbra 2010. Podarilo sa získať všetky potrebné povolenia a naplánovaná infraštruktúra bola odovzdaná do užívania.

Nemecký prevádzkovateľ reťazca Hornbach ponúkajúceho tovar pre domácich majstrov dokončil a schválil dokumentáciu potrebnú na vydanie stavebného povolenia. Po získaní územného rozhodnutia bolo počas obdobia 10/2011 – 11/2011 realizovaných približne 80 % zemných prác. Ostatné zemné práce by

mali byť realizované počas obdobia 04/2012 – 06/2012 spolu s výstavbou nosnej steny, ktorú bude realizovať spoločnosť Hornbach. Po vydaní stavebného povolenia pre Hornbach v prvom polroku 2012 bude nasledovať výstavba budovy pre Hornbach. Spoločnosť Hornbach by mohla začať prevádzkovať svoju predajňu v prvom polroku 2013.

Menší prevádzkovateľ čerpačích staníc Shell je momentálne v procese získavania stavebného povolenia, pričom výstavba by sa mala začať na jar 2012 a podľa predpokladov by mala byť prevádzka spustená ešte v tom istom roku.

Začiatok výstavby nákupného centra Bory mall s hrubou prenajímateľnou plochou 65 000 m², z ktorej je už viac ako 40 % predbežne prenajatých, bol o niečo posunutý v dôsledku súčasnej makroekonomickej situácie, neistoty na trhoch a s tým súvisiaceho posunu zotavenia trhu a oživenia spotrebiteľských výdavkov.

Prehľad aktuálnych korporátnych a bankových dlhopisov, ktoré aranžuje Privatbanka, a. s.

Názov dlhopisu	Emitent	Celková hodnota emisie	Splatnosť	Fixný kupón
Digital Park 02	Digital Park Einsteinova, a.s.	8 300 000,00 EUR	27. 7. 2013	6,75 % p.a.
Digital Park 03	OFFICE PARK s.r.o.	7 000 000,00 EUR	14. 6. 2014	6,00 % p.a.
Dr. Max 1	Česká lékárna holding, a.s.	20 000 000,00 EUR	14. 8. 2012	8,00 % p.a.
Dr. Max 2	Česká lékárna holding, a.s.	200 000 000,00 CZK	21. 8. 2012	8,00 % p.a.
Alpha Medical 01	Sandwedge B.V.	12 000 000,00 EUR	29. 1. 2013	7,50 % p.a.
Alpha Medical 02	Sandwedge B.V.	100 000 000,00 CZK	29. 1. 2013	7,50 % p.a.
Bory	Bory, a.s.	20 000 000,00 EUR	20. 4. 2013	7,50 % p.a.
ZSNP Invest	ZSNP Invest a.s.	20 000 000,00 EUR	28. 3. 2014	8,00 % p.a – 12 % 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.
Privatbanka 07	Privatbanka, a.s.	6 000 000,00 EUR	30. 6. 2012	3,50 % p.a.
Privatbanka 08	Privatbanka, a.s.	7 000 000,00 EUR	13. 9. 2012	3,50 % p.a.
Privatbanka 09	Privatbanka, a.s.	7 000 000,00 EUR	17. 3. 2013	3,50 % p.a.
Penta 01	B Four, a.s.	18 000 000,00 EUR	11. 7. 2014	6,00 % p.a.
Privatbanka 10	Privatbanka, a.s.	5 000 000,00 EUR	14. 9. 2014	4,25 % p.a.
Privatbanka 11	Privatbanka, a.s.	5 000 000,00 EUR	16. 9. 2013	3,60 % p.a.
Penta 02	B Four, a.s.	200 000 000,00 CZK	16. 9. 2014	6,00 % p.a.
Penta 03	B Four, a.s.	10 000 000,00 EUR	19. 9. 2014	6,00 % p.a.
Penta 04	B Four, a.s.	250 000 000,00 CZK	27. 12. 2014	6,00 % p.a.
Privatbanka 14	Privatbanka, a.s.	4 000 000,00 EUR	20. 2. 2014	3,60 % p.a.
Bussines Centrum Tesla	CMT- real, s.r.o.	8 500 000,00 EUR	16. 3. 2015	6,50 % p.a.

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

Rozhovor s MUDr. Jánom Goljerom, CSc.

riaditeľom medicínskeho centra Medifera

Bona valetudo melior est quam maximæ divitiæ“ alebo „Dobré zdravie stojí viac ako najväčšie bohatstvo.“

Medicínske centrum MEDIFERA vzniklo v roku 1993 ako prvá neštátna poliklinická inštitúcia na Slovensku. Cieľom bolo vytvorenie privátnej polikliniky so širšou odbornosťou a zabezpečovanie diagnostických služieb. Od začiatku sa profilovala ako poliklinika „medicíny všedného dňa“. Klienti Privatbanky môžu jej služby spolu s benefitmi využívať v rámci programu PRIVATBANKA HEALTH MANAGEMENT.

> Čo klientom MEDIFERA poskytuje?

V MEDIFERE nájdete široké spektrum lekárov – od praktických cez pediatriu až po široké spektrum špecializovaných odborníkov. Klientom vieme zabezpečiť kvalitnú a veľmi komplexnú preventívnu diagnostiku. Štýlom našej práce patríme medzi konzervatívne firmy. Snažíme sa o individuálny prístup a starostlivosť šitú klientovi na mieru, čo je čoraz náročnejšie. Robíme kvalitnú medicínu, ktorá je založená na vzájomnej komunikácii pacienta s lekárom. Ochorenia sú výsledkom viacerých faktorov, preto robíme kompletnú diagnostiku. Ak klient príde k lekárovi s jedným problémom, trendom je riešiť iba ten. To nie je správne. My sa snažíme riešiť iba jednu vrstvu, ale klienta komplexne. Riešime ho od A po Z. To je naša budúcnosť, je to vec, ktorú klienti vyhľadávajú. V MEDIFERE poskytujeme klientom najkvalitnejší nadštandardný servis. Rýchlo, pohodlne a jednoducho...

> Čo presne znamená nadštandardný servis?

Nie je to len o peknom prostredí a dohodnutých časoch. Klientovi ponúkame najmä vysokokvalifikovaného odborníka. To znamená, že u nás nenájdete lekára iba so základnou atestáciou. Vytvorili sme tiež dostatok času pre lekárov a pacientov. Klienti tak u nás



nesedia v čakárni a nečakajú v radoch. V ambulancnej časti sme prístrojovo vybavení tak, že klient už nemusí byť napríklad v nemocnici vyšetrený znova. Od nás pacient odchádza s kompletnými údajmi a komplexnou diagnostikou. Tým sa skraca aj jeho pobyt v nemocnici. Toto my považujeme za nadštandard. Dostatok času na klienta, kvalitných doktorov a výborné vybavenie.

> Aký je typický klient MEDIFERY?

Našimi klientmi boli vždy ľudia, ktorí si uvedomovali, že v živote majú jediné dve vzácne komodity, a tými sú zdravie a čas. Všetko ostatné je vymeniteľné. Boli a sú to ľudia, ktorí si tieto hodnoty vážia viac ako peniaze, lebo si uvedomujú, že keď budú vybavení rýchlo a čo najkomplexnejšie, získajú svoj čas na iné aktivity.

> Kto môže byť klientom MEDIFERY?

Môže sa ním stať ktokoľvek, kto si cení svo-

je zdravie a chce mať zabezpečenú špičkovú zdravotnú starostlivosť. Svoje služby poskytujeme jednotlivcom, rodinám aj korporátnym klientom.

> Je možné, aby u vás klienti konzultovali svoj zdravotný stav aj jednorazovo?

Áno, samozrejme. Sme absolútne flexibilní. Ak má klient problém, ktorý potrebuje aktuálne riešiť, môže k nám prísť a my mu pomôžeme s jeho riešením. Keďže však chceme o svojich pacientoch vedieť všetko, preferujeme celoročnú starostlivosť...

> Nájdú u vás klienti každého odborníka, ktorého potrebujú? Kam posielate klientov, ak už nemožno ich zdravotný stav riešiť priamo u vás?

V Bratislave je množstvo kvalifikovaných odborníkov, ktorí pracujú vo fakultných nemocniciach. K nim svojich klientov posielame a odporúčame. Vieme im zabezpečiť konzultačné

činnosti, pomoc pri výbere operatéra, pôrodníka, odporučíme optimálneho lekára v nemocničnej starostlivosti.

> Môžu klienti svoj stav konzultovať kedykoľvek?

Zatiaľ neposkytujeme 24-hodinovú starostlivosť. Nie sme poliklinika vo veľkosti nemocnice, nemáme k dispozícii toľko lekárov. Klienti sa však so svojimi doktormi môžu spojiť telefonicky a v prípade, že majú nejaký závažný problém, môžu ho s ním konzultovať aj mimo ordinačných hodín. Neposkytujeme to však paušálne.

> Aká je vaša vízia, najbližší cieľ do budúcnosti?

Chceli by sme dotiahnuť prednemocničnú starostlivosť na ešte vyššiu úroveň a zabezpečiť plynulejší priebeh špecializovaných vyšetrení, ktoré sa teraz vykonávajú v nemocniciach a môžu sa robiť aj ambulantne. Ide napríklad o invazívne vyšetrenia (napríklad tráviaceho traktu), magnetickú rezonanciu alebo computerovú tomografiu. Chceli by sme tiež zabezpečiť širšie špecializované služby. V rámci medicínskych odborov, ktoré zastrešujeme, by sme chceli obsiahnuť aj ďalšie subšpecializácie, napríklad v gastroenterológii, pneumológii, ťažkej diagnostike a pod. Vyriešime tak širšie spektrum ochorení. V priebehu najbližšieho roka by sme chceli v rámci skupiny ProCare zladit' tieto veci tak, aby sa nemocnične riešili iba veci, ktoré vy-



žadujú hospitalizáciu (mozgové prípady, infarkty, operácie...). Na túto úroveň sa to budeme snažiť dotiahnuť.

> Čo ponúkate klientom Privatbanky?

V MEDIFERE ponúkame servis osobných asistentov. Klient tak dostane kontakt na manažéra alebo na kvalifikovanú sestru, ktorí im zabezpečia organizáciu ich zdravotných prehládok, dohodnú potrebných lekárov, vybaví dokumentáciu, predpis liekov, nadväznosť jednotlivých vyšetrení tak, aby ich klient nemusel absolvovať viackrát. Táto nadštandardná služba je spoplatnená, no klienti Privatbanky ju u nás dostanú automaticky. Budeme radi, ak sa rozhodnú nás navštíviť a využijú naše

služby. Veríme, že ich oslovia a stanú sa našimi klientmi.



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.



Privatbanka Exclusive Zone



Privatbanka Exclusive Zone je vernostný program určený privátnym klientom našej banky. Cieľom programu je ponúknuť klientom ďalšiu pridanú hodnotu k našim finančným službám, ktorými sa staráme o zveľaďovanie a zhodnocovanie klientských aktivít. Služby našich partnerov v programe môžu klienti využívať prostredníctvom **špeciálnej karty Privatbanka Exclusive Zone** a **platobnej karty MasterCard Gold**. V tomto čísle vám opäť ponúkame aktuálny prehľad všetkých partnerov programu.

Ak chcete vedieť viac o ponuke a službách jednotlivých partnerov, kliknite na ich webovú stránku. Viac informácií o programe Privatbanka Exclusive Zone a výhodách pre klientov Privatbanky získate na našej webovej stránke www.privatbanka.sk/ExclusiveZone.

Audi centrum Bratislava www.audibratislava.sk	BANG & OLUFSEN www.b-o.sk	DIOR INSTITUT www.dior-institut.sk	FACTORY PRO www.factorypro.sk
FREY WILLE Bratislava, s. r. o. www.frey-wille.com	HITKA cestovná kancelária www.hitka.sk	HOTEL ALBRECHT www.hotelalbrecht.sk	HOTEL BANKOV Košice www.hotelbankov.sk
HOTEL HUBERT Gerlachov www.hotel-hubert.sk	INGOLF SLOVAKIA www.ingolf.sk	INTERKLINIK www.interklinik.sk	MEDICAL Beauty www.medicalbeauty.sk
MERCEDES-BENZ www.mercedes-benz.sk	SALÓN ESPACE Bratislava, Košice www.salonespace.sk	Salón LES PALISADES www.lespalisades.sk	SPAKLINIK www.spaklinik.sk
SUMMER YACHTING www.summeryachting.sk	TEMPUS AWT BAVARIA www.tempus.sk	VILA GRAND Nová Lesná www.vilagrand.sk	VIP TRAVEL cestovná kancelária www.viptravel.sk
VIP WINGS letecká spoločnosť www.vipwings.sk	VISIONE INTERIORS www.visioneinteriors.sk	WELLNESS HOTEL Patince**** www.wellnesspatince.sk	ZVERNÍK DUDÍN www.polovanie.sk

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	Košice  PhDr. Imrich Urbančík, 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  Anna Móžiová mobil: +421 911 789 598 tel.: +421 2 3226 6768 moziova@privatbanka.sk	Bratislava  Ing. Mária Zajková mobil: +421 908 938 206 tel.: +421 2 3226 6765 zajkova@privatbanka.sk	Bratislava  Ing. Juraj Rybár mobil: +421 940 854 654 tel.: +421 2 3226 6767 ryb@privatbanka.sk
Bratislava  Dušan Šulov mobil: +421 911 994 442 tel.: +421 2 3226 6670 sulov@privatbanka.sk	Bratislava  Ing. Juraj Kalivoda mobil: +421 903 552 743 tel.: +421 2 3226 6763 kalivoda@privatbanka.sk	Bratislava  Ing. Rastislav Hruška mobil: +421 915 773 878 hruska@privatbanka.sk	Banská Bystrica  Ing. Iveta Výbošťoková mobil: +421 911 489 068 vybostokova@privatbanka.sk	Košice  Ing. Marek Fekete mobil: +421 903 250 117 tel.: +421 55 7205 205 feket@privatbanka.sk
Košice  Ing. Milan Bielený mobil: +421 911 677 096 bieleny@privatbanka.sk	Žilina  Ing. Alina Tóthová mobil: +421 915 252 949 tothova@privatbanka.sk	Piešťany  Mgr. Alena Urbanová mobil: +421 911 677 095 urbanova@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	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 14

v celkovej hodnote

4 000 000,-

Mena: EUR

Fixný kupón: 3,60 % p. a.

Dátum emisie: 20. 2. 2012

Splatnosť: 2 roky

Emitent:

Privatbanka, a. s.