



Privatbanka Magazine

FIREMŇY MAGAZÍN PRIVATBANKY

LETO 2010



ROZHOVOR
S PARTNEROM
SKUPINY PENTA
JOZEFOM ŠPIRKOM

GARANTOVANÉ
CERTIFIKÁTY

ZLATO - ČO STE SI MOŽ-
NO DOTERAZ NEVŠIMLI


INVESTOVANIE
ALEBO HAZARD

ANTARKTICKÝ OKRUH
– VYSNÍVANÁ DESTINÁCIA

ROZHOVOR
S VÝTVARNÍKOM
JURAJOM KRÁLIKOM

PRIVATBANKA WEALTH MANAGEMENT

Váš finančný priestor



Priestor pre Váš výnos

Priestor pre Vaše aktivity

Priestor pre Váš každodenný život

Priestor pre Váš životný štýl



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

Vážení klienti, milí čitatelia,

práve ste otvorili letné číslo nášho časopisu Privatbanka Magazine. Leto je čas prázdnin a dovoleniek, čo má logicky za následok nižšiu mieru našej pracovnej aktivity. Napriek tomu v Privatbanke, a. s., sme boli aj v lete „tvorivo naladení“, čoho výsledkom je i nové číslo bankového magazínu.

Na úvodných stranách časopisu Vám predstavíme Jozefa Špirka, partnera skupiny Penta. V exkluzívnom rozhovore sa s nami podelil o svoje skúsenosti z oblasti reštrukturalizácie priemyselných podnikov a priblížil nám aj zábery do budúcnosti.

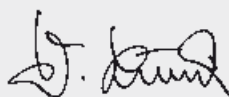
Odborné rubriky „Finančné riešenia“ a „Analýzy“ v tomto čísle magazínu zastrešili špecialisti z Odboru treasury (Miron Zelina a Boris Gubriansky) a hlavný ekonóm banky Richard Tóth. V rámci finančných riešení sa zaoberáme produktom garantovaný certifikát, ktorý sa stal už tradičnou súčasťou portfólií klientov nášho privátneho bankovníctva. Objektom analýzy je v tomto čísle magazínu zlato ako špecifická komodita využívaná na účely investovania. Tak ako pri iných investičných nástrojoch, aj v prípade zlata treba dôsledne zvážiť viacero faktorov, určujúcich následnú úspešnosť realizovanej investície. A určite zaujímavý je i posledný článok v tejto časti magazínu, v ktorom sa hovorí o tom, ako treba investovať, aby sa investovanie nestalo už hazardom s vlastnými financiami.

V rubrike „Aktuality“ nájdete hospodárske výsledky banky k 30. 6. 2010 a taktiež informácie o emisiách dlhopisov Privatbanky, a. s., a o emisiách korporátnych dlhopisov, ktoré Privatbanka, a. s.,

aranžovala. Emisie týchto korporátnych dlhopisov už zaznamenali prvé jubileum, keď ich počet dosiahol okrúhlu desiatku.

Bohatá je tentoraz rubrika „Štýl“. Sprievodca exkluzívnymi destináciami a zároveň partner Privatbanka Exclusive Zone spoločnosť VIP Travel nás zavedie na výlet medzi antarktické ľadovce. Výtvarník Juraj Králik, ktorý vo svojej tvorbe využíva aj motívy peňazí, konkrétne mincí, nám porozpráva o svojich zaujímavých projektoch. Čitateľom priblížime aj nového partnera v rámci Privatbanka Exclusive Zone, ktorým je Hotel Sheraton.

Vážení čitatelia, verím, že letné dovolenkové obdobie ste si v plnej miere užili (resp. niektorí ešte užívate), prežili ste krásne chvíle a načerpali potrebné nové sily. Nedá sa však nič robiť, v rámci každoročného kolobehu sa postupne musíme vrátiť do rytmu bežného pracovného života. Žijeme v zaujímavej, dynamickej dobe – či už beriem do úvahy vývoj svetového hospodárstva, ekonomický vývoj v Európe alebo aj spoločensko-ekonomický vývoj na Slovensku. Okrem toho nás stále prekvapuje i príroda – zmenami počasia, lokálnymi katastrofami, ale aj novými výzvami. Ak máme byť v takomto dynamicky sa meniacom svete úspešní, musíme byť pružní a flexibilní. Tieto dve vlastnosti patria medzi piliere činnosti Privatbanky, a. s. Verím, že aj v kontexte uvedenej skutočnosti Privatbanka, a. s., je a bude tým správnym partnerom pri realizácii Vašich výnimočných zámerov a predstáv.



obsah



PREDSTAVUJEME VÁM
 Rozhovor s Jozefom Špirkom,
 partnerom private equity
 skupiny Penta

4-5



FINANČNÉ RIEŠENIA
 Garantované certifikáty

6-7



ANALÝZY
 Zlato: Čo ste si možno doteraz
 nevyšli

8-11



ANALÝZY
 Kde sú hranice medzi
 investovaním a hazardom?

12-14



AKTUALITY

15-17



ŠTÝL
 Antarktický okruh
 Rozhovor s výtvarníkom Jurom
 Králikom

18-21



ŠTÝL
 Privatbanka Exclusive Zone

22

Riadenie podnikov v kríze

Rozhovor s Jozefom Špirkom, partnerom investičnej skupiny Penta



Jozef Špirko
partner investičnej skupiny Penta

Jozef Špirko

V Pente pôsobil ako investičný manažér prakticky od jej začiatkov, partnerom je od roku 2002. Jozef Špirko zastrešuje v rámci investičných aktivít Penty predovšetkým potravinársky a strojársky sektor.

konsolidovať producentov v regióne a vytvoriť najsilnejšieho hráča na trhu. V minulom roku dosiahol holding Carnibona tržby 248 mil. eur.

> Ako poznačila kríza hutnícky podnik ZSNP?

Celosvetová hospodárska a finančná kríza spôsobili, že rok 2009 bol pre ZSNP mimoriadne náročný, počas celého roka sa realizovali racionalizačné a úsporné opatrenia.

Naším cieľom je konsolidovať producentov v regióne a vytvoriť najsilnejšieho hráča na trhu

Napriek zložitej situácii sme pokračovali v investíciách do ďalšieho rozvoja firmy.

> ZSNP je podnik, ktorý je sledovaný aj ekológmi v súvislosti s kalovým poľom. V akom stave je v súčasnosti?

V priebehu posledných šiestich rokov sme preinvestovali na riešenie ekologických záťaží v ZSNP 30 miliónov eur. Prevažná časť týchto nákladov bola použitá na rekultiváciu kalového

vého poľa. Ide o najväčšiu investičnú akciu tohto druhu v rámci súkromných spoločností na Slovensku. Rekultivácia stále prebieha a ukončíme ju v roku 2011. Celkové náklady by mali dosiahnuť 53 miliónov eur.

> Penta je dnes stredoeurópskou skupinou, ktorá má silné zastúpenie v Česku, Poľsku a na Slovensku. Sú tieto trhy pre private equity naďalej zaujímavé?

Pred zhruba dvoma rokmi sme boli v situácii, keď pre skupinu našej veľkosti strácal slovenský a český trh potenciál. Všetko nasvedčovalo tomu, že na nich nenájdete dostatok investičných príležitostí. Kríza však zamiešala karty a odhalila nové možnosti. Veľké pohyby na trhu spôsobujú, že sa objavujú nové investičné možnosti, a to aj na Slovensku.

> Znamená to, pre slovenské aktivity, aj vstup Penty do sektorov, v ktorých zatiaľ nefiguruje ako investor?

Penta je etablovaná investičná skupina na stredoeurópskom trhu, máme ambíciu vstupovať aj na nové trhy a prirodzene, nebránime sa ani novým odvetviam. Sme stredne veľký investor, naše investície sú vo veľkosti 80 – 250 miliónov eur a čas a situácia na trhu ukážu, či sa nám na Slovensku vyskytnú príležitosti, ktoré by boli pre nás zaujímavé aj z hľadiska veľkosti.

> Ako sa darí Pente v mäso priemysle?

Náš nadnárodný holding Carnibona v tomto roku posilnil svoje postavenie, keď spoločnosť Debreceni Csoport Húsipari, súčasť holdingu, odkúpila takmer stopercentný podiel maďarskej spoločnosti Kaiser Food Élelmiszeripari. Táto spoločnosť má výborné produkty a silný brand, takže akvizícia priniesla celý rad synergii.

> Posilňovanie pozície v Maďarsku pomáha vytvárať holding na stredoeurópskej úrovni...

Po kúpe najväčšieho výrobcu mäsa a mäsových výrobkov na Slovensku Mecom Group a druhého najväčšieho maďarského výrobcu, Debreceni Group pred dvoma rokmi je toto ďalší krok na ceste za budovaním holdingu na stredoeurópskej úrovni. Naším cieľom je



> Platí to aj pre developerské projekty Penty?

Development je špecifický tím, že nábehová krivka po kríze je pomalšia. Nám sa však darí pružne reagovať, máme viacero rozbehnutých projektov. Napríklad projekt Bory, ktorý má potenciál byť novou mestskou časťou Bratislavy, je už vo výstavbe. V komerčnej zóne otvorí Metro svoj veľkoobchod už v októbri tohto roka, s ďalšími predajcami sa rokuje, pripravuje sa pre nich infraštruktúra. Nasle-

Development je špecifický tím, že nábehová krivka po kríze je pomalšia

dovať bude výstavba obchodno-zábavného centra Bory Mall. Čo sa týka administratívnych priestorov, náš projekt Digital Park dokazuje, že dobrý výber lokality a kvalitne zrealizovaný projekt si nájdu klientov aj v časoch, keď je kvôli kríze veľký výber voľných kancelárskych priestorov. Ani nie rok po otvorení je obsadený takmer na sto percent.

> Okrem Vašich investičných aktivít v Pente ste aj viceprezidentom RUZ (Republikovej

únie zamestnávateľov). Čo očakávajú zamestnávatelia od novej slovenskej vlády?

Jednoznačne je to otázka Zákonníka práce, ktorý teraz vytvára bariéry pre vytváranie pracovných miest. Tieto bariéry treba zrušiť. Nie tak, aby sa zhoršilo postavenie zamestnancov, ale mal by sa spružniť pracovný trh. Ďalej by sme očakávali rozhodné kroky pri optimalizácii daňovo-odvodového systému najskôr z pohľadu výberu a potom zmeny na zníženie odvodového zaťaženia. Okrem toho, že sa zachová rovná daň, budeme požadovať, aby sa nemenili sadzby daňového zaťaženia. Našou prioritou bude aj oblasť školstva alebo zdravotníctva. Dá sa povedať,

Našou prioritou bude aj oblasť školstva alebo zdravotníctva

že so zdravotníctvom bývalá vláda neurobila nič. Je to obrovská diera, ktorá odčerpáva zdroje zamestnávateľom aj obyvateľstvu. Rovnako je veľkým problémom aj slabá vymožitelnosť práva.



Garantované certifikáty

Ing. Boris Gubriansky, dealer Odboru treasury



Ing. Boris Gubriansky
dealer Odboru treasury

Už je to niekoľko rokov, čo bankové inštitúcie ponúkajú svojim klientom alebo ešte len potenciálnym klientom možnosť zhodnotiť svoje úspory prostredníctvom vkladového produktu, ktorého výška výnosu závisí od vývoja nejakého tzv. podkladového aktíva, ako sú napr. index DJ Euro STOXX 50, zlato, ropa a pod., a zároveň vkladateľovi poskytuje garanciu, že v prípa-

Garantovaný certifikát je likvidnejšia alternatíva garantovaného vkladu

de nepriaznivého vývoja tohto podkladového aktíva mu bude v termíne splatnosti vyplatená aspoň pôvodná výška vkladu.

To všetko, pravda, platí za predpokladu, že banka, ktorá vklad prijala, sa v čase splatnosti neočítne v platobnej neschopnosti. Vkladový produkt s uvedenými črtami je

bankami zväčša pomenovaný ako **garantovaný vklad**. Ten si zvyčajne zvolia klienti, ktorí veria v priaznivý vývoj podkladového aktíva a prostredníctvom takéhoto vkladu sa chcú podieľať na jeho zhodnotení. No zároveň chcú mať istotu, že v prípade nepriaznivého vývoja podkladového aktíva neprídu v čase splatnosti ani o cent z istiny vkladu. Navyše sa vkladateľ môže tešiť zákonnej ochrane svojho vkladu v prípade platobnej neschopnosti banky, ktorá jeho vklad prijala. Klient má nárok na náhradu z Fondu ochrany vkladov vo výške 100 % svojho vkladu.

Aké má však klient možnosti, keď z nejakého dôvodu bude chcieť vložené peniaze pred ukončením garantovaného vkladu? Jedno riešenie, hoci nie práve najlacnejšie, spočíva vo vypovedaní vkladu, za ktoré však banka zvyčajne účtuje vkladateľovi poplatok aj vo výške 12 % z vkladu.

Iné riešenie spočíva v postúpení pohľadávky voči banke na inú osobu. No toto riešenie svojou administratívnou a časovou náročnosťou tiež asi nie je celkom dobrá voľba.

Máme teda zatiaľ dve nevýhodné riešenia. Ak by však vkladateľ pri rozhodovaní o investícii bral do úvahy aj scenár výberu svojho investovaného vkladu alebo jeho časti pred splatnosťou produktu, znamená to, že by zvažoval i likviditu produktu, má na výber ešte iný druh produktu – tzv. **garantovaný certifikát**.

Garantovaný certifikát má podobu zaknihovaného cenného papiera (t. j. cenného papiera v podobe zápisu na to určenej databázovej evidencie) vydaného zvyčajne veľkou bankou alebo jej dcérskou spoločnosťou a svojím charakterom môže splniť požiadavky klienta na garanciu vyplatenia minimálne menovitej hodnoty tohto cenného papiera, keď v prípade, že klient tento cenný papier nadobudne za cenu 100 % z menovitej hodnoty garantovaného certifikátu, v termíne splatnosti mu bude vyplatená aspoň menovitá hodnota tohto cenného papiera.

Tento cenný papier spĺňa aj druhé želanie klienta podieľať sa na zhodnotení podkladového aktíva. Podoba cenného papiera navyše klientovi poskytuje výhodu, ktorú garantova-

né vklady, ako už bolo spomenuté, nemajú: bezproblémový prevod cenného papiera na inú osobu a s tým spojenú ľahšiu možnosť speňaženia investície.

S týmito cennými papiermi sa obchoduje na organizovaných trhoch s cennými papiermi, na burzách, na ktorých sú prítomní sami emitenti, aby poskytl klientom možnosť tak kúpiť, ako i predať v ktoromkoľvek okamihu obchodných hodín burzy.

Privatbanka, a. s., v snahe umožniť klientom využiť všetky výhody tohto druhu cenných papierov si vypracovala osobitý systém ich výberu. Do zoznamu pre klienta z pohľadu banky najvýhodnejších garantovaných certifikátov sú zahrnuté len tie, ktoré vydali osvedčení emitenti s celosvetovou pôsobnosťou, akými sú napríklad UBS, Deutsche Bank, Commerzbank, Sociétés Générale a pod.

Na nasledujúcom príklade si ukážeme, ako sa výnos takéhoto certifikátu „správa“ pri rôznom trhovom vývoji jeho podkladového aktíva, v tomto prípade indexu DJ EuroStoxx 50 Price:

Na tento účel sme vybrali garantovaný certifikát vydaný spoločnosťou Deutsche Bank AG, ktorá je jednou z najväčších bánk na svete poskytujúcou najmä služby v oblasti správy aktív a bohatstva (asset a wealth management), korporátneho a investičného bankovníctva a k 31. 3. 2010 disponujúcou celkovými aktívami vo výške 1 670 mld. eur.



Tu sú jeho parametre:

| | |
|---|---|
| Názov garantovaného certifikátu (GC): | Deutsche Bank AG, London Branch DJ EuroStoxx 50 Anleihe |
| ISIN: | DE000DB0WP69 |
| Emitent: | Deutsche Bank AG, London Branch |
| Podkladové aktívum (PA): | index DJ EuroStoxx 50 Price (ISIN:EU0009658145) |
| Menovitá hodnota GC: | 100 Eur |
| Garancia: | 100 % menovitej hodnoty GC |
| Max. možný výnos: | 7,57 % p. a. k 21. 5. 2010 pri cene GC 100 eur |
| Hodnota PA na dosiahnutie max. možného výnosu (Strop, v angl.Cap): | 4 020,45, t. j. 140 % počiatočnej hodnoty PA |
| Počiatočná hodnota PA: | 2 871,75 |
| Participácia: | 100 % |
| Deň zistenia konečnej hodnoty PA: | 23. 12. 2014 |
| Splatnosť: | 30. 12. 2014 |

Predpokladajme, že klient tento garantovaný certifikát kúpi dňa 21. 5. 2010 za cenu 100 eur. Akú sumu získa pri splatnosti tohto garantovaného certifikátu?

Výška sumy získanej pri splatnosti (30. 12. 2014) tohto certifikátu závisí od vývoja trhovej hodnoty podkladového aktíva, pričom môžu nastať tri prípady:

Ak hodnota indexu DJ Euro Stoxx 50 v deň zistenia konečnej hodnoty (23. 12. 2014) bude:

1. vyššia alebo rovná ako hodnota 4 020,45 (strop vo výške 140 % z počiatočnej hodnoty 2 871,75), potom klient získa sumu:

$výnos\ v\ eur = strop \times menovitá\ hodnota, t. j.$
 $výnos\ v\ eur = 140\ \% \times 100\ eur = 140\ eur$
 t. j. dosiahne **výnos 40 %** za obdobie od nákupu certifikátu za cenu 100 eur do dňa splatnosti certifikátu. Ak tento certifikát klient nadobudol dňa 21. 5. 2010 za cenu 100 eur, potom anualizovaný výnos bude 7,57 % p. a.

2. vyššia ako 2 871,75 a zároveň nižšia ako 4 020,45 (t. j. v rozmedzí nad 100 % a pod 140 % z počiatočnej hodnoty podkladového aktíva), povedzme 3 733,28 a klient tak dostane sumu:

$výnos\ v\ eur = finálna\ hodnota/počiatočná\ hodnota \times menovitá\ hodnota$
 $výnos\ v\ eur = 3\ 733,28/2\ 871,75 \times 100\ eur = 130\ eur$

t. j. dosiahne **výnos 30 %** za obdobie od nákupu certifikátu za cenu 100 eur do dňa splatnosti certifikátu. Ak tento certifikát klient nadobudol dňa 21. 5. 2010 za cenu 100 eur, potom anualizovaný výnos bude 5,85 % p. a.

3. nižšia ako počiatočná hodnota 2 871,75, vtedy klient získa:

$výnos\ v\ eur = garancia \times nominálna\ hodnota$
 $výnos\ v\ eur = 100\ \% \times 100\ eur = 100\ eur$

Na trhu môže nastať aj taká situácia, keď klient môže tento certifikát **kúpiť za nižšiu cenu než 100 %** menovitej hodnoty certifikátu. Pozrite sa, ako to ovplyvní výnos do splatnosti. Klient nakúpi garantovaný certifikát dňa 21. 5. 2010 za cenu 97 %:

$kúpna\ cena\ v\ eur = kúpna\ cena\ v\ \% \times nominálna\ hodnota\ v\ eur$

$kúpna\ cena\ v\ eur = 97\ \% \times 100\ eur = 97\ eur$

Minimálny výnos v termíne splatnosti potom bude:

$minimálny\ výnos\ v\ eur = minimálne\ suma\ pri\ splatnosti - kúpna\ cena\ v\ eur =$
 $minimálny\ výnos\ v\ eur = 100\ eur - 97\ eur = 3\ eur$
resp.

$minimálny\ výnos\ v\ \% = minimálne\ suma\ pri\ splatnosti/kúpna\ cena\ v\ eur - 1$
 $minimálny\ výnos\ v\ \% = 3,09\ \%, t. j. 0,66\ \% p. a.$

Nižšie uvádzame prehľad možných výnosov pri nákupnej cene **97 %** k 21. 5. 2010:

| Hodnota indexu v termíne splatnosti | Výnos do splatnosti v eur | Výnos do splatnosti v % | Výnos do splatnosti v % p. a. |
|-------------------------------------|---------------------------|-------------------------|-------------------------------|
| 4 050,00 | 143 | 44,33 | 8,28 |
| 3 733,28 | 133 | 37,11 | 7,08 |
| 2 600,00 | 103 | 3,09 | 0,66 |

Z údajov vidíme, že nákup pod 100 % **vždy zabezpečí klientovi výnos vyšší než 0 %**, a to pri akomkoľvek vývoji podkladového aktíva.

Ak teda zhrnieme základné charakteristiky a možnosti použitia tohto nástroja, môžeme konštatovať, že produkt je vhodný pre klientov,

ktorí hľadajú možnosť dosiahnuť aj vyšší výnos, ako ponúka bezriziková investícia, avšak nie sú pripravení znášať stratu.

Treba si však uvedomiť, že garancia vyplatenia menovitej hodnoty sa vždy vzťahuje na dátum splatnosti a počas životnosti produktu môže byť trhová cena certifikátu výrazne nižšia než jeho menovitá hodnota.

Z hľadiska vzťahu riziko – výnos garantované certifikáty patria vo všeobecnosti medzi konzervatívne produkty. Riziko garantovaných certifikátov stúpa so splatnosťou a s výškou bezrizikovej úrokovej sadzby.

Výnos je, samozrejme, nižší než výnos podkladového aktíva, keďže klient musí zaplatiť za garanciu. Miera, akou sa klient podieľa na vývoji podkladového aktíva, býva veľmi rozdielna. Závisí najmä od rozsahu kolísania trhovej hodnoty (tzv. volatilita) podkladového aktíva, splatnosti certifikátu a použitej metodiky.

V prípade nákupu garantovaného certifikátu

Konzervatívneho investora poteší možnosť dodatočného výnosu

na sekundárnom trhu treba vziať do úvahy aj skutočnosť, že si klient musí porovnať aktuálnu trhovú cenu tohto certifikátu s výškou garantovanej minimálnej sumy pri jeho splatnosti a podľa toho vyhodnocovať rizikovo-výnosový profil. Riziko rozsahu zmeny trhovej ceny certifikátu môže variovať od rizika blízkeho dlhopisom daného emitenta až po produkty s volatilitou takmer na úrovni podkladového aktíva.

V prípade prudkého nárastu trhových úrokových sadzieb po kúpe garantovaného certifikátu s dlhou lehotou splatnosti môže byť výška vyplatenej sumy pri splatnosti vnímaná ako neuspokojivá, hoci bude vo výške 100 % menovitej hodnoty.

Keďže si uvedomujeme, že tento druh finančného nástroja nie je pre klientov taký známy a zažitý, chceme klientov ubezpečiť, že tím Privatbanky, a. s., rád klientom pomôže s pochopením jednotlivých charakteristík tohto nástroja, i s tým, ako takýto nástroj funguje. Koniec koncov, je to naša záľuba.

Zlato: Čo ste si možno doteraz nevšimli

Zlato je investícia ako každá iná, a preto porovnanie s alternatívami nie je na škodu



Ing. Mgr. Richard Tóth, PhD.
hlavný ekonóm

So zlatom sa tradične spája jeho funkcia uchovávateľa hodnoty. Treba si však uvedomiť, že cena zlata nie je len rastúca. Užitočné môže byť aj porovnanie investíciu do zlata s investíciou do akcií alebo do dlhopisov.

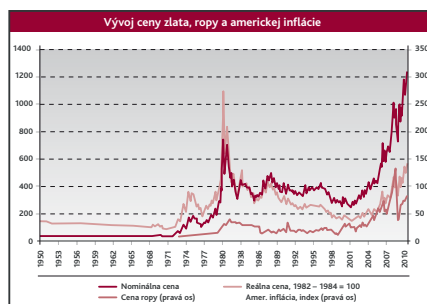
> Cena zlata nie je len rastúca

Cena zlata v roku 2010 láme rekordy. Avšak zlato za posledných takmer 100 rokov nezažívalo len „zlaté časy“, fázy poklesov dokonca trvali veľmi dlho. Je zaujímavé, že takmer všetky zlomové okamihy sa odohrávali na prelome desaťročí. Vďaka tomu môžeme posudzovať všetky dekády zvlášť.

Len v troch dekádach cena zlata rástla¹ – v 30. rokoch, 70. rokoch a nultých rokoch. V dvoch dekádach – 80. a 90. rokoch, cena zlata klesala, v ostatných štyroch desaťročiach viac-menej stagnovala. Za 50 rokov od

¹ Cena zlata sa udáva v USD za trójsku uncu, čo je približne 31,1 g. Pri hustote 19,3 g/cm³ ide o kocku s hranou 1,2 cm.

roku 1920 do roku 1970 sa cena zlata zvýšila len o 70 %, čo je približne 1 % ročne. Od roku 1970 do roku 1980 vzrástla o 2 000 %, t. j. ročne o 40 %. V rokoch 1980 – 2000 však naopak, o 70 % (t. j. priemerne o 6 % ročne) klesla. Od začiatku tohto storočia zlato opätovne ožíva, keď zatiaľ narástlo o takmer 400 % (16 % ročne). V roku 1920 stálo zlato 20 USD a v roku 1970 stále len 40 USD. Avšak do roku 1980 sa jeho cena vyšplhala až k 850 USD. Na dlhý čas to bola najvyššia cena – v roku 2000 už zlato stálo „len“ 260 USD. Rast ceny zlata teda nebol stály.



V polovici roku 2010 sa zlato obchodovalo za vyše 1 250 USD za uncu. Nominálne išlo o najvyššiu úroveň v modernej histórii. Ak však cenu zlata očistíme o americkú spotrebiteľskú infláciu, najvyššiu cenu dosiahlo už dávno predtým. A to 18. januára 1980 v dôsledku nástupu islamistického režimu v Iráne a prudkého zhoršovania iracko-iránskych vzťahov. Prudký rast vtedy zaznamenala aj cena ropy. V súčasnosti je reálna cena zlata oproti tomuto rekordu o polovicu nižšia. Preto, ak by zlato malo byť aj na reálnom historickom maxime, muselo by v polovici roka 2010 dosiahnuť úroveň 2 440 dolárov za uncu.

> Zlato nenakupujú len Američania

Cena zlata sa pre neamerického investora javí inak – je v nej zahrnutý vývoj kurzu svojej meny k americkej. Na ilustráciu, zoberme do úvahy vývoj mien ďalších piatich krajín, ktoré sa spolu s USA podieľajú polovicou na

svetovom HDP – Japonska, Čína, Nemecko, Francúzska a Veľkej Británie². Za posledných 30 rokov sa dolár voči košu týchto mien (váhou je podiel na svetovom HDP) posilnil o 50 %. A preto, kým pre dolárového investora zdraželo zlato za tento čas o 100 %, pre nedolárového až o 200 %. Ak sa však pozrieme na vývoj len za posledných 10 rokov, situácia sa obrátila. Dolár oslabil oproti košu mien o 17 %, a tak zdraženie zlata pre dolárového investora o 330 % znamená pre nedolárového rast „len“ 260 %. Samozrejme, ide o menový kôš, pre každú menu platia vlastné prepočty. A tak možno konštatovať, že aj vývoj menových kurzov ovplyvňuje celosvetový dopyt po zlato.

> Kedy zlato rástlo najviac

Zlato, podobne ako iné komodity, je všeobecne známe ako ochrana pred infláciou. Veľmi významným faktorom ďalšieho vývoja svetovej inflácie je cena ropy, pretože sa zvyšuje šokovo, zvyčajne rýchlejšie než prípadná korekcia oslabením domácej meny. Ropa má vysoký priamy a nepriamy podiel v spotrebnom koši vyspelých krajín. Jej cena je externým nákladovým faktorom. Hospodárska konjunktúra v krajinách spotrebiteľov, ktorá sama osebe nesie inflačné tlaky, zvyčajne zvyšuje dopyt po rope a pri kontrolovanej ponuke (technologické limity a OPEC) zosilňuje inflačné účinky následného rastu cien ropy.

Počas prvej ropnej krízy na prelome rokov 1973 a 1974 (embargo na vývoz ropy do USA), cena ropy vzrástla od začiatku roka 1973 po koniec roka 1974 o 200 % – z približne troch dolárov USD za barel na 9,3 USD. Cena zlata vzrástla taktiež o 200 %, zo 64 na 174 USD za uncu. Podobne sa vyvíjali zlato a ropa aj pri druhom ropnom šoku na začiatku 80. rokov. Cena ropy prirodzene formovala infláciu nielen v USA, ale na celom svete, a tak

² Priemerný podiel HDP krajiny na svetovom HDP v parite kúpnej sily meny od roku 1980 do roku 2009 podľa Medzinárodného menového fondu.



po odznení týchto ropných šokov sa inflácia držala na vyšších úrovniach ešte nejaký čas. A zlato celosvetovú infláciu celkom spoľahlivo kopírovalo. Tento vzťah fungoval v podstate až do roku 2002. V roku 2003 sa svetové hospodárstvo opätovne dostávalo do konjunktúry, ale svetová inflácia naďalej klesala. Príčinou bola globalizácia – výroba sa presúvala do krajín s najnižšími výrobnými nákladmi a ceny medzinárodne obchodovateľných tovarov sa udržiavali na nízkej úrovni. A tak, paradoxne, pri najvyššom svetovom hospodárskom raste za posledných 30 rokov, v roku 2007 na úrovni 5,2 %, bola priemerná svetová inflácia na úrovni 4 %, čo bolo takmer najmenej. Výnosy dlhopisov, aj dlhodobé, vyspelých krajín nedosiahli ani zďaleka úroveň z predchádzajúcich desaťročí. Ani investori do dlhopisov teda neočakávali rast inflácie. A predsa sa cena zlata zvyšovala. Úlohu pravdepodobne zohrala rastúca cena ropy, keď trh očakával premietnutie drahšej ropy do spotrebiteľských cien v budúcnosti. Tento vzťah bolo možné zreteľne pozorovať až do jesene 2008.

Potom však tento vzťah prestal fungovať. Na prelome rokov 2008 a 2009, pri nástupe hospodárskej krízy, cena ropy prudko klesla, avšak cena zlata rástla. Otvárajúce sa nožnice sa podarilo zastaviť až na jar 2009. Potom sa vzťah vyvíjal „normálne“, avšak na začiatku roku 2010 zlato opätovne rástlo rýchlejšie. Závislosť medzi cenou zlata a ropy preukazujú aj výsledky štatistických meraní. Medzi cenou ropy a cenou zlata je dlhodobá 80-percent-

ná korelácia, tzn. na 80 % cena zlata stúpa s cenou ropy, a naopak. Samozrejme, ide o dlhodobý trend, silnejší v čase rastu cien ropy. Toto je s veľkou dávkou opatrnosti možné interpretovať aj tak, že ak veríme, že cena ropy bude v budúcnosti stúpať, mali by sme veriť, že bude v budúcnosti stúpať i cena zlata. Od zhoršenia krízy na jeseň 2008 bola táto korelácia medzi zlatom a ropou, naopak, len 20 %. To znamená, že buď zlato nereagovalo na inflačné riziká z cien ropy, alebo reagovalo na ďalšie faktory. Považujeme za nepravdepodobné, že investori do zlata videli v poslednom čase inflačné riziká mimo ropy. Aj kvôli pretrvávajúcim nízkym dlhodobým výnosom dlhopisov. Za rastom cien zlata v poslednom období stojí teda stres na trhu, strach z budúcnosti. Koniec-koncov, obrovský stres na trhu panoval aj v čase ropných šokov.

> Zlato, dlhopisy, akcie – čo uchováva hodnotu lepšie?

Aktívum, ktoré uchováva hodnotu, by malo mať nízku volatilitu, nemalo by klesať príliš prudko a príliš nízko a malo by mať schopnosť dosahovať stále nové a nové globálne maximum. Zároveň by však malo prinášať reálny výnos, nielen nominálny. Porovnajme, ktoré z aktív – zlato, dlhopisy a akcie, dlhodobo spĺňajú tieto charakteristiky.

Porovnajme potenciálne zisky alebo straty z päť- a desaťročných investícií do zlata s investíciami do akciových indexov na rovnaký čas

a investíciami do päť- a desaťročných štátnych dlhopisov držaných do splatnosti. Jednoducho, predstavme si investora, ktorý sa rozhoduje v konkrétny deň medzi investíciou do päťročného dlhopisu držaného do splatnosti, a nákupom zlata a akcií, ktoré investor predá presne o 5 rokov (analogicky do desaťročného dlhopisu atď.) Uvažujme o troch štátoch – USA, Nemecku a Japonsku. Ďalej počítajme s dvoma obdobiami, v ktorých sa investuje na 5 rokov (investor fiktívne investuje v rokoch 1975 – 2005 a 1995 – 2005), a s jedným obdobím, v ktorom sa investuje na 10 rokov (1975 – 2000). Investícia trvá pre porovnanie vždy 5 alebo 10 rokov. Posledné obdobie, ku ktorému sa zisťuje investícia na 5 rokov, je rok 2005, aby sa zistil päťročný výnos v roku 2010. Analogicky, desaťročné výnosy sú zisťované najneskôr k roku 2000, za obdobie 2000 – 2010. Použijeme týždňové údaje, ktoré sú v takom dlhom testovanom období postačujúce.

Potom americký investor, ktorý investoval v rokoch 1975 až 2005 na 5 rokov, získal priemerne za každý rok pri americkom štátnom dlhopise 7,5 % z pôvodnej investície, pri zlato 9,4 % a pri akciách (index S&P 500) až 12 %. Ak investoval v najhorší deň za celých 30 rokov (najhorší pre konkrétne aktívum, t. j. zlato má iný najhorší deň ako akcia atď.), na zlato prerobil 12,6 % ročne (spolu 63 %), na akciách 8,2 %. Na 5-ročnom dlhopise zarobil vždy najmenej 2 %. Naopak, v najlepšom dni zarobil na zlato až 82,5 % ročne (t. j. za 5 rokov 413 %), na akciách 44,3 % a na dlho-



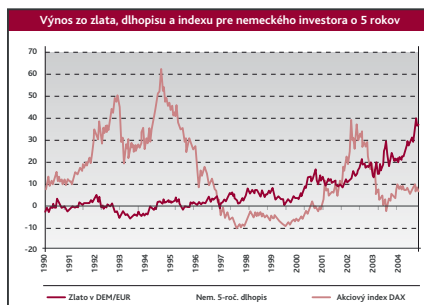
pisoch 16,2 %. Pripomeňme, že sa investuje vždy na 5 rokov. Pre priemerného investora za roky 1995 – 2005 vychádza zlato (najmä pre posledný prudký rast jeho ceny) z pohľadu výnosov ako priemerne najlepšia investícia, avšak z pohľadu ochrany pred poklesom je najlepšia investícia do dlhopisov. Tam je historická istota, že výnos bude kladný.

Dlhopisové investície nielenže nepriniesli pokles hodnoty, ale boli dokonca efektívnejšie než investície do zlata

Teraz porovnajme investície na 10 rokov. Potom akcie priniesli pre amerického investora, ktorý investoval v rokoch 1975 až 2000 denne a rovnakú sumu, najvyšší výnos, a to až takmer 17 %. Výnos na dlhopisoch bol takmer o polovicu nižší a výnos na zlato menej ako tretinový. Pri dlhopisoch držaných 10 rokov do splatnosti zarobil najmenej 4,3 %. Dlhopisové investície nielen že nepriniesli pokles hodnoty, ale boli dokonca efektívnejšie než investície do zlata.

Pri nemeckom investorovi porovnáваме zlato vyjadrené v DEM/Eur, nemecký štátny dlhopis a akciový index DAX, pri japonskom tieto aktíva analogicky. Investície do zlata boli pre dlhodobé posilňovanie marky/eura a jenu voči doláru pre nemeckého a japon-

ského investora menej výnosné v porovnaní s americkým. Pre Nemca, ktorý investoval na 5 rokov v rokoch 1975 – 2005, sú celkové investičné parametre zlato – dlhopis – akcie podobné ako pre Američana. Pre toho, kto investoval v rokoch 1995 – 2005, bola investícia do akcií o niečo ziskovejšia než do zlata, ale na druhej strane mal „najhorší deň“ pre akciového investora horšie dôsledky. Pre investora na 10 rokov prinášalo zlato len 3 % ročne, čo je menej nielen ako akcie, ale podobne ako v USA, aj ako dlhopisy. Pre japonského investora nevyznievajú akcie až tak výhodne, dokonca pri investovaní na 5 rokov, ktorý investoval v rokoch 1995 – 2005, jednoznačne dominuje zlato.



Priemerné výnosy pri všetkých aktívach, pri všetkých troch krajinách a všetkých splatnostiach boli vyššie než inflácia. To znamená, že v podstate akákoľvek dlhodobá investícia „zarába“ nielen nominálne, ale aj reálne. Dokonca dlhopisový investor vždy zaznamenal reálny výnos, kedykoľvek investoval (nedajme sa pomyliť tabuľkou – pri americkom investorovi

do 5-ročných dlhopisov v rokoch 1975/1995 až 2005 bola minimálna inflácia zistená k 9. 1. 1998 a minimálny výnos k 13. 6. 2003).

Aktívum, ktoré uchováva hodnotu, by malo byť čo najmenej volatilné

Ďalej aktívum, ktoré uchováva hodnotu, by malo byť prirodzene, čo najmenej volatilné. Zlato vyjadrené v lokálnej mene je vo všetkých troch krajinách menej volatilné (merané ako volatilita za 360 pracovných dní, t. j. 1 a pol kalendárneho roka) ako národný akciový index. Tento rozdiel je však pri USA takmer zanedbateľný. Dôvodom môže byť to, že USA sú hospodárskou lokomotívou sveta a ich konjunktúra sa prenáša okamžite nielen do národných akciových indexov, ale aj do ceny zlata.

A napokon, investora, ktorý porovnáva tieto druhy aktív z pohľadu prudkosti rastu alebo poklesu, zaujíma, či má aktívum tendenciu rásť prudko a následne prudko padať, alebo sú pohyby pozvoľnejšie. Ide o tzv. špicatost. Všimli sme si, ako sa ročné maximum ceny aktíva, zlata alebo akciového indexu, zisťované v každom dni v období rokov 1975 – 2007, odlišuje od minima v tom istom ročnom časovom intervale. Analogicky sme zisťovali tento vzťah aj v trojročnom



časovom intervale (trojročné maximum a minimum). Tieto obdobia sme posúvali postupne po časovej osi od roku 1975 po rok 2007 a výsledky sme spriemerovali. Podľa tohto bola špicatosť pri zlate pri všetkých krajinách spočiatku vyššia (to znamená, že zlato rástlo prudko a prudko aj padalo), ale postupne klesala. V období posledných 10 rokov je špicatosť vyššia pri akciách, t. j. ich rast a pokles sú prudšie. Podobné závery sme získali aj pri použití štatistickej funkcie špicatosti, avšak tam boli rozdiely medzi zlatom a akciami takmer zanedbateľné, dokonca niekedy vyznievali až v prospech akcií.

> Záver

Pri rozhodovaní o investíciách do zlata si musíme uvedomiť viacero súvislostí. Zlato je investícia ako každá iná a jej hodnota nielen stúpa, ale môže aj klesať. Navyše, ak považujeme zlato za uchovávateľa hodnoty, mala by nás zaujímať jeho reálna hodnota, nielen nominálna.

Dôležitým faktorom je globalizácia. Rýchlo sa rozvíjajúce krajiny získavajú čoraz väčší podiel na HDP sveta. Tým jednak menia štruktúru dopytu po rôznych druhoch aktív, a tým aj po zlate, ale zároveň menový kurz ovplyvňuje pre ne subjektívne ceny aktív vrátane zlata.

Historicky cena zlata kolísala spolu s cenou ropy. Rastúca cena ropy indikovala budúcu infláciu a investície do zlata mali byť ochranou. Zároveň samotné ropné šoky priniesli na trh

stres, strach z budúcnosti. V poslednom čase zlato rastie aj bez výrazného rastu cien ropy. Dominantným faktorom je pravdepodobne strach z budúcnosti, ale bez strachu z inflácie. Ak porovnáваме zlato s dlhopismi a akciami, oveľa viac podobných znakov so zlatom nájdeme v akciách. Akcie sú však o niečo volatilnejšie. Zlato má výhodu aj v tom, že sa jeho cena generuje celosvetovo, kde dopyt po zlate ovplyvňujú aj oblasti so živým hospodárskym rastom. Na druhej strane, národné akciové indexy môžu byť pod stresom z domácej konjunktúry. Tento vplyv je len čiastočne eliminovaný globalizáciou, rastúcou otvorenosťou ekonomík, kde akcie získavajú významný impulz pre svoj vývoj v zahraničí.

Najlepším uchovávateľom hodnoty však zdá sa, nie je zlato ani akciový index, ale dlhopis. Dokonca aj dlhopis bezpečného emitenta (napríklad Nemecka), s nižším výnosom oproti „menej bezpečnej konkurencii“, prináša domácemu investorovi dlhodobu kladnú výnos a je aj vyšší

než inflácia. Slovenský investor pri investícii do týchto nemeckých aktív si nemusí (viac-menej) všimnúť menové riziko, ale na druhej strane musí vziať do úvahy slovenskú infláciu.

V budúcnosti možno očakávať dva protichodné scenáre. Naakumulované verejné dlhy budú tlačíť na prísnejšiu fiškálnu politiku, ktorá spomalí hospodársky rast najmä vo vyspelých krajinách. Tomu by sa mala prispôbiť aj cena ropy. Inflácia by bola nízka a cena zlata by stratila inflačný impulz na rast. Na druhej strane platí, že slabý rast prináša obavy. Podľa druhého scenára, ak by takéto šetrenie viedlo až k deflácií, centrálné banky by pravdepodobne masívne nakupovali verejný dlh a tým by emitovali čisté peniaze. Potom, ak by boli nakupované objemy dostatočné, riziko inflácie by sa zvýšilo a inflačný impulz na rast ceny zlata by sa zachoval. V oboch prípadoch by však stres na trhu mohol viesť minimálne k udržaniu cien zlata na relatívne vysokých úrovniach.

| Porovnanie volatilitý ceny zlata v lokálnej mene a príslušného akciového indexu | | | | | | |
|---|-------|--------|---------|-------|----------|--------|
| | USA | | Nemecko | | Japonsko | |
| | Zlato | S&P500 | Zlato | DAX | Zlato | Nikkei |
| Priemer 1971-2010 | 18,66 | 16,39 | 18,77 | 19,20 | 19,98 | 19,36 |
| Minimum 1971-2010 | 5,75 | 8,39 | 9,25 | 8,57 | 9,38 | 7,37 |
| Maximum 1971-2010 | 50,74 | 40,47 | 48,49 | 41,45 | 52,12 | 43,54 |
| Priemer 2000-2010 | 18,35 | 20,50 | 16,83 | 25,25 | 19,36 | 25,09 |
| Minimum 2000-2010 | 12,23 | 9,95 | 9,30 | 12,28 | 10,96 | 14,17 |
| Maximum 2000-2010 | 30,35 | 40,47 | 28,09 | 41,45 | 32,44 | 43,54 |

Poznámky: Volatilita za 360 pracovných dní (približne 1 a pol kalendárneho roka)

| Výnos/zisk z aktíva v lokálnej mene za 5- a 10-ročné obdobie | | | | | | | | | | | | |
|--|--------|---------|---------|----------|---------|---------|--------|----------|----------|---------|--------|----------|
| | USA | | | | Nemecko | | | | Japonsko | | | |
| | Zlato | Dlhopis | S&P 500 | Inflácia | Zlato | Dlhopis | DAX | Inflácia | Zlato | Dlhopis | Nikkei | Inflácia |
| Výnos/zisk za 5 rokov | | | | | | | | | | | | |
| Priemer 1975-2005 | 9,43 | 7,51 | 12,02 | 4,25 | 6,95 | 5,24 | 12,72 | 2,49 | 5,68 | 2,59 | 7,13 | 1,64 |
| Minimum 1975-2005 | -12,62 | 2,03 | -8,19 | 2,29 | -8,60 | 2,50 | -10,17 | 1,16 | -12,16 | 0,16 | -10,96 | -0,59 |
| Maximum 1975-2005 | 82,53 | 16,17 | 44,32 | 9,94 | 59,29 | 9,13 | 61,95 | 4,87 | 54,42 | 8,45 | 55,51 | 7,71 |
| Priemer 1995-2005 | 12,95 | 4,96 | 5,51 | 2,60 | 9,14 | 4,33 | 9,84 | 1,48 | 11,15 | 1,06 | -1,30 | -0,12 |
| Minimum 1995-2005 | -7,21 | 2,03 | -8,19 | 2,29 | -1,83 | 2,50 | -10,17 | 1,24 | -5,98 | 0,16 | -10,95 | -0,59 |
| Maximum 1995-2005 | 39,64 | 7,87 | 42,89 | 3,24 | 39,61 | 7,35 | 61,95 | 1,95 | 30,36 | 4,09 | 20,64 | 0,43 |
| Výnos/zisk za 10 rokov | | | | | | | | | | | | |
| Priemer 1975-2000 | 4,93 | 8,48 | 16,64 | 3,91 | 3,00 | 6,57 | 15,45 | 2,37 | 1,27 | 4,06 | 8,35 | 1,44 |
| Minimum 1975-2000 | -5,11 | 4,28 | -4,64 | 2,43 | -5,73 | 3,63 | -2,77 | 1,38 | -7,03 | 0,73 | -6,22 | -0,27 |
| Maximum 1975-2000 | 34,66 | 15,68 | 38,36 | 7,86 | 24,16 | 9,13 | 45,13 | 4,37 | 27,86 | 8,22 | 49,24 | 5,83 |

Poznámky: Ceny aktív boli prepočítané tak, aby boli porovnateľné. To znamená, že výnos dlhopisu v konkrétnom dni je porovnávaný so ziskom alebo stratou na cene zlata alebo akciového indexu v nasledujúcich rokoch. Pre nedostatok údajov najmä v starších obdobiach ide o týždenné ceny. Preto treba posudzovať vyjadrenia v texte primerane. Inflácia je meraná ako priemer medziročnej inflácie v nasledujúcich 5 alebo 10 rokoch.

Kde sú hranice medzi investovaním a hazardom?

RNDr. Miron Zelina, CSc., riaditeľ Odboru treasury

Inšpiráciou na napísanie tohto článku (ktorý vychádza z prednášky z roku 2008) boli smutné príbehy niekoľkých ľudí, ktorí si mysleli, že vášnivo investujú, ale v skutočnosti vášnivo hazardovali. Prišli o veľké peniaze len preto, že si neuviedli prekročenie hranice, za ktorou ich s veľkou pravdepodobnosťou čakala strata.

> Hazard je na Slovensku populárny

Slováci asi majú hazard v krvi. Čísla, ktoré som získal pri príprave tohto článku, ma šokovali. Vklady do hazardných hier na Slovensku sa za posledné roky vyvíjali takto:

| Rok | Suma do hazardu (eur) | Suma do hazardu (Sk) | Nárast |
|------|-----------------------|----------------------|---------|
| 2004 | 1,02 mld. | 30,8 mld. | ? |
| 2005 | 1,15 mld. | 34,6 mld. | 12,34 % |
| 2006 | 1,43 mld. | 43,2 mld. | 24,86 % |
| 2007 | 1,79 mld. | 53,8 mld. | 24,54 % |
| 2008 | 2,16 mld. | 65,0 mld. | 20,95 % |
| 2009 | 2,07 mld. | 62,4 mld. | -4,12 % |

Predpokladám, že aj vás tieto čísla šokovali. Len na porovnanie: suma, ktorá v roku 2008 smerovala do hazardu, je vyššia, než môže ročne minúť celé ministerstvo práce, sociálnych vecí a rodiny na sociálne problémy spoločnosti! A ešte jedno priblíženie: štatisticky každý obyvateľ Slovenska vrátane batoliat vložil v spomínanom roku do hazardu cca 12 000 slovenských korún, čiže štvorčlenná rodina až 48 000 Sk. Čo všetko spadá do kategórie hazardných hier? Nasledujúca tabuľka uvádza prehľad hazardných hier zoradených podľa objemu vkladov (v eurách) v roku 2009.



| Typ hry | Vklady | Výhry | Výherný pomer |
|---------------------|----------------------|----------------------|----------------|
| Výherné prístroje | 731 739 721 | 515 419 214 | 70,44 % |
| Videohry | 516 123 045 | 390 908 340 | 75,74 % |
| Kurzové stávky | 333 839 038 | 274 221 007 | 82,14 % |
| Číselné lotérie | 156 738 511 | 80 762 452 | 51,53 % |
| Elektronické rulety | 131 149 279 | 121 719 061 | 92,81 % |
| Internetové hry | 131 097 540 | 126 478 005 | 96,48 % |
| Kasína | 51 904 594 | 40 441 870 | 77,92 % |
| Bingo | 16 354 953 | 13 644 354 | 83,43 % |
| Iné hry | 1 812 104 | 1 365 975 | 75,38 % |
| Stávky na dostihy | 159 849 | 105 455 | 65,97 % |
| Ostatné lotérie | 36 132 | 14 784 | 40,92 % |
| Spolu | 2 070 954 766 | 1 565 080 517 | 75,57 % |

zhodnotenie investovanej sumy. Napriek tomu sa môže stať, že pri hazardе zarobíme stonásobok vložennej sumy a pri konzervatívnej investícii (napríklad kúpa bankového dlhopisu renomovanej banky) utrpíme vysokú stratu. Neistota pri investovaní ešte viac vyniká

Ako vidíme, šance na výhru sa značne líšia podľa druhu hazardnej hry – pri elektronických ruletách je „návrtnosť“ takmer 93 %, ale pri číselných lotériách len niečo vyše 50 %. Teraz si predstavme hazardéra, ktorý „diverzifikuje“ a hrá všetky hazardné hry s priemernou návratnosťou 75,57 % (teda takou návratnosťou hazardných hier, aká bola reálne priemerná v roku 2009). Ak sa začne sumou 10 000 eur, bude sa táto suma znehodnocovať nasledovne (stav na konci jednotlivých rokov):

| 1. rok | 2. rok | 3. rok | 4. rok | 5. rok |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 7 557 eur | 5 711 eur | 4 316 eur | 3 262 eur | 2 465 eur |

Takže po piatich rokoch ostane hazardérovi menej ako štvrtina pôvodnej sumy.

> Čo majú spoločné investovanie a hazard?

Predovšetkým neistý výsledok. Štatisticky je jasné, že pri hazardе je šanca na vysoký zisk minimálna, a naopak, pri rozumnom a konzervatívnom investovaní je veľká nádej na reálne

pri investiciách s premenlivým výnosom, teda pri investiciách do akcií, komodít a iných aktív s vysokou volatilitou. Investovanie aj hazard sú v podstate stávky. Ak v stávkovej kancelárii stavím na svojho favorita, napr. na víťazstvo Dominiky Cibulkovej proti Agnieske Radwanskej, očakávam, že vyhrá. Ak kupujem akcie, tiež očakávam, že ich niekedy v budúcnosti predám za vyššiu cenu, než som ich kupoval. Teda je to stávka na rast cien akcií. Ďalšie spoločné znaky ani tak nesúvisia s konkrétnym druhom hazardu ani s konkrétnou investíciou, ale s povahou toho-ktorého človeka. Ľudia, ktorí sa pri investovaní dostanú na hranicu hazardu, často

- hľadajú adrenalín, vzrušenie (nestačí im nudná investícia do štátneho dlhopisu),
- túžia zbohatnúť (teda znásobiť majetok),
- stávajú sa závislými (vrhajú do rizikových investícií nové a nové peniaze).

> Čo je investovanie?

Aby sme vedeli odlíšiť investovanie od hazardu, pokúsil som sa o akúsi neohrabanú definíciu toho, čo je investovanie:



Investovanie je cieľavedomá činnosť majúca za cieľ zhodnotiť finančné prostriedky vo vopred určenom časovom horizonte.

V definícii sú podčiarknuté podstatné slová:

Cieľavedomá – mám ujasnené, aký cieľ investovaním sledujem (budovanie finančnej rezervy, ochrana úspor pred infláciou, zhodnotenie finančných prostriedkov nad mieru inflácie a pod.).

Zhodnotenie – racionálne očakávam nárast hodnoty počas môjho investičného horizontu.

Vopred určený časový horizont – čím dlhší, tým dáva väčší priestor na výber finančných nástrojov, zároveň to znamená, že investor by nemal podliehať panike pri krátkodobých výkyvoch cien finančných nástrojov.

Azda najpodstatnejšie, čo vo vyššie uvedenom texte odlišuje investovanie od hazardu, sú slová „racionálne očakávam nárast hodnoty (počas môjho investičného horizontu)“. Pri klasických hazardných hrách racionálne uvažujúci človek musí rátať s tým, že sa hodnota jeho vkladu bude postupne zmenšovať (keďže štatisticky je „návrtnosť“ hazardu vždy nižšia než 100 %). Pri investovaní, naopak, očakávam, že hodnota počiatočného vkladu sa bude postupne zvyšovať a z pôvodne investovaných 100 % budem mať po troch rokoch povedzme 111 %.

> Rozkvet investičných produktov

Až teraz sa vlastne dostávam k motivácii, prečo píšem takýto text. V jednom jedinom týždni v roku 2008 som sa stretol s tromi ľuďmi, ktorí v krátkom čase – jeden za niekoľko dní, ďalší za niekoľko týždňov – prerobili desiatky tisíc dolárov alebo eur. Všetci si mysleli, že investujú, jeden do akciového indexu, druhý na devízovom trhu a tretí špekuloval s ropou. Všetkým som bez okolkov povedal, že to, čo robili, nebolo investo-

vanie, ale hazard porovnateľný s hraním rulety. Aby sme si bližšie vysvetlili, prečo som bol taký krutý (a povedal im pravdu), potrebujeme pár pojmov. Tradičné a základné finančné nástroje sú akcie a dlhopisy, s ktorými sa obchoduje od nepamäti (teda určite už celé minulé storočie). Avšak najmä v posledných dvadsiatich rokoch vzniklo množstvo odvodených produktov, ako sú investičné certifikáty, fondy obchodované na burze, retailové deriváty, ktoré sú dostupné doslova od niekoľko sto eur aj pre retailových investorov. Na prvý pohľad je to skvelá vec, na druhý pohľad zistíme, že takýto rozmach v sebe skrýva aj značné nebezpečenstvá.

Málokto vie, že dnes možno prostredníctvom cenných papierov špekulovať na vývoj takmer akéhokoľvek aktíva alebo finančného ukazovateľa (napr. indexu). Myslíte si, že pôjde hore cena zlata? Kúpte si certifikát alebo ETF (exchange traded fund, fond obchodovaný na burze), ktorý presne kopíruje cenu zlata. Ak cena zlata narastie o 40 %, o 40 % sa zvýši aj hodnota certifikátu (alebo ETF). Podobne existujú certifikáty na ropu, pšenicu alebo na celý koš komodít (to znamená, že cena takéhoto cenného papiera sa odvíja napr. od 10 komodít). Myslíte

Investovanie je cieľavedomá činnosť majúca za cieľ zhodnotiť finančné prostriedky vo vopred určenom časovom horizonte.

si, že sa zvýši inflácia? Existujú špeciálne cenné papiere, ktorých výnosy aj výplata pri splatnosti závisia od oficiálnej inflácie. Veríte tomu, že poľský zlotý posilní oproti euru? Kúpte si

certifikát, ktorého cena sa zvyšuje práve vtedy, keď poľský zlotý posilňuje oproti euru. Aktívum, od ktorého sa odvíja cena finančného nástroja (certifikátu, ETF alebo derivátu), sa nazýva podkladové aktívum.

> Pákové produkty

Princíp finančnej páky je pomerne jednoduchý. Pákové finančné nástroje znásobujú pohyb podkladového aktíva (tak ako páka vo fyzike). Najlepšie bude, keď tento princíp ukážeme na príklade: nech je finančná páka konkrétneho produktu 5:1. Potom to bude vyzerať nasledovne:

| Nárast/pokles ceny podkladového aktíva | Nárast/pokles ceny pákového produktu |
|--|--------------------------------------|
| 30 % | 150 % |
| 20 % | 100 % |
| 10 % | 50 % |
| 0 % | 0 % |
| -10 % | -50 % |
| -20 % | -100 % |

Ako vidíme, v prípade priaznivého vývoja ceny podkladového aktíva zarobíme oveľa viac ako pri priamej investícii (teda investícii, ktorá kopíruje vývoj ceny podkladového aktíva v pomere 1:1). Ak pôjde cena podkladového aktíva hore o 20 %, za ten istý čas stúpne cena nášho pákového produktu až o 100 %! Triezvy pohľad však ukáže, že pákový efekt funguje aj pri opačnom pohybe, teda v prípade, že cena podkladového aktíva klesá. Stačí 20 % pokles ceny podkladového aktíva a suma investovaná do pákového produktu je fuč.

Na finančných trhoch však existujú pákové produkty s pákou oveľa väčšou: 20:1, 50:1, ba aj 100:1 a viac. Pri páke 100:1 stačí, aby sa cena podkladového aktíva pohla o 1 % v náš neprospech, a strácame všetko, čo sme investovali do

produktu s takou vysokou pákou. Prítom pohyb o 1 % v rámci jedného dňa je bežný, dokonca typický pre väčšinu podkladových aktív. Či už sú to akciový index, ropa, konkrétna akcia alebo menový pár. Ak sa uverejní nejaká dôležitá správa týkajúca sa podkladového aktíva, jeho cena zareaguje v priebehu niekoľkých minút, a to aj o niekoľko percent! Napríklad nedávno boli zverejnené vyššie zásoby ropy, ako sa čakalo, a cena ropy klesla za pár minút zo 75 USD na 73 USD, teda asi o 3 %. Takéto malé pohyby nielenže sú absolútne nepredvídateľné, ale aj ich početnosť je veľmi vysoká. Teraz je už len krôčik k uvedomeniu si toho, že obchodovanie s vysokou pákou je porovnateľné s hraním rulety: stavím na červenú, ak padne, získam k svojmu vkladu ešte 100 % tohto vkladu, ak nepadne, strácam svoj vklad. Keďže vysoké straty sú pri pákovom spôsobe obchodovania veľmi časté, núti to „investora“ hrať znovu a znovu. A aj keby bol štatisticky na nule (raz zisk, raz strata), poplatky alebo marže obchodníka, prostredníctvom ktorého obchoduje, ho často privedú za niekoľko mesiacov na mizinu.

Finančné produkty s vysokou pákou sú určené profesionálom. Pre bežného investora znamenajú hazard porovnateľný s ruletou. Preto by sa im mali vo vlastnom záujme vyhýbať.

Keď sa prvýkrát rozprávam s človekom, ktorý obchoduje na vlastný účet, nezaujíma ma ani tak to, či „robí“ menové páry, akcie alebo komodity, ale to, či využíva finančnú páku, alebo nie. Niekedy to ani sami nevedia, niekedy sa to dozviem už v čase, keď utrpeli významné straty. Ale každému poviem to isté: je úplne jedno, či ste „investovali“ do dolára, do indexu DAX alebo do zlata. Ak ste to robili pomocou vysokej páky, nešlo o investovanie, ale o obyčajný hazard.

> Kde sú teda hranice medzi investovaním a hazardom?

Predovšetkým treba povedať, že hranica medzi investovaním a hazardom bude vždy nejasná. Napriek tomu som sa pokúsil zostaviť prehľad, ktorý môže byť pre niekoho užitočný, pre iného námetom na polemiku.

Peňažné investície – termínované vklady, peňažné podielové fondy – predstavujú bezpečnú, i keď nízko výnosnú formu investovania. Už pri investičnom horizonte jeden rok je vysoká pravdepodobnosť kladného výnosu.

Diverzifikované dlhopisové portfólio alebo dlhopisové ETF, alebo bežné fondy – oproti peňažným investíciám vykazujú vyššiu volatilitu, na druhej strane dávajú šancu na dosiahnutie vyššieho výnosu. Pozor! Tieto fondy sa môžu značne líšiť podľa toho, do akých dlhopisov investujú. Na jednom póle sú najbezpečnejšie štátne dlhopisy kvalitných krajín, na druhom tzv.

Finančné produkty s vysokou pákou sú určené profesionálom. Pre bežného investora znamenajú hazard porovnateľný s ruletou. Preto by sa im mali vo vlastnom záujme vyhýbať.

high yield dlhopisy, ktoré majú vysoký výnos, ale aj vyššie kolísanie cien. Vo všeobecnosti však možno povedať, že stále ide o zmysluplnú investíciu s odporúčaným investičným horizontom 3 – 5 rokov. Hlavnou prednosťou takéhoto typu investície je diverzifikácia, takže prípadný default jedného-dvoch dlhopisov nemá devastujúci vplyv na hodnotu investície.

Jednotlivé štátne a firemné (korporátne) dlhopisy (alebo zmenky) – predstavujú celú škálu rizika – od mimoriadne nízkeho (napr. štátny dlhopis Slovenskej republiky, mimoriadne kvalitné firmy s dobrou históriou, vysokými príjmami a nízkym zadlžením) cez bežné fungujúce obchodné spoločnosti až po firmy s vysokým zadlžením, so zápornými výsledkami hospodárenia (neustále v strate), kde riziko nesplatenia dlhopisov (zmeniek) je vysoké a osobne považujem takúto investíciu za hazard. Príklad: kúpa dlhopisu General Motors v roku 2007 predstavovala skôr hazard ako investíciu; výnosy sa pohybovali nad 20 % p. a., ale pravdepodobnosť defaultu bola veľmi vysoká; ten, kto ich kupoval, si vyslovene stavil na to, že prežijú (neprežili).

Indexový certifikát, diverzifikované portfólio akcií, akciový podielový fond alebo ETF – bezpochyby ide o zmysluplnú investíciu s dlhým investičným horizontom (5 až 10 rokov); akcie sa považujú za jeden z mála reálnych nástrojov na ochranu pred infláciou a napriek prepadom

akciových indexov o desiatky percent je dobré si uvedomiť, že za akciami je reálny biznis, reálny cash flow a dividendy; pravdepodobnosť absolútnej straty je veľmi malá. Investícia nie je vhodná pre investorov, ktorí nie sú ochotní akceptovať vysokú volatilitu akciových trhov.

Jednotlivé akcie – v učebniciach sa môžete dočítať o rozdelení na tzv. blue chips, najkvalitnejšie akcie veľkých spoločností, cez Mid Caps, stredne veľké spoločnosti, až po akcie malých spoločností, tzv. Small Caps, s postupne stúpajúcim rizikom. Ale investícia prevažnej časti vašich finančných aktív do jedinej akcie, hoci veľkej a známej spoločnosti, môže byť veľmi riskantná: spoločnosť Nokia pozná asi každý – v roku 2000 sa jej akcie obchodovali za vyše 50 eur, dnes stojí necelých 7 eur. Pre objektivnosť treba dodať, že akcia vyplácala dividendy, ale v konečnom účtovaní je aj tak strata pomerne drastická.

Deriváty, produkty s pákovým efektom – ako som sa už v tomto článku zmienil, deriváty sú dobrý sluha (slúžia na zabezpečenie napr. menového alebo úrokového rizika, a vtedy sú užitočné, lebo znižujú riziko portfólia), ale zlý pán, ak sa používajú na špekuláciu. Čím väčšia páka a čím väčší podiel v portfóliu, tým väčší hazard; v princípe si myslím, že 95 % bežných klientov sa bez nich, ako špekulačných pozícií, pokojne zaobíde.

> Namiesto záveru

Ako som písal v úvode, inšpiráciou na napísanie tohto článku boli smutné príbehy ľudí, ktorí stratili veľké peniaze na finančných trhoch preto, že si neuvedomili prekročenie tenkej hranice oddeľujúcej investovanie od hazardu. Títo ľudia sa často dali zlákať príbehmi svojich známych, ktorí sa radi pochvália úspechmi, ale neúspechy zamlčia. Prítom sa stačilo poradiť s odborníkmi, ktorí sú na trhoch už nejaký ten piatok, zažili vzostupy a pády a vedia, aké rôznorodé riziká skrývajú finančné produkty. Vždy mi je veľmi ľúto, keď sa o takýchto stratách dozviem ex post a viem, že sa im dalo pomerne ľahko predísť.

Budem rád, keď sa podelíte s vašimi názormi na to, čo je ešte investícia a čo hazard. Nepochybujem o tom, že mnohí nebudú súhlasiť s tvrdeniami uvedenými v tomto článku. Ale azda najdôležitejšie je, aby sme o tom hovorili, aby sme sa poučili na chybách iných a nemuseli sa učiť na vlastných chybách...

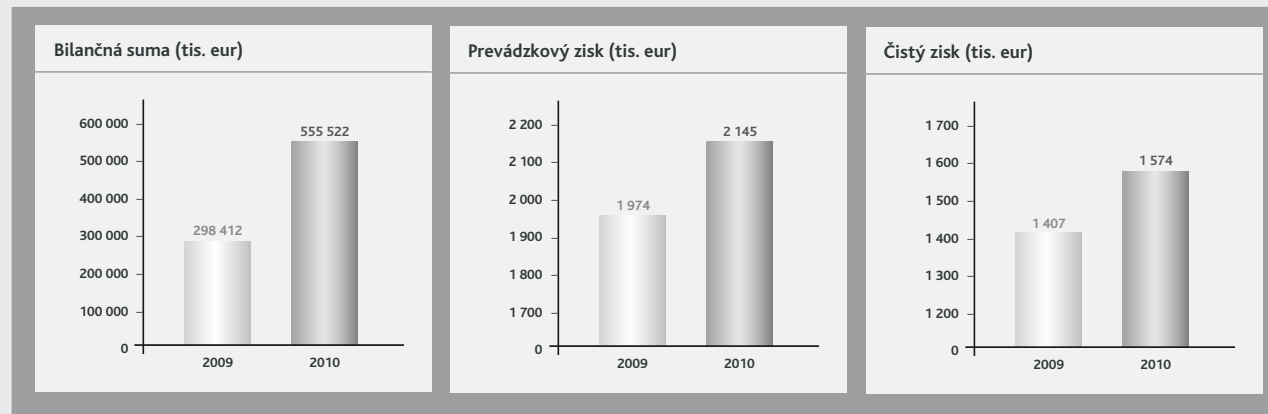
Aktuality

Dosiahnuté hospodárske výsledky banky za druhý kvartál roku 2010

Privatbanka, a. s., v druhom štvrtroku 2010 zotrvala v nastúpenom rastúcom trende a k 30. 6. 2010 dosiahla opäť výrazne pozitívne výsledky. Čistý zisk dosiahol výšku 1 574 tis. eur, čo predstavuje oproti rovnakému obdobiu minulého roka nárast o 12 %. Medziročný nárast zaznamenal taktiež prevádzkový zisk, ktorý vzrástol o 9 %.

Bilančná suma medziročne vzrástla ku koncu druhého polroka 2010 o takmer 86 % na úroveň 555,5 mil. eur. V rovnakom období minulého roka dosiahla bilančná suma výšku 298,4 mil. eur.

| | 30. 6. 2010 (tis. eur) | 30. 6. 2009 (tis. eur) | Percentuálny nárast |
|------------------------------|------------------------|------------------------|---------------------|
| Bilančná suma (aktíva spolu) | 555 522 | 298 412 | 86 % |
| Prevádzkový zisk | 2 145 | 1 974 | 9 % |
| Čistý zisk | 1 574 | 1 407 | 12 % |



Dlhopisy Privatbanka 07

Po úspešnom umiestnení Dlhopisov Privatbanka 06 (emisija bola upísaná 11. 6. 2010) začala Privatbanka, a. s., 30. 6. 2010 s predajom v poradí už siedmej emisie vlastných dlhopisov s názvom „Dlhopisy Privatbanka 07“.

Hlavnou výhodou sú nadštandardný výnos 3,50 % p. a. a prevoditeľnosť dlhopisu. To znamená, že dlhopis možno predať aj pred jeho splatnosťou.

Emisné podmienky boli zverejnené v Hospodárskych novinách dňa 22. 6. 2010.



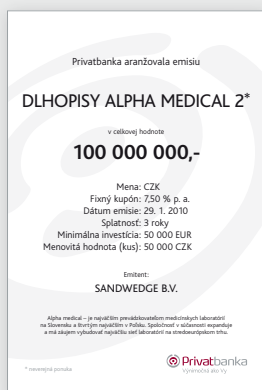
| Prehľad emisií dlhopisov Privatbanky | | | |
|--------------------------------------|------------------------|--------------------------------|--|
| Názov dlhopisu | Celková hodnota emisie | Spôsob určenia výnosu dlhopisu | Termín splatnosti menovitej hodnoty dlhopisu |
| Dlhopis Privatbanka 01 | 100 000 000 Sk | 3M EurIBOR + 0,25 % p. a. | 31. 5. 2009 |
| Dlhopis Privatbanka 02 | 300 000 000 Sk | 3M EurIBOR + 0,25 % p. a. | 25. 10. 2009 |
| Dlhopis Privatbanka 03 | 125 000 000 Sk | 3M EurIBOR + 0,25 % p. a. | 7. 12. 2011 |
| Dlhopis Privatbanka 04 | 300 000 000 Sk | 3M EurIBOR + 0,90 % p. a. | 3. 9. 2010 |
| Dlhopis Privatbanka 05 | 6 000 000 eur | 0,00 % p. a. * | 1. 6. 2011 |
| Dlhopis Privatbanka 06 | 7 000 000 eur | 0,00 % p. a. * | 14. 1. 2012 |
| Dlhopis Privatbanka 07 | 6 000 000 eur | 3,50 % p. a. | 30. 6. 2012 |

* Dlhopis s nulovým kupónom – klient nakupuje dlhopis so zľavou, takže zaplatí iba časť jeho nominálnej hodnoty. Výnosom je rozdiel medzi menovitou hodnotou, ktorú dostane investor v deň splatnosti a emisným kurzom.

Aktuálne informácie o korporátnych dlhopisoch

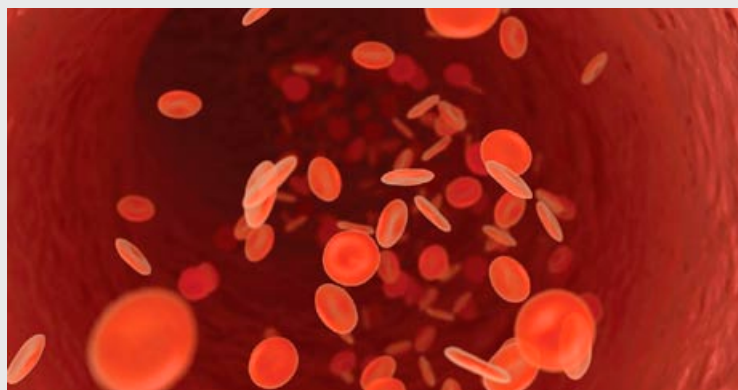
Dlhopisy Alpha Medical 2

Dňa 29. 1. 2010 začala Privatbanka, a. s., v spolupráci s emitentom s predajom dlhopisov Alpha Medical 02 v českých korunách. K ultimu júla 2010 bolo umiestnených viac ako 50 % dlhopisov. Prostriedky získané emisiou dlhopisov budú použité na financovanie expanzie laboratórií a financovanie investičných potrieb emitenta.



Alpha medical v číslach

Alpha medical je najväčším prevádzkovateľom medicínskych laboratórií na Slovensku, štvrtým najväčším v Poľsku a je najrýchlejšie rastúcim laboratórnym subjektom v rámci strednej a východnej Európy. Laboratóriá Alpha medical majú v ponuke viac ako 1 200 typov vyšetrení a napríklad na Slovensku vykonajú takmer 40 000 testovacích úkonov denne v 24 laboratóriách a obslúžia tak denne viac ako 6 000 pacientov.



Dlhopisy Digital Park 02

Po úspešnej emisii korporátnych dlhopisov Digital Park 01, ktorá bola splatená 27. 7. 2010, pripravila Privatbanka, a. s., spolu s emitentom ďalšiu emisiu korporátnych dlhopisov s názvom „Dlhopisy Digital Park 02“. Dlhopisy sa začali vydávať 27. 7. 2010 a v ten istý deň bola celá emisia upísaná. Zvýšený záujem zo strany klientov podporila úspešnosť projektov Digital Park I a II.



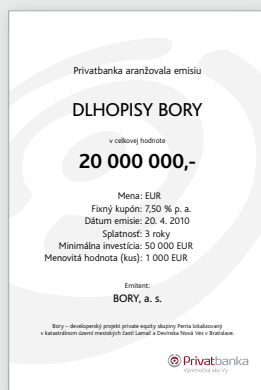
Aktuálne informácie o Digital Parku

Digital Park I a II sú administratívne budovy na Einsteinovej ulici v Bratislave. Svojím nájomcom poskytujú nadštandardné pracovné prostredie, strategickú polohu a výborné dopravné napojenie. Neprehliadnuteľný dizajn komplexu budov dotvára oddychová zóna s množstvom trávnatých a vodných plôch. V súčasnosti je budova Digital Park I obsadená na 100 % a Digital Park II bola ku koncu júla 2010 obsadená na viac ako 80 %. V tejto budove má od augusta 2009 svoje sídlo aj Privatbanka, v novembri 2009 tu otvorila aj svoju druhú pobočku v Bratislave.



Dlhopisy Bory

Dlhopisy Bory sa začali vydávať dňa 20. 4. 2010 na základe neverejnej ponuky a ku koncu júla boli umiestnené viac ako $\frac{3}{4}$ z celkového objemu. Výťažok z emisie bude použitý na budovanie infraštruktúry projektu Bory.



Developerský projekt Bory

Názov Bory vychádza z miestopisu lokality, kde bude nový multifunkčný komplex stáť. Miesto medzi Malými Karpatmi a riekou Moravou sa nazýva Borská Nížina. Nové polyfunkčné centrum Bory vyrastie v Bratislave medzi mestskými časťami Lamač a Devínska Nová Ves. Momentálne prebieha príprava infraštruktúry nákupnej a zábavnej zóny Bory Mall. Od roku 2013 sa plánuje začiatok výstavby administratívnej a rezidenčnej časti.



Prehľad korporátnych emisií dlhopisov, ktoré aranžovala Privatbanka, a.s.

| Názov dlhopisu | Emitent | Celková hodnota emisie | Splatnosť | Fixný kupón |
|-------------------------|--------------------------------|------------------------|--------------|--------------|
| Digital Park 01 | Digital Park Einsteinova, a.s. | 250 000 000,00 SKK | 27. 7. 2010 | 8,00 % p. a. |
| Žabka | Zabka Holdings | 680 000 000,00 SKK | 12. 11. 2010 | 9,00 % p. a. |
| Bohačky | Tirrellus, a.s. | 350 000 000,00 SKK | 17. 4. 2011 | 8,00 % p. a. |
| Bussines Centrum Košice | CMT- real, s.r.o. | 5 000 000,00 EUR | 30. 9. 2011 | 8,00 % 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. |
| Digital Park 02 | Digital Park Einsteinova, a.s. | 8 300 000,00 EUR | 27. 7. 2013 | 6,75 % p. a. |

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

Antarktický okruh

Vysnívaná destinácia

„James Cook bol prvým človekom, ktorý kedy preplával cez južný polárny kruh. Bolo to v roku 1772. Na rozdiel od súčasných bádateľov, vtedy ešte človek nemal toľko možností objavovať. Dnes tu môžete so zatajeným dychom pozorovať nádhernú krajinu pokrytú ľadom, mohutné ľadovcové útvary týčiace sa k blankytnej oblohe, či húfy tučniakov a tuleňov povalujúcich sa na ľadových kryhách...“



Objavte skryté miesta, neprebádané pobrežia a legendárne cesty – jedny z posledných dobrodružstiev našej doby. Nedotknuté miesta na konci sveta, pokryté ľadom a snehom.

Staňte sa aj vy členom bádateľskej expedície a nechajte sa rozmaznávať najlepším komfortom doby. Ako taká expedícia prebieha?

> Falklandy: návrat do starých čias

Bádateľská loď pomaly vypláva z argentínskej Ushuaie, najjužnejšieho miesta južnej Ameriky, a vydá sa smerom k bájnym Falklandským ostrovom. Deň na lodi sa začína bohatými raňajkami a hneď po nich nasleduje pestrý program. Od Falklandských ostrovov bádateľov delí viac ako deň plavby. Pútavé

prednášky s erudovanými sprievodcami, premietanie filmov či aktívny oddych vo fitnesscentre spríjemňujú deň na mori.

Staňte sa aj vy členom bádateľskej expedície a nechajte sa rozmaznávať najlepším komfortom doby

Falklandské ostrovy boli prebádané už v roku 1690 Johnom Strongom. Práve on pomenoval tieto ostrovy podľa britského dôstojníka – Viscounta Falklanda. V roku 1982 boli napadnuté Argentínou, stále však patria pod britskú nadvládu. Hlavné mesto

– Stanley – je pomerne pokojné a obyvatelia tu každého návštevníka vrelo vítajú. Za vzhliadnutie stojí múzeum a vraky lodí z konca 19. storočia.

> Tučniaky, veľryby, čaj a sauna

Niekoľko stoviek námorných míľ od Falklandov sa nachádza nehostinný hornatý ostrov Južná Georgia. Pohľad naň je fascinujúci...

Loď zakotví v neobývaných zálivoch Fortuna Bay a pri ostrove Prion. Je taká veľká, že bádatelia sa musia k pevnine preplaviť na gumených člnoch Zodiak. Dobře oblečení a v maximálnej tichosti sa približujú k stovkám tučniakov. Pozorujú, ako komicky sa pohybujú po pevnine a občas bezstarostne skočia do vody.

Malá zastávka v osade Grytviken

je príjemným spštením. Všetko tu pripomína časy, keď sa tu kedysi lovili veľryby. Stojí tu malebný kostol, postavený nórskymi moreplavcami pred viac než 100 rokmi. More je plné rozmanitých druhov rýb.

Po návrate na loď dobre padne šálka výberového anglického čaju a sauna. Luxusná kajuta a špičkové palubné služby plne nahradia komfort domáceho prostredia.

> Čaro Antarktického okruhu – Shetlandy

Antarktické dobrodružstvo – objavovanie ľadovcov, vzrušujúce plavby na Zodiakoch, návštevy zaujímavých výskumných staníc a pozorovanie sveta zvierat sú neopísateľným zážitkom. Sloní ostrov pripomína svojim obrysom



veľkého slona. Práve tu bádateľov uvítajú obrovské ľadovce. Na Diabolskom ostrove čakajú návštevníkov opäť húfy tučniakov krúžkovitých. Na ďalšom z ostrovov sa za pekného počasia možno kochať 1 788 m vysokým vrchom Friesland. Neďaleký ostrov Livingstone sa môže pýšiť početnými hniezdiskami morských vtákov, ktoré sa usadili na vysokých útesoch ostrova. Aj keď to znie neuveriteľne, na juhu Shetlandských ostrovov sa nachádzajú horúce sopečné pramene, v ktorých sa dá kúpať.

Loď sa pomaly presunie do sveta nekonečnej beloby, napätie na palube vrcholí, keď sa pred loďou

Sila južného Atlantiku je neuveriteľná – niekedy loď prepláva pasážou za krásneho slnečného počasia, inokedy je more rozbúrené a vlny dosahujú úctyhodné rozmery

objavia tisícmetrové ľadovce a ľadové triešte. Počuť praskanie. Vrcholom vzrušenia je zvuk lodnej sirény v tichu. Loď sa dostáva

do polárneho kruhu, a o ďalšom smere jej plavby rozhodne len skúsený kapitán. Ak počasie dovolí, na Zodiakoch sa bádatelia dostanú až k veľrybám, ktoré tu žijú.

Po niekoľkodňovom putovaní sa loď dostáva do pasáže Drake. Sila južného Atlantiku je neuveriteľná – niekedy loď prepláva pasážou za krásneho slnečného počasia, inokedy je more rozbúrené a vlny dosahujú úctyhodné rozmery. Po dvojďnovej plavbe sa v ďalšie objavujú Mys Horn a Ushuaia, mesto na konci sveta, kde sa plavba končí.

> Nič nie je nemožné

Expedičné lode, ktoré brádzia niekoľkokrát do roka moria okolo južného pólu, ponúkajú novodobým bádateľom komfort, o akom sa Jamesovi Cookovi ani len nesnívalo. Garantovaný výhľad na oceán, excelentný servis, teplé páperové bundy, neoprény, kajaky či gumené člny sú samozrejmosťou. Tím skúsených lektorov a výskumníkov obohacuje každú plavbu. Večery strávené na palube sú nezabudnuteľné. Zázitky z celého dňa stráveného na nedotknutých územiach sa prelínajú s kulinárskymi pôžitkami, ktoré pripravuje šéfkuchár lode. Veľké pohovky a pohodlné kreslá v knižnici (či iný večerný program podľa ľubovôle) zavŕšia aktívne strávený deň na konci sveta. Pre posádku lode platí,

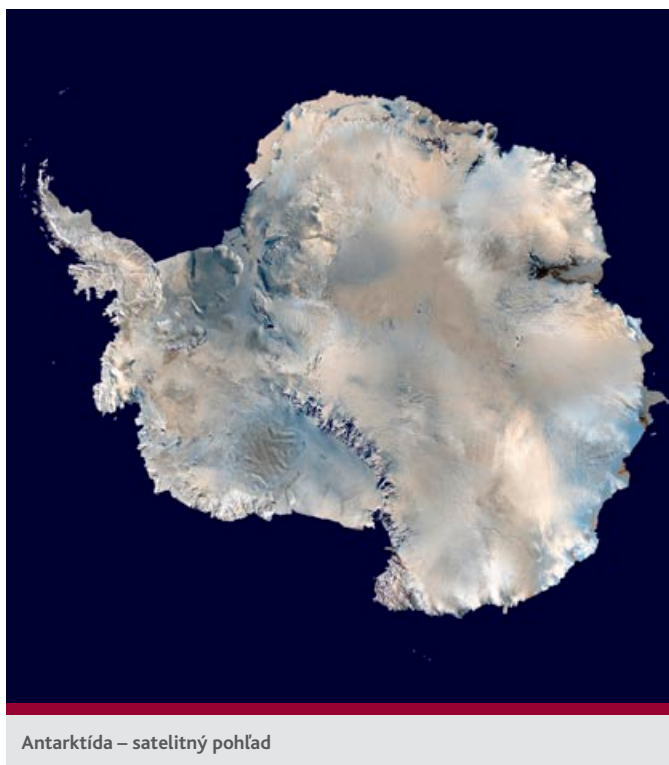
že nič nie je nemožné, pokiaľ si to hostia želajú.

> Ľadové medvede a Severný pól

Oproti Južnému pólu je ten Severný bližšie k nám. Na ten sa aj preto častejšie vydávajú expedície. Lode odplávajú zväčša z Hamburgu a pokračujú okolo pobrežia Nórska až k Severnému pólu. Kombinácia letnej pohody v nórskech fjordoch a sveta večnej zimy s mohutnými ľadovými medveďmi pri póle je neskutoč-

ným zážitkom. Takisto plavba z Aljašky do Ruska cez studený Beringov prieliv, či po stopách Amundsena... Alebo plavba ľadovými pasážami z Aljašky na Island, v ktorých žije veľká populácia mrožov a veľryb...

Expedičné plavby sú v predaji od tohto roka už aj na Slovensku, a to prostredníctvom cestovnej kancelárie **VIP TRAVEL** (www.viptravel.sk), partnera **Privatbanka Exclusive Zone**.



Antarktída – satelitný pohľad

Snívam, lebo sny sa vedia zmeniť na realitu

Rozhovor s výtvarníkom JUROM KRÁLIKOM

Stretnúť človeka, ktorý dokáže zaujať svet kombináciou zaujímavého nápadu, skvelého remesla a v neposlednom rade aj úspešného marketingu je výborná skúsenosť. Sediť s ním na víne a vedieť, že celý priestor, ktorý má obsiahnuť jeho úspech, sú dve strany mince, je do istej miery limitujúce. Preto nestráčajme čas a priestor... Tentoraz sme príjemný večer strávili s Jurajom Králikom, ktorý spolu s tenistkou Martinou Navrátilovou vytvoril výtvarný projekt ART GRAND SLAM a ktorý v tomto roku vďaka projektu MANY AND LÓVE zachránil slovenskú korunu, teda aspoň nejaké drobné...

> Po piatich rokoch si mal opäť samostatnú výstavu na Slovensku. Ako si vnímal svoj návrat? Čo bolo hlavnou inšpiráciou pre MANY AND LÓVE?

Ako vždy – byť iný a originálny. Pred pár rokmi som dizajnoval bývalému guvernérovi NBS Ivanovi Šramkovi pozvánku k jeho 50. narodeninám. Vtedy som ho žiadal, či nemá banka „päťdesiatnikové“ mince vo všetkých možných svetových menách, ktoré by som použil na jeho pozvánku. On mi žartom oznámil, že jedinú, ktorú má, sú už v tom čase neplatné hliníkové päťdesiatniky. Tak som sa s ním dohodol a niekoľko desaťtisíc mincí na skúšku odkúpil. Ako hliníkový odpad, za cenu kótovanú na londýnskej burze. Zvláštny pocit, kupovať peniaze ako zlacnený tovar... Toto som po uplynutí preklúznej doby urobil aj so všetkými desať- a dvadsaťhalienkami, ktoré ešte v trezoroch NBS ostali.

> Čo ťa však vôbec priviedlo k myšlienke využiť mince pri svojej práci?

Asi nostalgia z toho, čo sa nevráti. Samozrejme, aj istá chuť zanechať posolstvo, odkaz, zhmotniť nápad. Niektorí namaľujú gýčového ručiaceho jeleňa, niektorí postaví sochu zo zostatkov berlínskeho múru alebo z ostnatého drôtu, za ktorý nás nechceli roky pustiť.



Juraj s barónkou Margaret Thatcher v kráľovskej lóži počas finále Wimbledonu 2008

Je to o myšlienke a jej sile. Ak sa mali mince roztaviť, asi mi ich prišlo ľúto a použil som ich ako médium. Každá minca má svoju históriu a počas svojej platnosti mala istú moc. Jej stiahnutím sa z nej stáva odpad bez hodnoty. Niečo ako odvolaný politik... Chcel som tomu už bezvýznamnému guľatému pliešku dať iný význam a hodnotu. Tak vznikol tento projekt.

> Takže zánik koruny túto tému dotiahol k vrcholu...

Určite. Výmena peňazí je silná celospoločenská téma, dotýka sa doslova každého. Vezmime si, že sme eurom nahradili niečo, čo nás, v rôznych podobách, sprevádzalo takmer 90 rokov. Takže v čase „výmeny“ ťažko nájdete lepšiu tému. Mne táto skutočnosť ponúkla prí-

ležitosť, ktorá sa vyskytne raz za veľmi dlhé obdobie, bola by škoda nevyužiť ju. A úprimne – zmyslom umenia je reagovať na aktuálne témy a, samozrejme, zaujať.

> Aké boli reakcie publika na „peniazové“ obrazy?

Výstava MANY AND LÓVE mala pozitívny ohlas, a to aj v odborných kruhoch. Krstným otcom projektu sa stal Ivan Šramko. Veď aj vďaka nemu mohli tieto obrazy vzniknúť... Mám pocit, že som potešil mnohých, ktorým sa tento projekt naozaj páčil. Na druhej strane akceptujem, že každému sa páči niečo iné. Umenie sa vyvíja rovnako dynamicky ako všetko ostatné. Je možné, že jedného dňa sa vráti k svojim tradičným prejavom, ale dnes sme v úplne inej dobe. Nové médiá poskytujú nový

priestor na tvorbu, ale domnievam sa, že aj „vyššie“ požiadavky na kvalitu vnímania diváka. Už to nie je výlučne o tom, ako umelec videl a zobrazil danú tému, ale poskytuje aj obecnému priestoru na jeho vlastné vnímanie a vytvorenie si názoru na to, čo vidí.

> Keď už sme pri peniazoch - aký je tvoj vzťah k nim?

Kladný. Dávajú slobodu, aj preto ich mám rád. Ak by som mal charakterizovať môj vzťah k peniazom, je skôr konzervatívny, beriem ich s rešpektom. Vyhybam sa nekontrolovaným rizikám, preferujem bezpečné nástroje tak, aby som svoje peniaze našiel tam, kde som ich odložil a mali patričnú hodnotu.

> Vráťme sa ešte k projektu ART GRAND SLAM a k „tvojom tenisovému príbehu“...

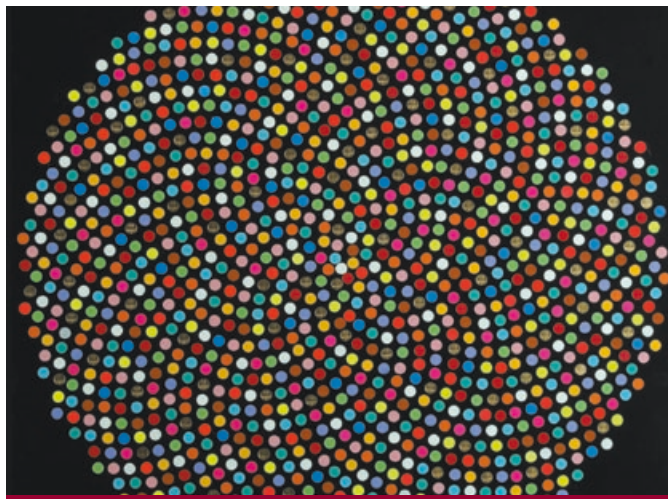
Každá časť mojej tvorby zachytáva príbeh. Tento projekt je

Každá časť mojej tvorby zachytáva príbeh

spojením viacerých príbehov. Na začiatku bol jeden konkrétny tenisový zápas, ktorý podľa môjho názoru zmenil ženskú tenisovú históriu (finále Roland Garros 1999, Hingis – Graf). Na antuke



Obraz z projektu ART GRAND SLAM



Obraz z projektu MANY AND LÓVE

každý úder zanechá svoj odtlačok. Keď sa zametie, už ho nikto nevráti späť. A nevrátil. Chcel som nájsť spôsob, ako tento prchavý moment zachovať pre budúcnosť. Druhou časťou príbehu bolo spojenie tejto myšlienky s niektorou z tenisových „stars“. Mojm spolupracovníkom sa stala Martina Navrátilová – najlepšia tenistka všetkých čias. Táto spolupráca priniesla jedinečné spojenie športu a umenia, spojenie mužského a ženského pohľadu na svet a naplnenie môjho tenisového príbehu.

> Ako sa slovenský výtvarník dostane k Martine Navrátilovej?

Musí spolu zahrať viacero okolností. Musíš byť v správnom čase na správnom mieste. Potom musíš mať silnú tému a žiadnu trému. A kus šťastia. Ak toto všetko zvládneš, potom môžeš počítať s kýmkoľvek – aj s Martinou Navrátilovou. Na druhej strane – spolupráca s takou osobnosťou nie je jednoduchá. Martina je celebrita so všetkým, čo k tomu patrí. Dostať ju na „přac“ a chcieť od nej 3 – 4 hodiny denne nebolo jednoduché. Každopádne sa nám podarilo vytvoriť niečo, čo zaujalo galeristov po celom svete. Vystavovali sme a klientov máme na všetkých kontinentoch sveta, od Melbourne až po New York.

> Veľa cestuješ. Bavi ťa to ešte?

Vždy som rád cestoval, precestoval som de facto celý svet. V podstate

nikdy necestujem len dovolenkov, vždy veľa fotím, čo je zároveň aj môj biznis, takže som vlastne permanentne služobne na cestách © Milujem Austráliu – mám rád tamojších ľudí, prírodu a hlavne jedlo a niektoré vína. V posledných rokoch rád pestujem „gastroturistiku“ – cestovanie spájam s dobrým jedlom a ešte lepším vínom. Z toho pohľadu je celý svet úplne úžasný. Sú totiž destinácie, kde nepestujú

S Martinou Navrátilovou sa nám podarilo vytvoriť projekt, ktorý zaujal galeristov po celom svete

víno, ale majú skvelú gastronómiu. A to víno tam potom privezú... Je to pre mňa rovnako fascinujúce ako vidieť dobrú výstavu v niektorej zo svetových galérií. Aktuálne som sa vrátil z Bretónska, kde som okrem umenia a pamiatok navštívil „hlavné mesto“ čerstvých ustríc – Cancale. Veľmi pekný pobyt...

> Kedy si sa začal vlastne venovať umeniu a čo robíš momentálne?

Vyrástol som v otcovom sochárskom ateliéri. V roku 1982 som začal študovať na pražskej Akadémii

múžických umení, odbor fotografia. Následne som sa začal venovať v podstate všetkým oblastiam výtvarného umenia, dlhý čas som sa venoval fotografii, dva roky aj ako predseda Združenia slovenských profesionálnych fotografov. V roku 1993 som založil vlastné grafické štúdio Rabbit and Solution Studio,

ktoré sa dodnes venuje predovšetkým tvorbe v oblasti dizajnu kníh, katalógov a plagátov. Ja osobne sa v súčasnosti najviac venujem uvedeným projektom a, samozrejme, pracujem aj na nových veciach.

Ďakujem za rozhovor.
Michal Šubín



Juraj Králik na svojej výstave MANY AND LÓVE

*Nový partner Privatbanka Exclusive Zone*

SHERATON BRATISLAVA HOTEL

Správna voľba nielen pre vašu obchodnú cestu

Privatbanka, a. s., sa stala partnerom päťhviezdičkového hotela Sheraton Bratislava.



Koncom februára otvoril svoje dvere hotel Sheraton Bratislava. Ponúka 209 moderných izieb a jediné fullservisové SPA na Slovensku. Atraktivitu hotela zvyšuje najmä jeho ideálna poloha v pešej vzdialenosti od historického centra mesta a v tesnej blízkosti nového Slovenského národného divadla. Hotel sa nachádza v novej viacúčelovej štvrti Eurovea na nábreží Dunaja. Je ideálnou voľbou pre biznismenov cestujúcich za oddychom a zábavou, ale aj pre miestnych návštevníkov.

Hotel Sheraton Bratislava ponúka srdečné a príjemné prostredie doplnené o delikátnu Brasserie, dva bary, ale aj o veľkorysú spa a fitnesscentrum. Hostovské izby so zaujímavými umeleckými artefaktmi, zariadené v škále upokojujúcich teplých a prírodných tónov, sú rukopisom tejto značky a zárukou najvyššej úrovne pohodlia.

Veľkou výhodou hotela sú veľkorysý kongresové priestory osvetlené prirodzeným svetlom a vybavené najmodernejšími technológiami. Hostia môžu relaxovať v hoteľovej knižnici so živým kozubom alebo v interaktívnom foyeri Link@ SheratonSM, ktorý je zariadený

v spolupráci so spoločnosťou Microsoft. Toto unikátne komunikačné centrum ponúka moderné technológie, ktoré návštevníci očakávajú a vyžadujú. Umožní im to byť v spojení nielen s prácou, ale aj prežívať zážitky s rodinou a priateľmi, kým sú ďaleko od svojich domovov.

Kvalitu vybavenia wellness klubu a kúpeľov Shine Spa podčiarkujú bazény a sedem terapeutických miestností. V spolupráci so spoločnosťou Core Performance, ktorá sa podieľa na tréningu svetových elitných športovcov a olympionikov, vzniklo moderné fitnesscentrum, kde dostane každý návštevník individu-



álny tréningový a nutričný plán. Hoteloví hostia určite ocenia aj pestrú gastronomickú ponuku. Priateľská obsluha, čerstvé miestne produkty a celá škála delikátnych francúzskych jedál – to je ponuka Brasserie Anjou, reštaurácie založenej na koncepte otvorenej kuchyne, ktorú vedie rakúsky šéfkuchár Mathias Reegen.

Špeciálna ponuka najmä pre milovníkov divadla je Divadelné menu. Vďaka novej ponuke Brasserie Anjou a výbornej polohe priamo pri novom Slovenskom národnom divadle sa už nemusíte trápiť s tým, ako uvariť večeru tak, aby ste nemeš-

kali do divadla. Pred predstavením jednoducho prídete do Anjou, kde vám ponúknu výborné trojchodové menu, ktoré obsahuje predjedlo, hlavné jedlo a dezert. Ten si, samozrejme, môžete vychutnať aj po predstavení.

Podmanivému baru vo vstupnej hale, ktorý nesie názov Port Wilson, dominuje šesť metrov vysoká vinotéka s výberom exkluzívnych svetových aj lokálnych vín. Na druhej strane, bar Amber's je živým miestom na oslavy akéhokoľvek druhu a skutočným centrom spoločenského života v hlavnom meste.

Tento rok sa v hoteli Sheraton Bratislava uskutoční 9. ročník benefičného večera HODINA FOTOGRAFIE DEŤOM. Túto charitatívnu aukciu umeleckých fotografií slovenských a českých fotografov organizuje Nadácia pre deti Slovenska a Privatbanka ju pravidelne podporuje ako hlavný partner.

Viac informácií o programe Privatbanka Exclusive Zone a o výhodách pre klientov Privatbanky získate na našej webovej stránke www.privatbanka.sk/ExclusiveZone





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 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



Ing. Mária Zajková
mobil: +421 908 938 206
tel.: +421 2 3226 6765
zajkova@privatbanka.sk

Žilina



Antónia Podkrivacká
mobil: +421 911 994 442
tel.: +421 41 5001 925
podkrivacka@privatbanka.sk

Košice



Ing. Marek Fekete
mobil: +421 903 250 117
tel.: +421 55 7205 205
fekete@privatbanka.sk

Bratislava



Ing. Viktória Teplánová
mobil: +421 911 656 082
tel.: +421 31 5503 673
teplanova@privatbanka.sk

Bratislava



Ing. Zuzana Šubová
mobil: +421 911 789 598
tel.: +421 2 3226 6768
subova@privatbanka.sk

Bratislava



Ing. Juraj Rybár
mobil: +421 940 854 654
tel.: +421 2 3226 6767
rybar@privatbanka.sk



Privatbanka, a.s. – ústredie
Einsteinova 25
851 01 Bratislava 5
tel.: +421 2 3226 6111
fax: +421 2 3226 6900

Praha, CZ



RNDr. Radovan Jakubčík, PhD.
mobil: +420 731 675 979
tel.: +420 2 2180 3303
jakubcik@privatbanka.cz

Praha, CZ



Marek Sýkora
mobil: +420 724 839 760
tel.: +420 2 2180 3306
sykora@privatbanka.cz

Praha, CZ



Ing. Alexander Cetl
mobil: +420 734 432 808
tel.: +420 2 2180 3305
cetl@privatbanka.cz



Adresa zastúpenia pre ČR:
Revoluční 3, 110 00 Praha 1
tel.: +420 221 803 301
fax: +420 221 803 302



Privatbanka úspešne 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

Emitent:

DIGITAL PARK EINSTEINOVA, a.s.

Digital Park – developerský projekt private equity skupiny Penta lokalizovaný
na Einsteinovej ulici v Bratislave