



Privatbanka Magazine

JAR 2017

ROZHOVOR
S TOMÁŠOM SLECHANOM,
GENERÁLNYM RIADITEĽOM
LEKÁRNÍ DR. MAX
NA SLOVENSKU

KEDY BUDÚ RÁŠŤ ÚROKOVÉ
SADZBY V EUROZÓNE?

INVESTOVANIE V ČASE
NÍZKYCH ÚROKOVÝCH
SADZIEB

NIE NA KAŽDEJ MYŠLIENKE
SA DÁ ZAROBÍŤ

TRUMPOVA CESTA
NA VRCHOL

DOSTIHY – KONSKÁ
FORMULA 1

TRANSPARENTNÉ PRIVÁTNE BANKOVNÍCTVO

 Privatbanka
Wealth Management
Váš finančný priestor





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

Vážení klienti, milí čitatelia,

prihováram sa k Vám ako k partnerom, ktorí úspešne zhodnocujú svoj majetok formou investovania do finančných nástrojov. Veď v tom je podstata privátneho bankovníctva, na báze ktorého spolupracujeme. Významnou súčasťou investovania je otázka nášho vzťahu k riziku, resp. k pomeru rizika a výnosu konkrétnej investície. Je zrejme, že v tomto nám súčasnosť nepomáha – vývoj na finančných trhoch je podstatne menej predvídateľný, akoby už nefungovali overené vzťahy a logické závislosti, resp. klasické akcie a reakcie.

Nadchádzajúce obdobie sa v Európe pre mnohých nesie v duchu napätého očakávania parlamentných volieb v Nemecku či vo Francúzsku. V minulom roku sme boli svedkami výraznej radikalizácie politickej scény v Európe a napokon aj v našej krajine. Spolu s prekvapivými výsledkami minuloročných prezidentských volieb v USA a britského referenda vnášajú tieto skutočnosti do našich očakávaní značnú neistotu. Na druhej strane, príklad Talianska, ktorého ústavné referendum a predčasné voľby nemali významnejší vplyv na finančné trhy, ukazuje, že buď sa investori v rozvinutých krajinách stávajú voči riziku postupne čoraz odolnejšími, alebo svoje očakávania či obavy už skôr zakomponovali do svojho investičného správania.

V takomto prostredí je dobré spoľahnúť sa pri úvahách o nových investíciách na radu špecialistu, profesionála. Preto Vám aj v našom magazíne ponúkame názory odborníkov Privatbanky, ktorí sa neustále venujú diani na finančných trhoch a hľadaniu tých najlepších finančných riešení. V rubrike Analýzy napríklad hlavný ekonóm banky Richard Tóth odpovie na aktuálnu otázku dneška: Môžeme tento rok očakávať, že sa úrokové sadzby odrazia od dna alebo sa tieto nízke hodnoty stanú novým štandardom? Ďalšou aktuálnou témou dneška sú historicky nízke výnosy konzervatívnych nástrojov, v niektorých prípadoch dokonca so záporným znamienkom, ktoré sú tlačené nadol rekordne nízkymi úrokovými sadzbami. Dá sa v týchto podmienkach udržať riziko na minimálnej úrovni a zároveň chrániť a zhodnocovať svoj majetok? O tom nám v rubrike Finančné riešenia niečo povie Michal Staňo, riaditeľ odboru treasury. V dnešnom svete sa nám naskytá množstvo lá-

kavých a zároveň zmysluplných investičných príležitostí, avšak aj ten najsofistikovanejší zámer môže vyústiť do riešenia, ktoré prinesie práve opačný efekt. „Investujeme do toho, čomu rozumíme“ znie preto hlavná myšlienka článku Mojmíra Hojera, riaditeľa odboru asset managementu. A v otázke financií, tentoraz z pohľadu ochrany rodinných financií v období medzigeneračnej výmeny, nám poradí náš bývalý kolega, teraz Head of Family Office zo spoločnosti RSM TACOMA Family Office, Michal Šubín.

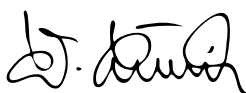
Život však nie je len o financiách... Hneď v úvode tohto čísla magazínu Vám prinášame rozhovor s Tomášom Slechanom, generálnym riaditeľom lekární Dr.Max na Slovensku. Porozprával nám o základoch úspechu tejto, dnes už medzinárodnej siete, o zaujímavostiach z jej „kuchyne“, ako aj plánoch do budúcnosti. A neobídeme ani jednu z nosných svetových tém posledných mesiacov, ktorou je nepochybne nový americký prezident Donald Trump. Jeho dlhou cestou na vrchol svetovej politiky nás prevedie náš externý prispievateľ Mário Blaščák. Okrem iného opíše zvraty, ktoré napokon otvorili 45. prezidentovi dvere do ovládanej pracovne.

V rubrike Štýl sa tentoraz pozrieme na svet z konského sedla a preniesieme sa na dostihové závodisko. O zaujímavostiach, histórii, ale aj finančnej stránke tohto ušľachtilého športu nám porozprával Ľuboš Chmelár, riaditeľ bratislavského Závodiska. Napokon si oddýchne pri návšteve elegantnej pražskej Portfolio restaurant, ktorá sa už po prvom roku svojho pôsobenia môže popýšiť ocenením v prestížnom Michelin Guide. Som rád, že táto reštaurácia je jedným z prvých partnerov našej novovzniknutej českej Privatbanka Exclusive Zone.

Vážení klienti, milí čitatelia,

tento príhovor píšem v období, keď podávame daňové priznania, a teda definitívne uzatvárame hospodársky rok 2016. Som veľmi rád, že Privatbanka, a. s., opäť, už deviaty raz po sebe, dosiahla medziročné zvýšenie zisku a ôsmy rok v rade zhodnotenie kapitálu (ukazovateľ ROE) na úrovni nad 10 %. V tejto stabilite rastu sme výnimočná banka na slovenskom finančnom trhu. Vďačíme za to Vám, našim klientom. Vážime si Vašu dôveru, ktorú nám preukazujete. A ja musím na tomto mieste poďakovať aj zamestnancom banky, nášmu dynamickému kolektívu, ktorý je zárukou kvality bankou poskytovaných služieb.

Dnes sme už však hlboko v roku 2017, a preto svoje úsilie už venujeme výzvam tohto roka. Pripraví nám zrejme veľa výnimočných udalostí a zvrátov. Skúsme teda ešte počas veľkonočných sviatkov na chvíľu zastať, povzniesť sa nad dianie okolo nás a zamyslieť sa nad tým, ako čo najlepšie využiť tento rok – pre seba, pre svoju pohodu a zdravie či pre svoje financie. Verím, že s financiami Vám úspešne pomôžeme my – sme v tomto ohľade optimisticky naladení a pripravení na komunikáciu s Vami!



obsah



PREDSTAVUJEME VÁM

Rozhovor s Mgr. Tomášom Slechanom, generálnym riaditeľom lekární Dr.Max na Slovensku

4 – 6



ANALÝZA

Kedy budú rásť úrokové sadzby v eurozóne?

7 – 9



FINANČNÉ RIEŠENIA

Investovanie v čase nízkych úrokových sadzieb

Nie na každej myšlienke sa dá zarábať

10 – 15



ANALÝZA

Trumpova cesta na vrchol
Dozrel čas na začiatok rodinnej ságy?

16 – 21



PREDSTAVUJEME VÁM

Ku klientom pristupujeme s pokorou
Slabosť konkurencie sa snaží premeniť na vlastnú výhodu

22 – 23



AKTUALITY

Začala sa výstavba projektu Sky Park

Dane a odvody v roku 2017

24 – 25



ŠTÝL

Dostihy – konská formula 1

26 – 27



PRIVATBANKA EXCLUSIVE ZONE

Portfolio restaurant, miesto, kde sa chuť spája s krásou

28 – 30

Dr.Max kombinuje úspech s profesionalitou a ľudským prístupom

Rozhovor s Mgr. Tomášom Slechanom, generálnym riaditeľom lekární Dr.Max na Slovensku, o obľúbených súkromných lekárňach



Mgr. Tomáš Slechan
generálny riaditeľ lekární Dr.Max na Slovensku

> Značka Dr.Max v minulom roku oslávila desať rokov fungovania. Ako sa jej za ten čas podarilo etablovať na našom trhu?

S potešením môžem konštatovať, že za desať rokov našej existencie sme sa posunuli medzi najznámejšie značky na slovenskom trhu. Za všetko hovorí samotný fakt, že spontánna znalosť značky Dr.Max sa pohybuje okolo 80 %, čo je naozaj slušné číslo. V praxi to znamená, že ak sa desiatich ľudí spýtate, do ktorej lekárne máte ísť po lieky, osem z nich Vás nasmeruje k nám. Tento úspech však neprišiel sám od seba a je výsledkom tvrdej práce budovania značky už od začiatku... Stručne vyjadrené číslami, v minulom roku sme sa dostali na úroveň

250 miliónov eur tržieb a cez naše lekárne prešlo 15,5 milióna zákazníkov. Zároveň sme jediní, ktorí majú celoslovenské pokrytie.

> Vaše lekárne nájdeme po celom Slovensku, koľko ich je aktuálne?

Aktuálne hovoríme o 243 lekárňach, v ktorých zamestnávame 1 400 zamestnancov. Pokrývame tak okolo 20 % slovenského trhu.

> Plánujete svoj podiel na trhu ešte zvýšiť?

Stále vidíme priestor na rast. Naš biznis je istým spôsobom kombináciou retailu a zdravotníctva a vo svete je úplne bežné, že 35 % až 40 % trhu je „zosieťovaného“. Zvyšok, samozrejme, servisujú individuálni lekárnici. Keď to porovnáme so svojimi skúsenosťami z Česka, slovenský trh je oveľa konkurenčnejší. Pokiaľ tu pripadá na jednu lekárňu 2 500 obyvateľov, u susedov je to vyše 4 000.

Ako môžete sami posúdiť, lekární je na Slovensku pomerne veľa, a aj preto vidíme ešte určitý priestor na konsolidáciu. Dosiachli sme síce 20% podiel, ale to neznamená, že by sme si povedali: cieľ je splnený.

> Takže sa môžeme tešiť na Vaše ďalšie nové lekárne.

Určite áno. Nie je to však už len o počte lekární. Za posledné dva roky ich otvárame priemerne 20 ročne. V tejto dynamike chceme pokračovať naďalej, ale neznamená to, že budeme expandovať za každú cenu. Miesto, kde otvoríme novú lekárňu, prípadne kúpime už

Mgr. Tomáš Slechan

Dátum a miesto narodenia:
3. 1. 1975, Krnov

Vzdelanie:
Masarykova univerzita v Brne, Právnická fakulta

Práca:
Po škole nastúpil cestu advokátskeho koncipienta a pomáhal pri zakladaní prvých reťazcov lekární v Českej republike. Pri lekárňach už zostal a v roku 2005 ich spoločnosť kúpila Penta, ktorá začala vytvárať značku Dr.Max. Na Slovensku pôsobí od roku 2011.

Zájmy:
hokej, beh, skialpinizmus, cestovanie

existujúcu, musí mať pre zákazníka pridanú hodnotu, lekáreň musí dávať zmysel ľuďom, ktorí v danej lokalite žijú a pracujú. Naším dlhodobým cieľom nie je mať čo najviac prevádzok, ale priblížiť sa k už spomínanému 30- až 35% podielu na trhu.

> To je zhruba dvojnásobok v porovnaní so súčasnosťou. Aké výhody očakávate z takéhoto rastu?

Výhody vidíme už teraz, rozširovanie siete je totiž výhodné hneď z niekoľkých hľadísk. Okrem ziskovosti, ktorá, mimochodom, v poslednom čase

rastie dvojciferným tempom, nám naša veľkosť uľahčuje vyjednať si u dodávateľov lepšie ceny. Využívame to napríklad aj pri rozširovaní portfólia našej privátnej značky produktov Dr.Max. Vieme sa dostať priamo až k výrobcovi a neplatíť zbytočne sprostredkovateľov a marketing. Vo finále má z toho úžitok zákazník, ktorý u nás nakúpi v porovnaní s konkurenciou výhodnejšie.

> V ktorých krajinách vlastne pôsobíte?

Aktuálne pôsobíme v štyroch krajinách – v Česku a na Slovensku, kde máme za sebou už viac ako desaťročnú históriu, a v Poľsku. Na konci minulého roka ako štvrté pribudlo Srbsko, pričom je plán rásť aj do ďalších krajín strednej a juhovýchodnej Európy.

> Takže uvažujete o ďalšej expanzii?

Samozrejme, medzinárodná expanzia je jednou z priorit celej skupiny Dr.Max. V tomto roku by mali pribudnúť 2 krajiny, a pokiaľ sme na začiatku tohto roka mali asi 1 000 lekární, ku koncu by ich malo byť 1 500.

> Vráťme sa k Vaším lekárňam, prečo sa v nich cítite akosi lepšie ako inde?

Už od úplného začiatku sme sa chceli výrazne odlíšiť od lekární, kde lekárnik a pacienta oddeľuje sklenená bariéra. Cieľom bolo vytvoriť otvorený a presvetlený priestor, kde by sa zmestila aj samoobslužná zóna. Ide o moderné riešenie prispôbené súčasným potrebám zákazníkov. Keď prídete do lekárne, očakávate pomoc a kvalifikovanú radu, nie čakanie v rade. Okrem toho sa našich ľudí snažíme viesť k empatickému a ústretovému správaniu, s osobným prístupom a s ohľadom na individuálne potreby pacienta. Myslím, že v tomto sa nám podarilo odlíšiť od konkurencie – vo všetkých prieskumoch zákazníci práve tento náš prístup hodnotia pozitívne. V tejto súvislosti by som sa zmienil aj o aplikácii Staffino, ktorú v našich lekárňach používame a prostredníctvom ktorej zbierame zákaznickú spätnú väzbu. Som veľmi rád, že v absolútnej väčšine prevažuje tá pozitívna.

> V čom sa práca lekárnik u Vás líši od konkurencie?

Vysoká škola síce dá lekárnikom veľa odborných znalostí o liekoch a o ich zložení, ale naučí ich napríklad komunikovať s pacientom a zvládať rôzne situácie. To je však pre nás kľúčová vec. Tým, že sme veľkí, môžeme si dovoliť investovať do vzdelávania našich zamestnancov a rozvoja ich zručností – a ide o nie úplne zanedbateľnú sumu. Dobré totiž vieme, že zákazník od lekárnik očakáva zrozumiteľné vysvetlenie



účinkov jednotlivých liekov, ľudské pochopenie a dobrú radu. Investície do vzdelávania zamestnancov sú zároveň našou výhodou pri získavaní nových ľudí prichádzajúcich do praxe.

ky sme sa doteraz nepohybovali, a teda je to pre nás úplne nová skúsenosť. Vychádzali sme však z potrieb zákazníkov, ktorí si ju podľa posledných údajov obľúbili. Plánujeme ju preto aj

Sortiment lekární prispôbujeme podľa danej lokality a potrieb zákazníkov

> Aké produkty vlastne ponúkate? Určite to nie sú len lieky na predpis.

Ponuka v našich lekárňach je výrazne širšia, v každej lekárni Dr.Max nájdete minimálne 4 500 produktov. Sortiment lekární však prispôbujeme podľa danej lokality a potrieb zákazníkov. Produktov v rámci našej vlastnej privátnej značky máme teraz v portfóliu okolo 270 a každý rok pribúdajú ďalšie. Významne najsilnejšia novinka, na ktorú sme veľmi hrdí, je francúzska kozmetika na prírodnej báze pod názvom NUANCE. V oblasti dermokozmeti-

ďalej rozvíjať a veríme, že v budúcnosti vybudujeme silnú kozmetickú značku.

> V rámci nášho konceptu Privatbanka Health Management majú klienti privátneho bankovníctva možnosť využívať vernostnú kartičku Dr.Max so zľavami až do 40 % na celý sortiment. Pripravujete nejaké novinky vo vernostnom systéme?

Už v apríli a v máji plánujeme spustiť hneď dve nové služby. Výhodou pre členov nášho



vernostného programu Dr.Max CLUB bude služba lekár na telefóne 7 dní v týždni a 24 hodín denne. Novinkou pre všetkých bude možnosť overenia dostupnosti lieku alebo výživového doplnku v našich lekárňach prostredníctvom bezplatnej infolinky.

Celkovo dáme na zľavách na doplatkoch za lieky našim verným zákazníkom viac ako 2 milióny eur ročne.

> Čo všetko nám poradí lekár na telefóne?

S lekárom budú môcť ľudia konzultovať napríklad to, ako postupovať v prípade ťažkostí so zdravím, pri potrebe vysvetliť odporúčania po vyšetrení či po zákroku, prípadne pri pochybnostiach o ordinovanej liečbe a o vedľajších účinkoch liekov. Verím, že to ocenia napríklad matky s deťmi, ktoré sa často prídu poradiť aj k nám do lekárne. Som rád, že touto službou prinesieme niečo, čo je medzi lekárňami unikátne, a verím, že ju ocenia aj naši zákazníci. Dodám len, že v rámci vernostného programu Dr.Max CLUB to bude neplatená služba.

> Pre lekárne Dr.Max pracujete už od roku 2005. Na čo ste za toto obdobie najviac pyšný?

Som hrdý na to, že sa nám podarilo vybudovať unikátnu značku lekární, ktoré ročne navštívi 15 miliónov zákazníkov. Ešte viac som však hrdý na našich lekárnikov, ktorí svojou každodennou prácou a úsilím posúvajú vpred zdravotnú starostlivosť a vlastne celý systém. V konečnom dôsledku sú to práve ľudia, na ktorých celá značka Dr.Max stojí.

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

Keďže som dušou športovec a už od mladosti ma bavil hokej, pravidelne každý pondelok chodím hrať túto kolektívnu hru do bratislavského Lamača. Verte mi, hokej nie je len o korčuľovaní. Je v tom niečo, čo keď raz spoznáte a zistíte, čo vám dáva, do smrti ste na ňom závislý ☺. Milujem aj behanie. Minulý rok sme spolu s ďalšími kolegami z Dr.Max zabehli 345 km štafetový beh Od Tatier k Dunaju. Musím povedať, že to bol nádherný zážitok, lebo som mal možnosť spoznať krásy Slovenska z inej perspektívy. Aby toho nebolo málo, v tomto roku som podľahol novému koníčku – skialpinizmu. Chodiť po Tatrách s lyžami na chrbte je moja nová vášeň, ktorá mi zakaždým daruje pocit absolútnej slobody.



Štafetový beh Od Tatier k Dunaju bol silný a inšpiratívny zážitok. Tím lekární Dr.Max obsadil 28. miesto.

Som hrdý na to, že sa nám podarilo vybudovať unikátnu značku lekární, ktoré ročne navštívi 15 miliónov zákazníkov



Adrenálín na skialpe v Malej Studenej doline, výstup na Baranie sedlo.

Kedy budú rásť úrokové sadzby v eurozóne?

V posledných mesiacoch sa deflačná hrozba stráca a čoraz častejšie a hlasnejšie sa ozývajú hlasy za ukončenie kvantitatívneho uvoľňovania a dokonca aj za vyššie sadzby. Je už však na to čas? A bude vôbec v blízkej budúcnosti? Nebudú novým normálom úrokové sadzby na dnešných nízkych úrovniach?



Ing. Mgr. Richard Tóth, PhD.
hlavný ekonóm

inflácia vyvíjať v krátkodobom a strednodobom horizonte, zvyčajne rok až rok a pol. Sledovať dlhší horizont nemá význam.

Európska centrálna banka sa orientuje na dosiahnutie inflácie tesne pod 2 %, a to vždy, bez ohľadu na hospodársky cyklus. Neexistuje žiadne vedecké zdôvodnenie, prečo práve 2 %, ale vo všeobecnosti sa berie toto číslo ako kompromis. Vyššia miera inflácie by ohrozila dlhodobé plánovanie účastníkov na trhu a nižšia by mohla ekonomiku posunúť do deflačnej špirály. To je taký jav na trhu, keď pod vplyvom očakávaní nižších cien v budúcnosti trh odkladá ná-

že centrálna banka ovplyvní množstvo peňazí priamo – tým, že odkúpi od komerčných bánk cenné papiere, bankám zostanú voľné peniaze, ktoré sa snažia umiestniť. Voláme to kvantitatívne uvoľnenie. Tento nástroj sa používa vtedy, keď je situácia vážna a keď nestačí samotné zníženie sadzieb.

Od nástupu krízy ECB použila kvantitatívne uvoľnenia viackrát, napríklad v rokoch 2008, 2012, 2014. Aktuálne bežia štyri programy spolu za 1,6 bil. EUR. Najväčším z nich je program nákupu dlhopisov verejného sektora (public sector purchase programme, PSPP), ktorý začal v marci 2015

Európska centrálna banka sa orientuje na dosiahnutie inflácie tesne pod 2 %

Hlavným cieľom každej centrálnej banky sveta je udržiavať primerané tempo spotrebiteľskej inflácie. Nie je pre každú krajinu rovnaké. Vyspelé štáty sa zvyčajne orientujú na dvojpercentné medziročné tempo rastu spotrebiteľských cien, v rozvojových a rýchlo sa rozvíjajúcich krajinách býva inflačné cielenie vyššie, napríklad v Číne tri percentá. Rozdiely medzi krajinami sú aj vo flexibilitate – niektoré centrálny banky majú inflačný cieľ stále rovnaký, niektoré si ho nastavujú na niekoľko rokov dopredu alebo povedzme aj každý rok. A množstvo centrálnych bánk ho ani nemá. Napokon, v USA zaviedli inflačný cieľ až v roku 2012, takmer po 100 rokoch fungovania Federálneho rezervného systému. Ak má centrálna banka inflačný cieľ, neznamená to, že sa orientuje podľa aktuálnej inflácie. Skôr ju zaujíma odhad, ako sa bude

kupy na neskôr, spomaľuje sa dopyt, firmy prepúšťajú zamestnancov, opätovne sa spomaľuje dopyt a pod.

Európska centrálna banka teda od svojho začiatku stojí za svojím inflačným cieľom 2 %. Tento cieľ je nemenný, či je ekonomika v konjunktúre, alebo v recesii. Vo všeobecnosti centrálna banka ovplyvňuje infláciu hlavne tým, že zvyšuje alebo znižuje množstvo peňazí v obehu. Ak je inflácia privysoká a banka ju chce znížiť, zvýši úrokové sadzby. Cena peňazí sa zvýši a následne sa viac sporí a menej požičiava, inflácia smeruje nadol. A, naopak, pokiaľ je inflácia príliš nízka, úrokové sadzby sa znižujú. Potom sa menej sporí a viac požičiava. Niekedy však ani úrokové sadzby na nule, a teda peniaze v podstate zadarmo nedokážu ovplyvniť množstvo peňazí v obehu natoľko, aby sa inflácia zvýšila. V tomto prípade mô-

a zatiaľ dosiahol 1,3 bil. EUR. Podľa rozhodnutia ECB z decembra 2016 bude pokračovať – od apríla 2017 v miernejšom tempe – minimálne do konca roka 2017 a dosiahne približne 2,1 bil. EUR, viac ako 20 % HDP celej eurozóny. To znamená, že centrálna banka aktuálne vo svojom celom horizonte (rok až rok a pol) nevidí nielen žiadnu inflačnú hrozbu, ale považuje vývoj ekonomiky eurozóny za slabý a hodný podpory. A dokonca predpokladá, že ešte aj na konci roka 2017 bude hospodárska situácia natoľko zlá, že ju bude potrebné takto stimulovať.

Sila podpory je pritom obrovská. V posledných rokoch rastie objem nákupov cenných papierov oveľa rýchlejšie ako objem novovytvoreného HDP. Preto sa prudko, približne o 8 percentuálnych bodov ročne, zvyšuje podiel celej bilančnej sumy (majetku) ECB na



HDP eurozóny a do konca roka 2017 by mal dosiahnuť 40 % ročného HDP. Musel by sa stať priam zázrak, aby okamžité stiahnutie takejto masívnej podpory na konci roka 2017 hospodárstvo eurozóny prežilo bez ujmy.

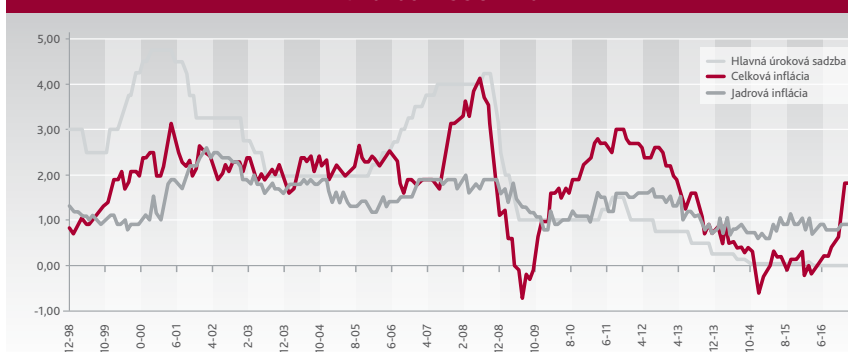
Medzi stavom ekonomiky, ktorý vyžaduje kvantitatívne uvoľňovanie, a tým stavom, v ktorom treba zvyšovať sadzby, je zásadný rozdiel. Preto nie je pravdepodobné, že hneď po skončení QE sa budú zvyšovať sadzby.

Kľúčová je však jadrová inflácia, bez cien potravín a energií. A tá sa nezvyšuje

V zásade sú reálne tri scenáre – pravdepodobne na jeseň tohto roka ECB oznámi predĺženie programu QE v nezmenenej forme (60 mld. EUR mesačne) povedzme o pol roka. Alebo ho oznámi v o niečo nižšej sume na ďalšie obdobie. Alebo oznámi jeho postupné znižovanie (tak ako v USA, tapering). V každom prípade, aj najodvážnejší scenár okamžitého postupného znižovania od začiatku roka 2018 znamená, že ešte významnú časť roku 2018 bude banka kvantitatívne uvoľňovať.

Napríklad v USA sa program QE skončil v októbri 2014 a sadzby sa zvýšili až o vyše roka neskôr, v decembri 2015, a potom o rok druhýkrát. Pritom dnes sú výnosy na strednej a dlhšej splatnosti pri štátnych a podnikových dlhopisoch a úrokové sadzby pri úveroch domácnostiam nižšie, ako boli po ohlásení postupného ukončovania QE v roku 2013. Zvyšovanie sadzieb teda dlhy nezdražilo. Podobný efekt môže zažiť aj eurozóna a samotné zvyšovanie sadzieb nebude ani potrebné. ECB bude musieť byť veľmi opatrná.

Hlavná úroková sadzba, celková spotrebiteľská inflácia a jadrová inflácia v eurozóne v rokoch 1998 – 2017



Na druhej strane je pravda, že sa celková inflácia v eurozóne zvyšuje. Ale za jej rastom nestojí silnejší domáci dopyt, ktorému „ponuka nestíha“, ale je to hlavne dôsledok rastúcich cien energií (ropy) a aj potravín. Oba tieto faktory sú externé a vývoj v eurozóne ich ovplyvňuje len veľmi málo. Ak cena ropy a aj kurz dolára k euru zostanú na aktuálnych úrovniach, ropa bude tlačiť na rast spotrebiteľských cien v eurozóne až do konca roka 2017. Celková inflácia v eurozóne môže pokojne preraziť inflačný cieľ ECB, ale tým sa nesmieme dať zmiatť.

Kľúčová nie je totiž celková inflácia, ale inflácia jadrová, bez cien potravín a energií. Jadrová inflácia vyjadruje stav ekonomiky bez externých vplyvov a na rozhodovanie centrálnych bánk má lepšiu vypovedaciu hodnotu. A táto inflácia zostáva stále slabá. V januári 2017 dosiahla 0,9 % a na tejto alebo veľmi blízkej úrovni je od mája 2015. Jadrová inflácia v eurozóne je teda stála a nezvyšuje sa. Európska ekonomika nevykazuje žiadne znaky prehrievania, práve naopak, slabá jadrová inflácia naznačuje, že hospodárstvo eurozóny je naďalej v problémoch.

Pred niekoľkými rokmi sme zažili podobnú situáciu. Počas krízy cena ropy na prelome rokov 2008/2009 prudko klesla, ale čoskoro, už v roku 2009, sa zase šplhala nahor. V roku 2010 sa to prejavilo aj v medziročných porovnaníach a v roku 2011 sa to odrazilo v rastúcej celkovej spotrebiteľskej inflácii. ECB pod vedením Francúza Jeana-Claudea Tricheta v roku 2011 dvakrát zvýšila sadzby – raz v apríli sa hlavná sadzba dostala z 1,00 % na 1,25 % a potom v júli na 1,50 %. Množili sa predpovede o výške sadzby na konci roka 2011 a viaceré z nich, aj od renomovaných ekonómov, presiahli 2 percentá.

Rastúca celková inflácia im ako keby dávala za pravdu – od októbra do novembra 2011 kulminovala na 3 %, vysoko nad inflačným cieľom centrálnej banky. Ale 1. novembra 2011 si do kresla šéfa ECB sadol Talian Mario Draghi a už 2. novembra ECB sadzby znížila, hlavná sa dostala z 1,50 % na 1,25 %. Ďalšie zníženie nedalo na seba dlho čakať, už o mesiac sa sadzby znížili na 1,00 %. Napriek vysokej inflácii. Sadzby sa dostali na úroveň zo začiatku roka a ECB si týmto napravila svoju reputáciu.

Jadrová inflácia má dnes trochu iný vývoj. V roku 2011 tiež mierne stúpala a počas roka kulminovala na 1,6 %. Ale potom postupne klesala a dnes je na jednej z najnižších úrovní v histórii eurozóny. Napriek tomu, že od



Neexistujú žiadne dôvody, aby sme mohli uvažovať o zvyšovaní sadziieb v blízkej budúcnosti

roku 2014 ECB kvantitatívne uvoľňuje, z toho posledné dva roky veľmi intenzívne.

Na rozdiel od roku 2011 sú dnes problémom aj rozdiely v inflačnom vývoji medzi krajinami. Celková spotrebiteľská inflácia sa síce zvyšuje takmer vo všetkých krajinách eurozóny, ale rozdiely zostávajú naďalej prívysoké. Napríklad v Estónsku či Belgicku medziročná inflácia v decembri presiahla 2 %, ale v Írsku bola záporná. Z veľkých krajín v Nemecku dosiahla 1,7 %, ale vo Francúzsku 0,8 % a v Taliansku len 0,5 %.

V jadrovej inflácii nie sú dnes veľké rozdiely. Na druhej strane však takmer v žiadnej z devätnástich krajín eurozóny nebadáť rastúci trend v jadrovej inflácii vrátane troch najväčších ekonomík – Nemecka, Francúzska a Talianska. A ďalej, ani v jednej krajine nie je jadrová inflácia prívysoká. Najrýchlejšia je v Lotyšsku (v decembri +1,8 %), Rakúsku (+1,6 %) a v Nemecku (+1,4 %). Jadrová inflácia v žiadnej krajine eurozóny nenaráža na inflačné ciele centrálnej banky.

Ďalej, na budúci vývoj inflácie má obrovský vplyv aktuálne tempo úverov, a to v dvoch rovinách. Vyššie tempo rastu úverov odráža jednak vyššiu dôveru domácností a firiem v budúcnosť, čo vedie k vyššiemu nákupnému apetítu a tým k nižšej citlivosti na cenu. Inflácia rastie. A druhá rovina je priama – zvyšuje sa množstvo peňazí v obehu, čo podľa ekonomických princípov (pri pomerne stabilnej ponuke) vedie k rastu cien. A platí to aj naopak.

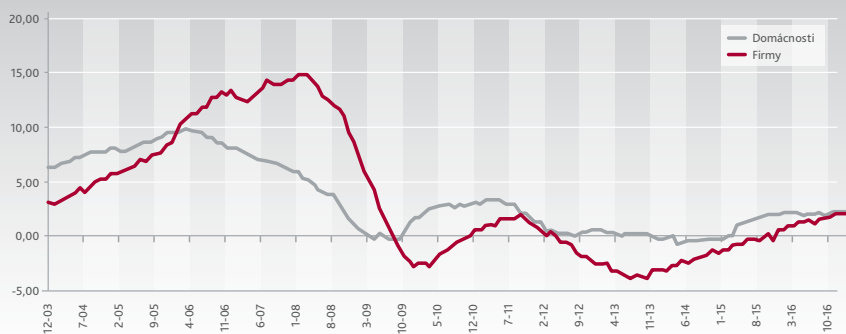
A pritom úvery v eurozóne rastú pomaly. Úvery pre domácnosti rástli v decembri medziročne len o 2 %. Najrýchlejšie rástli na Slovensku, o 13 %, a, naopak, v Írsku o 3 % klesli. Rozpätie medzi krajinami bolo veľké. Vo veľkých krajinách sa dynamicky zvyšovali vo Francúzsku (v decembri 2016 rast takmer o 4 percentá), ale v Nemecku stagnovali približne na 3 % a v Taliansku len okolo 1 %.

Aj úvery pre podniky rastú podobným slabým tempom, o 2 %. A aj rozdiely boli podobné. Najrýchlejšie, takmer o 10 % medziročne, rástli ku koncu roka úvery v Lotyšsku, ale takmer o 9 % klesali úvery na Cypre. Z veľkých krajín vcelku dynamicky (o 4 – 5 %) rástli úvery vo Francúzsku a v Nemecku, ale v Taliansku (približne o percento) klesali. Zvyšovanie sadziieb by postavenie už aj tak negatívneho úverového trhu Talianska ešte zhoršilo.

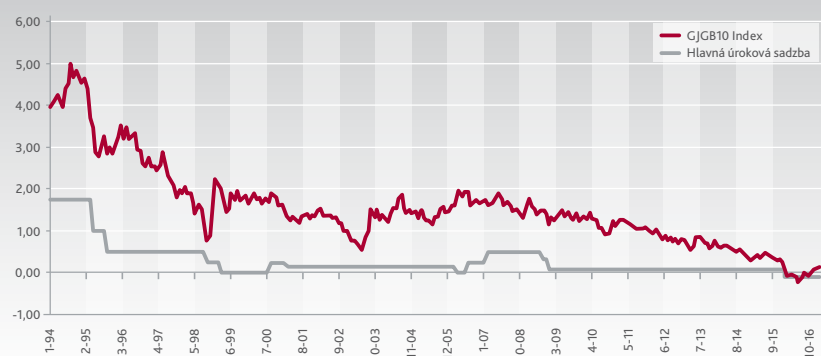
A teda teraz v skutočnosti neexistujú žiadne dôvody, aby sme mohli uvažovať o zvyšovaní sadziieb v blízkej budúcnosti. A je celkom možné, že ani v ďalekej budúcnosti. Eurozóna je veľmi heterogénna a ECB musí prihliadať na jej najslabšie články. Napríklad na gigantický verejný dlh Talianska presahujúci 130 % HDP. Zvyšovanie sadziieb by tlačilo na rast dlhopisových výnosov, čo by mohlo vážne ohroziť solventnosť krajiny. Taliansko je pritom treťou najväčšou ekonomikou eurozóny a spolu s Nemeckom, Francúzskom a Beneluxom zakladajúcou krajinou celej povojnovnej integrácie v Európe. Pokiaľ nie je v eurozóne fiškálna únia, Taliansko je hlavným argumentom proti zvyšovaniu sadziieb v dlhšom horizonte.

A preto japonský scenár nie je nereálny. Tam sú úrokové sadzby blízko nule už vyše 20 rokov a centrálna banka sa nechystá zvyšovať ich. Dokonca aktuálne je Japonsko krajina s najväčším kvantitatívnym uvoľňovaním na svete. Vieme si celkom dobre predstaviť, že tak ako dnes v eurozóne, aj tam investori čakali zvyšovanie sadziieb. Pred 20, 15, 10 rokmi. A možno niektorí čakajú dodnes.

Medziročný rast úverov pre domácnosti a pre firmy v eurozóne v rokoch 2003 – 2017



Hlavná úroková sadzba a výnos 10-ročného dlhopisu v Japonsku v rokoch 1994 – 2017



Investovanie v čase nízkych úrokových sadzieb

Posledné roky každý z eurových investorov zažíva nové prekvapenia. Tie sú pre každého z nás o to väčšie, ak sa na finančných trhoch pohybujeme už nejaký ten rôčik.

Napríklad ja osobne pôsobím v oblasti financií už 17 rokov a predtým som tento odbor študoval 5 rokov na vysokej škole, ale nespomínam si, že by niektorý z profesorov vo svojich prednáškach čo i len spomenul fenomén záporných úrokových sadzieb, za ktoré si budeme musieť ukladať svoje finančné prostriedky. A už vôbec som od nikoho nepočul, že dobrou investíciou bude, ak sa nám podarí kúpiť štátny dlhopis Slovenskej republiky so splatnosťou dvoch rokov za -0,2 %. Ak by mi to niekto počas mojich študentských rokov povedal, vysmial by som ho. Dokonca keby to niekto povedal pred pár rokmi, budem si o tom myslieť, že sa mi snaží porozprávať

mách. Centrálna banka sa snaží zvýšiť infláciu a podporiť tak hospodársky rast. Na dosiahnutie tohto cieľa používa zbrane ťažkého kalibru. Nielen že znížila svoju depozitnú sadzbu pre jednodenné zdroje na -0,4 % p. a., ale aj masívne vykupuje dlhopisy z trhu. Výsledkom je, že napríklad štátne dlhopisy Nemecka so splatnosťou kratšou ako 8 rokov majú záporné výnosy do splatnosti (YTM – yield to maturity). Nehovoriac o tom, že počas minulého roka boli dokonca desaťročné dlhopisy Nemecka obchodované s výnosom -0,35 % p. a. Presný priebeh YTM pre 10-ročný štátny dlhopis Nemecka je znázornený v nasledujúcom grafe.



Ing. Michal Staňo
riaditeľ Odboru Treasury

Eurové úrokové sadzby a výnosy dlhopisov sa pohybujú pri úrovniach historických miním

pribeh z literárneho odboru science-fiction. Bohužiaľ, realita je úplne iná!

Eurové úrokové sadzby a výnosy dlhopisov sa pohybujú blízko pri historických mini-

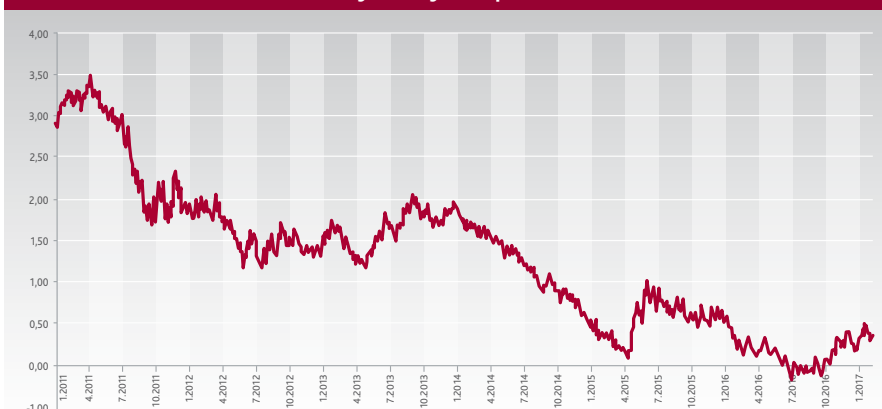
Obdobne sú na tom aj štátne dlhopisy Slovenskej republiky. Aktuálne kladné výnosy môže investor očakávať od 6 rokov vyššie. Kde sú tie časy, keď sa dal nakúpiť 5-ročný dlhopis SR s výnosom nad 3 % p. a.

V tejto súvislosti mi nedá necitovať Shelby Cullom Davisa z Wall Street, pretože si myslím, že má úplnú pravdu: „Dlhopisy, sľubujúce bezrizikové výnosy, sú dnes ocenené tak, že prinášajú riziko bez výnosu.“

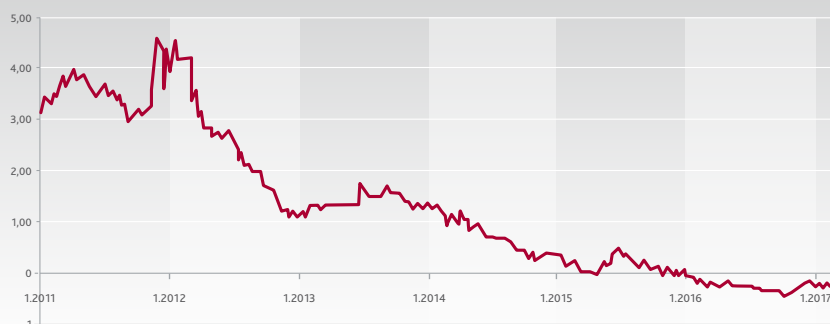
Potom ako sa má vlastne správať investor v takomto prostredí? Veď väčšina z nás si stále pamätá, čo sme sa učili o hodnote peňazí.

„Je zrejme, že hodnota jedného eura dnes nie je rovnaká ako hodnota jedného eura zajtra. Príčinou je časová hodnota peňazí, ktorá je základným ideovým východiskom úrokových sadzieb. Ak totiž subjekt v súčasnosti vlastní peňažné prostriedky, ich vhodným investovaním (napríklad do dlhopisov krajiny, ktoré sa ešte stále považujú za bezrizikovú investíciu, alebo uložením do banky) ich môže zhodnotiť.“

10-ročný štátny dlhopis Nemecka



5-ročný štátny dlhopis SR



To však znamená, že mať jedno euro dnes je preňho výhodnejšie, ako mať ho zajtra, keďže dnes ho môže investovať a zajtra sa mu pripíše zisk vo forme úrokov." (Zdroj wikipedia, definícia úrokovej sadzby)

Toto však už dnes neplatí! Na medzibankovom trhu je hodnota jedného eura dnes vyššia ako hodnota o jeden mesiac. Pretože

Záporné úrokové sadzby už majú aj veľkí inštitucionálni klienti a dokonca v niektorých krajinách sa tieto záporné sadzby objavili aj pre retailových klientov.

V podstate je nutné, aby sa každý z nás prispôbil súčasnému trhu, a to aj za cenu toho, že budeme musieť zmeniť zaužívané spôsoby investovania.

„Dlhopisy, sľubujúce bezrizikové výnosy, sú dnes ocenené tak, že prinášajú riziko bez výnosu.“

Shelby Cullom Davis

za obdobie jedného mesiaca bude musieť účastník trhu zaplatiť centrálnej banke za to, že jej požičia svoje zdroje. Rovnako dopadne aj vtedy, keby chcel na také obdobie zainvestovať do dlhopisov emitentov s dobrým ratingom. Bohužiaľ, toto sa už netýka len priamych účastníkov peňažného trhu.

Slováci majú stále viac ako 80 percent finančného majetku na bežných účtoch, v termínovaných vkladoch alebo v peňažných a konzervatívnych dlhopisových fondoch.

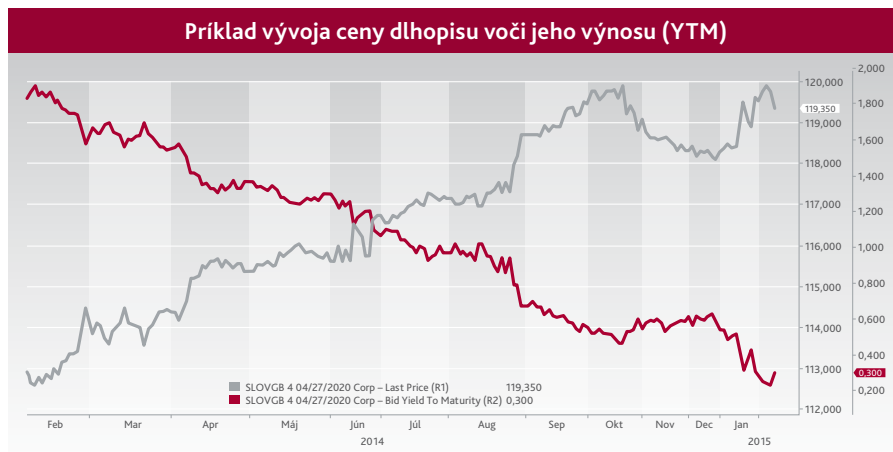
Toto rozloženie malo doteraz aj určité finančné opodstatnenie. Pretože výnosy „bezpečných“

dlhopisov v posledných rokoch vytrvalo klesali, tak ich ceny rástli. A logicky, keďže dlhopisové fondy sú poskladané z jednotlivých dlhopisov a ich ceny rástli, zvyšovala sa aj cena podielových listov. Výsledkom bolo, že investori zarábali a boli spokojní.

Čo však nastane, ak už výnosy nebudú ďalej klesať? Keďže investor nemôže očakávať úrokový výnos, pretože medzibankové sadzby sú záporné a zisk z rastu cien dlhopisov bez poklesu ich výnosov nie je možný, výnosy týchto investícií budú blízke nule alebo po započítaní poplatkov dokonca záporné!

Do nezávideniahodnej situácie sa dostávajú predovšetkým konzervatívni investori, čo predstavuje, ako už bolo spomenuté, viac ako 80 % Slovákov. Konzervatívny investor zvyčajne preferuje investície chránené fondom ochrany vkladov v podobe bežných účtov a termínovaných vkladov. Alternatívne prichádzajú do úvahy investície do peňažných a dlhopisových fondov investujúcich do takzvaných bezpečných dlhopisov, ktoré predstavujú najmä štátne dlhopisy s investičným ratingom. V predchádzajúcich rokoch ceny podielových fondov investujúcich práve do „bezpečných“ dlhopisov rástli, v dôsledku čoho aj konzervatívni investori získali zaujímavé, často dvojciferné zhodnotenie investovaných prostriedkov. Táto skutočnosť by však mohla vyvolávať mylné očakávanie, že tento trend bude v rovnakom tempe pokračovať aj naďalej. Áno, výnosy „bezpečných“ dlhopisov v posledných rokoch vytrvalo klesali, takže ich ceny rástli, avšak dlhodobé pokračovanie tohto trendu je takmer nemožné. Preto-





Zdroj: Bloomberg

že výnosy už nemajú kam klesať. Pretože sú nulové. Pretože sú dokonca záporné.

Čo z toho vyplýva pre konzervatívneho investora? Je nevyhnutné zamyslieť sa nad svojimi investičnými preferenciami a prehodno-

Otázka, na ktorú by si mal v takomto investičnom prostredí každý investor odpovedať, znie: Aký je môj investičný cieľ? Garancia istiny? Nízka volatilita (kolísanie ceny investície)? Zachovanie reálnej hodnoty investície a dosiahnutie zhodnotenia vyššieho ako inflácia?

Je nevyhnutné zamyslieť sa nad svojimi investičnými preferenciami a prehodnotiť svoje investície

tiť svoje investície. Východiskové predpoklady sú pritom definované v podobe mimoriadne nízkych úrokových sadzieb termínovaných vkladov, vyčerpaného potenciálu peňažných

Garantované produkty ponúkajú istotu a zvyčajne garantujú vrátenie 100 % investovanej sumy pri splatnosti produktu. Výborná investícia z hľadiska zabezpečenia istiny.

Ak odstránime volatilitu, odstránime z investície potenciál dosiahnuť v budúcnosti vyšší výnos

a dlhopisových fondov investujúcich do „bezpečných“ dlhopisov a rastúcim negatívnym vplyvom poplatkov na výkonnosť investícií.

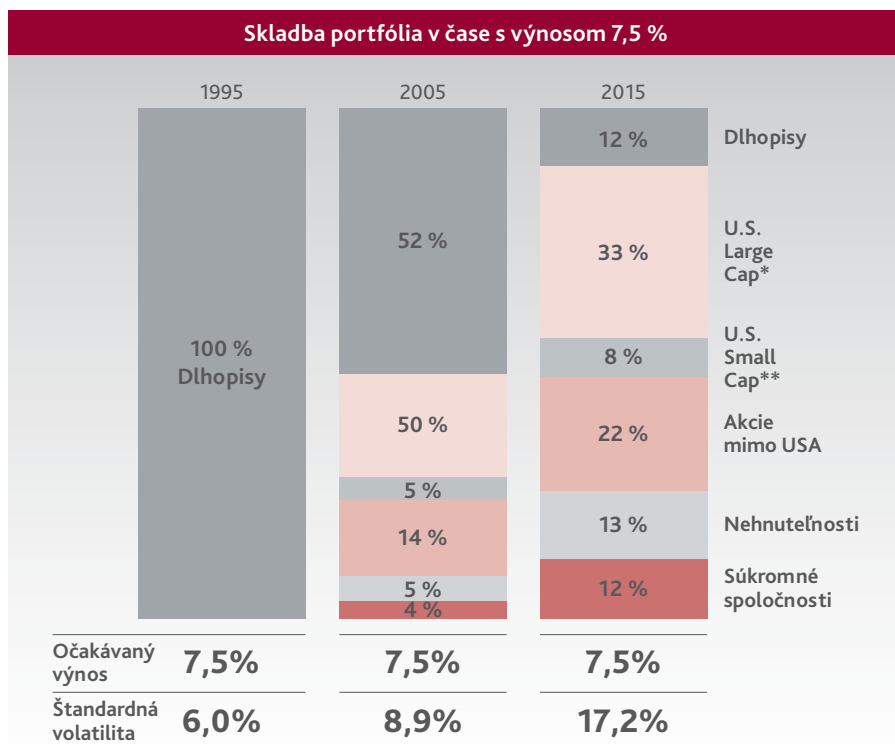
Naozaj? Predstavte si garantovaný produkt s 5-ročnou splatnosťou a infláciou na úrovni 1 % p. a. Reálna hodnota vašej investície pri

splatnosti bude predstavovať 95 % z investovanej sumy. Prirátajte k tomu štandardné poplatky spojené s nákupom takýchto produktov a zrazu zistíte, že garantovať istinu neznamenať garantovať reálnu hodnotu.

Ďalšou, veľmi častou požiadavkou konzervatívnych investorov je limitovanie volatility, resp. jej úplné odstránenie. Táto požiadavka je vzhľadom na ich rizikový profil úplne legitímna, na druhej strane, ak odstránime volatilitu, odstránime z investície potenciál dosiahnuť v budúcnosti vyšší výnos. Odstránenie volatility, pri opísanej situácii na trhu úrokových sadzieb, znamená nulové, resp. záporné budúce výnosy. Pokiaľ investor nechce zmeniť svoj rizikový profil a naďalej chce zostať v pozícii konzervatívneho investora, jediným možným investičným cieľom je zachovanie reálnej hodnoty investície vo vzťahu k inflácii. V tomto prípade možno naďalej využívať všetky doteraz používané konzervatívne investičné nástroje, a pritom dosahovať svoj investičný cieľ: výnos investície vyšší ako inflácia. Ako je to možné v čase nulových, resp. negatívnych úrokových sadzieb? V roku 2008 sa medziročná miera inflácie pohybovala na úrovni 4,60 %, pričom výnos 10-ročných štátnych dlhopisov SR bol 5,25 % p. a. Prostredníctvom investície do štátnych dlhopisov tak bolo možné zabezpečiť zhodnotenie investície na úrovni vyššej, ako bola medziročná miera inflácie. Toto je však možné aj dnes. V roku 2016 sa medziročná miera inflácie pohybovala na úrovni 0,20 % a výnos 10-ročných štátnych dlhopisov na úrovni 0,83 % p. a. Investičný cieľ je splnený a reálna hodnota investície je zachovaná. Samozrejme, nevenovali by sme tomu takú pozornosť, keby neexistovalo ale. Ale v podobe očakávaného výnosu, ktorý sa často u konzervatívnych investorov aj naďalej pohybuje na úrovni 4 % p. a. Ako v roku 2008...

V tomto momente dochádza k zásadnej disproporcii medzi tým, ako sa klient prezentuje (konzervatívny investor), a medzi tým, do akých investičných nástrojov investuje (výnos 4 % p. a. a vyššie). Je bežnou praxou, že aj naši klienti trvajú na zachovaní konzervatívneho charakteru svojich investícií, na druhej strane nie sú ochotní upraviť svoje očakávania ohľadne budúcich výnosov, čím nás dostávajú do neriešiteľnej situácie. A pritom si neuvedomujú, že neochotou prispôbiť sa zmeneným trhovým podmienkam a svojimi nereálnymi konzervatívnymi očakávaniami sa vystavujú čo-





* americké spoločnosti s trhovou kapitalizáciou nad 10 mld. USD

** americké spoločnosti s trhovou kapitalizáciou pod 1 mld. USD

Zdroj: Wall Street Journal

raz vyššiemu riziku. Trhové prostredie sa za posledných 20 rokov zásadným spôsobom zmenilo, čo sa rovnako prejavilo aj na skladbe portfólia investičných nástrojov, prostredníctvom ktorých možno dosiahnuť identický výnos počas tohto obdobia. Za-

tiaľ čo v roku 1995 zabezpečilo investovanie 100 % prostriedkov do dlhopisov dosiahnutie ročného výnosu na úrovni 7,5 %, pri zachovaní rovnakého očakávaného výnosu v roku 2005 by muselo byť viac ako 48 % dlhopisov nahradených inými investičnými

nástrojmi, a v roku 2015 by dlhopisová zložka predstavovala len 12 %. Pokiaľ by sme chceli zabezpečiť očakávaný výnos na úrovni 7,5 % p. a., viac ako 60 % investície by muselo byť zainvestovaných najmä do akciových pozícií. Čo je však omnoho dôležitejšie, na zabezpečenie identického výnosu aj v roku 2015 podstupuje investor takmer 3-násobne vyššie riziko, akému bolo vystavené jeho portfólio v roku 1995.

Aké možnosti má teda konzervatívny investor? Prvá možnosť je, že bude aj naďalej trvať na zachovaní svojho rizikového profilu a tomu prispôbiť výber investičných nástrojov a svoje preferencie. Druhá možnosť, pokiaľ investor požaduje vyšší výnos, predstavuje nevyhnutná zmena vnímania rizika, volatility a ich akceptácia. Jedine za splnenia tejto podmienky a pri rešpektovaní nevyhnutného investičného horizontu v súčasnosti možno dosiahnuť vyššie zhodnotenie investície. Ale existuje aj tretia možnosť. A tou je voľba finančného nástroja, ktorá v rozumnom, rozumnej konzervatívnom, pomere kombinuje investičné nástroje prinášajúce fixný výnos s nástrojmi, ktoré majú potenciál priniesť nadštandardné zhodnotenie. Jedným z takýchto riešení je aj kombinácia korporátnych dlhopisov s trhovými akciovými a dlhopisovými fondovými riešeniami. Investícia do korporátnych dlhopisov v objeme 80 % – 90 % z celkovej hodnoty investície vytvára dostatočne pevný základ na konzervatívne zhodnotenie investovaných prostriedkov, na druhej strane zostávajúca minoritná časť investície umiestnená do akciových a dlhopisových fondov (ETFs) predstavuje časť investície, nesúcej potenciál na vygenerovanie dodatočného nadpriemerného zhodnotenia. V kombinácii so zvýhodnenou poplatkovou štruktúrou tak spoločné využitie týchto dvoch investičných nástrojov, korporátnych dlhopisov a fondov, predstavuje zaujímavú alternatívu zhodnotenia prostriedkov našich klientov v prostredí nízkych úrokových sadzieb. Čo je však z môjho pohľadu omnoho dôležitejšie, pre klientov predstavuje táto kombinácia nástrojov prvý krok od konzervatívnych „single“ riešení k diverzifikovaným portfóliovým riešeniam, ktoré ako jediné dokážu zabezpečiť dlhodobé udržanie hodnoty investície prostredníctvom diverzifikácie rizík prítomných na finančných trhoch.

Poznámka: Všetky hodnoty, ceny a výnosy dlhopisov uvádzané v tomto článku boli aktuálne v čase písania článku na konci januára 2017, a v súčasnosti sa môžu výrazne líšiť od aktuálnych údajov.

Investícia do korporátnych dlhopisov v objeme 80 % – 90 % z celkovej hodnoty investície vytvára dostatočne pevný základ na konzervatívne zhodnotenie investovaných prostriedkov



Nie na každej myšlienke sa dá zarobiť

Dobrá myšlienka potrebuje aj dobré riešenie alebo nie je všetko zlato, čo sa blyští.

Človek je tvor rozumný. Väčšinou. S rozumom súvisia myšlienky. Niektoré stoja za pozornosť, niektoré nie. Ak sa preniesieme do sveta investícií, tak na niektorej myšlienke sa dá zarobiť. Schválne som napísal na niektorej.

Keď niekto verí nemeckej ekonomike, resp. nemeckým akciám, kúpi si nástroj, ktorý čo najefektívnejšie napodobní vývoj nemeckého akciového indexu DAX. Niektorí ďalší sa zaľúbia do konkrétnej akcie, napr. do Google, tak si kúpi akcie tohto gigantu. Iný investor po dovolenke v Kanade verí jej ekonomike, teda sa rozhodne kúpiť si kanadský dolár, pretože verí v jeho posilnenie voči EUR.

Investujme do toho, čomu rozumieme

Tieto 3 konkrétne idey spájajú rovnaké atribúty. Kým človeku nejaká myšlienka napadla, najprv získal určitú skúsenosť alebo vedomosť. Ich výsledkom je skoncipovanie investičnej myšlienky, ktorá sa zhmotní do nákupu konkrétneho nástroja. Ak investor kúpi čo najefektívnejší nástroj, pri týchto ideách možno očakávať jasný výsledok. Pri nemeckom akciovom indexe DAX spočíva jasnosť v tom, že ak index posilní o 10 %, aj nástroj (snažiaci sa kopírovať index DAX) vo vlastníctve investora zaknihuje identický výsledok. Podobné je to aj s akciou Google alebo kanadským dolárom. Google stúpne o 15 %, aj investícia investora stúpne o 15 %, atď. Len kvôli komplexnosti... ak cena týchto 3 aktív klesne, resp. oslabí, investor so svojím nástrojom dopadne rovnako. Ešte raz zvýrazním tú **100% koreláciu** (pribuznosť, rovnakosť) ceny medzi Vašou ideou a konkrétnym nástrojom. Páči sa mi akcia Google, kúpim si ju. Páči sa mi kanadský dolár, kúpim si ho. Kupujete teda priame nástroje, ktoré s Vašou myšlienkou súvisia.

Samostatnou kategóriou investičných myšlienok sú tie, ktoré zvolené podkladové aktívum (komoditu, index) nekopírujú v pomere 1:1. Kupujete tzv. nepriame nástroje, ktorých vývoj sa môže líšiť od Vašej zvolenej idey. Chcete príklady?

1. Ste presvedčení, že r. 2017 bude veľmi hektický. Skoro istotou pre Vás je to, že cena aktív bude kolísať, bude volatilná. Po rastoch budú nasledovať poklesy a naopak. Kúpite si teda nástroj, ktorý sa snaží kopírovať index volatility, a chvíľu máte pocit spokojnosti. Našli ste, čo ste hľadali. Nezaujima Vás len rast alebo len pokles, staviate na časté zmeny. A čím väčšie zmeny, tým lepšie. To, čo kúpite, však nie je niečo priame. Je to čosi virtuálne. Už samotný index volatility je pre laika niečo ťažko uchopiteľné a nástroj, ktorý sa ho bude snažiť napodobniť, ani nehovorím.

2. Veríte, že cena ropy bude stúpať. Teraz stojí 55 USD a Vaše presvedčenie je, že porastie k 80 USD. Nemáte však ropné tankery ani zásobníky, v ktorých by ste mohli skladovať skutočnú ropu. Kúpite si teda nejaký odvodený, virtuálny nástroj (derivát). Odvodený od budúcej ceny ropy. Je to futures (fjúčrs) na ropu, nie priamo (fyzicky) tá ropa.

3. Pozdáva sa Vám, že úrokové sadzby v USA budú rásť. Dlhopisy majú však inverznú vlastnosť – keď úrokové sadzby stúpajú, ceny dlhopisov klesajú. Toto nechcete... kúpou dlhopisu by ste pri náraste úrokov totiž zaznamenali na cene dlhopisu stratu. Vy chcete zarobiť, takže nájdete nástroj, ktorý kopíruje úrokovú sadzbu. Ak rastie úrok, rastie aj cena Vášho aktíva. Ak narastú úroky na 10 rokov z 1,5 % na 3,0 %, Váš nástroj by mal zarobiť 100 %. Opäť si však neviete kúpiť niečo priame... opäť Vám neostane nič iné, len kúpiť futures na úrokové sadzby.

Cítite ten rozdiel? Ak sa Vám páči Google, tak si ho kúpite. Nič nepriame, nič odvodené. Keď veríte v rast ceny ropy, musíte si kúpiť futures. Nejde o to, že Vy si neviete kúpiť ropu za napr.



Ing. Mojmir Hojer
riaditeľ Odboru asset management

20 000 USD. Nekúpi si ju ani veľký investičný fond za milióny dolárov. Tiež nemá ako a kde skladovať milióny barelov ropy.

S kúpou futures na čokoľvek súvisia 2 hlavné problémy:

- Futures sú časovo limitované, na niekoľko mesiacov, resp. týždňov. Vaša idea však môže byť nadčasová, možno aj na niekoľko rokov. Keď sa skončí životnosť futures, treba kúpiť nové, treba ich „rolovať“. A čím dlhšie sa Vaša predpoveď nerealizuje (napr. dlhšie čakáte, že konečne stúpne cena ropy alebo úrokov), tým viackrát musíte tie existujúce futures pred splatnosťou predať a kúpiť nové, čím strácate (pri každej kotácii je totiž spread, t. j. rozdiel medzi nákupnou a predajnou cenou).
- Cena futures je spravidla iná ako okamžitá (spotová) cena; cena americkej ropy WTI je dnes (13. 2. 2017) 53,45 USD, cena „decembrovej“ ropy je 55,65 USD; rozdiel v cene je v podstate poplatok za virtuálne uskladnenie ropy (vo februári si kupujete decembrovú ropu); tomu rozdielu sa v odborných kruhoch hovorí kontango efekt.

Zjednodušene povedané, kontango efekt existuje skoro pri všetkých nepriamych nástrojoch. Ja som vybral kvôli názornosti iba 3 podkladové aktíva: ropu, index volatility a úrokové sadzby. Samozrejme, v žiadnej literatúre nenájdete pojem nepriamy nástroj. Je to môj terminus technicus na určitú skupinu finančných nástrojov.

Skúsím to ešte ilustrovať na športovom príklade: na to, či dá v zápase Real Madrid – FC Barcelona gól Cristiano Ronaldo alebo Messi, je v stávkovej kancelárii exaktný kurz. Vaša stávka na strelca gólu je priamym nástrojom. Dá gól, vyhráte podľa určeného kurzu. Nedá gól, nevyhráte. Keby sa však malo stavať na udalosť, ktoré mužstvo bude hrať krajší futbal, pričom pomocným ukazovateľom by bolo častejšie držanie lopty niektorého z mužstiev, väčší počet šancí či klučiek, väčší potlesk divákov, menej faulov, viac hlasov v anketke divákov, to by už bolo tým nepriamym nástrojom, nie úplne a jednoznačne merateľným. Vaše očakávanie (ktoré mužstvo hralo krajší futbal) by bolo iné ako oficiálny výsledok (vyhodnotený stávkovou kanceláriou).

Napokon poďme na grafy a čísla. Tie ukážu divergenciu (odklon medzi cenovým vývojom).

RESUMÉ:

Ak nadviažem na úvod článku... Niekedy dobrá investičná idea nemusí mať dobré riešenie. Kým sa Vaše nadšenie nerozmeší na drobné (kým sa nepresvedčíte, či na Vašu ideu existuje efektívne riešenie v podobe efektívneho nástroja), predčasne nejasajte. Uvedené príklady ukazujú, že nie vždy to funguje. Skôr naopak. Myšlienka aj je dobrá, ale riešenie zlé, resp. môže aj fungovať, ale iba krátky časový úsek. Nie dlhodobou.

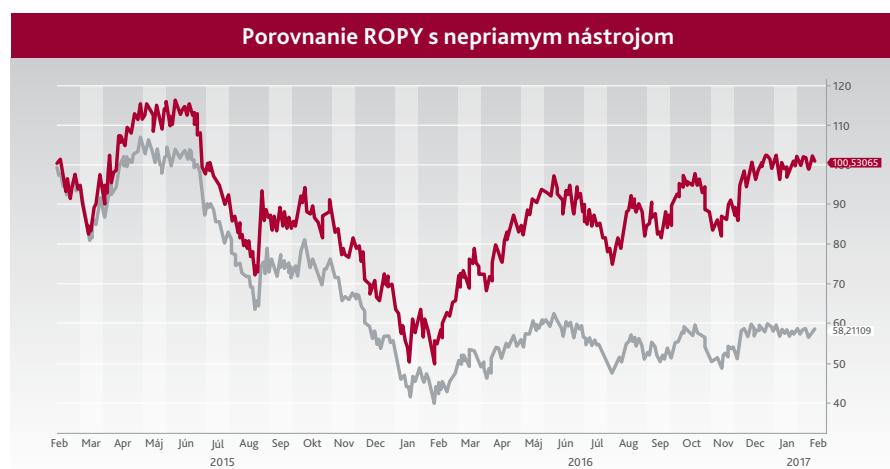
Ak ste verili v rast amerických výnosov so splatnosťou 10 rokov, z ich rastu ste nemuseli profitovať. Sadzby rástli, nástroj nie.

Ak ste verili, že trhy budú nepokojné, volatilné, tak ste prišli skoro o všetko. Volatilita na trhoch aj bola, ale nástroj smeruje k nule.

Ak ste boli presvedčení o cenovom návrate ropy, aj sa to udialo, ale z nástroja ste stratili takmer polovicu.

Čudné závery, však? Aj preto, ako hovorí Warren Buffett, investujme do toho, čomu rozumieme.

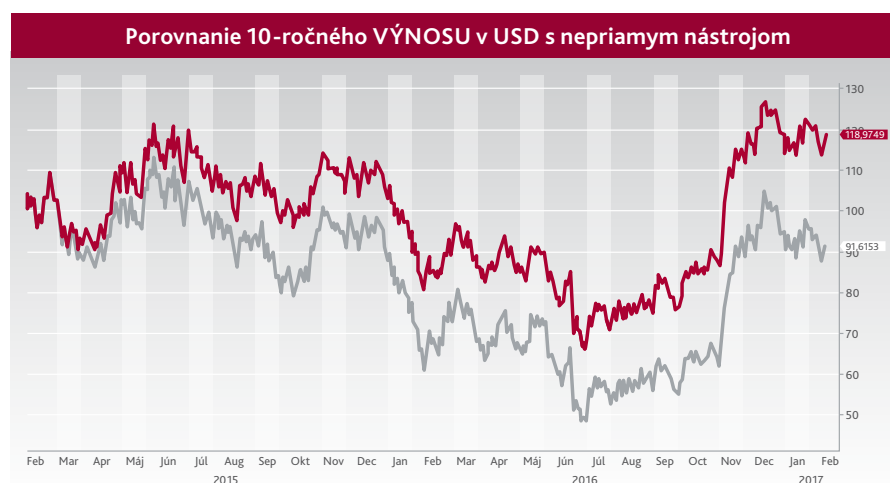
V grafe č. 1 je porovnaná cena ropy (bordová farba) s cenou nepriameho nástroja (sivá farba) za obdobie posledných 2 rokov. Kým cena ropy sa viac-menej nezmenila, cena onoho nepriameho nástroja klesla cca o 42 %.



V grafe č. 2 je porovnaná cena indexu volatility (bordová farba) s cenou nepriameho nástroja (sivá farba), tiež za obdobie posledných 2 rokov. Tu vidno dramatický rozdiel. Kým hodnota indexu oproti februáru 2015 klesla cca o 23 %, hodnota nepriameho nástroja strmhlav padla o 84 %.



V grafe č. 3 je porovnaná hodnota 10-ročného výnosu v USD (bordová farba) oproti nepriamemu nástroju (sivá farba). Úroková sadzba vzrástla o celú 1/5 oproti februáru 2015, cena nepriameho nástroja však oproti rovnakému obdobiu klesla o 1/10.



Trumpova cesta na vrchol

Našincovi sa koncept amerického sna – kariéry, ktorá z niktoša spraví hviezdu a boháča – môže javiť ako úsmevné kliše omieľané v nespočetnom množstve filmov. No pre Američanov je to kultový príbeh.

Presne takto katapultovali kasové trháky z 80. rokov mladého rakúskeho kulturistu Arnolda Schwarzeneggera do kresla guvernéra Kalifornie. Imidž plnokrvného Američana starostlivo kultivovaný počas troch desaťročí v Hollywoode otvoril Ronaldovi Reaganovi dvere do Oválnej pracovne.

História sa neopakuje, ale rýmuje, vraví citát často pripisovaný Markovi Twainovi. A tak sa v roku 2017 do Bieleho domu znova nasťahoval zabávač.

Ohlásenie kandidatúry

Aj v rodinnej ságe Donalda Trumpa hrá americký sen významnú rolu, hoci on sám sa určite nenarodil do skromných pomerov.

Donaldova kariéra sa začala „malou pôžičkou jedného milióna dolárov“ od svojho otca, ktorú splatil aj s úrokmi. Postupne sa k stavbe hotelov a kasín pridružila aj rola producenta televíznej šou The Apprentice (Učeň), v ktorej posudzoval obchodné zručnosti skupiny súťažiacich. Okrem autorstva Umenie vyjednávať sa Trump občas mihol i vo filmoch. Slovenskému publiku je azda najznámejší z druhej epizódy filmu Sám doma.

Politické ambície sa v Trumpovi prebudili na konci 80. rokov, keď zaplatil 95 000 dolárov za celostranové reklamy v denníkoch The New York Times, The Washington Post a The Boston Globe. V otvorenom liste sa prihovárал Američanom kritikou zahraničnej politiky.

„V ostatných rokoch si Japonci, nezaťažení obrovskými bezpečnostnými nákladmi, vybudovali silnú ekonomiku s bezprecedentnými obchodnými prebytkami. Brilantne dokázali udržiavať slabý jen na úkor silného dolára. Toto v kombinácii s našimi mohutnými výdavkami na ochranu ich krajiny a iných posunulo Japonsko do popredia svetových ekonomík.“

Trump nabádal administratívu skončiť s rozsiahlymi deficitmi a prinútiť spojencov, aby za ochranu Spojeným štátom platili. Ušetrené prostriedky mali byť vynaložené na podporu amerických farmárov, bezdomovcov a zdravotníctva. Presvedčenie, že Spojené štáty majú predovšetkým dbať o seba, mu vydržalo po tri desaťročia.

Už vtedy Trump vyhlásil: „Ak by som kandidoval, určite by som vyhral.“

Hoci v nasledujúcich desaťročiach viackrát uvažoval o kandidatúre na úrad, sústreďoval sa prevažne na svoje obchodné aktivity a občasnú televíznu vystúpenia.

Výraznejšie sa Trump do politického života zapísal až v roku 2011, keď sa pripojil ku konšpirátorom, ktorí spončobyňovali, či sa Barack Obama skutočne narodil v Spojených štátoch. Osoba nenarodená na území USA sa totiž nemôže uchádzať o prezidentský úrad.

Počas viacerých televíznych vystúpení vyzýval Obamu, aby zverejnil svoj rodný list, a Biely dom po šiestich týždňoch skutočne zverejnil fotokópiu Obamovho rodného listu.

Túto epizódu Trumpovi novinári pripomínali počas hlavnej časti prezidentskej kampane, keď odmietal zverejniť svoje daňové priznania tvrdiac, že to nemôže spraviť kvôli prebiehajúcej daňovej kontrole. Denník The New York Times však prišiel s informáciou, že Trump sa mohol dlhodobo vyhnúť plateniu daní. Dôvodom mala byť strata viac ako 900 miliónov dolárov v roku 1995, ktorá mu umožnila odpočítať si rovnakú sumu zo zdaniteľného príjmu počas nasledujúcich rokov.

V rodinnej ságe Donalda Trumpa hrá americký sen významnú rolu

Trumpov starý otec Friedrich prišiel do New Yorku na konci 19. storočia z malej nemeckej dedinky v juhozápadnej časti Nemecka. Donaldov otec Fred začal pracovať už ako pätnásťročný. Spolu s matkou v roku 1920 založili realitnú a developerskú firmu. Keď Fred na prahu nového tisícročia ako 93-ročný skončil, odhadoval sa jeho majetok v stá miliónoch.

Jeho hnev si vyslúžili Japonsko a krajiny Perzského zálivu, na ktorých ochranu, podľa Trumpa, vláda vynakladala zbytočné zdroje.

„Svet sa smeje z amerických politikov, kým my ochraňujeme lode, ktoré nevlastníme, vezúce ropu, ktorú nepotrebujeme, pre spojencov, ktorí nám nechcú pomáhať,“ písal vtedy Trump.





Kontroverzné vyjadrenia a rast popularity

Trump oficiálne ohlásil svoju kandidatúru na post prezidenta Spojených štátov 16. júna 2015 vo svojom mrakodrape na Piatej Avenue v New Yorku.

Jeho sprievodný prejav bol spleťou tém, ktoré mali dominovať jeho kampani. Zároveň nastal tón komunikácie v kampani tak, aby prilákala pozornosť médií.

Republikánsku stranu zaskočil tým, že odmietol vylúčiť možnosť kandidovať za tretiu stranu. Definitívne sľúbil vernosť republikánskej strane až v septembri, pár mesiacov potom, ako sa stal jej oficiálnym nominantom na post prezidenta.

Ďalšiu kontroverziu vyvolal Trump na jeseň 2015, keď po útokoch islamských radikálov v Paríži nabádal na vytvorenie databá-

vyhral. Najväčším prekvapením tejto fázy bol slabý záujem voličov o nasledovníka dynastie prezidentov Bushovcov Jeba, ktorý svoje ambície zavesil na klinec už 20. februára.

Zostávajúca štvorica kandidátov sa mala pobiť o hlasy 595 delegátov v jedenástich štátoch USA začiatkom marca. Trump si tu upevnil pozíciu víťazstvom v siedmich štátoch.

V druhom kole primárnych volieb republikánskej strany sa kandidáti uchádzali o hlasy celkovo 367 delegátov a Trumpovi sa podarilo ukoristiť obdivuhodných 228. Keď sa hlasovanie presunulo koncom apríla na americký severovýchod, Trump získal rozhodujúcu časť hlasov voliteľov a jeho oponenti Ted Cruz a John Kasich z kampane odstúpili.

Zvyšné primárky boli iba formalitou. Trump nakoniec získal viac ako 14 miliónov hlasov, čo je takmer o 2 milióny viac ako predchádzajúci rekord Georgea W. Busha z roku 2000.

Zjazd republikánskej strany v júli v Clevelande potvrdil Trumpa ako oficiálneho kandidáta strany na post prezidenta USA.

Napriek tomu, že sa establišment v republikánskej strane často ozýval protitrum-povskou rétorikou, napokon všetci významní predstavitelia uznali jeho nomináciu a vyjadrili mu podporu.

Médiá zadarmo venovali Trumpovi priestor hodný takmer 1,9 miliardy dolárov

Číne a Japonsku vyčítal, že porážajú Spojené štáty v medzinárodnom obchode, a zaprisahal sa priniesť pracovné miesta späť do Ameriky. Mexiko si zas vyslúžilo jeho hnev za to, že do USA posielal kriminálnikov, keď umožňuje nelegálnu emigráciu. Kritizoval tiež americkú politiku na Blízkom východe a nákladnú vojenskú intervenciu v Iraku.

Vyhlásil, že domáca ekonomika je v hroznom stave. „Neverte správam, ktoré vravia, že nezamestnanosť je 5,6 percenta,“ nabádal Trump. „Naozajstná miera nezamestnanosti je niekde medzi 18 a 20 percentami.“ Obamovu reformu zdravotníctva označil za katastrofu a zaprisahal sa, že ju zruší. Takisto prisľúbil, že krajinu bude riadiť ako biznismen.

Leto a skorú jeseň strávil návštevou niekoľkých štátov, ktoré mali byť kľúčové v republikánskych primárkach, pričom spopularizoval slogan „Spravme Ameriku opäť skvelou“.

zy moslimov a sledovanie mešít. Po ďalšom útoku na Floride pritvrdil, keď žiadal dočasne zakázať moslimom vstup do krajiny. Tieto vyhlásenia vzbudili pohoršenie nielen medzi straníkmi, ale najmä v zahraničí.

Napriek tomu už prvé federálne prieskumy verejnej mienky v júli 2015 častovali Trumpa ako lídra v republikánskych primárkach a náskok vtedy zaznamenal aj pred Hillary Clintonovou.

Republikánske primárky

Do pretekov o republikánsku nomináciu vstúpilo dovedna až 17 kandidátov, avšak za hlavných uchádzačov sa okrem Trumpa považovali: texaský senátor Ted Cruz, floridský senátor Marco Rubio, guvernér štátu Ohio John Kasich a guvernér Floridy Jeb Bush.

Primárky sa začali 1. februára 2016 v štáte Iowa, kde Trump tesne zaostal za Tedom Cruzom. Ďalšie tri súboje v štátoch New Hampshire, Južná Karolína a Nevada Trump

Publicita a financie

Či už počas primárok, alebo v hlavnej časti prezidentskej kampane, Trumpova sila spočívala najmä v marketingu a v priťahovaní pozornosti médií.

Svojich súperov označoval nelichotivými prezvankami, ako klamár Ted, malý Marco či krivá Hillary, a davy ľudí na Trumpových mítingoch nadšene skandovali „zatvorte ju do basy“. Po víťazstve vo voľbách Trump zvolil zmierlivý tón a perzekúciu oponentov sa vyhol.

Podľa denníka The New York Times Trump minul na televíznu reklamu počas primárok zhruba 10 miliónov. To však bolo osemkrát menej ako Jeb Bush, ktorého kampaň sa skončila po prvých hlasovaniach vo februári.

Donald Trump však na amerických obrazovkách nechýbal. Analýza spoločnosti mediaQuant ukázala, že médiá zadarmo venovali Trumpovi priestor hodný takmer 1,9 miliardy dolárov. Len na porovnanie, Clintonovej sa dostalo takejto reklamy zadarmo len v hodnote 746 miliónov.

Aj keď nie všetky mediálne výstupy boli pozitívne a v prospech kandidáta, opäť sa potvrdilo, že aj zlá reklama je reklama. Údaje z americkej Volebnej komisie naznačujú, že počas celého volebného cyklu od februára 2015 do novembra 2016 stála Trumpa jeho kampaň zhruba 333 miliónov, kým Hillary Clintonová utratila 582 miliónov dolárov.

Napriek škandálom sa vedel Trump vynásť a americkým voličom imponoval. Keď Khizr Khan, otec irackého veterána, ktorého synovi bolo po smrti udelené najvyššie vojenské vyznamenanie, kritizoval Trumpa za protimoslimské vyjadrenia, Trump odpovedal, že jeho manželka Ghazala bola počas prejavu ticho, a teda mohla mať zakázané rozprávať.

Trump spôsobil rozruch až do volebného dňa, keď na otázku, či sa stotožní s výsledkami volieb, odpovedal: „Ponechám vás v napätí.“

Televízne debaty s Clintonovou

Počas televíznych diskusií medzi Trumpom a Clintonovou sa moderátori najčastejšie vracali k otázkam národnej bezpečnosti. Hlavným trom témam – vojne v Sýrii, terorizmu a vzťahom s Ruskom – dovedna venovali 13 z 21 otázok. Imigrácie a trhu práce sa dotklo spolu šesť otázok a Clintonovej uniknutým emailom – zrejme najpálčivejšej téme demokratickej kandidátky – venovali moderátori dve otázky.

Témou, ktorá najvýraznejšie absentovala, boli počas televíznych debát klimatické zmeny.

Úvodných päť prieskumov verejnej mienky pred prvou debatou naznačovalo zhruba trojpercentný nárast Clintonovej pred Trumpom. Pred druhou televíznou debatou si Clintonová upevnila vedenie na rovné štyri percentuálne body. Podobne dopadli aj posledné prieskumy pred finálnou diskusiou z 19. októbra, keď sa Clintonovej nárast zvýšil na viac ako päť percentuálnych bodov.

Inak povedané, kým Trumpove preferencie sa hýbali medzi 40 % až 41 %, Clintonovej popularita vzrástla zo 43 % na 46 %.

Americké prezidentské voľby 2016 sa stali neslávne známymi práve pre nepresnosť prieskumov, ktoré dlhodobo ukazovali na víťazstvo demokratov. Trump zaostával za Clintonovou vo väčšine celonárodných prieskumov verejnej mienky v období po júlových primárkach a len občasné vzbĺknutie Clintonovej emailového škandálu potiahli jej preferencie nadol.

Teórií, prečo sa prieskumy mýlili, je viacero. Anketári zvolili primárnu vzorku, ktorá nebola pre celú krajinu dostatočne reprezentatívna. Možno boli použité nesprávne demografické modely alebo anketári oslovlili nespoľahlivých respondentov, ktorí sa napokon rozhodli voliť inak, ako tvrdili v prieskume.

Faktom je, že výsledky boli mimoriadne tesné. Hoci Clintonová získala výraznú väčšinu celkových hlasov, Trump vyhral volebné kolégia s tesným náskokom. Peter Barnes pre BBC napísal, že ak by menej ako 1 % voličov v Pensylvánii a na Floride hlasovalo za Clintonovú namiesto Trumpa alebo asi 100 000 z celkových 120 miliónov voličov, mohol byť konečný výsledok opačný.

Trump napokon 8. novembra získal 304 z 538 voliteľov, kým Clintonová získala 227. Američania si tak zvolili Donalda Trumpa za 45. prezidenta.

Táto skutočnosť nie je až taká zarážajúca, keď si uvedomíme, že Trumpova kampaň mala problém s naplnením sprievodného programu hudobnými hviezdami. V roku 2009 sa na pódiu okrem iných vystriedali U2, Beyoncé, Stevie Wonder, Bruce Springsteen, ako aj herci Tom Hanks či Samuel L. Jackson. Hlavnými hudobnými hviezdami Trumpovej inaugurácie boli country spevák Toby Keith a skupina 3 Doors Down, a tiež herec Jon Voight.

Protesty znova vzplanuli po Trumpových prvých prezidentských rozhodnutiach. Najviac hnevu od opozície si vyslúžilo prezidentské nariadenie výrazne okliešťujúce vstup utečencov a imigrantov do Spojených štátov. Väčšina z Trumpových nariadení v prvých dňoch vlády sa venovala naplneniu volebných sľubov, napr. príkaz postaviť múr na hranici s Mexikom.

Čerstvý prezident tiež dosadil svojho hlavného stratéga Stephen Bannona – bývalého bankára z Goldman Sachs a šéfa ultrapravicového

Americké prezidentské voľby 2016 sa stali neslávne známymi práve pre nepresnosť prieskumov

Inaugurácia a prvé kroky

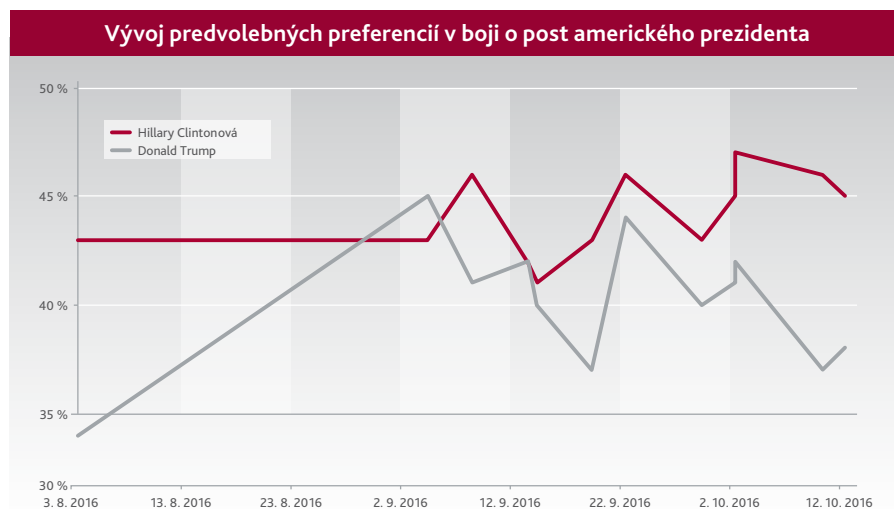
S ľavou rukou položenou na dvoch Bibliách, Lincolnovej a svojej rodinnej, zložil Donald Trump prísahu pred predsedom Najvyššieho súdu Johnom Robertsom 20. januára 2017.

Ani tieto okamihy sa neobišli bez kontroverzií. Na čerstvého prezidenta sa zniesla vlna posmeškov po tom, ako médiá zverejnili fotku zachytávajúcu dav ľudí vítajúcich nového prezidenta. Ten bol údajne výrazne menší ako masy ľudí, ktoré sa zišli pri Washingtonskom stĺpe počas prezidentskej prísahy Baracka Obamu.

média Breitbart News – do výboru riaditeľov Národnej bezpečnostnej rady. Zároveň obmedzil vplyv predsedov Generálneho štábu a riaditeľa Národnej spravodajskej služby.

Čo od Trumpa čakať

Trump je muž bez predošlej politickej skúsenosti a zároveň miliardár, ktorý je do značnej miery výsledkom samého seba. Očakávať čitateľnosť preto nemožno, aj keď svojimi prvými krokmi naznačil, že bude predvolebné sľuby plniť. Teda pokiaľ to bude možné alebo ak sa proti jeho dekrétom nepostaví súd ako v prípade rozhodnutia o zákaze imigrácie.



Myslím, že pod Trumpovým vedením možno očakávať ďalšiu polarizáciu americkej spoločnosti. Napriek tomu, že otvorený rasizmus je v Amerike trestným činom, je viac ako pravdepodobné, že jeho kroky budú smerovať k podpore bielych Američanov. Tých, ktorých

Jones Industrial Average od 6. novembra minulého roka niekoľkokrát prekonal doterajšie historické maximum a do polovice februára stúpol o 14 %. V prípade širšieho akciového indexu S&P 500 sú hlavným beneficiantom ziskov banky a finančné inštitúcie, ktorých tr-

vého indexu S&P 500 platili efektívnu daň z príjmu vo výške 26,4 percenta. Federálna daň z príjmu je v USA na úrovni 35 percent a okrem toho firmy platia aj rôzne typy štátnych či lokálnych daní z príjmu. Je pravdepodobné, že zníženie daňovej sadzby na federálnej úrovni sa prejaví v jednotlivých sektoroch ekonomiky rozdielnym spôsobom. Vzhľadom na to, že napríklad nízkonákladové aerolinky dnes platia efektívnu daň na úrovni 39 percent, mohli by práve ony patriť medzi hlavných beneficiantov znižovania daní.

Pod Trumpovým vedením možno očakávať ďalšiu polarizáciu americkej spoločnosti

srdcia a nakoniec aj hlasy si získal útočnou rétorikou namierenou proti washingtonskému establišmentu v kampani. Súdiac už od prvých krokov po nástupe do úradu, ako je stavanie múru medzi USA a Mexikom, to budú mať minimálne počas najbližších štyroch rokov imigranti a cudzinci v USA ťažké.

Politicky presadzovaný múr je z pohľadu verejných financií USA zanedbateľný náklad. Signál, ktorý týmto Trump vysiela svetu, je však alarmujúci. Stavba dnes už neexistujúceho Berlínskeho múru stála v roku 1961 zhruba 25 miliónov dolárov, čo po zohľadnení inflácie dnes predstavuje asi 200 miliónov dolárov. Múr s Mexikom však bude viac ako dvadsaťnásobne dlhší a náklady sa odhadujú na 12 – 15 miliárd dolárov, pričom ročné výdavky federálnej vlády v USA dosahujú 3,54 bilióna dolárov. Samotná stavba múru s Mexikom je preto pre Ameriku ľahko financovateľný výdavok. Ako však Trump prinúti Mexiko náklady na stavbu múru preplatiť, dodnes nie je jasné a možno to považovať takpovediac za predvolebný výkrik do tmy.

Tri mesiace po Trumpovom zvolení za prezidenta sú zatiaľ jasným víťazom tejto voľby americké akciové trhy. Akciový index Dow

hová hodnota sa od zvolenia Trumpa zvýšila takmer o 500 miliárd dolárov. Známa je tiež jeho snaha o zmenu regulačných pravidiel pre banky, ktorým by umožnil rýchlejšie a ľahšie financovanie. Tu akoby zabudol, že to bola práve pýcha a lakomstvo finančných žralokov z Wall Street, ktorá pred deviatimi rokmi uvrhla svet na pokraj finančnej skazy.

S rastom akciového trhu však možno hľadať aj omnoho fundamentálnejšie dôvody ako len prvoplánové prepojenie Trumpových poradcov či členov jeho vlády na banky a finančné inštitúcie. Je totiž všeobecne známe, že Trump chystá zmeny v daňovom systéme, a znižovanie daní je pre zisky firiem vždy dobrou správou. V takom prípade by z rastu akciových trhov profitovali všetci. Firmy, ktorých zisky by podliehali nižšiemu zdaneniu, individuálni či inštitucionálni držiteľia akcií týchto firiem by získali väčšie dividendy aj vyšší kapitálový výnos a v konečnom dôsledku aj investičné či penzijné fondy, ktoré tvoria podstatnú časť finančného trhu. Ako sa vraví, s prílivom by sa všetky lode kotviace v prístave zdvihli.

V roku 2016 totiž podľa spoločnosti FactSet americké firmy obchodované v rámci akcio-

Na začiatku kampane Trump hovoril o znížení federálnej dane z príjmu až na 15 percent. Okrem naštartovania biznisu by tak prudká redukcia mala aj iné makroekonomické dosahy. Podľa prepočtov americkej Daňovej nadácie by v najbližšom desaťročí Amerike prinieslo zníženie daní na 15 percent dodatočný rast HDP o 11 percent, nárast akciových indexov o 29 percent a pribudlo by takmer 5,5 milióna nových pracovných miest. Výpadok na príjmovej strane federálneho rozpočtu by však dosiahol až 10,5 bilióna dolárov. Je preto pravdepodobné, že ak k znižovaniu dôjde, bude to niekde bližšie k 25 percentám.

Otázne je tiež, čo konkrétne mal Trump na mysli odstúpením od zmluvy o Transpacifickom partnerstve. Jeho predvolebné reči o obmedzení obchodu či zavedení až 35-percentného dovozného cla sú totiž ekonomicky neopodstatnené. Je síce pravda, že so zhruba 16-percentným podielom dovezených tovarov a služieb na HDP patrí USA medzi najmenej od dovozu závislé krajiny na svete, dodatočným zdanením by len dočasne podporil infláciu a dlhodobo inšpiroval množstvo firiem na hľadanie alternatív.

Trump je síce skúsený biznismen, ale po tom, čo sa stal prezidentom, zrejme narazí na množstvo obštrukcií spletených politickým establišmentom vo Washingtone, a riadiť štát preňho nie je to isté, ako riadiť vlastnú firmu. Aj keď to na prvý pohľad môže vyzeráť rovnako. V marci totiž verejné financie dosiahnu už mnohokrát zvýšený dlhový strop a na to, aby mohol naďalej financovať vládu a zabezpečiť normálne fungovanie štátu, bude musieť v prvom rade zjednotiť obe komory Kongresu a znovu zvýšiť dlhový strop.

Cesta politického novica v svete rôznych vplyvov bude zrejme kľukatá.

Mário Blaščák

Autor článku je externý prispievateľ a komentátor diania na finančných trhoch.



Dozrel čas na začiatok rodinnej ságy? Celkom určite!

V Privatbanke sa každodenne snažíme riešiť problematiku Vašich investícií a pri ich správe dôsledne sledujeme Vaše individuálne ciele. Aj my si však uvedomujeme, že rodinný majetok jedného dňa zažije zásadnú zmenu, ktorou je prechod správy majetku z rodičov na ich deti. Je čoraz viac našich klientov, ktorí sa tejto problematike aktívne alebo aspoň pasívne začínajú venovať. Aj preto sme oslovili Michala Šubína zo spoločnosti RSM TACOMA Family Office, aby sa s nami podelil o skúsenosti a poznatky, ktorým rodiny v tomto procese čelia.

Takmer tri desaťročia po Nežnej revolúcii a začiatku slobodného podnikania u nás sme svedkami fenoménu, ktorý sme doposiaľ poznali len zo západnej Európy. Obracajú sa na nás prví „podnikateľskí pionieri“, ktorí po dekádoch strávených budovaním svojho biznisu začínajú uvažovať, ako s ním naložiť v budúcnosti. Niekomu sa to môže zdať ako príjemná starosť, často je však opak pravdou. S odovzdaním majetku sa totiž nespája len budúcnosť vlastnej rodiny a firmy, ktorú títo podnikatelia založili, ale aj budúcnosť ľudí, ktorých zamestnávajú, ich rodín a širšej komunity, ktorej rozvoj od ich biznisu do veľkej miery závisí.

Majetok je určite veľmi dobrý sluha, ale rovnako môže byť aj zlý pán. Dnešní rodičia – zakladatelia – boli pri zrode prvých slovenských súkromných firiem. Niektoré z nich tu o desať rokov už nebudú, niektoré však dostanú šancu a prežijú nielen prvú, ale aj nasledujúce generácie. Sme presvedčení, že jedným z podstatných rozdielov medzi úspešnou a neúspešnou firemnou ságou bude to, ako sa rodičia zakladatelia popasujú s budúcim fungovaním rodinného majetku. Základným leitmotívom, ktorý sa vinie celým procesom firemného nástupníctva, je zachovanie pokoja v rodine a v jej bezprostrednom okolí, a to aj po tom, ako pôvodní zakladatelia odídu. To možno dosiahnuť len vtedy, keď bude rodinný majetok rozumne riadený v prospech novoprichádzajúcich generácií.

Veľký majetok priťahuje veľa záujmov, a zo skúsenosti môžeme potvrdiť, že tieto záujmy

nemusia byť nevyhnutne pre tento majetok prospešné. S týmto faktom preto treba počítať vopred a v procese nastavovania prechodu majetku na ďalšie pokolenie zohľadniť všetky – aj latentné – riziká. Keď hovoríme o ochrane majetku, vždy totiž súčasne hovoríme aj o ochrane dotknutej rodiny.

rodina podnikne, vedú k zachovaniu jej harmónie. Tá je nevyhnutne spojená s rodinným majetkom a jeho budúcnosťou. Konsolidácia rodinného majetku je jedným zo základných predpokladov jeho ochrany pred externými, ako aj internými hrozbami. Treba si uvedomiť, že rodinný majetok

Rodinné financie sú najzraniteľnejšie v čase, keď prechádzajú medzigeneračnou zmenou

Konsolidácia rodinného majetku

Predovšetkým treba definovať základný cieľ celého snaženia. Všetky kroky, ktoré

je najzraniteľnejší v čase, keď prechádza akoukoľvek zmenou, v tomto prípade jednou z najväčších – medzigeneračnou.



Nástrojom na konsolidáciu majetku je takzvaný rodinný holding. Prostredníctvom neho bude rodina svoj majetok v budúcnosti vlastniť a spravovať. Vytvorenie rodinného holdingu môže veľmi efektívne eliminovať budúce problémy okolo dedenia, presunu práv a povinností a spravodlivého rozdeľovania budúcich výnosov.

spätné nadobudnutie stopercentnej kontroly býva mimoriadne drahé a komplikované.

Ak chcete svoj majetok efektívne využívať a spravovať, musíte mať istotu, že ho máte plne pod kontrolou. Darmo budete vlastniť majetok v hodnote desiatok miliónov eur, ak nebudete schopní z neho získať adekvát-

ny výnos. Mnoho rodín sa na transgeneračný proces pozerá tak, že majetok rozdelí rovnakým dielom medzi svojich členov. Rodičia sa zachovávajú spravodlivo a každý z budúcich dedičov bude so svojou časťou narábať tak, ako uzná za vhodné. Na prvý pohľad ide o rozumný krok, v konečnom dôsledku sa to však končí dramatickým znížením hodnoty rodinného majetku.

Prvá generácia predstavuje povedzme dvoch ľudí – mamu a otca zakladateľov. Ak majú dve deti, v druhom pokolení hovoríme o šiestich ľuďoch, ktorí budú majetok používať. V tretej generácii to už môže byť násobne viac. Každý jedinec, ktorý je súčasťou rodiny, môže mať svoje vlastné predstavy, ako s majetkom naložiť. Ak budú tieto ciele nad záujmami rodiny, je len veľmi malá šanca, že sa plnohodnotného úžitku z majetku dočká ďalšia generácia.

Rodinný majetok by nemal dlhodobo financovať bežný život jednotlivých členov rodiny

Čo však, keď zakladatelia otázku nástupníctva neriešia?

Nepekňým príkladom absencie rodinného holdingu a negatívneho vplyvu na fungovanie rodinnej firmy môže byť úmrtie otca zakladateľa a následné dedičské konanie. Dedičské konanie je jedným z najväčších rizík, ktoré ohrozujú rodinný majetok. Do jeho priebehu totiž môže vstupovať množstvo vnútorných a vonkajších aktérov, ktorí nemajú vždy priateľské úmysly. Ak má firma navyše výnimočné postavenie na trhu, dedičské konanie je pre konkurenciu mimoriadnou príležitosťou, ako jej skomplikovať život.

Nepripravené dedičstvo

V rodine je spravida veľa vyvolených, ale len málo skutočne povolanych na to, aby zvládli firmu naozaj riadiť. Ak nie sú tieto očakávania správne nastavené, môžu nespokojní rodinní príslušníci podľahnúť tlaku a svoje podiely vo firme predať. Ak sa to stane, cesta k znehodnoteniu rodinného majetku je otvorená, keďže

Po práci na viacerých projektoch medzigeneračného nástupníctva sme nadobudli presvedčenie, že len presunúť podiel vo firme na mladších členov rodiny nemusí byť napriek dobrému úmyslu postačujúce, ale priamo môže spôsobiť veľké problémy v budúcnosti. Odporúčame pridať aj pravidlá, ako s majetkom v budúcnosti pracovať.

Po práci na viacerých projektoch medzigeneračného nástupníctva sme nadobudli presvedčenie, že len presunúť podiel vo firme na mladších členov rodiny nemusí byť napriek dobrému úmyslu postačujúce, ale priamo môže spôsobiť veľké problémy v budúcnosti. Odporúčame pridať aj pravidlá, ako s majetkom v budúcnosti pracovať.

Pravidlá nástupníctva v rodine

Možno sa pýtate, prečo treba tieto pravidlá vôbec definovať, veď rodinný majetok bude v konečnom dôsledku patriť budúcej generácii

Naši klienti sa nás často pýtajú práve na túto tému a spolu nastavujeme spôsob komunikácie pravidiel v rámci rodiny. Domnievame sa, že rodinný majetok by z dlhodobého hľadiska nemal mať konkrétneho majiteľa, ale svojho zodpovedného správcu. Ten bude zodpovedný za odovzdanie rodinného majetku svojmu nasledovníkovi – správcovi – a v ideálnom prípade to takto pôjde ďalej aj v budúcnosti.

Rozumné nastavenie pravidiel užívania majetku teda zjednocuje individuálne pohľady členov rodiny a zamedzuje jeho zneužívaniu v budúcnosti. Rodinný majetok potom rodinu stmelí, povzbudí zdravú motiváciu ďalej ho rozvíjať, môže pomôcť financovať nadštandardné vzdelanie a v prípade starších členov rodiny zasa zaplatiť napríklad zdravotnú starostlivosť.

Záver

V žiadnom prípade, samozrejme, s výnimkou mimoriadnych situácií, by rodinný majetok nemal dlhodobo financovať bežný život jednotlivých členov rodiny. To by viedlo k jej degenerácii.

Veľmi podstatným faktorom je neustála komunikácia v rodine. Zárodky budúcich sporov totiž bývajú veľmi často v maličkostiach. Ako vo všetkých oblastiach, aj tu platí základné pravidlo otvorenej komunikácie a zachovania spravodlivosti. Rodičia sa často domnievajú, že právo na majetok je ovplyvnené špecifickými, napríklad manažérskymi schopnosťami. Náš názor je odlišný. Sme presvedčení, že majetok má byť rozdelený spravodlivo, rovnakým dielom medzi jednotlivých zúčastnených. Ak sa jedno z detí angažuje vo firme, malo by byť adekvátne ohodnotené na rovnakej úrovni, ako keby pracovalo pre akúkoľvek inú spoločnosť.

RSM TACOMA Family Office je poradenská spoločnosť, ktorá sa špecializuje na poradenstvo v oblasti správy rodinného majetku, s kancelármi v Prahe a v Bratislave. Jej aktivity ťažia z takmer 25-ročných skúseností s pôsobením na trhu. Je súčasťou globálnej šiestky poradenských spoločností RSM International.



Ku klientom pristupujeme so zmesou pokory a zdravého sebedomia



Ing. Denisa Kolářová
reprezentantka

> Čo by mala podľa Vás správna banka ponúknuť klientom privátneho bankovníctva?

Všetci sme obklopení veľkým množstvom informácií, nevynímajúc klientov, ktorí sú vo veľa prípadoch majiteľia firiem s výkonnou funkciou, vrcholoví manažéri, úspešní športovci či umelci. Vo svojom odbore sú teda naozaj profesionáli, ale čo sa týka investícií, nie je výnimkou, že sú len na pomyselné štartovacej čiare orientačného behu s mapou v ruke. A aj keď vo svojej oblasti žnú jeden úspech za druhým, je pre

Dôležité je zostaviť si dlhodobú investičnú stratégiu

nich ťažké zvoliť v tomto behu správne tempo a správny smer, teda pokiaľ už nie sú skúsenými bežcami schopnými čítať „investičné mapy“. Banka by mala byť pre klientov partnerom, ktorý sleduje ich tempo a cestu podľa ich vlastných možností, očakávaní a zvolených cieľov.

> Čo podľa Vás klienti očakávajú od svojej banky?

Klienti očakávajú predovšetkým diskretný, odborný a aktívny prístup. Dôležitá je tiež empatia. Je nevyhnutné, aby banka čo najviac vnímala potreby klienta, spôsob jeho komunikácie a celkovú osobnosť. Znie to ako klišé, ale z vlastnej skúsenosti viem, že každý klient je jedinečný, a preto je dôležité nielen

ho počúvať, ale všimnúť si aj jeho neverbálne prejavy a tomu prispôbiť spôsob rozhovoru s ním. Reprezentant vždy pristupuje ku klientom so zmesou pokory a zdravého sebedomia, ktoré pramení z vlastných skúseností a znalostí, a s vedomím, že svoju prácu vykonáva najlepšie, ako vie.

> Aké je Vaše odporúčanie pre tých, ktorí zvažujú využívanie služieb privátneho bankovníctva?

Klientom v prvom rade odporúčam, aby spoločne s odborníkom zostavili dlhodobú investičnú stratégiu, podľa ktorej budú postupovať. Hneď od začiatku by si mali ujasniť svoje očakávania v otázkach likvidity, rizikovosti, menovej diverzifikácie i účelu ďalšieho použitia finančných prostriedkov.

Platí, že čím je klient otvorenejší a pracovník banky vnímavejší, tým je ich spolupráca lepšia a vzájomné partnerstvo pevnejšie.

> Aké sú aktuálne trendy v privátnom bankovníctve?

Filozofia privátneho bankovníctva Privatbanky je už vo svojej podstate konzervatívna, to však neznamená, že k sebe nepúšťame nové trendy z digitálneho sveta. Tie so sebou prinášajú rýchlejší prenos informácií a väčší komfort pre klienta i banku.

Napriek tomuto technologickému pokroku stále platí, že to najdôležitejšie, čím každé privátne bankovníctvo disponuje, je ľudský kapitál. Práca s klientmi bude totiž vždy vyžadovať osobný prístup, dôveru, všeobecnú znalosť aktuálneho diania a schopnosť zrozumiteľne predstaviť potenciálne investičné príležitosti. Kľúčovou ostáva aj nenásilné a postupné vzdelávanie klientov, pretože keď klient rozumie tomu, čo kupuje, pozná všetky možné scenáre vývoja a lepšie tak znáša dôsledky s tým spojené.

> Čo je z Vášho pohľadu na privátnom bankovníctve Privatbanky atraktívne?

Naozaj nemôžem „vypichnúť“ len jeden faktor, ktorý by mal potenciálneho klienta pre-

Ing. Denisa Kolářová

Dátum a miesto narodenia:

16. 12. 1984 Chomutov,
Česká republika

Vzdelanie:

Vysoká škola ekonomická v Prahe,
ESCP Europe Paris

Práca:

Postgraduálne štúdium na VŠE,
výučba študentov so zameraním
na mikro- a makroekonómiu,
národné hospodárstvo a politickú
ekonómiu, Národná ekonomická
rada vlády (NERV), Liberálny
inštitút, ČSOB Private banking,
Privatbanka ČR

Zájmy:

výtvarné umenie, vášeň pre
Taliansko, golf, škandinávská
kinematografia

svedčiť, že práve Privatbanka je preňho tá najlepšia voľba, pretože je ich veľa a všetky majú viac-menej rovnakú dôležitosť. Privatbanku nevlastní žiadny nadnárodný bankový dom, ale investičná skupina, ktorá je známa, veľká a zdravá, má jasnú vlastnú štruktúru a pre klientov je dôveryhodná. Sila banky spočíva tiež v tom, že sa sústreďuje len na privátne bankovníctvo a jej cieľom nie je kvantita v zmysle počtu klientov, ale kvalita práce a poskytovaných služieb.

> Akú neobvyklú, prekvapivú požiadavku ste dostali počas svojej kariéry?

Požiadavky klientov bývajú niekedy naozaj unikátne a neštandardné. Klienti sa na mňa často obracajú so žiadosťou o konzultáciu pri nákupe nehnuteľností, umenia či firiem. V poslednom čase je témou tiež generačná výmena v ich rodinných firmách. Asi najviac prekvapivou však bola prosba istého klienta o úschovu jeho niekoľkých desiatok miliónov korún na mojom osobnom účte. Tú som s vďakou odmietla.

Slabosť konkurencie sa snažím premeniť na vlastnú výhodu



Ing. Ján Kšinský
privátny bankár

> Čo sa snažíte priniesť svojim klientom?

Skutočný záujem analyzovať ich potreby, svoju profesionálnu kvalitu a spoľahlivosť. Od toho sa totiž odvíja to, čo klientom dokážem ponúknuť neskôr – teda samotný finančný produkt alebo službu. V komunikácii sa vždy snažím byť kreatívny a slabosť konkurencie premeniť na vlastnú výhodu.

> Čo by mali klienti očakávať od svojho privátneho bankára?

Privátny bankár by mal svojho klienta v prvom rade dobre poznať a vedieť o jeho finančnej situácii pokiaľ možno čo najviac. Klient by mal preto očakávať otvorenú komunikáciu, len tak sa totiž dá vybudovať vzájomná dôvera. Pozícia privátneho bankára a klienta by mala byť vzájomne vyvážená. Individuálny a najmä diskretný prístup ostáva, samozrejme, alfou a omegou mojej práce.

> Aké je Vaše odporúčanie klientom, ktorí zvažujú využívanie služieb privátneho bankovníctva?

Myslím si, že každý investor by sa mal orientovať na investície, v ktorých sa aspoň trochu vyzná alebo k nim inklinuje, získať si o nich čo najviac informácií a konfrontovať ich so svojím privátnym bankárom. Konkrétny tip si však netrúfne dávať, pokiaľ nepoznám investičný profil konkrétneho klienta, jeho predstavy o výnose, čase investovania a, samozrejme, akceptácii rizika.

> Aké sú aktuálne trendy v privátnom bankovníctve?

V poslednom období – najmä v zahraničí – získavajú na popularite takzvané rodinné zvernečné fondy. Tu však hovoríme o skupine naozaj bonitných klientov. U nás teraz pomerne často rezonuje otázka tzv. dedičských transferov. Aj na Slovensku vo väčšine firiem majitelia a manažéri riešia nástupníctvo svojho biznisu odovzdaním spoločnosti deťom. Takmer každý rodič by chcel po istom čase vidieť vo vedení svojej firmy vlastné dieťa, to je však proces, ktorý vôbec nie je jednoduchý. Aj tu je synergický priestor na služby privátneho bankovníctva.

Už dlhší čas tiež sledujem, že privátne bankovníctvo čoraz viac expanduje do oblastí mimo finančného sektora. Privátny bankár tak veľakrát rieši investície klienta súvisiace s jeho nehnuteľnosťami, investovaním do umenia a podobne. Tie prinášajú nielen zhodnotenie, ale aj radosť a potešenie. Tu mám na mysli aj investície do nákupu luxusných zberateľských predmetov, napríklad automobilov, historických mincí, poštových známok a starožitností. Klienti sa v poslednom období zaujímajú aj o investície do športu a o aktivity filantropického charakteru.

> Čím by ste presvedčili potenciálnych klientov, že práve Privatbanka je pre nich tá správna voľba?

Môžem sa zaručiť, že privátne bankovníctvo v Privatbanke je naozaj postavené na flexibilitu a individuálnych riešeniach. Svojim klientom sa vždy snažím nájsť také investičné riešenia, ktoré im prinesú dlhodobé zhodnotenie ich majetku. Ako som už spomenul, všetko je o osobnom prístupe. Nikdy by som si netrúfol odporučiť klientovi službu alebo produkt bez toho, aby som dokonale nepoznal jeho situáciu, jeho potreby a predstavy. To v inej banke nedostanete.

> Akú prekvapivú požiadavku ste dostali od klienta?

Môj veľmi dobrý klient ma požiadal, aby som jeho syna odviezol na futbalový zápas. Čo čert nechcel, môj vlastný syn mal v ten deň futbal tiež – zhodou okolností v mužstve hrajúcom proti synovi klienta. Našťastie sa zápas skončil remízou, tak aj nálada chlapcov zo vzájomného súperenia bola v aute celkom bez emócií.

Ing. Ján Kšinský

Vzdelanie:

Ekonomická univerzita v Bratislave

Práca:

V bankovníctve pracuje už viac ako dve dekády. Začínal v divízii investičného bankovníctva VÚB, odkiaľ takmer na deväť rokov odišiel do odboru primárneho trhu a emisií cenných papierov Istrobanky. Nasledovala pozícia projektového manažera pre oblasť privátneho bankovníctva v Sympatia Financie. Bol pri založení Prvej dôchodkovej správcovskej spoločnosti vo funkcii vedúceho oddelenia vnútornej kontroly, auditu a compliance.

Do Privatbanky prišiel na jar roku 2015 z Erste private banking, kde pôsobil ako senior privátny bankár, ešte predtým pracoval ako relationship manager v Odbore správy klientskych portfólií Slovenskej sporiteľne.

Zájmy:

Svoj voľný čas delí medzi rodinu a šport, obľubuje najmä bedminton, tenis a stolný tenis. Rád si pozrie dobrý historický dokumentárny film.

Ale mám aj jednu úsmevnú príhodu. Počas čakania na križovatke som sa v aute rozprával cez otvorené okienko so svojím klientom, ktorý stál v luxusnej limuzíne vo vedľajšom jazdnom pruhu. Po tom, ako zasvietila zelená, sa ma môj mladší syn, ktorý mal vtedy päť rokov, spýtal: „Tatino, kto bol ten ujo v tom veľkom tmavom aute?“ Tak som mu odpovedal: „Tomi, to je môj klient,“ na čo môj syn po krátkom premýšľaní suverénne odpovedal: „Keď budem veľký, chcem byť Tvojim klientom.“

Auditované hospodárske výsledky Privatbanky za rok 2016

Banka pokračovala aj v roku 2016 v sérii úspešných rokov, splnila plánované ekonomické ciele a opäť, už deviaty raz po sebe, medziročne zvýšila čistý zisk. Ten za rok 2016 dosiahol 9,1 mil. eur, čo predstavuje v medziročnom porovnaní výrazný nárast. Uvedené zvýšenie zisku súviselo aj so skvalitnením úverového portfó-

lia, čo znížilo nároky na opravné položky. Návratnosť kapitálu spoločnosti (ROE) dosiahla hodnotu 16,06 %. Bilančná suma dosiahla k ultimu roku 2016 úroveň 618,7 mil. eur a oproti minulému roku narástla o 4 %.

Najväčším zdrojom zisku banky v roku 2016 boli čisté úrokové výnosy, ktoré dosiahli

hodnotu 11,6 mil. eur. Čisté výnosy z poplatkov a provízií dosiahli výšku 9,8 mil. eur. K celkovému zisku banky prispel v nezanedbateľnej miere takisto čistý zisk z obchodovania s cennými papiermi a čistý zisk z devízových a derivátových obchodov, ktorý v minulom roku dosiahol výšku 1,1 mil. eur.

Hospodárske výsledky	31. 12. 2016 v tis. eur	31. 12. 2015 v tis. eur
Čistý zisk	9 111	5 234
Bilančná suma	618 680	595 266
ROE	16,06 %	10,20 %

Začala sa výstavba projektu Sky Park

Penta Investments, ktorá je investorom projektu Sky Park, začala výstavbu 1. etapy projektu od svetoznámej architektky Zahy Hadid. V rámci nej postaví 3 rezidenčné veže s viac ako 700 bytmi a 1 100 parkovacími miestami. Dokončenie výstavby 1. etapy sa očakáva koncom roka 2019.

„Od spustenia predaja začiatkom decembra je o bývanie v Sky Park obrovský záujem, veď len za prvé 3 mesiace sa predalo už takmer 300 bytov. Do ponuky však dávame byty priebežne, teda aj kupujúci v ďalších fázach predaja majú možnosť vybrať si byt v preferovaných výmerách a dispozíciách,“ hovorí Michal Padych, Business Director pre rezidenčné nehnuteľnosti v Penta Investments.

Aktuálne sú oslovovaní klienti, ktorí sa zaregistrovali na webe projektu v úvodnej kampani. Záujemcovia zároveň na strán-



ke skypark.sk nájdu aj podrobné informácie o projekte vrátane dispozícií bytov či cenníka. Takisto môžu navštíviť nové predajné miesto priamo v priestoroch Digital Park II., kde je vystavený aj model projektu.

V 2. etape Sky Park počítá Penta s dvoma administratívnymi budovami s celkovou prenajímateľnou plochou 55-tisíc m². Jedna z dvoch administratívnych veží už disponuje stavebným povolením.



Dane a odvody v roku 2017 – fyzické osoby nepodnikatelia

Zákon o dani z príjmov, ktorý bol schválený v decembri roku 2003 a platný od 1. 1. 2004, bol odvtedy novelizovaný takmer 80-krát. Áno, ani minulý rok nebol výnimkou, takže si musíme opäť zvykať na niečo nové. Keďže hovoríme o privátnom bankovníctve, ktoré je hlavne o správe majetku bonitných fyzických osôb, v tomto článku sa zameriam len na zmeny, ktoré sa týkajú fyzických osôb nepodnikateľov.

Najdôležitejšie zmeny sú (znamienkom **+** som označil zmeny, ktoré považujem za pozitívne, a znamienkom **-** tie, o ktorých si myslím, že sú negatívne):

- > Znovuzavedenie dane z dividend **-**: dividendy vyplácané zo zisku vykázaného za obdobie od 1. 1. 2017 budú zdanené sadzbou 7%. V prípade, že bude platiteľom dividendy slo-

venská právnická osoba, vykoná sa zrážka dane, ak zahraničná, zdaní sa dividendami prostredníctvom daňového priznania.

- > Zrušenie zdravotných odvodov z dividend **+**: novelou zákona o zdravotnom poistení dochádza k zrušeniu zdravotných odvodov z dividend, ale opäť ide o dividendy, ktoré sa vyplácajú zo zisku vykázaného za obdobie od 1. 1. 2017. Podotýkam, že v prípade cenných papierov obchodovaných na burzách nejde o žiadnu zmenu, lebo zdravotné odvody z takýchto dividend sa neplatili už od 1. 1. 2016.
- > Zúženie okruhu príjmov z kapitálového majetku, z ktorých sa platia zdravotné odvody **+**: doposiaľ sa platili zdravotné odvody zo všetkých príjmov z kapitálového majetku, ktoré neboli zdanené zrážkou

(všetky príjmy zo zahraničia). Posledná novela zúžila platenie zdravotných odvodov na nasledujúce druhy príjmov z kapitálového majetku:

- > úroky a iné výnosy z poskytnutých úverov a pôžičiek a úroky z hodnoty splateného vkladu v dohodnutej výške spoločníkov verejných obchodných spoločností (§ 7 ods.1 písmeno c)
- > výnosy zo zmeniek okrem príjmov z ich predaja (§ 7 ods. 1 písmeno f)
- > výnosy zo štátnych dlhopisov a štátnych pokladničných poukázok (§ 7 ods. 1 písmeno h)
- > príjmy plynúce z rozdielu medzi vyplácanou menovitou hodnotou a nižšou obstarávacou cenou cenného papiera (§ 7 ods. 2 a 3)

Paragraf 3 – dividendy

odkaz v zákone	druh príjmu	druh cenného papiera	rezidencia emitenta	príjaty na obchodovanie na regulovanom trhu	daň	sadzba dane	zdravotné odvody	poznámka
odsek 1 písm. e)	podiel na zisku (dividenda) vyplácaný zo zisku obchodnej spoločnosti alebo družstva...	akcia	slovenský	nezáleží	zrážka	7%	nie	toto platí len pre zisky vykázané po 1. 1. 2017; otázne sú napr. spoločnosti typu SICAV alebo výnosy z ETF investujúcich výhradne do akcií
odsek 1 písm. e)	podiel na zisku (dividenda) vyplácaný zo zisku obchodnej spoločnosti alebo družstva...	akcia	zahraničný	nezáleží	osobitný základ dane	7%	nie	

Paragraf 7 – osobitný základ dane z kapitálového majetku

odkaz v zákone	druh príjmu	druh cenného papiera	rezidencia emitenta	príjaty na obchodovanie na regulovanom trhu	daň	sadzba dane	zdravotné odvody	poznámka
odsek 1 písm.a)	výnos z cenného papiera (napr. kupón dlhopisu, výnos podielového fondu, výnos certifikátu...)	dlhopis, podielový list, certifikát...)	slovenský	nezáleží	zrážka	19%	nie	
odsek 1 písm.a)	výnos z cenného papiera (napr. kupón dlhopisu, výnos podielového fondu, výnos certifikátu...)	dlhopis, podielový list, certifikát...)	zahraničný	nezáleží	osobitný základ dane	19%	nie	
odsek 1 písm.f)	výnosy zo zmeniek	zmenka	ľubovoľný	nezáleží	osobitný základ dane	19%	áno	
odsek 1 písm.g)	príjem z vrátenia (redemácie) podielového listu	podielový list	slovenský	nezáleží	zrážka	19%	nie	možno podať daňové priznanie a započítať zisky a straty
odsek 1 písm.g)	príjem z vrátenia (redemácie) podielového listu	podielový list	zahraničný	nezáleží	osobitný základ dane	19%	nie	možno podať daňové priznanie a započítať zisky a straty
odsek 1 písm.h)	kupón zo štátnych dlhopisov	dlhopis	slovenský	nezáleží	osobitný základ dane	19%	áno	
odsek 2	výnos zo zerobondy (kúpa na primári a držba do splatnosti)	dlhopis	ľubovoľný	nezáleží	osobitný základ dane	19%	áno	aj splatnosť certifikátu
odsek 3	výnos zo zerobondy (kúpa na sekundári a držba do splatnosti)	dlhopis	ľubovoľný	nezáleží	osobitný základ dane	19%	áno	aj splatnosť certifikátu

Výdavky: **nie je možný**, s výnimkou podielových listov
Zápočet zisku/straty: **nie je možný**, s výnimkou podielových listov

Paragraf 8, odsek 1, písm. e) – príjmy z prevodu cenných papierov

odkaz v zákone	druh príjmu	druh cenného papiera	rezidencia emitenta	príjaty na obchodovanie na regulovanom trhu	daň	sadzba dane	zdravotné odvody	poznámka
odsek 1 písm.e)	príjem z prevodu cenných papierov, okrem prípadu uvedeného nižšie	ľubovoľný	ľubovoľný	nezáleží	základ dane	19 – 25 %	áno	
odsek 1 písm.e)	príjem z prevodu cenných papierov, ak obdobie medzi nadobudnutím a predajom CP presiahne jeden rok	ľubovoľný	ľubovoľný	áno	oslobodené od dane	0%	nie	platí aj pre CP nadobudnuté pred 1. 1. 2016

Výdavky: **možno uplatniť** výdavky spojené s kúpou aj predajom cenného papiera
Zápočet zisku/straty: **je možný**

Dostihy – konská formula 1

Najkrajší pohľad na svet je vraj z konského chrbta. My v Privatbanke k tomu dodávame len toľko, že svet vyzerá pekne aj zo sedadla luxusného kabrioletu, to však nič nemení na fakte, že kone máme radi. Dôkazom toho je i to, že sme v minulosti boli partnerom viacerých podujatí venovaných týmto ušľachtilým zvieratám. Aj preto sme oslovili pána Ľuboša Chmelára, riaditeľa bratislavského Závodiska, aby nám o koňoch porozprával viac. Čo všetko sa deje v zákulisí dostihov? Dá sa na nich zarobiť? Koľko vlastne stál najdrahší kôň v histórii?



> **Dostihy majú punc istého luxusu, podujatia pre smotánku. Koniec koncov, aj mnoho našich klientov má k nim vzťah. Bolo to tak vždy?**

Bolo. Kone sprevádzajú ľudstvo už odpradáva, ich preteky možno označiť za jeden z najstarších športov vôbec. Samotná podstata dostihov – teda staviť si na to, ktorý kôň bude na dopredu vymedzenej dráhe najrýchlejší –, ostala nezmenená už od antiky. Korene dostihov, tak ako ich poznáme dnes, však možno nájsť už v štrnástom storočí na Britských ostrovoch, ktoré pokladáme za „kolísku turfu“.

> **Stávka na zlého koňa sa teda naozaj nevypláca. Aké kone vlastne môžeme na dostihoch vidieť?**

Samozrejme, chovatelia sa už od počiatkov snažili vyšľachtiť tie najrýchlejšie kone. Ako ideálny chovateľský materiál sa ukázali orientálne plemená – arabské, berberské a turecké. Ich vzájomným krížením a tvrdou selekciou na dostihovej dráhe vzniklo nové plemeno anglický plnokrvník. Ten sa právom označuje za aristokrata medzi koňmi. Má uzavretú plemennú knihu – to znamená, že do nej môže byť zapísané len zviera, ktorého obaja rodičia v nej boli zapísaní tiež. Pô-

čenie svojej dostihovej „kariéry“ a šľachtitelia sú za ne ochotní dať aj desiatky miliónov.

> **Takže to asi nebude lacná záležitosť. Koľko stál najdrahší a v akých cenových reláciách sa pohybujú dnešní šampióni?**

To máte pravdu, dostihy sú naozaj len pre vyvolených. Najvyššia suma, za akú bol plnokrvník predaný na verejnej dražbe, je 16 miliónov amerických dolárov. Toľko v roku 2006 „vysolili“ majitelia írskoho žrebčína Coolmore za 2-ročného koňa s kurióznym menom Green Monkey (zelená opica). Ešte kurióznejšie je, že táto „hviezda“ neskôr v dostihoch totálne sklamala, keď zarobila na dotáciách len 10 000 dolárov. Rovnaký írsky žrebčín stojí aj za nákupom najdrahšieho plemenníka. Volal sa Fusaichi Pegasus a v roku 2000 zaňho zaplatili až sedemdesiat miliónov dolárov. Tento výnimočný dostihový kôň svojmu pôvodnému majiteľovi na dráhe vyhral takmer dva milióny dolárov. Novému kupcovi však priniesol doslova katastrofu, keďže jeho pôsobenie v chove sa skončilo neúspechom.

Najdrahším dostihových koňom súčasnosti je fenomenálny Frankel, ktorý vo veľkom štýle vyhral všetkých 14 dostihov v kariére. V roku 2012 ho ohodnotili na astronomických 200 miliónov dolárov, hoci vôbec nie je na predaj. Jeho majiteľ a chovateľ saudskoarabský princ a finančník Chálid Abdullah z neho totiž bude profitovať ešte niekoľko rokov. Cena za Frankelove služby plemenníka sa pohybuje okolo 150- až 200-tisíc eur za pripustenie jednej kobyly. Ľahko sa dajú potom zrátať očakávané príjmy, keď Frankel za rok pripustí 120 kobyl, a ak mu zdravie vydrží, môže ako plemenník pôsobiť aj 15 rokov.

To sú však, samozrejme, extrémny. Dostihového koňa zoženiete aj za podstatne menej, hovoríme o rádovo desiatkach tisíc.

Šľachtenie koní je naozaj veľká veda a točí sa v ňom mnoho peňazí

Vznikli vlastne ako obľúbená kratochvíľa vtedajších aristokratov. A máte pravdu, už vtedy sa okolo dostihov točili veľké peniaze – šľachtici na výhru svojich zverencov uzatvárali tučné stávky a stávalo sa, že v dôsledku svojej márnosti prišli doslova o celý rodinný majetok.

vod každého jedinca tak možno vystopovať až do počiatku vzniku tohto najrýchlejšieho plemena.

Šľachtenie koní je naozaj veľká veda a točí sa v ňom mnoho peňazí. Paradoxne totiž platí, že úspešné kone majú najväčšiu cenu až po ukon-



Dostihy v Bratislave sa organizujú od apríla do októbra. Divácky záujem je veľký.
Autor foto: Karel Němec

> Ani to nie sú úplne zanedbateľné sumy. Dá sa však na koňoch vôbec zarobiť?

Tu musím povedať, že kúpa dostihového koňa s cieľom zbohatnutia na výhrach v dostihoch vám takmer iste prinesie len stratené ilúzie. Každý majiteľ by so mnou určite súhlasil, že vlast-

sledy v novembri 2006, keď koňa, ktorého nikto nechcel, napokon predali za asi 2-tisíc libier majiteľovi z Dunajskej Stredy. Hnedák dostal meno Overdose a vykľul sa z neho fenomenálny šprintér. Na dráhe zarobil vyše štvrt milióna eur, dobyl dostihovú Európu a stal sa v Maďarsku národným hrdinom.

Kúpa dostihového koňa s cieľom zbohatnutia na výhrach v dostihoch vám takmer iste prinesie len stratené ilúzie

níctvo koňa je v prvom rade o určitej forme sebaaprezentácie, o vnútornej radosť, adrenalínu a návrate k prírode. Ani v turfovo najvyspelejších krajinách totiž návratnosť nákladov v porovnaní s výhrami z dostihov nepresiahne 50 percent. Navyše kôň je živý tvor a počas jeho prípravy a tréningu sa môže udiť mnoho nepredvídateľného. O to silnejšia je však potom radosť, keď kôň víťazne prebieha cieľom dostihov.

> Určite sa našlo zopár šťastlivcov, ktorým sa na dostihoch podarilo zbohatnúť.

Našlo, ale ako ste spomenuli, naozaj len zopár. V tomto prípade hovorím skôr o zázraku, ktorý sa udeje raz za desať či dvadsať rokov. Napo-

> Odvtedy už prešlo viac ako desaťročie, príležitosť teda možno čaká na ďalšieho šťastlivca. Čo by ste poradili tým, ktorí by chceli takýto úspech zopakovať?

V prvom rade to, aby sa na šťastie nespoliehali. Je užitočné mať dobre premyslenú stratégiu, prípadne si dať poradiť od odborníka z radov trénerov či dostihových agentov. A, samozrejme, zapojiť pri rozhodovaní o kúpe skôr svoju racionálnu ako emocionálnu časť.

Stať sa majiteľom koňa pritom nie je vôbec zložité. Koňa kúpiť buď priamo od chovateľa, alebo na verejnej dražbe. Najčastejšie sa kupujú kone vo veku jedného roka, po obsadnutí

a základnom výcviku a tréningu sa už ako dvojročné môžu zúčastňovať na dostihoch.

> Kúpou koňa sa to však asi nekončí.

To je len začiatok. Vybrať a kúpiť dobrého koňa je naozaj veľký kumšt. V pase alebo rodočkmeni koňa sa nedočítate, ako rýchlo bude utekať. Nejde tu totiž o žiadne technické parametre ako pri aute, ale predovšetkým o správny odhad. Najdrahšie kone by mali teoreticky vyhrávať, ale často to tak nie je. Auto za desaťtisíc sa nemôže vyrovnáť stotisícovému. Ale kone sa takto vyrovnáť môžu, a to je často na turfe to najkrajšie.

Ako ste však spomenuli, kúpou koňa sa vlastne všetko len začína. Treba ho niekde ustajniť, treba najatť profesionálov na jeho výcvik. To všetko, samozrejme, niečo stojí. Len na ilustráciu, legendárny francúzsky tréner André Fabre, ktorý má pre svojich potenciálnych klientov z radov majiteľov poradcov, pýta za mesačný tréning jedného koňa 3 500 eur. Tréneri v strednej Európe fakturujú priemerne desaťtisíc z tejto sumy. Výsledok je však vždy neistý. Aj keď sa vám podarí kúpiť kvalitného koňa a dať mu adekvátnu opateru a tréning, jedno zranenie zmarí všetko úsilie.

> Dostihy sú teda vlastne dosť stresujúci podnik, na ktorom pravdepodobne ešte aj prerobíte. Čo na nich ľudia teda láka?

Pozor, byť majiteľom dostihových koní ďaleko prekračuje hranice obchodu. Budem parafrázovať jedného popredného slovenského majiteľa plnokrvníkov. Povedal, že to nie je len o biznise, je v tom kus životnej filozofie. Napriek tomu, že dostihové kone nie sú tou najväčšou továrňou na peniaze, majú svoje čaro a tomu časom podľahne každý majiteľ. Je naozaj úžasný pocit, keď vidíte, ako ľudia vstávajú z tribúny, tleskajú a povzbudzujú práve vášho koňa. Je to priam neopísateľné. Ale asi nie pre každého.

Závodisko, š. p. Bratislava

Závodisko je spoločensky významné testovacie zariadenie Ministerstva pôdohospodárstva a rozvoja vidieka SR. Ako dostihová autorita SR (v medzinárodnom styku Turf Direktorium Bratislava) je členom Medzinárodnej federácie dostihových autorít so sídlom v Paríži. Komplexne riadi turfovú prevádzku na Slovensku a vedie plemennú knihu anglického plnokrvníka. Každoročne organizuje 16 dostihových dní v Bratislave a podieľa sa na príprave dostihových dní v Topolčiankach, Šuranoch a v Senici.



Krása a dynamika cválajúcich koní očarí každého.
Autor foto: Karel Němec

Portfolio restaurant, miesto, kde sa chuť spája s krásou

Jedlo vnímame aj očami. Nevzťahuje sa to len na samotnú prezentáciu pokrmu na tanieri, ale aj na prostredie, kde sa stoluje. Na to sa zamerala aj pražská reštaurácia Portfolio. Tá okrem prvotriednej kuchyne stavila aj na tichú eleganciu interiéru. Na svoje si tak prídu gurmáni i estéti. A keďže vieme, že naši klienti vyžadujú prvotriedne služby, sme radi, že Vám túto oceňovanú reštauráciu teraz môžeme predstaviť ako partnera nášho vernostného programu Privatbanka Exclusive Zone v Českej republike.

Reštaurácia Portfolio síce žiari na pražskom gastronomickom nebi iba necelý rok, aj tak sa už stihla zaradiť medzi najlepšie reštaurácie v Česku. Dôkazom je fakt, že ako jedna z mála v krajine sa tento rok môže pochváliť ocenením v prestížnom

Michelin Guide. Medzinárodné uznanie však získala aj inde. Americká webstránka špecializujúca sa na recenzovanie služieb súvisiacich s turizmom a cestovaním TripAdvisor ju zaradila medzi top trojicu pražských reštaurácií.

Reštauráciu Portfolio nájdete v zrekonštruovanom Lannovom paláci v historickom centre Prahy, v priestoroch, kde sa písali úvodné kapitoly českého staviteľstva a dopravy. Interiér je rukopisom Ákosa Mervu. Tomu sa podarilo zhmotniť predstavy českej developerskej spoločnosti FINEP, ktorá stála za celou rekonštrukciou.

Tvorcovia konceptu sa inšpirovali v zahraničí, konkrétne v Kodani, Londýne a vo Viedni



Vďaka osvietenému prístupu k prestavbe, citu pre praktickosť a detail tu vznikol jeden z najmodernejších reštauračných priestorov v meste. Prízemiu dominuje trendový bar, jedlo môžete v pokoji vychutnať v štýlovom podzemí. Celkovú atmosféru dotvárajú dizajnérske kúsky od zvučných českých mien.

Tvorcovia konceptu sa inšpirovali v zahraničí, konkrétne v Kodani, Londýne a vo Viedni, teda v mestách, ktoré udávajú trendy v modernej gastronómii. Cieľom bolo vytvoriť elegantnú reštauráciu bez výstrelkov a krikľavých „haló efektov“, v ktorej sa historický charakter budovy snúbi s nadčasovým dizajnom tak, aby ste sa v nej cítili príjemne. A to sa aj podarilo.

Čo by však bola reštaurácia bez jedla? Kritici vo svojich recenziách tvrdia, že jeho kvalita vo



Spoločte sa na cit šéfkuchára a ochutnajte jeho výberové degustačné menu

svojej rafinovanosti a poctivosti s exkluzívnymi priestormi dokonalo korešponduje. Tím pod vedením šéfkuchára Tomáša Císařovského totiž pozná to správne „korenie“, ktoré oddelí dobrú večeru od prvotriedneho zážitku. Reštaurácia stavila na modernú európsku gastronómiu so základom vo francúzskej a v českej kuchyni.

Ako predkrm odporúčame pečené mušle svätého Jakuba podávané s jemným dyňovým pyré, plátkami jabĺčok a gaštanovým krémom. Ako hlavný chod vyskúšajte lahodného morského čerta v kombinácii s topinamburmi a fantastickou omáčkou z hluzovky pečenej v popole. Oblíbená je tiež teľacia sviečková

s kučeravým kelom a omáčkou z hřibov a portského vína. Ako sladkú bodku na záver si doprajte ananás s čili, čokoládovou penou so zázvorom, kokosom a slaným karamelom. Alebo sa spoľahnite na cit šéfkuchára a ochutnajte jeho výberové degustačné menu. Bez ohľadu na to, či sem prídete na pracovný obed alebo romantickú večeru, sa môžete spoľahnúť na precíznosť v kuchyni a úžasnú prezentáciu na stole.

Cieľom bolo vytvoriť elegantnú reštauráciu bez výstrelkov a kriklavých „haló efektov“



V kombinácii so starostlivo vybranou vinotékou a barom, kde každé z ponúkaných jedál nájde svojho partnera, sa reštaurácia Portfolio stane Vaším novým obľúbeným miestom na trávenie príjemných gastronomických chvíľ v spoločnosti svojich najbližších alebo biznis partnerov. Že Vám nestačí o tom len čítať? Presvedčte sa sami!

Portfolio restaurant
Lannov palác, Havlíčkova 1
110 00 Praha 1
www.portfolio-restaurant.cz

PORTFOLIO
restaurant

Exclusive Zone už aj v Českej Republike

Našou snahou je poskytnúť klientom okrem finančných služieb na najvyššej úrovni aj nefinančné služby vo forme špeciálnych benefitov.

Privatbanka Exclusive Zone je vernostný program určený klientom privátneho bankovníctva Privatbanky, a. s. Ich spokojnosť je pre nás najdôležitejšia, preto sme pristúpili k rozšíreniu tohto programu aj o partnerov z Českej republiky.

Naším záujmom je, aby vzťahy s našimi externými partnermi boli intenzívne a prínosné pre klientov. Aj preto sme vybrali menej partnerov, ale o to kvalitnejších. Sú to zvučné mená z rôznych oblastí, ktoré patria medzi lídrov na trhu v rámci svojho obchodného zamerania a poskytujú

vysokú kvalitu služieb. Aktuálny zoznam nie je konečný a budeme ho priebežne dopĺňať ďalšími zaujímavými menami.

Prostredníctvom nášho programu Vám ponúkame exkluzívne výhody. Klientske benefity sú špeciálne vytvorené pre Vás – našich klientov.

V krátkom čase sprístupníme v rámci našej webovej stránky www.privatbanka.cz špeciálnu sekciu venovanú exkluzívnej zóne. Nájdete tam detailné informácie o našich partneroch s odkazmi na ich webové stránky.

Predajcovia áut	Cestovanie	Šperky, klenotníctvo	Gastronómia
Scuderia Praha Scuderia Praha je jediným oficiálnym predajným a servisným zastúpením značiek Ferrari a Maserati v Českej republike s viac ako desaťročnou históriou. Poskytuje príjemné a exkluzívne prostredie, osobný prístup a kvalitnú servisnú starostlivosť. www.scuderiapraha.cz	Resort svatá Kateřina Resort Svatá Kateřina je luxusný wellnes&spa rezort umiestnený v krásnom prostredí uprostred lesov Vysočiny. Je vzdialený 130 km od Prahy i od Brna a ponúka moderné wellness a telocvične, tenisové kurty a driving range, a mnoho ďalších aktivít. Izby so špeciálnymi posteľami navyše klientom zaručia dokonalý oddych. www.katerinaresort.cz	ALO DIAMONDS ALO diamonds je významná československá klenotnícka značka s najširšou maloobchodnou sieťou s diamantovými šperkami v Česku a na Slovensku. Už od roku 1995 vyrába jedinečné šperky najvyššej kvality s diamantmi a ďalšími drahokamami rôznych kolekcii a štýlov v jednom z najväčších kreatívnych ateliérov v strednej Európe. www.alo.cz	PORTFOLIO restaurant Reštaurácia Portfolio žiari na pražskom gastronomickom nebi iba necelý rok, no už sa stihla zaradiť medzi najlepšie reštaurácie v Českej republike. Ako jedna z mála v krajine sa tento rok môže pochváliť ocenením v prestížnom Michelin Guide. www.portfolio-restaurant.cz



BRATISLAVA

Ing. Marek Benčat



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

BRATISLAVA

Mgr. Martin Švec



mobil: +421 908 730 790
svec@privatbanka.sk

BRATISLAVA

Ing. Juraj Rybár



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

BRATISLAVA

Ing. Eva Havasová



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

BRATISLAVA

Ing. Ľubica Homerová



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

BRATISLAVA

Zlatica Murányiová



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

BRATISLAVA

Ing. Mária Kubatka



mobil: +421 908 938 206
kubatka.maria@privatbanka.sk

BRATISLAVA

Linda Grešková



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

BRATISLAVA

Mgr. Jana Chovancová



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

BRATISLAVA

Mgr. Miroslava Juhászová



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

BRATISLAVA

Ing. Juraj Kalivoda



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

BRATISLAVA

Ing. Ján Kšínský



mobil: +421 915 773 878
ksinsky@privatbanka.sk

BRATISLAVA

Ing. Miroslav Melo



mobil: +421 904 899 438
melo@privatbanka.sk

BRATISLAVA

Ing. Pavol Príhoda



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

BANSKÁ BYSTRICA


Ing. Jana Kováčsová



mobil: +421 904 664 828
kovacsova@privatbanka.sk

KOŠICE


PhDr. Imrich Urbančík, CSc.



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

KOŠICE

Ing. Vladislav Biachko



mobil: +421 904 634 354
biachko@privatbanka.sk

KOŠICE

Ing. Milan Bielený



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

KOŠICE


Ing. Marek Fekete



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

KOŠICE


Ing. Zuzana Šuchaňová



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

PIEŠŤANY

Mgr. Alena Urbanová



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

TRNAVA

Ing. Roman Novák, PhD.



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

ŽILINA


Ing. Rastislav Šťafúrik



mobil: +421 904 899 393
stafurik@privatbanka.sk

ŽILINA

Ing. Alina Tóthová



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

PRAHA, CZ


RNDr. Radovan Jakubčík, PhD.



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

PRAHA, CZ

Marek Sýkora



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

PRAHA, CZ

Ing. Alexander Cetl



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

PRAHA, CZ

Ing. Libor Ďurovič



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

PRAHA, CZ

Ing. Pavel Kačmař



mobil: +420 736 489 125
kacmar@privatbanka.cz

PRAHA, CZ

Ing. Denisa Kolářová



mobil: +420 731 694 890
kolarova@privatbanka.cz

PRAHA, CZ

Ing. Aleš Mrkva



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

PRAHA, CZ

Bc. Pavla Procházková



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

**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**

Florentinum, Budova A
Na Florenci 2116/15
110 00 Praha 1
tel.: +420 222 333 011
fax: +420 222 323 222
www.privatbanka.cz

ZAÚJALI SME VÁS?

Vaše názory a podnety
na náš magazín
privítame na:
magazine@privatbanka.sk

Privatbanka aranžovala emisiu

Dlhopisy Waltrovka Rezidence CZK 01

v celkovej hodnote

300 000 000,-

Mena: CZK

Fixný kupón: 3,80 % p. a.

Dátum emisie: 23. 2. 2017

Splatnosť: 23. 2. 2019

Emitent:

Jinonice Holdings B.V.

