



Privatbanka Magazine

MAGAZÍN PRIVATBANKY

JESEŇ/ZIMA 2013



ROZHOVOR
S MAREKOM HVOŽĎAROM,
PODPRESEDOM
DOZORNEJ RADY

TRH PRIVÁTNEHO
BANKOVNÍCTVA
V ČESKEJ REPUBLIKE

PRÍBEHY CENNÝCH
PAPIEROV...

BEN BERNANKE
TO ZVLÁDOL

KEDY JE DLŽNÍK
SPOĽAHLIVÝ?

VÝNOSY DLHOPISOV
ALEBO AKO SA DÁ HRAŤ
S ČÍSLAMI

VOLATILITA, TEDA
KOLÍSAVOŠŤ CIEN I.



Priestor pre Váš
VÝNOS

Priestor pre Vaše
AKTIVITY

Priestor pre Váš
ŽIVOTNÝ ŠTÝL

Priestor pre Váš
KAŽDODENNÝ ŽIVOT

PRIVATBANKA WEALTH MANAGEMENT

Váš finančný priestor



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

Vážení klienti, milí čitatelia,

dovoľte mi predstaviť Vám nové číslo nášho firemného časopisu Privatbanka Magazine. Keďže je už november, mnohí z nás finišujú so svojimi pracovnými úlohami. Veď každý chce dosiahnuť stanovené koncoročné ciele (či už si ich stanovil sám, alebo vyplynuli z jeho zaradenia v rámci pracovnej hierarchie). Ale aj v tomto období treba myslieť na svoje financie. Jednak z hľadiska pokrytia výdavkov na vianočné darčeky (to necháme na Vaše rozhodnutie), a tiež z hľadiska starostlivosti o Váš finančný majetok. V tejto druhej oblasti by sme Vám radi aktívne asistovali, a preto Vám prinášame prostredníctvom nášho magazínu opäť niekoľko aktuálnych tém zo sveta financií. Verím, že sa do pripravených článkov so záujmom začítate a budú pre Vás podnetné a inšpiratívne.

V úvode časopisu, v tradičnej rubrike „Predstavujeme Vám“, si tentoraz môžete prečítať rozhovor s Marekom Hvoždárom, podpredsedom Dozornej rady Privatbanky, a. s. Marek Hvoždára pôsobí už trinásť rokov v skupine Penta so zameraním na externé financovanie a riadenie likvidity. Vnímam ho ako dynamické a tvorivé spojivo medzi bankou a našou akcionárskou skupinou.

Nasledujúcu časť tohto čísla magazínu pripravil generálny riaditeľ zastúpenia Privatbanky, a. s., v Českej republike Radovan Jakubčík. Vo svojom príspevku opisuje potenciál a štruktúru českého trhu privátneho bankovníctva. Privatbanka, a. s., na tomto trhu pôsobí už niekoľko rokov. Majetok českých klientov, ktorý banka spravuje, sa už počíta v miliardách českých korún. A chceme tu ďalej dynamicky rásť.

V ďalších rubrikách – „Finančné riešenia“ a „Analýzy“ – sa Vám prihovávajú naši špecialisti na privátne bankovníctvo a jeho imanentnú súčasť – cenné papiere. Riaditeľ Odboru privátneho bankovníctva Michal Šubín vo svojom príspevku predstavuje základné triedy aktív a investičných nástrojov, ktoré Privatbanka, a. s., v rámci investovania majetku svojich klientov využíva, spolu s odporúčaniami, kedy a pre aký typ investora sú vhodné. Hlavný ekonóm banky Richard Tóth vo svojom článku tentoraz hodnotí aktivity Bena Bernankeho, ktorý v januári 2014 končí svoje pôsobenie vo funkcii guvernéra

americkej centrálnej banky. Vrchný riaditeľ úseku privátneho bankovníctva Miron Zelina v tomto čísle magazínu završuje svoj miniseriál venovaný analýze fungovania firmy, konkrétne článkom so symbolickým názvom „Život firmy od narodenia až (takmer) po smrť“. Posledné dva príspevky sa venujú téme dlhopisov. Riaditeľ Odboru treasury Michal Staňo rozoberá rôzne spôsoby, akými môžu byť (nie vždy férovo) prezentované výnosy tohto druhu cenných papierov. A riaditeľ Odboru asset managementu Mojmir Hojer sa vo svojom analytickom článku zameril na otázku volatility dlhopisov.

V rubrike „Aktuality“ nájdete okrem iného hospodárske výsledky banky za tri štvrtroky roku 2013. Som rád, že aj v pomerne komplikovaných podmienkach, v ktorých sa nachádza náš bankový sektor, sa Privatbanke, a. s., darí naplňať ciele svojho finančného plánu. A verím, že v tomto trende budeme úspešne pokračovať až do 31. 12. 2013, aby banka naplnila i stanovené koncoročné ciele. Veď aj my – zamestnanci banky – máme radi úspech!

V závere magazínu, v rubrike „Štýl“, Vám predstavíme nového partnera v našom programe Privatbanka Exclusive Zone reštauráciu Albrecht. V rozhovore s jej šéfkuchárom Jaroslavom Židekom, známym kulinárskym špecialistom, sa dozviete, ako vníma slovenskú gastronómiu a do ktorých reštaurácií si chodí zjesť, keď práve nie je „v práci“. Jednou z nich je aj reštaurácia Fou Zoo, ktorá sa tiež stala našim partnerom v rámci Privatbanka Exclusive Zone.

A na poslednej strane magazínu si, prosím, všimnite, že tím našich privátnych bankárov a reprezentantov už presiahol číslo 30. Aj to je dôkaz, že privátne bankovníctvo je nosnou a dynamicky sa rozvíjajúcou oblasťou činnosti banky. Kvalitný kolektív šikovných odborníkov je predpokladom, resp. zárukou poskytovania našich kvalitných a individuálnych služieb.

Vážení klienti, milí čitatelia,

nie je ešte tak veľa hodín, keď píšem tento úvodník, ale vonku je už ťažká tma. Veru, dni sú čoraz kratšie a noci dlhšie, a to je neklamný znak, že rok 2013 sa pomaly chýli k svojmu záveru. Keďže mám teraz asi poslednú možnosť v tomto roku všetkým sa Vám prihovoriť, dovoľte mi, aby som Vám zaželel vianočné sviatky plné lásky, šťastia a harmónie a potom do nového roku 2014 veľa energie, zdravia a úspechov. Odložte, resp. uchovajte si krásne pocity z výnimočných koncoročných chvíľ aj na všedné pracovné dni, aby ste fungovali v príjemnej atmosfére a všetko Vám išlo od ruky. Veď o tom je život. Ale keďže jeho súčasťou sú aj peniaze a treba sa o ne starať, budeme Vám stáť po boku a verím, že budeme úspešne pokračovať v našej výnimočnej spolupráci.



obsah



PREDSTAVUJEME VÁM
Rozhovor s Marekom Hvoždárom,
podpredsedom
Dozornej rady Privatbanky

4 – 6



ANALÝZA
Trh privátneho bankovníctva
v Českej republike

8 – 9



FINANČNÉ RIEŠENIA
Príbehy cenných papierov...

10 – 12



ANALÝZA
Ben Bernanke to zvládol
Kedy je dlžník spoľahlivý? IV.

13 – 17



ANALÝZA
Výnosy dlhopisov alebo
ako sa dá hrať s číslami
Volatilita, teda kolísavosť cien I.

18 – 22



AKTUALITY

23



ŠTÝL
Noví partneri
Privatbanka Exclusive Zone

24 – 26

Penta je inšpirujúci svet

Rozhovor s Marekom Hvožd'arom, podpredsedom Dozornej rady Privatbanky



Marek Hvožd'ara,
podpredseda Dozornej rady Privatbanky

> Do Penty ste nastúpili v lete roku 2005. Aké boli Vaše predchádzajúce pracovné skúsenosti?

Pracoval som v parlamente, kde som robil asistenta jednému z poslancov a venoval sa reforme verejnej správy. Zaujímavé, ale len kým bežal tento projekt. Potom som 4 roky pracoval pre Ernst & Young v oblasti daňového poradenstva, kde som sa 2 roky špecializoval na poradenstvo pre zahraničných investorov ohľadom ich možnosti získavať daňové úľavy a štátnu pomoc. Odtiaľ som prešiel do Penty.

veniu procesov tak, aby partneri a investičná komisia mali zadĺženie pod nimi požadovanou mierou kontroly.

Následne som sa venoval dohadovaniu financovania nových projektov a tiež preceňovaniu (znižovaniu úrokových nákladov) starých. V zásade drvivá väčšina mojej práce bola o diskusiách so slovenskými a neskôr aj s českými bankami o podmienkach, za ktorých boli ochotné financovať naše projekty. Neskôr sa do mojej agendy pridružil aj junior dlh, to znamená predovšetkým dlhopisy,

Penta je živá a temperamentná organizácia

> Aké boli Vaše začiatky v Pente?

Oslovila ma vtedajšia šéfka back office Penty, či nechcem zväziť prechod z poradenstva do iného typu biznisu. Penta uvažovala o centralizovaní riadenia svojho skupinového dlhu a hľadala človeka, ktorý pre nich problematiku komplexne zastreší. Nemalo to špecifický časovo obmedzený rámec, dohodli sme sa na tom, čo chceme dosiahnuť. To bola moja prvá agenda, keď som nastúpil na vtedajšie finančné oddelenie. Venoval som sa nastá-

ktoré začala predávať Privatbanka. Prvou bola emisia Digital Park.

Neskôr som od riadenia dlhu postúpil k riadeniu likvidity a holdingového cash flow. A v zásade celého treasury.

> Za čo všetko máte zodpovednosť v súčasnosti?

V súčasnosti zodpovedám v skupine za všetko, čo sa týka likvidity, equity projektov a exter-

Marek Hvožd'ara

Dátum a miesto narodenia
2. 4. 1975

Vyštudoval

Študijný program daňovníctvo na Národohospodárskej fakulte Ekonomickej univerzity v Bratislave

Práca

Začínal v parlamente, kde sa venoval reforme verejnej správy. Neskôr prešiel do Ernst & Young, kde sa dva roky špecializoval na poradenstvo pre zahraničných investorov ohľadom ich možnosti získavať daňové úľavy a štátnu pomoc.

V Pente pracuje od roku 2005 a na starosti má riadenie skupinového dlhu, likvidity, holdingového cash flow a v zásade celého treasury.

ného financovania skupiny. Tieto oblasti riadi a manažuje treasury Penty.

> Ste aj členom Dozornej rady Privatbanky, v čom spočíva Vaše pôsobenie?

Práca v Dozornej rade Privatbanky je pre mňa novou skúsenosťou, bol som nominovaný predovšetkým s cieľom zabezpečenia takej úrovne komunikácie, ktorá umožní využívať všetky synergie, ktoré sa pre vzťah medzi Pentou a bankou prirodzene ponúkajú. Znamená to predovšetkým zabezpečovať riadenie junior dlhu zo strany Privatbanky voči Pente tak, aby sme dokázali na úrovni banky naplniť očakávania klientov ohľadom atraktívneho výnosu.

> Spomenuli ste množstvo úloh, ako vyzerá Váš štandardný pracovný deň?

Môj pracovný deň vyzerá ako deň ktoréhokoľvek iného vorkoholika. Do práce prichá-

dzam pred deviatou, končím o siedmej, resp. neskôr. Náplň pracovného dňa sa opísať nedá, neexistuje niečo ako obvyklý, štandardný pracovný deň. Penta je živá a temperamentná organizácia, záber úloh a agendy je taký široký, že nemá nejakú pevnú dennú štruktúru. Okrem toho, že existujú pravidelné agendy (ako napríklad Dozorná rada Privatbanky každé tri mesiace alebo mesačné reportovacie povinnosti voči partnerom a množstvo iných), takmer všetko ostatné je riadené na dennej báze. Čiže denne vyhodnocujem zostatky dlhu skupiny, nakoľko sme efektívne zadĺžení a čo sa s tým dá robiť. Ďalej je to práca s ostatnými aktuálne bežiacimi projektmi, ich equitou, cashom a ich externými financovaniami.

> Máte pri toľkých povinnostiach čas venovať sa svojej veľkej rodine?

Mám na nich čas ráno a večer. A, samozrejme, cez víkendy. Mám tri malé deti, lepšie povedané, jedno malé dieťa krát tri. Ony obsadia celý môj voľný čas a aj všetky mentálne kapacity, ktoré sú k dispozícii. Penta s Privatbankou sa postarajú o zvyšok... ☺

Naším spoločným koníčkom s manželkou je objavovanie potenciálu, ktorý sa v deťoch dá budovať. Prvé roky ich života považujem za veľmi dôležité, preto sa snažím hľadať možnosti komunikácie s nimi tak, aby dostali adekvátnu prípravu na všetko, čo ich čaká. Na iné veľmi čas neostáva. Ale je to život, ktorý ma baví a ktorý žijem rád.

Penta je úžasné prostredie, ktoré mi dáva množstvo príležitostí riešiť situácie, ktoré by som pri práci pre iného, menej flexibilného a ambiciózneho zamestnávateľa ťažko dosiahol. A tri malé deti sú tiež veľmi zaujímavá výzva.

> A čo ďalšie koničky, čomu sa venujete, keď máte chvíľu iba pre seba?

No... chvíľu pre seba mám tak od polnoci do rána. Keď nespím, venujem sa samoštúdiu, ktoré má súvis s mojou prácou, baví ma napríklad deskriptívna štatistika a rôzne iné „divné“ veci. Tiež sa amatérsky zaujímam o dejiny 20. storočia, napríklad studnú vojnu a podobne. Je to však rôzne, mám široký záber a nie je nič, čomu by som sa venoval systematicky. V zásade ma asi najviac baví čítanie intelektuálne náročných kníh a rozmýšľanie.

> A čo také pánske zábavy ako napríklad rýchle autá?

Toto nie sú koničky, na ktoré by som mal momentálne čas. Kde-tu ideme s kamarátmi na Slovakia Ring, požičiame si autá a zajazdíme si. Ale je to niečo, čomu sa venujem tak raz za štvrt' roka. Rovnakým koníčkom je, že si ideme napríklad zastrieľať na strelnicu. Ale sú to všetko jednorazové záležitosti.

niami (risk, treasury, úverový výbor a podobne) je oveľa flexibilnejšia a v podstate menej formálna, otvorenejšia a efektívnejšia, než je to vo veľkých bankách.

Ja mám praktickú skúsenosť z tej opačnej strany, viac ako šesť rokov som na strane dlžníka. Pre mňa vstup do malej banky a pochopenie toho, ako to funguje na tej

Deti obsadia celý môj voľný čas. Penta s Privatbankou sa postarajú o zvyšok

> Vráťme sa späť k práci, konkrétne k bankovníctvu. Okrem Privatbanky má Penta v portfóliu aj Prima banku. Aké s ňou má zámery?

Prima banka je projektom retailovej banky, ktorú riadi skúsený manažment. Pri kúpe bola banka v určitých finančných problémoch, na ktoré mala Penta kompetenciu, finančnú silu a vôľu ich riešiť. Podľa všetkého je úspešná, banka významne expanduje v cieľoch, ktoré jej boli stanovené pri akvizícii.

Avšak v Pente je riadenie zámerne štruktúrované tak, že každú banku má na starosti iný tím ľudí, preto nie som členom projektového tímu v Prima banke. Tieto projekty sú striktne oddelené. Ja poznám ich finančné výsledky, rovnako ako výsledky všetkých projektov, ale priamo detaily fungovania a riadenia Prima banky viem povedať iba vo všeobecnej rovine.

> Ako sa vyvinulo postavenie Privatbanky v rámci skupiny Penta?

Keď sme do projektu vstupovali, boli zadefinované ciele, ktoré sa Privatbanke podarilo naplniť. Okrem toho sa ukázalo, že je nad očakávania zdatná pri plnení úloh, ktoré skupina vyhodnotila ako potenciálne užitočné. Je to

druhej strane, bolo a je zážitkom. Vo veľkej banke nikdy nie ste v situácii, že v jednej miestnosti sedia všetci relevantní, ktorí rozhodujú o konkrétnom obchode. V Privatbanke to nie je žiaden problém, takže viete veľmi dobre čítať, čím tá banka žije a čo potrebuje na to, aby dokázala financovať napríklad nejakého korporátneho dlžníka. Pre mňa (človeka, ktorý zabezpečuje financovanie našich projektov) je to aj skúsenosť, ktorá mi umožňuje efektívnejšie komunikovať s inými bankami.

> Momentálne s Privatbankou dost' intenzívne spolupracujete. Ako vnímate ľudí, s ktorými prichádzate do kontaktu?

Osobne som bol veľmi pozitívne prekvapený. Privatbanka má niečo, čo v iných inštitúciách nachádzam zriedkavo. Nielen na úrovni top manažmentu, ale aj na tej operatívnej, resp. úrovni stredného manažmentu má niečo, čo je kombináciou „zdravého sedliackeho rozumu“ (teda to, s čím pristupujete ku konkrétnemu obchodu, schopnosti pozerať sa na klienta mimo zabehanej schémy) na jednej strane a na druhej až povedzme individuálne proklientskeho prístupu.

Ukázalo sa, že Privatbanka je nad očakávania zdatná

napríklad získavanie nového junior dlhu alebo poskytovanie úverov korporátnym klientom s nie úplne triviálnym rizikovým profilom. Myslím si, že Privatbanka má rozvinutú schopnosť zanalyzovať a vyhodnocovať juniorné riziko a súvisiaci potenciál daného klienta.

Tým, že Privatbanka je malá, veľa obmedzení, ktoré sú prítomné vo veľkých bankách, tu nie je. Diskusia medzi jednotlivými odde-

> Vráťme sa do Penty. Viete všeobecne zhodnotiť tento rok, resp. minulé? Čo sa podarilo?

Nebudem hodnotiť Pentu ako celok, zhodnotím iba výsledky, ktoré sa týkajú treasury a zadĺženosti Penty. V roku 2012 skončila Penta s výsledkami, ktoré zodpovedali jej plánu, pričom zadĺženie (podľa všeobecných ukazovateľov, ktoré sa týkajú takýchto skupín) je extrémne nízke.

Tento rok sme začali nový program verejných emisií dlhopisov tak, aby sme mali možnosť predávať ich aj retailovým klientom. Aby mal v podstate aj bežný človek možnosť so svojím príjmom pohodlne sa dostať k tomu, že pokiaľ je preňho akceptovateľné riziko Penty, môže investovať aj v malých sumách. Nie je nevyhnutné investovať do dlhopisov 100-tisíc eur. Pokojne stačí 2-, 3-tisíc eur a klient na 3-ročnom cennom papieri získa výnos až 5,50 % p. a. To je bezkonkurenčný výnos pri tomto riziku.

> Verejná emisia je pomerne čerstvá záležitosť, je o ňu záujem zo strany retailových klientov?

Záujem je mierne vyšší, než ako bol plánovaný, s výsledkami sme veľmi spokojní. Sme radi, že sme sa trafili s cenou a uspokojíme tak klientov, ktorí majú o dlhopisy záujem. Myslím si, že spokojní môžu byť všetci – od klientov Privatbanky až po Pentu.

> Prezraďte nám aj svoju víziu do budúceho roka alebo ďalšieho obdobia.

V spolupráci s Privatbankou (resp. s treasury Privatbanky) sa snažíme manažovať dlh Penty čo najefektívnejšie v tom zmysle, že máme maturity rozložené tak, aby sa nám nikdy nestalo, že budeme musieť zaplatiť nejakú väčšiu časť peňazí v krátkom období. U nás je holdingový dlh funkciou zabezpečenia dostatočnej likvidity a držanie dostatočnej cashovej rezervy v období medzi dvoma exitmi. Tým, že sa investičná stratégia Penty trochu zmenila a naša lehota držania jednotlivých investícií sa predĺžila, toto riadenie likvidity sa väčšmi približuje ku všeobecnému korporátnemu štandardu, než ako to bolo doteraz, keď sme sa museli spoliehať na relatívne volatilný holdingový cash flow.

> Spomenuli ste zmenenú stratégiu Penty, ako ju vnímate?

Vychádza zo skúseností z posledných rokov, z toho, akým spôsobom sme sa pozerali na príležitosti zvýšenia hodnoty firmy pred krízou a ako sa na ne pozeráme v aktuálnej situácii. Myslím si, že Penta má unikátnu schopnosť a know-how, ako túto hodnotu pridávať v strednej fáze života firmy.

Zmenený investičný horizont v zásade hovorí len o tom, že Penta si je vedomá týchto silných stránok a mieni ich využívať. A to tak, aby mala dostatočne diverzifiko-



vané a profitabilné portfólio pri menšom počte investícií. Chce sa orientovať na to, čo dáva zmysel...

to, ako sa má robiť biznis. Tento pohľad a vklad ich osobností je určite unikátny a v mojom osobnom rozhodovaní je suverénne najdôle-

Privatbanka má niečo, čo v iných inštitúciách nachádzam veľmi zriedkavo

> Je ešte niečo, čo by ste nám mohli prezradiť, povedzte nejaké pikošky o partneroch?

Pikošky o partneroch? No to by boli určite radi... ☺ Ale vážne.

Partneri sú pre mňa dôvod číslo jeden, prečo pracujem v tejto firme. Prostredie, ktoré vytvorili, je výsledkom ich pohľadu na svet a na

žitejším momentom. Možnosť spolupracovať s nimi a s ľuďmi, ktorých okolo seba zoskupili, vidieť, ako rozmýšľajú, a reflektovať to vo vlastnom pohľade na biznis je pre mňa vo všetkých mysliteľných rozmeroch určite kľúčové. Penta je proste inšpirujúci svet.



Marek Hvoždara so svojimi deťmi

Developerské projekty Penty v Prahe

Florentinum je skolaudované



Realitný projekt investičnej skupiny Penta, ktorý sa nachádza v Prahe na Florenci, získal dňa 18. 10. 2013 právoplatný kolaudačný súhlas. Penta tak dodržala náročný časový harmonogram, pričom samotná výstavba Florentina trvala 20 mesiacov.

Penta zároveň začala s opravou vozovky ulice Na Florenci, na ktorej odstráni havarijný stav a vytvorí nový povrch. Oprava bude dokončená v novembri 2013 a Penta vynaloží náklady v celkovej výške takmer 8 miliónov českých korún.

Prví nájomcovia sa do Florentina nasťahujú začiatkom roka 2014, slávnostné otvorenie priestorov projektu plánuje Penta na jar 2014.

Projekt Florentinum zahŕňa:

- > 49-tis.m² hrubej plochy kancelárií na 9 poschodiach
- > doplnkové obchodné plochy na 7,5-tis. m² s komplexnými službami na každodenný život (supermarket, drogéria, lekáreň, reštaurácie, detské centrum, kaviarne a pod.)
- > kľúčoví nájomcovia: Ernst & Young, Havel, Holásek & Partners, Penta Investments, FORTUNA, Česká lékárna (Dr.Max), DTZ Czech Republic, Weinhold Legal, RENOMIA, Solution and Services (Veolia), HSBC Bank, SPAR a ďalší, svoje nové priestory tu otvorí aj Privatbanka
- > aktuálny stav prenajatej plochy dosahuje takmer 70 %



Penta začína výstavbu v areáli Waltrovky



Investičná skupina Penta nadväzuje na úspešný projekt Florentinum a začína výstavbu v areáli Waltrovky v pražských Jinonicích. Prvá fáza novej modernej mestskej štvrte bude administratívne centrum Aviatica. Budova architektonického štúdia Cigler Marani Architects

už má vydané stavebné povolenie a samotné stavebné práce sa začnú v novembri. Výška investície predstavuje 1 miliardu českých korún a Penta zabezpečuje financovanie z vlastných zdrojov.

Územie bývalej továrne Walter s rozlohou 169-tis. m² chce Penta ďalej rozvíjať a plánuje do nej investovať viac ako 5 mld. českých korún. Na Aviaticu bude nadväzovať ďalšia administratívna a rezidenčná výstavba spolu s kompletnou občianskou vybavenosťou a relaxačnou zónou vrátane nového centrálného parku s rozlohou viac ako 15-tis. m².

Kľúčové benefity projektu Aviatica:

- > Aviatica ponúkne 27-tis. m² administratívnej plochy najvyššieho štandardu A
- > vynikajúca dopravná dostupnosť (stanica metra B)
- > blízkosť centra Prahy

Trh privátneho bankovníctva v Českej republike

Florentinum a Waltrovka nie sú jedinými dynamickými projektmi Penty v Českej republike, úspešne sa tu už štyri roky rozvíja aj Privatbanka. Aké má na trhu možnosti?

V Českej republike vzrástol v roku 2012 počet dolárových milionárov o viac ako päť percent na rekordných 18-tisíc ľudí s odhadovaným celkovým objemom bohatstva vo výške 42 mld. USD. Túto správu som zaregistroval v polovici septembra tohto roka takmer na všetkých serveroch zaoberajúcich sa ekonomikou a financiami. Autori správy citujú reporty firiem Capgemini a RBC Wealth Management.

Vďaka nim sa dozvedáme, že sa bohatstvo dolárových milionárov celosvetovo zvýšilo v dôsledku globálneho oživenia akciových aj realitných trhov o 10 % na 46,2 bil. USD. Rast nie je, samozrejme, plošne rovnaký, najdynamickejší je už dlhodobo v oblasti juhovýchodnej Ázie, ďalej v USA a potom v Európe. Autori správy sa pýtali 4 400 dolárových milionárov z celého sveta na to, kam v posledných rokoch smerovali svoje investície. Nie je veľkým prekvapením, že americkí investori umiestňujú prostriedky až v 37 % celkového objemu do akcií, investori v Latinskej Amerike a juhovýchodnej Ázii uprednostňujú nehnuteľnosti,

Ako je na tom Česká republika? Potenciál rozvoja privátneho bankovníctva v Českej republike sledujem od roku 2006, keď som prvýkrát získal Wealth Report vypracovaný Svetovou bankou. Ten monitoroval globálny celosvetový trh a jedna z kratších kapitol bola venovaná aj strednej Európe a Českej republike. V tom čase autori uvádzali počet tzv. dolárových milionárov, teda osôb, ktorých majetok prevyšuje hodnotu 1 mil. USD, v Českej republike na úrovni 13 000 ľudí s potenciálom rastu 8 % ročne. Vzhľadom na proporcionálne nižšie hodnoty tohto ukazovateľa v krajinách, ktoré bezprostredne obklopujú Českú republiku, a vzhľadom na skutočnosť, že väčšina tuzemských aj zahraničných privátnych bánk prevzala počet USD milionárov ako benchmark, začala byť Česká republika väčšinou (najmä zahraničnými privátnymi bankami) vnímaná ako veľmi perspektívny trh.



RNDr. Radovan Jakubčík, PhD.
generálny riaditeľ zastúpenia banky v ČR

V Českej republike vzrástol v roku 2012 počet dolárových milionárov o viac ako päť percent

približne 25 % objemu investícií, zatiaľ čo Európania držia svoje aktíva v konzervatívnych nástrojoch – depozitných produktoch 27 % a nehnuteľnostiach 26 %.

Správa ďalej predpovedá mierne optimistický výhľad s tým, že vďaka očakávanému oživeniu ekonomiky a postupnému znižovaniu rizík porastie bohatstvo dolárových milionárov v priebehu nasledujúcich 3 rokov o 6,5 % na rozdiel od rastu po roku 2008, kde to bolo 2,6 %.

To viedlo k zvýšenému záujmu najmä švajčiarskych, rakúskych a luxemburských privátnych bánk o český trh privátneho bankovníctva a tiež k úvahám o zriadení zastúpení bánk v Prahe, prípadne aspoň k nárastom počtu bankárov v tímoch zameriavajúcich sa na klientov v strednej Európe. Niektoré z bánk otvorili v Českej republike svoje reprezentácie: UBS, Lombard Odier, Sal. Oppenheim. Ďalšie otvorenie pripravovali: Credit Suisse, Semper Constantia Privatbank, Rothschild Bank a iné. Prepuknutie finančnej

krízy v roku 2008 a následná vlečúca sa globálna kríza však ovplyvnili rozvojové tendencie privátnych bánk nielen v ČR.

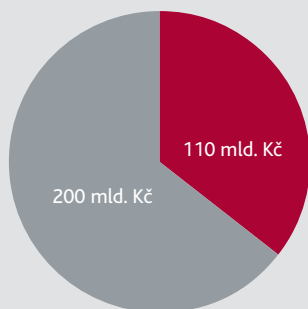
Aká je teda súčasná situácia na trhu privátneho bankovníctva v Českej republike? Koncept privátneho bankovníctva ponúkajú prakticky všetky tradičné banky so sídlom v Českej republike. Zásadným podnikaním týchto bánk (s výnimkou J&T Banky) je však iný segment. Retail, korporátne alebo investičné bankovníctvo. Privátne bankovníctvo je potom akýmsi doplnkom celého portfólia služieb.

Zo zastúpenia zahraničných bánk orientovaných na privátne bankovníctvo sú v súčasnosti v ČR najaktívnejšie Privatbanka, a. s., Deutsche Bank Private Banking (býv. Sal. Oppenheim), ktorá prakticky opúšťa trh v ČR, a PRIVAT

Rozdelenie tuzemského trhu privátneho bankovníctva

Hlavné tuzemské banky poskytujúce privátne bankovníctvo

- › ČSOB
- › Česká spořitelna
- › Komerční banka
- › UniCredit Bank
- › J&T
- › LBBW
- › Raiffeisenbank
- › Citibank
- › Meinl Bank
- › Sberbank
- › Bank Gutmann



Hlavné zahraničné privátne banky so zastúpením v ČR

- › Deutsche Bank Österreich
- › Privatbanka, a. s.

Privátne banky poskytujúce služby zo zahraničia

- › UBS
- › Credit Suisse
- › Vontobel
- › Julius Baer
- › LLB
- › LGT
- › BPEDR

BANK AG plní skôr marketingovú úlohu. Ostatné uvádzané banky sa z trhu stiahli. To však neznamená, že by v regióne neboli aktívne, svoje služby ponúkajú zo svojich domovských destinácií, teda zo Švajčiarska, z Rakúska, Luxemburska. Aj tieto tu stále vidia potenciál. Utlmenie ich rozvoja bolo spôsobené sčasti snahou o úsporu nákladov a potom tiež sprísnením regulačných pravidiel v krajinách EÚ, ale aj v domovských krajinách.

maximálne 16 %. Vývoj smerujúci k tomuto pomeru zaznamenávame aj v Českej republike, a teda sa odкрýva nemalý priestor pre tuzemské banky.

Veľký potenciál poskytujú taktiež finančný majetok, ktorý doteraz nespravovali privátne banky. Je zarážajúce, koľko potenciálne privátnych klientov obsluhuje retailová sieť bánk. Dá sa konštatovať, že trh privátneho bankovníctva

Privatbanka má veľmi dobré možnosti rozvoja v segmente privátneho bankovníctva na trhu v Českej republike

Okrem bánk existujú v Českej republike tiež nebankovní licencovaní investiční sprostredkovatelia, ktorí s rôznym úspechom pôsobia ako tzv. Financial Intermediaries medzi českými klientmi a zahraničnými bankami a spravujú s nimi spoločne ich aktíva.

Ako je trh privátneho bankovníctva v Českej republike rozdelený, aký je podiel jednotlivých bánk na obsluhu privátnych klientov a ktorý sektor privátnych klientov je najperspektívnejší?

Kompiláciou uvedených reportov, oficiálnych prezentácií niektorých bánk a na základe rozhovorov s niektorými riaditeľmi zo sektora privátneho bankovníctva bánk môžeme konštatovať, že z celkového odhadovaného objemu majetku dolárových miliónárov zhruba 310 mld. CZK obsluhujú privátne banky, z toho 30 % banky so sídlom v zahraničí. Iné štatistiky uvádzajú, že v západnej Európe je podiel zdrojov privátnych klientov v tzv. offshore bankách (bankách pôsobiacich zo zahraničia)

sa zdá z hľadiska rozsahu ponúk jednotlivých bánk a celkovej veľkosti trhu saturovaný. Existuje na ňom potom priestor pre ďalšie privátne banky? Môže byť Privatbanka úspešná a môže sa na českom trhu rozvíjať?

Východiskom je vysledovať, čo typický český privátny klient požaduje, ako sa správa a aký je trend. Z hľadiska investičnej meny určite pretrváva jasná preferencia investícií v CZK, okrajovo je ochotný investovať v hlavných menách – EUR a USD, prípadne CHF. Uprednostňuje investície v časovom horizonte do 3 rokov, len výnimočne do 5 rokov. Čo sa týka tried investičných aktív, tu je typická kombinácia prevládajúcich konzervatívnych nástrojov s fixným výnosom a menej zastúpených investícií do príležitostí – akcií, komodít. Pre veľký počet klientov je typická snaha držať zásobu veľmi likvidných prostriedkov.

Dá sa rovnako konštatovať, že typický český klient privátneho bankovníctva je v porovnaní s obdobím pred niekoľkými rokmi sofistikova-

nejší, lepšie si uvedomuje vzťah riziko/výnos, vie diverzifikovať a čoraz viac vyžaduje aktívny prístup banky, najmä svojho bankára z hľadiska informovanosti o trhoch, produktoch a službách. Zdá sa, že ubúda klientov, ktorí skrátka „zaparkovali“ určitý objem prostriedkov v zahraničí a tu a tam si len overujú, či sú peniaze v poriadku.

Privatbanka v Českej republike má veľmi dobrú možnosť na tento trend reagovať svojou ponukou produktov a služieb a taktiež svojím celkovým prístupom a filozofiou. Tým, že ako jedna z mála bánk pôsobiacich na trhu privátneho bankovníctva v ČR ponúkame skutočne otvorenú architektúru, môžeme poskytnúť nezávislý pohľad na investície, férovo vyberať tie najlepšie produkty tiež do riadených portfólií, a to individuálne na základe veľmi dobrej znalosti klientových potrieb, predstáv, skúseností a preferencií.

Produkty ponúkané Privatbankou v oblasti korporátnych dlhopisov a korporátnych zmeniek emitovaných v spolupráci s akcionárom vyplňajú medzeru na trhu v oblasti fixne úročených strednodobých investícií s veľmi dobrým pomerom medzi rizikom a výnosom. Navyše rešpektujeme klientovu menovú preferenciu, pretože tieto investície sú emitované tak v CZK, ako v EUR.

To, čo vidíme ako zásadné, je, že sme na trhu prítomní, a tak môžeme byť našim klientom k dispozícii takmer kedykoľvek. Väčšina tuzemských bánk síce ponúka služby v segmente privátneho bankovníctva, ako bolo konštatované, avšak fakt, že nejde o ich core business, ale len o doplnok služieb, sa často pod kvalitu vzťahu s klientmi podpisuje, ako sa nám sami klienti zverujú. Špecializované zahraničné banky síce často ponúkajú kvalitné služby, nie sú však na trhu prítomné a nedokážu tak pružne reagovať na potreby klienta, navyše zložitejšie hľadajú riešenie v CZK.

Záverom možno konštatovať, že Privatbanka má veľmi dobré možnosti rozvoja v segmente privátneho bankovníctva na trhu v Českej republike, a to z hľadiska stále veľkého potenciálu klientov, ktorých doteraz neobsluhovali privátne banky, ďalej klientov, ktorí investujú v zahraničných bankách a čoraz viac potrebujú častejší osobný kontakt so svojím bankárom, ale i tých klientov, ktorí majú svoje dlhodobé vzťahy v iných bankách a hľadajú možnosť zaujímavej investície, ktorú vo svojej banke nedostanú.

Príbehy cenných papierov...

Investovanie vo všeobecnosti je veľmi často téma rozsiahlych rozhovorov a diskusií.

Často sme aj svedkami porovnaní, kto by čo robil, ako a predovšetkým lepšie. Osobne som zažil veľa rozhovorov investorov, ktoré mali mnohokrát spoločné jedno – všetci hovorili len o svojich úspechoch a dobrých a výnosných obchodoch. Nikto sa nepochválil stratou. Je to ako v športe – golfista bude hovoriť o skvelom údere, rybár o skvelom úlovku atď. Na konci dňa však často vyjde pravda na povrch a zistíme, že výnimočné výsledky možno dosahovať, avšak nie každoročne.

Vždy, keď dostaneme otázku o spôsobe, ako investovať, našou jedinou odpoveďou je vy-

ne a nedbanlivo", potom na to má asi vážny dôvod. Jedným môže byť prirodzená absencia dobre ocenených investičných príležitostí, ktoré by stáli za nákup. Druhým však môže byť aj obava nad smerovaním investičných možností a vyššieho rizika, ktoré trh v danej chvíli ponúka. Ak sa totiž táto obava potvrdí, potom, po poklese cien, sa niektoré možnosti začnú zdať výrazne atraktívnejšie pre kupujúcich. A predávajúci ich budú musieť akceptovať.

Takže mať hotovosť v portfóliu je absolútne v poriadku. Prirodzene, hotovosťou sa nemyslí uloženie na bežnom účte za nulové



Ing. Michal Šubín
riaditeľ Odboru privátneho bankovníctva

Spravované financie sa snažíme v prvom rade ochrániť a zveľadiť

budovať si dobre diverzifikované portfólio a venovať mu maximálnu pozornosť. Faktom je, že toto portfólio nikdy nedosiahne najvyššie možné zhodnotenia. To však ani nie je cieľ. Spravované financie sa snažíme v prvom rade ochrániť a zveľadiť.

Primárne sa chceme venovať trom základným triedam aktív, ktoré v rámci investovania využívame.

Hotovosť

Cash is the king! Heslo, ktoré je často témou investičných analýz a diskusií. Je to prirodzené, ak máte hotovosť, viete aktívne vyhľadávať zaujímavé investičné možnosti a následne ich aj využívať bez toho, aby ste museli prípadne iné cenné papiere likvidovať. Veľa investorov hotovosť v portfóliu nevidí rado, považuje to za neefektívne strácanie času a nedbanlivosť. Hneď tu však treba upozorniť, že aj najväčší guru investovania Warren Buffet má aktuálne hotovosť v portfóliu niekoľkých desiatok miliárd USD. Dôvod? Hotovosť je jednoducho najbezpečnejší investičný nástroj, a ak tento obdivuhodný investor drží svoje peniaze „neefektív-

zhodnotenie, ale krátkodobé cenné papiere, termínované vklady so splatnosťou do jedného roka a podobne.

Cash flow v portfóliu

Na prvý pohľad možno vec, ktorá je akosi automatická. Avšak pravidelné cash flow je rovnako dôležité v portfóliu ako v ktorejkoľvek fabrike. Čerstvý prílev hotovosti do portfólia predstavuje nové peniaze, ktoré možno novo investovať, avšak už s aktuálnou optikou a poznaním aktuálneho stavu na trhoch.

Keď budete budovať portfólio, je dôležité, aby obsahovalo aj cenné papiere, ktoré pravidelne generujú hotovosť – dlhopisy s kupónmi, dividendové akcie a pod. Vďaka nim budete schopný postupne upravovať smerovanie portfólia a prispôbovať ho stavu trhu.

Investície s fixným výnosom

Do tejto kategórie zaradujeme inštrumenty, ktoré svojim investorom ponúkajú fixný výnos, pričom tento je pri dlhopisoch známy ako výnos do splatnosti. Táto hodnota vychádza

z troch premenných – aktuálnej ceny dlhopisu, fixného kupónu (ktorý je nemenný) a času, ktorý tomu-ktorému dlhopisu zostáva do splatenia. Hodnota výnosu do splatnosti potom pre investora predstavuje najhorší možný výnos. Prirodzene, podmienkou je dodržanie termínu splatnosti daného dlhopisu. Investor však môže realizovať aj vyšší výnos ešte počas života dlhopisu, a to vtedy, keď na trhu dochádza k tzv. poklesu výnosov. Na prvý pohľad sa môže zdať, že pokles výnosov z dlhopisov je pre aktuálnych investorov zlou správou. Opak je však pravda. Pokles výnosov znamená pokles hodnoty „výnosu do splatnosti“. A keďže ten je ovplyvnený cenou, kupónom a časom, je zrejmé, že keď sa kupón nemení, dochádza k zmene ceny smerom nahor. Tento trend nastáva v rôznych obdobiach a je ovplyvnený viacerými skutočnosťami.

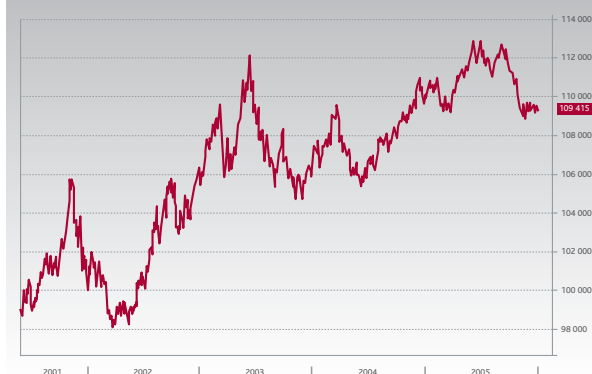
Výrazný pokles výnosov na Slovensku sme v jeho novodobej histórii zažili v období rokov 2002 – 2004. Postupne dochádzalo k poklesu úrokových sadzieb a spolu s tým klesali aj výnosy novo vydávaných dlhopisových emisií. V tom čase bolo možné realizovať skutoč-

ne atraktívne výnosy na úrovni 6 – 7 percent ročne, pričom sadzby postupne (v roku 2005) klesali na úroveň 2,5 – 3,00 % p. a. Vtedy bol primárnym dôvodom rast ekonomiky, pokles úrokových sadzieb na Slovensku aj v dôsledku výborného stavu ekonomiky, nových investícií a podobne. Vtedy sme však platili slovenskou korunou a veci sme riešili v rámci Slovenska.

Problémom tohto rastu je jeho postupné vyčerpanie a snaha investora nájsť nové, výnosnejšie nástroje. To však býva zdrojom špecifických pascí. Nové, nízke sadzby a dopyt investorov po vyšších zhodnoteniach prinášajú na trh cenné papiere, ktoré sú teraz s relatívne atraktívnym výnosom, avšak s neporovnateľne vyšším rizikom. Toto by za normálnych okolností bolo ocenené výrazne vyšším výnosom...

kúpme variabilný výnos. Také jednoduché to však nie je, primárne z uvedeného dôvodu ich slabej ponuky. Súčasne je potrebné, aby investor neustále vyhodnocoval komplexné riziko trhu ako takého. A, prirodzene, kľúčové je strážiť samotných emitentov. Investori sa totiž až príliš často orientujú na ponúkaný kupón a emitentovi venujú menšiu pozornosť. Treba si však uvedomiť, že rozhodujúcu časť investície tvorí istina, nie kupón.

Graf č. 1: 10Y German Government 2002 – 2005



Investície s variabilným výnosom

Dlhopisy nemusia byť výlučne s fixným kupónom. Alternatívou sú možnosti dlhopisov s variabilným kupónom. Tento je zložený ako kombinácia úrovne špecifickej sadzby a rizikovej prirážky. Je zrejme, že v tomto prípade bude dochádzať k opačnému vývoju – rast úrokových sa-

dobne, avšak teraz už ako súčasť eurozóny, sme proces poklesu sadzieb zažili v roku 2012. Po ťažkom roku 2011, výraznom náraste rizika (a poklese cien dlhopisov), prišli rozhodnutia ECB o uvoľnení fiškálnej politiky a naliatí financií do ekonomiky. Primárnym cieľom bolo stiahnutie ceny peňazí pre postihnuté štáty – Taliansko, Portugalsko a podobne. To sa v konečnom dôsledku podarilo. Sprievodným javom však bol rast cien (... a s tým spojený pokles výnosov) existujúcich dlhopisov. Víťazom sa teda stal ten investor, ktorý mal koncom roku 2011 voľnú hotovosť a nebál sa ju zainvestovať do dlhopisov. Jeho výnosy prekročili očakávania a pokojne sa dali porovnať s výnosmi z podstatne dynamickjších inštrumentov (často dvojciferný výnos na ročnej báze).

dzieb bude pozitívne vplyvať na konečný výnos daného dlhopisu. Naopak, cena dlhopisu bude ovplyvnená výlučne vývojom rizika konkrétneho emitenta a dopytom na trhu.

Problémom dlhopisov s variabilným kupónom je ich relatívne malá ponuka na trhu. Dôvodom nezájmu emitentov o vydávanie tohto nástroja je neistota nákladov (úrokov) spojených s týmto dlhom.

Prirodzene, aj dlhopisové investovanie možno riešiť prostredníctvom diverzifikovaných fondov. Či už v podobe aktívne riadených fondov, alebo pasívnych ETF (Exchange Traded Funds). Pri ich voľbe treba dávať mimoriadny pozor na náklady. Dlhopis s výnosom 3 percent do splatnosti je rovnaký v klasickom fonde, ako aj v ETF. Akurát ETF si za správu účtuje často menej ako polovicu...

Kedy a ako?

Z uvedeného je teda zrejme, že dlhopis s fixným kupónom je lepší v čase očakávaného poklesu sadzieb, naopak, dlhopis s variabilným výnosom bude lepší v čase rastu sadzieb. Dnes žijeme v období rekordne nízkych sadzieb, takže by sa dalo jednoducho povedať, hor sa z fixu a na-

Dynamické investovanie

V rámci investovania prichádzame k tomu šťav- natému. To jest k vysokým výnosom, burzám a podobne ☺. Niekde som počul, že vraj investičných nástrojov prepojených na akcie, t. j. fondov, certifikátov a štruktúr v akejkoľvek podobe, je dnes viac, ako je počet samotných podkladových aktív. Ak je to tak, potom si každá štruktúra zaslúži mimoriadnu pozornosť, lebo je zrejme, že ponuka je skutočne široká a snaha zaujať (predovšetkým výnosom) extrémna.

V princípe je však zrejme, že dynamický investor si môže vybrať investovanie priamo do akcií, fondov a rozličných certifikátov... Samozrejme, ponuka v rámci tejto oblasti je skutočne takmer neobmedzená, my sa však budeme venovať len úzkej skupine akcií, fondov a certifikátom.

Investovanie do akcií = zdravý kapitalizmus

Individuálne investovanie do akcií ponúka výnosový potenciál v dvoch podobách – dividendový výnos a kapitálový výnos. Zatiaľ čo dividendové akcie sú tituly, kde sa očakáva výplata hospodárskeho výsledku v podobe dividend, pri kapitálovom výnose ide predovšetkým o rast hodnoty akcie, a teda aj celej spoločnosti.

Dividendové akcie sú skôr tie, ktorých emitenti sú zavedené spoločnosti so silným cash flow. Často ide o utility, ale v súčasnosti sa k nim radia už aj spoločnosti, ktoré ešte prednedávanom všetky výnosy reinvestovali do svojho rozvoja – napríklad Apple. Pred desiatimi rokmi boli top technologické spoločnosti napríklad z oblasti telekomu. Dnes sú to obrie inštitúcie s miliónmi mesačne platiacich klientov. A potenciálom atraktívnych dividend. Samostatnú časť dividendových spoločností tvoria tie, kde je dôležitým akcionárom štát. Dôvod asi vysvetľovať netreba...

Na druhej strane sú spoločnosti, kde investor očakáva predovšetkým rast danej spoločnosti. Neočakáva teda výplatu dividendy, pretože táto

Graf č. 2: IBOXX EURO INDEX EUROZONE PRICE SOVOREIGNS 3 – 5Y (príloha sq2013102429993)



by prirodzene rast brzdila. Volatilita týchto akcií bude vyššia ako pri dividendových tituloch, ale aj potenciálny zisk je vyšší, pretože sa očakáva rast a stávka je na budúcnosť. Pri dividendách už staviame aj na historických skúsenostiach a naša pridaná hodnota je o niečo menšia.

Ako si vybrať? Je lepšia dividendová akcia, alebo titul, ktorý „len“ rastie kapitálovo? Ak odhliadneme od daňovo-odvodových aspektov, odpoveď môže spočívať v žiadosti klienta mať

Na počiatku milénia prišli na slovenský trh klasické, aktívne riadené podielové fondy. Slovensko sa vtedy nachádzalo v špecifickom období. Úrokové sadzby boli vysoko, veľa správcov teda začínalo s akciovými titulmi. Keď v roku 2002 došlo k výrazným korekciám na trhu (v kombinácii s poklesom USD), museli investori začiatovníci hneď čeliť nepríjemnej skúsenosti so stratou. Táto skúsenosť, akokoľvek nepríjemná, bola pozitívna. Zniesla na zem nielen investorov, ale aj správcov, ktorí sa za-

fikát ponúka, tým komplikovanejšia a menej pravdepodobná cesta k nemu môže viesť.

Investovanie s relatívne kontrolovaným rizikom predstavujú diskontné certifikáty. Ich ponuka je obrovská a môžete si vybrať v škále podľa výnosu, splatnosti a rizika. To je v tomto prípade reprezentované tzv. CAP-om. T. j. úrovňou, pod ktorú sa hodnota podkladového aktíva nesmie dostať v čase splatnosti. Ak bude hodnota vášho diskontného certifikátu

Slogany z reklám na podielové fondy typu „nedáš všetky vajička do jedného košíka“ sú síce otrepané, ale v skutočnosti naozaj fungujú

pravidelne vyplácaný výnos (zvolí dividendový titul) alebo, naopak, maximálne kapitalizovať svoje zisky bez potreby ich priebežného vyplácania (rastový titul). Ako príklad môže slúžiť porovnanie dvoch zástupcov oboch skupín.

Dividendy bude zastupovať napríklad česká spoločnosť TABAK (PHILIP MORRIS). Priemerná cena za posledné tri roky bola 10 710 CZK, pričom vyplatená dividendy za toto obdobie bola 900 + 920 + 1 260 = 3 080. Z toho vychádza priemerný výnos cca 9,6 % ročne, t. j. za 3 roky 28,8 % kumulatívne. Okrem toho ešte mierne narástla aj cena z 9 550 na 10 740 CZK, čo však nie je v tejto chvíli podstatné. Rastové tituly môže zastupovať technologický gigant Microsoft, ktorého akcia za posledné tri roky vzrástla o 30 %. Samozrejme, neporovnávame ovocie z rovnakého košíka, skôr ide o zjednodušené porovnanie dvoch titulov a ich výnosu, ktorý môžu priniesť svojim investorom.

Pod pridanou hodnotou v prípade investovania môžeme rozumieť veľa faktorov. Z nášho pohľadu to bude schopnosť vstúpiť do investície v pravý čas, dobre ju odhadnúť, prípadne zdravo zariskovať.

Diverzifikované investovanie

Slogany z reklám na podielové fondy typu „nedáš všetky vajička do jedného košíka“ sú síce otrepané, ale v skutočnosti naozaj fungujú. Ísť do investície nákupom jedného titulu je rozhodne vstup s najväčším výnosovým potenciálom, avšak súčasne s najväčším investičným rizikom. Preto vznikli podielové fondy, v rámci ktorých môžete aj obmedzené finančné zdroje investovať diverzifikovane. Neznamená to však, že bez rizika.

čali orientovať na dlhopisové a peňažné trhy, kde je volatilita predsa len menšia.

Postupom času sa do hľadáča dostali aj nové formy kolektívneho investovania – napríklad ETF. Tieto podielové fondy nie sú aktívne riadené a sú nadviazané na špecifické podkladové aktívum. Tým môže byť konkrétny akciový index alebo aj konkrétny titul. Následne doň tieto ETF investujú a verne jeho vývoj kopírujú. Rozdiel medzi týmito dvoma typmi fondov je teda v ich riadení. Ak investor hľadá jednoduchú a lacnú formu investovania, potom je ETF vhodným inštrumentom. Aktívne riadené fondy ponúkajú špecifický investičný prístup, ktorý je výsledkom aktívneho pôsobenia portfólio manažérov v rámci tohto fondu. Aktívne riadené fondy sa môžu deliť podľa zamerania na špecifický sektor, môžu byť ofenzívne (s vyšším rizikom) alebo defenzívne (s nižším relatívnym rizikom). Ich výber teda musí byť spojený s podrobným preštudovaním toho, čo daný správca historicky dosiahol.

Certifikáty

Hoci sa to nezdá, certifikát je vo svojej podstate dlhý úpis. Hoci si to veľa investorov neuvedomuje, investovaním do certifikátu prijíma kreditné riziko emitenta – t. j. inštitúcie, ktorá daný cenný papier vydala. Následne investičné riziko podkladového aktíva, do ktorého certifikát investuje. Ako uvádzame, ponuka certifikátov je v súčasnosti obrovská a definovať v nich pravidlá je zložitá. Základným faktorom je pomer výnos/riziko. Dva na prvý pohľad rovnaké certifikáty sa môžu dramaticky líšiť v komplexnom riziku a bežný investor ho na prvý pohľad nemusí vidieť. Známe sú certifikáty nadviazané na úzke portfólio akcií. Čím vyšší výnos takýto certi-

v danom konkrétnom čase vyššia, potom je váš aj výnos, s ktorým ste do investície išli. Bonusové certifikáty majú v sebe zakomponovaný bonus... Bonus je vždy niečo extra, a to extra je, prirodzene, spojené s vyšším rizikom. V princípe investor stavia na to, že úroveň podkladového aktíva neklesne/nevzrastie pod špecifickú úroveň počas celého trvania života certifikátu. Ak sa to stane, strata môže byť nepríjemne vysoká.

V portfóliách môžu mať diskontné a bonusové certifikáty špecifickú úlohu. Ich veľkou pridanou hodnotou je skutočnosť, že vedú generovať zaujímavý výnos aj v časoch, keď sú trhy dlhodobo bez výrazného rastového či klesajúceho trendu. Môžete ich používať aj ako stabilizujúci faktor (napríklad kombinácia rastového ETF a reverzného certifikátu na pokles trhu).

Na záver...

Faktom investovania sú výsledky dvoch dlhodobých pozorovaní. Jedným z nich je snaha byť múdrejší ako všetci ostatní. Stretli sme veľa investorov, ktorí sa o to snažili. Kupovali na základe zaručených správ. Z dlhodobého pohľadu je toto investovanie spojené s rizikom, ktoré si daný investor uvedomí až potom, ako ho prežije... Je to nepríjemná skúsenosť.

Druhým je fakt, že z dlhodobého pohľadu (t. j. nie krátkodobé investovanie) je trojuholník riziko/výnos/likvidita platnou zásadou a nedá sa z neho vyklúčkovať, nech sa snažíte akokoľvek.

Ak máte voľnú hotovosť, musíte sa jej venovať a nejakým spôsobom ju investujete (aj termínovaný vklad je investícia). Venujte tomu, prosím, adekvátnu pozornosť, pretože podceňením akýchkoľvek faktorov riskujete často niekoľkoročnú prácu. Veľa zdraru.

Ben Bernanke to zvládol

31. januára 2014 končí Ben Shalom Bernanke vo funkcii guvernéra americkej centrálnej banky – Federálneho rezervného systému. Až do roku 2020 zostane členom najvyššieho orgánu banky Rady guvernérov (Board of Governors).



Ing. Mgr. Richard Tóth, PhD.
hlavný ekonóm

Od založenia FED-u je v roku 2013 štrnástym guvernérom a jeho osem odslúžených rokov je viac-menej guvernérsky priemer. Najdlhšie, 19 rokov, boli v tejto funkcii William McChesney Martin (1951 – 1970) a Bernankeho bezprostredný predchodca Alan Greenspan (1978 – 2006). Dlhých 14 rokov sedel v tomto kresle aj Marriner S. Eccles (1934 – 1948), pričom ešte ďalšieho tri a pol roka strávil v bankovej rade. Po W. M. Martinovi a M. Ecclesovi sú pomenované aj budovy vo Washingtone, v ktorých sídli Rada guvernérov FED-u.

Guvernér americkej centrálnej banky patrí medzi najsilnejšie osoby na planéte z viacerých dôvodov. Predovšetkým americká ekonomika je najväčšou na svete, s HDP na úrovni približne 16,5 bil. USD dosahuje takmer štvrtinový podiel výkonu svetového hospodárstva. Vklady domácností, firiem a verejnej správy v komerčných bankách v októbri 2013

dosahovali sumu 9,6 bil. USD, úvery 7,3 bil. USD. Celkové zadĺženie domácich subjektov v USA (domácnosti, firmy, verejná správa) však dosahovalo až vyše 41 bil. USD (približne 250 % HDP). To sú obrovské peniaze, o cene ktorých americká centrálna banka spolurozhoduje. Navyše, súkromný sektor, v ktorom je v štandardnej vyspelej krajine vplyv centrálnej banky na alokáciu zdrojov vyšší ako vplyv vlády, prerozdeľuje v USA približne tretinu HDP, kým napríklad v západnej Európe to je nezriedka aj viac ako polovica HDP.

ciách. Svoj vplyv ukazuje dolár mimo USA napríklad aj pri oceňovaní komodít.

Americká centrálna banka sa spolu s ostatnými centrálnymi bankami na úrovni vyspelých krajín alebo G20 výrazným spôsobom podieľa aj na hľadaní systémových riešení a opatrení pri zabezpečovaní stability bankových sektorov vo svete. To je v procese stále významnej rastúcej previazanosti finančných systémov a trhov veľmi dôležité.

Samozrejme, menovú politiku netvorí len gu-

Guvernér americkej centrálnej banky patrí medzi najsilnejšie osoby na planéte

Ďalej, federálny rezervný systém priamo či nepriamo, ale zásadne vplyva na výmenný kurz dolára na zahraničné meny, na jeho pozíciu rezervnej meny. Len centrálna banka po celom svete držia vo svojich portfóliách aktíva denominované v USD za 3,8 bil. USD, čo je 62 % zo svojich rezerv. Druhé, euro, za dolárom výrazne zaostáva, keď tvorí len 24% podiel (takmer 1,5 bil. USD) na celkových rezervných zásobách centrálnych bánk. Ďalšie dve najzastúpenejšie meny japonský jen a britská libra tvoria len necelé 4 % svetových rezerv. Dolárové aktíva držia aj súkromné subjekty a, naopak, americké subjekty držia zahraničné aktíva v obrovských objemoch.

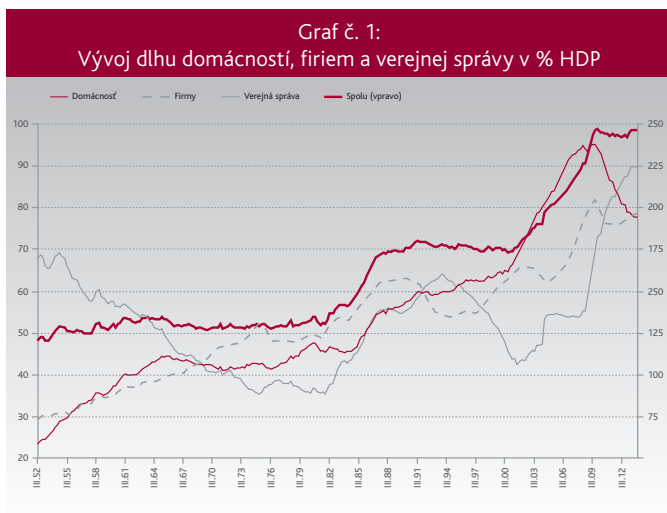
vernér, ale ten je rozhodujúcou osobou v americkej centrálnej banke a je členom oboch rozhodujúcich inštitútov FED-u – Rady guvernérov a aj Výboru pre menové operácie. Radu guvernérov tvorí spravidla sedem členov volených Senátom na 14-ročné obdobie a je zodpovedná za politiku v oblasti povinných minimálnych rezerv a diskontnej sadzby (úroková sadzba pôžičiek FED-u komerčným bankám).

Výbor pre menové operácie (FOMC = Federal Open Market Committee) je zodpovedný za nákupy a predaje cenných papierov na voľnom trhu, a to na pravidelnej alebo ad hoc báze. FOMC tvorí 12 členov – všetci siedmi členovia

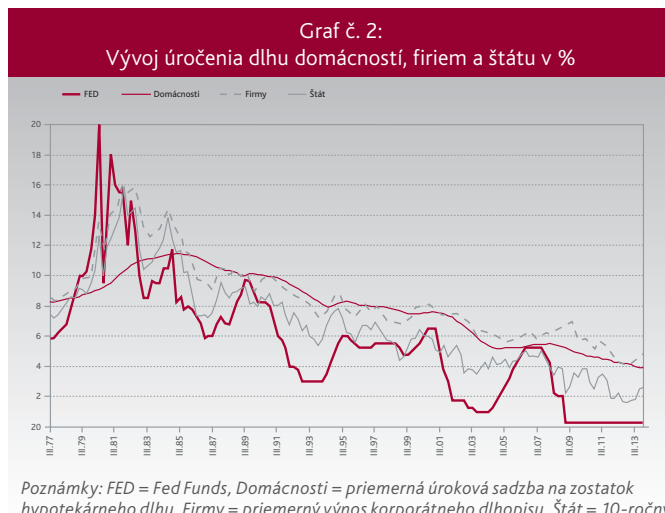
Prezident FED-u je aj akýmsi PR manažérom

USA sú spolu s eurozónou najväčším obchodným partnerom sveta aj najväčšou svetovou protistranou v priamych zahraničných investí-

Rady guvernérov a ešte päť riaditeľov federálnych bánk podľa stanovených pravidiel. Vždy je prítomný prezident pobočky New York, rok



Zdroj: Bloomberg, vlastné prepočty



Poznámky: FED = Fed Funds, Domácnosti = priemerná úroková sadzba na zostatok hypotekárneho dlhu, Firmy = priemerný výnos korporátneho dlhopisu, Štát = 10-ročný výnos štátneho dlhopisu, Zdroj: Bloomberg

po roku sa striedajú prezidenti FED-u Cleveland a Chicago a každý tretí rok je vo Výbore jedna z trojíc Boston – Filadelfia – Richmond, Atlanta – St. Louis – Dallas a Minneapolis – Kansas City – San Francisco. Prezident FED-u je aj akýmsi PR manažérom, keď za celú banku komunikuje verbálne intervencie, posolstvá, rozhodnutia o menovej politike na verejnosti, ale napríklad aj skladá účty v Kongrese.

Ben Bernanke získal ekonomické vzdelanie na Harvardskej univerzite a PhD. na Massachusetts Institute of Technology (MIT). Pred tým, než nastúpil do funkcie guvernéra, pôsobil ako asistent profesora a profesor na prestížnych vysokých školách – Stanford, Princeton, University of New York, MIT, pôsobil aj v rešpektovanej neziskovej organizácii National Bureau of Economic Research (NBER).

Kariéru v centrálnej banke začal ako hosťujúci pedagóg v roku 1987 vo FED-e Filadelfia, neskôr v Bostone a New Yorku až do roku 2002. V rokoch 2002 – 2005 bol zvolený za člena Rady guvernérov a potom na pol roka – od júna 2005 do januára 2006 – sa stal šéfom ekonomických poradcov amerického prezidenta Georgea W. Busha. Za guvernéra bol zvolený 1. februára 2006 a opätovne aj o 4 roky 1. februára 2010.

Ak by sa do úvahy bral počet rozhodnutí o zmene úrokových sadzieb, potom mal Ben Bernanke v porovnaní so svojimi predchodcami „v práci absolútny pokoj“. Tak napríklad Paul A. Volcker (vo funkcii od augusta 1979 do augusta 1987) stihol za 8 rokov meniť sadzby až 87-krát, t. j. priemerne takmer 11-krát za

rok, a teda takmer každý mesiac. A napríklad len v roku 1982 nastavoval FED sadzby 20-krát, pričom v auguste 1982 až 5-krát, a to oboma smermi. Navyše, niektoré rozhodnutia zahŕňali už dopredu viacnásobné pohyby sadzieb. Toto obdobie bolo naozaj hektické.

Bernankeho predchodca Alan Greenspan (vo funkcii od augusta 1987 do januára 2006) menil sadzby za 19 rokov 84-krát, t. j. priemerne len štyriapolkrát do roka, a navyše zmeny boli v porovnaní s P. Volckerom zvyčajne opatrnejšie. Ben Bernanke menil sadzby len 16-krát, t. j.

riem sa dlhé roky od druhej svetovej vojny až do začiatku 80. rokov pohyboval na úrovni približne 130 % HDP. Po turbulentnom prelome 70. a 80. rokov sa obnovila spotrebiteľská dôvera, zadlženie všetkých subjektov začalo rásť. Na začiatku 90. rokov dosahovalo zadlženie už 180 % HDP. V nasledujúcich desiatich rokoch sa rast dlhu pozastavil, keď prebiehajúca internetizácia spoločnosti významne zvýšila produktivitu práce. V nultých rokoch sa zadlženie znova zvyšovalo. Len objem hypotekárnych úverov vzrástol v priebehu od roku 2000 do roku 2006 zo 45 % na 70 % HDP, t. j. o 25 per-

Po predchodcovi zdedil prasknutú bublinu najväčších rozmerov od Veľkej depresie v 30. rokoch

za takmer 8 rokov priemerne len dvakrát ročne. Napriek tomu mu však nie je čo závidieť. Po predchodcovi zdedil prasknutú bublinu najväčších rozmerov od Veľkej depresie v 30. rokoch. Spoločný dlh domácností, verejnej správy a fi-

centuálnych bodov. Nadmernú infláciu, ktorá by v uzavretej ekonomike pri takomto raste vznikla, odčerpalo sťahovanie výroby do lacnejšieho zahraničia. Ben Bernanke tak nastúpil v roku 2006 do





rozbehnutého vlaku. Ekonomický rast bol plne podriadený rastu úverov. Úrokové sadzby síce začal zvyšovať už jeho predchodca Alan Greenspan v roku 2004, ale už bolo neskoro. Nový guvernér ešte od marca do júna 2006 zvýšil sadzby zo 4,50 % na 5,25 %. V lete 2006 sa rast cien nehnuteľností zastavil.

Guvernér začal uskutočňovať politiku, o ktorej hovoril už dávno predtým

V decembri 2006 zbankrotoval prvý významnejší poskytovateľ hypotekárnych úverov kalifornský Ownit, čiastočne vlastnený investičnou bankou Merrill Lynch. V nasledujúcich dvoch rokoch sa vývoj zdynamizoval. V prvej polovici roka 2007 sa najprv začalo hovoriť o kríze nebonitných (subprime) hypoték. V lete 2007 zbankrotovali dva veľké hypotekárne fondy investičnej banky Bear Stearns a v auguste 2007 veľký poskytovateľ hypoúverov Countrywide, získala ho Bank of America. 18. septembra 2007 začal FED znižovať sadzby, hneď o 50 bodov. Na jar 2008 veľká banka JP Morgan odkúpila bankrotujúcu Bear Stearns. FED ďalej znižoval sadzby, a to napriek tomu, že cena ropy stúpala v lete 2008 na historické maximum 150 USD za barel a ohrozovala tak inflačný výhľad.

V polovici septembra 2008 sa dostala „do reči“ ďalšia z investičných bánk Lehman Brothers. Z problémov ju mala vykúpiť veľkobanka Bank Of America, tá však prekvapivo kúpila inú investičnú banku Merrill Lynch a Lehman Brothers skrachovala. Likvidné problémy začala pociťovať gigantická poisťovňa AIG, zbankrotovala ďalšia významná inštitúcia Washington Mutual (a jej

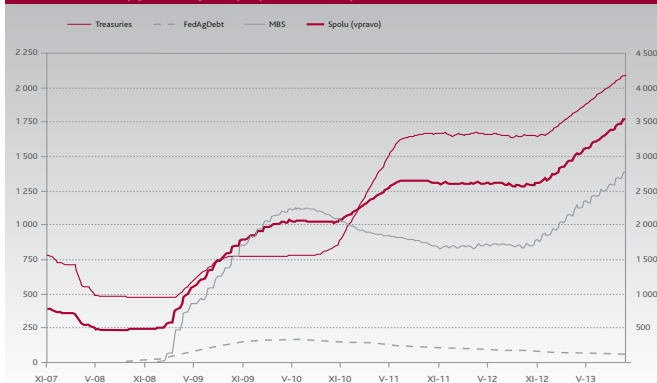
časť kúpila JP Morgan). Posledné dve z piatich investičných bánk – Goldman Sachs a Morgan Stanley – sa rýchlo zmenili na štandardné banky. V Európe zatiaľ bankrotovali islandské, írské banky. Na trhu vypukol absolútny chaos, mnohí investori si uvedomili, že často majú o pohľadákach a záväzkoch podnikov a bánk, do ktorých

investovali, len nejasné predstavy. Prudko začali padať aj tvrdé makroekonomické dáta. Inflácia prudko spomalovala a už na konci roku 2008 bola medziročne na nule a v júli 2009 na -2,1 %.

O Benovi Bernankem sa hovorilo, že je odborníkom na Veľkú depresiu v 30. rokoch. Zrazu sa to stalo náramne užitočným. Guvernér začal uskutočňovať politiku, o ktorej hovoril už dávno predtým – napríklad v novembri 2002 na vystúpení v neziskovej organizácii Národný klub ekonómov vo Washingtone. A teda, že v každom prípade treba predísť deflácií a aj jej hrozbe.

Kľúčovým parametrom je v takom prípade zabezpečenie dostatočnej úrovne agregátneho dopytu. To znamená zatraktívniť spotrebu pred úsporami. Predovšetkým znížiť nominálne sadzby hoci aj na nulu a úrokové očakávania priamo určiť (povedať, kedy začne centrálna banka zvyšovať sadzby). Zabezpečiť riadne fungovanie bankového sektora, napríklad aj znížením požiadaviek na kolaterál, ktorý bankový sektor poskytuje centrálnej banke výmenou za peniaze. Celkovú likviditu zvýšiť v prípade potreby aj nákupom aktív, predovšetkým vládnych

Graf č. 3:
Nákupy cenných papierov do portfólia FED-u v mld. USD



Poznámky: Treasuries = štátne dlhopisy USA, FedAg Debt = federal agency debt securities, MBS = mortgage-backed securities

cenných papierov a hypotekárnych záložných listov. Pri vládnych cenných papieroch preferovať dlhšiu splatnosť, pod ktorou Bernanke rozumie dva roky a viac. Dolár by nemal byť významne modifikovaný, ale slabší je z pohľadu vplyvu na zvyšovanie inflácie významnejší. Fiškálna politika by mala byť pre agregátny dopyt povzbudzujúca.

Tieto slová začal FED po nástupe krízy plniť. Fungovanie finančného sektora od začiatku zabezpečoval pomocou rôznych typov likvidných programov, niektoré inštitúcie priamo zachraňoval (napríklad poisťovňa AIG prostredníctvom úverového programu v sume 85 mld. USD). Na rôznych programoch spolupracoval aj so zahraničnými centrálnymi bankami, čím sa okrem iného vyhol aj menovým vojnám. Úrokové sadzby znížil do konca roka 2008 takmer na nulu a odvtedy ich na tejto úrovni drží. Hneď v novembri 2008 odštartoval prvý z troch programov kvantitatívneho uvoľňovania, v novembri 2010 druhý a v septembri 2012 tretí – tentoraz časovo neobmedzený. Na konci roku 2011 aj „nastavil“ očakávania úrokových sadzieb, keď o ich zvyšovaní má začať uvažovať pri miere nezamestnanosti na úrovni aspoň 6,5 %, čo neočakáva skôr ako v roku 2015.

Zatiaľ je vývoj veľmi opatrný, hospodárstvo stále nerastie organicky. Dôsledky prasknutej gigantickej bubliny sú obrovské a všadeprítomné. Ale na rozdiel od minulosti sa celkový dlh verejnej správy, domácností a firiem stále pohybuje pod 250 percentami a významne sa nezvyšuje. HDP rastie, deflácia nie je na programe dňa a nízke úrokové prostredie dlh zlacňuje. Ben Bernanke to zvládol dobre.

Kedy je dlžník spoľahlivý? IV.

IV. kapitola: Život firmy od narodenia (takmer) po smrť.

V poslednom diele nášho miniseriálu o dlžníkoch si ukážeme, čo sme sa naučili, na príbehu jednej firmy. Dokonca pridáme aj niečo navyše. Upozorňujeme, že nasledujúce riadky nie sú vhodné pre citlivé povahy.

Ján Vydarený zdedil po svojom otcovi milión eur. Niekoľko týždňov po otcovej smrti bol bezradný, lebo nikdy doteraz nemusel pracovať. Jeho život vyplňali ženy, vodka a hazard. Po smrti otca si však vstúpil do svedomia a jedinú, čo mu napadlo, bolo, že sa dá na podnikanie. Asi aj preto, že jeho otec bol podnikateľ a nič iné nikdy nepoznal. Založil si firmu Bubblina, a. s., do ktorej vložil všetky peniaze, teda milión eur.

Na začiatku vyzerala Bubblina, a. s., veľmi jednoducho:

Majetok (aktíva)	
Peniaze	1 000 000 eur
Financovanie (pasíva)	
Vlastné zdroje	1 000 000 eur

Jano sa poobzeral, či nie je na predaj nejaký zaujímavý a zabehnutý biznis; nechcelo sa mu budovať podnik z nuly. Najprv kúpil za 800-tisíc eur firmu Pomáhame hluchým, s. r. o., ktorá sa zaoberá výrobou načúvacích prístrojov a podobných pomôcok. Zdalo sa mu, že je to dobrý nápad, veď starých ľudí neustále pribúda a nemalé percento z nich má problémy so sluchom.

spoločnosť Romania Solar so sídlom v Bukurešti so základným imanom 1 100 000 eur. Po týchto transakciách to vyzeralo nasledovne:

Majetok (aktíva)	
Peniaze	100 000 eur
Investície do dcérskych spoločností:	
Pomáhame hluchým, s. r. o.	800 000 eur
Romania Solar	1 100 000 eur
Majetok spolu	2 000 000 eur
Financovanie (pasíva)	
Vlastné zdroje	1 000 000 eur
Cudzie zdroje	
Pôžičky	1 000 000 eur
Zdroje spolu	2 000 000 eur

Spočiatku sa zdalo, že rumunskému biznису sa bude dariť: ak by všetko vychádzalo podľa finančného plánu, ročný čistý zisk by bol okolo 150 000 eur. Riaditeľom firmy sa stal Rumun Vlad Dumitrescu, na slávnostnú inauguráciu do Bukurešti prišiel aj Jano Vydarený. Doniesol zo Slovenska pol kila tresky v majonéze a odovzdal ju Vladovi so slovami: „Dumitrescu, daj si tresku!“ Dobrá nálada vydržala niekoľko mesiacov. Boli nakúpené solárne panely, zariadená honosná kancelária, prijatí zamestnanci. Potom sa však všetko začalo zadrhávať. Nevedeli včas vybaviť potrebné povolenia, medzitým klesla cena, za ktorú štát garantoval odkúpenie elektriny zo solárnych elektrární, oslabil ru-



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

Čo bolo horšie, postupne sa blížila splatnosť dvoch pôžičiek – tie peniaze boli požičané len na rok. Začal presvedčať oboch otcových priateľov, aby pôžičky predĺžili o ďalší rok. Oni však tušili, že nejde všetko podľa plánu (keď si požičiaval, dušoval sa, že to bude len na rok), a trvali na splatení pôžičiek. Jedného večera dospel Jano Vydarený k bolestivému rozhodnutiu: musí Romania Solar predať, kým ešte má akú-takú hodnotu. A okrem toho si musí požičať peniaze z banky, hoci bude musieť založiť celý podiel v eseročke Pomáhame hluchým. Vycestoval do Rumunska a osobne sa venoval predaju. Času

Bezprostrednou príčinou „smrti“ firmy nie je predĺženie. Kým si dokáže požičať alebo kým jej výnosy prevyšujú náklady, môže fungovať veselo ďalej. Firma hynie na nedostatok cashu

le jeho apetít bol stále veľký a zároveň mu ktosi poradil, že solárny biznis v Rumunsku je veľmi, veľmi zaujímavý. Keďže Jano Vydarený bol šarmantný mladý muž, podarilo sa mu presvedčiť dvoch otcových priateľov, aby mu požičali po 500 000 eur. Bez záložného práva na majetok, za úrok 7 % p. a. na jeden rok. Založil

munský lei a tak ďalej, a tak ďalej. Keď Jano Vydarený zbadal na vyzvávajúcom telefóne číslo z Romania Solar, bál sa zdvihnúť, lebo tušil, že ho čaká ďalšia jóbovka. A zvyčajne sa nemýlil. Bolo jasné, že Romania Solar bude „prepadák“.

bolo málo a kupujúci cítili, že potrebuje firmu predať rýchlo, a to sa podpísalo pod kúpnu cenu. Napokon dostal za firmu 504 000 eur. Jano na vlastnej koži spoznal, čo je to podnikateľ v cudzine bez dokonalej znalosti miestnych pomerov. Takisto zistil, čo znamená likvidita, čo sú skutočne „likvidné aktíva“.

Likvidita je schopnosť premeniť aktívum na hotovosť rýchlo a za primeranú cenu. Na Slovensku je veľmi populárne investovanie do nehnuteľností. Pritom nehnuteľnosť je v princípe nelikvidné aktívum. A zvyčajne čím drahšia nehnuteľnosť, tým menej likvidná (potenciálnych kupujúcich je menej). Poznám človeka, ktorý už niekoľko rokov predáva dom v hodnote približne milión eur. Pritom ho predáva za menej, ako ho stál pozemok a výstavba domu. Naproti tomu verejne obchodovateľné akcie veľkých firiem (tzv. blue chips) patria medzi najlikvidnejšie aktíva na svete – objemy rádovo v miliónoch eur viete predať v priebehu niekoľkých hodín bez toho, že by ste výrazne pohli cenou. Osobne preferujem investície do likvidných aktív; netvrdím, že nelikvidné investície nemajú v investičnom portfóliu svoje miesto, ale ich podiel je na Slovensku nezvyčajne vysoký.

Po predaji firmy Romania Solar sa Jano Vydarený vrátil na Slovensko a pustil sa do vybavovania úveru. Zistil, že to nebude také jednoduché: banka chcela veľa podkladov a rozhodovanie trvalo dlho. Jano zrušil pravidelné štvrtkové návštevy sauny, poriadne sa potil aj bez nej. Termín splatnosti pôžičiek sa blížil a mal len cca 600 000 eur (100-tis. bola suma, ktorá mu ostala po prvotných investíciách, a 504 000 eur mu prišlo z predaja firmy Romania Solar). Pritom celková dlžoba vzrástla na 1 070 000 eur (milión istina, 70 000 eur úroky).

Jano bol na pokraji infarktu. Veriteľ, ktorému mal vrátiť 535 000 eur, už netrpezlivo čakal a Janovi rezonovali v ušiach jeho slová zo včera: „Sú aj iné spôsoby, ako sa dostať k svojim peniazom. Napokon všetci vrátili.“ Radšej nechcel vedieť, aké sú to spôsoby, ale tušil, že to nebude nič príjemné. Faktom však bolo, že ho delilo pár hodín od defaultu (teda stavu, keď nebude schopný splatiť svoje záväzky). Na účte mal len 65 000 eur, ktoré mu ostali po predchádzajúcich transakciách.

Pamätajte si: bezprostrednou príčinou „smrti“ firmy nie je predĺženie, teda stav, keď jej záväzky prevyšujú jej majetok. Kým si dokáže požičať alebo kým jej výnosy prevyšujú náklady, môže fungovať veselo ďalej. Funguje, kým si vie zabezpečiť prísun peňazí. Firma hynie na nedostatok cashu. Keď jej dôjde cash, je koniec. Vtedy nedokáže splácať splatné záväzky, či už pôžičky, úvery, alebo hoci aj mzdy zamestnancov.

Donútil pracovníčku banky, aby volala nadriadenému, ktorý bol na služobnej ceste. Ten napokon sľúbil, že príde do banky kvôli podpisu. Minúty sa vlekli, odbila tretia, štvrtá hodina poobede. Banku zatvárali o piatej. O 16.24 prišiel do služobnej cesty do banky ten, na koho túžobne čakali: človek, ktorý bol oprávnený podpísať uvoľnenie sumy 500 000 eur. Samozrejme, nepodpísal hneď. Skúmal dokumenty, jeden za druhým, krútil hlavou (vtedy si Jano myslel, že je definitívny

ženia konkrétnej firmy; najčastejšie sa vyjadruje ako pomer vlastných zdrojov a dlhu; sú firmy, kde je dlh zanedbateľný, sú také, kde je dlh približne rovnaký ako vlastné imanie, a napokon také, kde dlh mnohonásobne prevyšuje vlastné imanie (to je typické pre banky, kde cudzie zdroje sú 10- až 20-krát vyššie ako vlastné imanie

Čistý dlh (Net Debt) – je dlh ponížený o cash a cash ekvivalenty (t. j. taký majetok, ktorý sa dá prakticky okamžite a bez strát premeniť na cash); lepšie vyjadruje skutočný dlh

EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) – zisk pred zdanením, úrokmi, odpismi a amortizáciou; zjednodušene čistý cash, ktorý je firma schopná generovať pred zaplatením úrokov a daní; sú firmy, ktorých EBITDA ledva pokrýva (alebo dokonca nepokrýva) úrokové náklady – ak sa tento stav nezlepší, predstavuje to vysoké riziko pre majiteľov dlhopisov

Net Debt/EBITDA – jeden z hlavných ukazovateľov pri posúdení schopnosti splácať dlh; ukazuje, koľkokrát je čistý dlh vyšší ako cash, ktorý firma vygeneruje za rok; čím je táto hodnota vyššia, tým rizikovejšia je investícia do dlhu takejto firmy; za zdravé hodnoty sa považujú čísla neprekračujúce 4 – 5, ale závisí to aj od toho, ako lacno sa vie firma financovať: napríklad General Electric, jedna z najväčších firiem na svete, má Net Debt/EBITDA okolo 10, ale úrokové náklady sú veľmi nízke (dlhopisy do 5 rokov splatnosti menej ako 2 % p. a.), takže sa dokáže „v pohode“ financovať

Likvidita je schopnosť premeniť aktívum na hotovosť rýchlo a za primeranú cenu

Splatnosť prvej pôžičky bola 29. 10. a splatnosť druhej 31. 10. Po nekonečných týždňoch čakania prišla 27. októbra dobrá správa: úver je schválený! Jano buchol šampanské, ale v banke ho uzemlili: čerpať úver možno až po zriadení záložného práva na podiel vo firme Pomáhame hluchým, s. r. o., a po splnení ďalších podmienok. Jano drel od rána do večera, len aby ich všetky splnil. Dňa 29. 10. splatil prvú pôžičku. Posledný októbrový deň doručil do banky posledné dokumenty potrebné na čerpanie úveru. Zdalo sa, že tomu už nič nestojí v ceste. Keď ani o 12.00 neboli peniaze na účte, Jano sa dorútil do banky a vyzvedal, čo sa deje. Pracovníčka mu povedala, že na uvoľnenie takej sumy (pol milióna eur) potrebuje podpis svojho nadriadeného a ten je PN. Jano, hoci pokojný človek, začal vrieskať. Zvukový detektor v banke zaznamenal najvyššiu hodnotu odo dňa, keď bol nainštalovaný – 117 decibelov. Pracovníčka sa zľakla a povedala, že je síce aj ďalší človek, ktorý to môže podpísať, ale ten je na služobnej ceste.

koniec), ale nakoniec podpísal. O 16.55 bola pripísaná na účet suma 500 000 eur a vzápätí Jano Vydarený previedol vnútrobankovým prevodom 535 000 eur ako splátku pôžičky spolu s úrokom. Takže príbeh sa napokon skončil happy endom a môžeme prezradiť, že Jano Vydarený podnikal ďalej a celkom sa mu darilo. Na záver tohto miniseriálu si zopakujeme niektoré pojmy týkajúce sa dlhových parametrov firmy a posúdenia jej „finančného zdravia“:

Vlastné imanie (Equity) – rozdiel majetku a záväzkov firmy

Predĺženie – stav, keď záväzky prevyšujú majetok; záporné vlastné imanie – je vysoko riskantné investovať do dlhopisov, ktorých emitenti majú záporné vlastné imanie

Dlh (Debt) – predstavujú úročené záväzky, najmä úvery, pôžičky, dlhopisy

Zadĺženie (leverage) – vyjadruje stupeň zadl-

A poučenie na záver? Veľmi často sa stretávame s tým, že naši klienti sa dajú očariť výnosom. Pritom výnos nemožno oddeliť od rizika. Ak si niekto uprednostní dlhopis firmy A s výnosom vyšším o 0,5 % p. a., ako má dlhopis firmy B s tou istou splatnosťou, ale firma A je dvakrát taká zadĺžená ako firma B, nie je to racionálne rozhodnutie. Ja osobne vyberám dlhopisy nasledovne: najprv si urobím výber tých emitentov, ktorí sú pre mňa prijateľní z hľadiska rizika (teda schopnosti splatiť dlhopisy), a až potom pozerám na výnos, splatnosť, likviditu... Ak sa zamariate len na výnos, je to najlepšia cesta, ako prísť o peniaze. Pamätám sa, raz som ukazoval privátnym bankárom kotácie dlhopisu General Motors, kde boli výnosy viac ako 20 %. O pár mesiacov táto firma zbankrotovala. Preto aj tento miniseriál bol o tom, aby sme dokázali posúdiť aspoň tie najdôležitejšie dlhové parametre a neboli chamtiví...

Výnosy dlhopisov alebo ako sa dá hrať s číslami

Výnosy z dlhopisov závisia od kúpnej ceny, výnosu v čase nákupu a od ceny, za ktorú dané dlhopisy na konci predajú alebo splatia. Zvyšok je matematika.



Mgr. Michal Staňo
riaditeľ Odboru treasury

Bohužiaľ, investori si nie sú vždy istí, aký výnos majú použiť, keď sa snažia porovnávať svoje investície medzi sebou alebo pri rozhodovaní sa, či je ponúkaná investícia pre nich dostatočne atraktívna vzhľadom na výnos a aj akceptovateľná z hľadiska rizika. Riziko spomínam zámerne, pretože to by malo byť vyjadrené práve vo výške ponúkanej sadzby, ktorej súčasťou je aj

Táto rozmanitosť pri vyjadrovaní výnosov dáva možnosť predajcom bez toho, aby reálne kľamali svojich menej odborne skúsených klientov predáť im dlhopis, kde ich pri predaji oslovia najmä výberom „správneho“ typu výnosu, ktorý je v porovnaní s ostatnými ten najvyšší. Napríklad namiesto výnosu budú rozprávať o kupóne dlhopisu alebo použijú hodnotu, predstavujúcu „aktuálny výnos“ dlhopisu, ktorý je definovaný ako podiel ročného kupónu a aktuálnej ceny dlhopisu. Obe tieto metódy sa však považujú za zavádzajúce, keďže môžu výrazne zvýšiť očakávania investorov vzhľadom na ich príjmy z investícií do dlhopisov.

Uvediem príklad.

Predstavte si novú emisiu slovenských štátnych dlhopisov s ročným kupónom vo výške 4 % a so splatnosťou 5 rokov. To znamená, že dlhopis vypláca 40 eur investorovi ako výnos za každých 1 000 eur nominálnej hodnoty dlhopisu. Keďže súčasné trhové sadzby sú nižšie ako 4 %, bude dlhopis ponúkaný za vyššiu cenu, ako je nominálna – 100 povedzme za 112 (to znamená za 112 percent jeho nominálnej hodnoty).

ročný kupón počas 5 rokov a že cena dlhopisu je 112.

- > Druhý predajca ponúka ten istý dlhopis a vysvetľuje im, že z dlhopisu bude plynúť ročne 4-percentný úrok počas 5 rokov a že cena dlhopisu je 112, čo znamená, že aktuálny výnos je 3,57 % (4 % delené 112).
- > Tretí predajca kontaktuje investorov a vysvetľuje im, že dlhopisy budú platiť ročne 4-percentný úrok počas 5 rokov, cena dlhopisu je 112, a že po uplynutí 5 rokov bude dlhopis na konci splatený za cenu 100, čo znamená, že výnos do splatnosti je 1,492 %.

Po vypočítaní týchto troch ponúk rovnakého dlhopisu za rovnakú cenu klient zavolá späť najmä prvému predajcovi a nakúpi si tento dlhopis od neho, napriek tomu, že najpravdivejší obraz o investícii mu dal práve tretí predajca. Prečo? Pretože informácie, ktoré klient dostal od prvého predajcu, alebo, lepšie povedané, informácie, ktoré mu prvý predajca zámerne nepovedal, vytvorili obraz, že práve on vie daný nákup novej emisie dlhopisov sprostredkovať najvýhodnejšie pre klienta.

Ak je výnos príliš vysoký a prevyšuje priemer vo svojej kategórii, potom je asi vhodné predpokladať, že niečo nie je v poriadku

kreditná marža, t. j. prírážka, ktorá narastá priamo úmerne s kreditným rizikom emitenta, čiže jeho schopnosťou splatiť svoj dlh. Práve existencia veľkého počtu matematických vyjadrení výnosov a ich nie vhodné použitie môžu zapríčiniť neuspokojivé finančné výsledky.

Tu sú tri príklady, ako môžu rôzni predajcovia ponúknuť spomínaný dlhopis tým istým klientom, ktorí nie sú veľmi sofistikovaní.

- > Prvý predajca bude len komunikovať, že takýto dlhopis bude platiť 4-percentný

aké boli pravdepodobne klientove myšlienky pri rozhodovaní. Podľa môjho názoru vyzerali asi takto: „Môžem získať 4,0 percenta od prvého predajcu, druhý mi to ponúka za 3,57 percenta a ten tretí len za 1,492 percenta. Tu niet nad čím ďalej uvažovať, ten prvý je najlepšii!“

Tabuľka 1

EURO BOND PRICE/YIELD CALCULATOR			
SETTLEMENT DATE	10/28/2013	ISSUE DATE	/ /
COUPON	4	1st COUPON DATE	/ /
MATURITY DATE	10/28/2018	REDEMPTION VALUE (%)	100
DAYTYPE	5		
PRICE	112,000000	YIELD VALUE OF A	0,01 0,00195
YIELD	1,492	PRICE VALUE OF A	0,01 0,05135
GOVT. BOND EQUIV.	1,486	DURATION (YEARS)	4,653
CORP. BOND EQUIV.	1,486	CURRENT YIELD	3,571
TREASURY YIELD	1,486	OVERNIGHT REPO EQUIV.	3,523
JPN YIELD (SIMPLE)	1,491	REPO RATE	
TRUE YIELD	1,491	COST OF CARRY (PTS.)	3,523
AFTER TAX YIELD (INCOME = 53,00 € CAP GAINS = 28,00 €) 0,877			
NUMBER OF BONDS	1000	REINVESTMENT RATE	1,492
EFFECTIVE YLD. 1,492			
PRINCIPAL	1120000,00	REDEMPTION VALUE	1000000,00
ACCRUED INTEREST		COUPON PAYMENTS	200000,00
TOTAL PAYMENT	1120000,00	INTEREST ON INTEREST	6055,85
PROFIT	86055,85	TOTAL INCOME	1206055,85
		COC (PER DAY)	113,50

ných a stredných školách. Alebo druhý spôsob je nedať sa zatiahnuť do výnosových „hier“ predajcov a trvať na tom, nech vám prezentujú ich ponúkané investície do dlhopisov pomocou výnosu, ktorý dobre poznáte a ktorý je na to najmä vhodný.

Preto by som sa prikláňal k tomu, aby si každý investor, ktorý plánuje kupovať dlhopisy, osvojil pojem a definíciu výnosu do splatnosti, ktorý je vhodným meradlom na porovnanie dlhopisov s rovnakým kreditným ratingom a splatnosťou.

Výnos do splatnosti je definovaný ako diskontovaná miera, ktorá dáva do rovnosti súčasnú hodnotu budúcich platieb vyplývajúcich z držby dlhopisu (kupónov a menovitej hodnoty) a jeho aktuálnu cenu. Často sa vníma ako priemerná miera výnosu, ktorá bude zarobená v dôsledku vlastníctva dlhopisu, ktorý sa kupuje teraz a drží až do lehoty splatnosti.

Na to, aby sme mohli použiť túto mieru, musia byť splnené dva predpoklady:

- > investor má dlhopis vo vlastníctve až do lehoty splatnosti,
- > druhá vlastnosť spočíva vo výpočte súčasnej hodnoty, to znamená, že reinvestujete všetky toky za úrokovú mieru, ktorá sa rovná výnosu do splatnosti.

Tabuľka 1 predstavuje ukážku takéhoto výpočtu z Bloombergu pre našu novú emisiu z predchádzajúceho príkladu.

Ďalšia ukážka (tabuľka 2) je výpočet výnosu reálneho štátneho dlhopisu Slovenskej republiky, ktorý je splatný 28. 11. 2018 a má 1,50% ročný kupón, kde pri cene 100,25 % vychádza výnos do splatnosti 1,449 %.

V prípade, že by ste potrebovali veľmi rýchlo, avšak nie úplne presne vypočítať, aký výnos vám ponúkajú, môžete použiť aj takýto výpočet.

Zopakujme si príklad s novou emisiou slovenských štátnych dlhopisov. Dlhopisy mali kupón 4 %, splatnosť za 5 rokov a predávali sa za cenu 112,00, pričom pri splatnosti investor dostane späť menovitú hodnotu dlhopisov, čo zodpovedá cene 100,00.

Teraz stačí spočítať všetky kupóny, čo dostaneme počas času, keď budeme majiteľmi dlhopisov, pridať k tomu cenu, za ktorú to na konci predáme (cenu, za ktorú to vrátíme späť emitentovi), a odpočítať cenu, za ktorú sme to nakúpili. Potom celý tento súčet vydáme presným počtom rokov, počas ktorých budeme tento dlhopis vlastníť. Číže:

$$(4 + 4 + 4 + 4 + 4 + 100 - 112) / 5 = 1,60$$

Ako vidíte, nie je to presne to isté, ako keď použijete presný výpočet výnosu do splatnosti, ktorý bol 1,492 percenta. Môže vám to však poskytnúť veľmi dobrý odhad toho, aký by ten „správny“ výnos mal byť, a predajcovia typu číslo jeden a dva už vás nebudú schopní nalákať na čísla ako 4 a 3,57 percenta.

Tabuľka 2

SLOVAKIA GOVT SLOVGB 1 1/2 11/28/18			
Spread	624,00	ASK 110,18	BID 107,17
Price	100,250000	Yield	1,449
Yield	1,449		
Settle	10/24/13		
G-Spread	61,4	Euro Benchmarks	113
1-Spread	16,3	Euro Swaps Curve	345
Basis	67,8	CDS 5 yr 830	7 yr 113,8
2-Spread	17,0	Euro Swaps Curve	
ASW	16,5	Curve: Ask/Ask	
DAS	46,3	960	
TED	26,6		

Pozn.: Settlement date – dátum začiatku emisie, Coupon – kupón vo výške 4,00 %, Maturity date – dátum splatnosti dlhopisu, Redemption value – hodnota, za ktorú bude na konci dlhopis splatený, Yield – výnos do splatnosti

Samozrejme, že toto nie je pravda. Dokonca to takto ani jeden z predajcov nepovedal, ale keď človek nevidí rozdiel medzi kupónom a výnosom, je ľahké s ním manipulovať.

Áno, je pravda, že prvý predajca nakoniec uskutočnil obchod, ale bolo to na úkor toho, že

Investovanie do dlhopisov nie je žiadna veda, len sa na to treba vždy pozerat' s odstupom a osvojit' si pár základných pravidiel

svojho klienta nedostatočne informoval a podľa môjho názoru aj hrubo zavádzal a zneužil svoje postavenie. Len dúfam, že časy takýchto predajcov sa u nás už dávno skončili alebo je ich už len zopár.

Ako však predchádzať tomu, aby boli klienti úmyselne zavádzaní a manipulovaní? Najlepšie by bolo, keby každý investor mal aspoň minimálne základy finančnej matematiky, ktorú by povinne vyučovali na našich základ-

Ako si vlastne v praxi overiť správnosť výpočtu výnosu prezentovanú predajcom, keďže asi nikto z nás nenosí pri sebe stále kalkulačku?

Odpoveď je jednoduchá. Požiadajte svojho predajcu, aby vám doložil túto informáciu aj z nejakého nezávislého zdroja, napríklad zo systému Bloomberg, ktorý väčšina obchodníkov s cennými papiermi využíva na oceňovanie a obchodovanie s cennými papiermi.

Samozrejme, pri porovnávaní investícií by mal byť použitý aj „zdravý“ rozum. Ak je výnos príliš vysoký a prevyšuje priemer vo svojej kategórii, potom je asi vhodné predpokladať, že niečo nie je v poriadku a asi existuje ešte nejaké riziko spojené s danou investíciou, ktoré treba brať do úvahy.

Pevne verím, že vás týchto pár riadkov neodradilo od investovania do dlhopisov, pretože to nie je žiadna veda, len sa na to treba vždy pozerat' s odstupom a osvojit' si pár základných pravidiel.

Volatilita, teda kolísavosť cien I.

Mnohí z nás si pamätajú obdobie pred r. 1989.
Teraz konkrétne narážam na ceny.

Mal som rád horalku. Aj mám. To obdobie bolo čarovné. Výrobca a aj spotrebiteľ vedeli, že horalka stála, stojí a bude stáť 1,40 Kčs. Dokonca cena bola uvedená na obale výrobku. Rovnako to bolo aj so službami. Holič ma ostrihal za 6 Kčs. A tak ďalej. Pointou tejto spomienky je to, že ceny sa nehýbali, boli konštantné. Matematicky vyjadrené – volatilita cien tovarov a služieb bola nulová.

Nemusím písať o tom, že v súčasnosti ceny kolíšu. Napriek všeobecnému presvedčeniu, že ceny len stúpajú, pripomínam, že fotoaparát, chladničku, pračku, televízor kúpite dnes lacnejšie ako pred 15 rokmi. A cena auta je dnes určite nižšia ako pred 5 rokmi. Obdobie po r. 1989 možno charakterizovať ako obdobie liberalizovaných cien. Opäť to vyjadrim matematicky a trochu lakonicky – volatilita cien tovarov a služieb je nenulová.

nete zmluvne dohodnutý úrok. V pozadí máte istotu navyše – termínovaný vklad spadá do objemu 100 000 eur pod štátom garantovaný Fond ochrany vkladov. V skutočnosti je tento nástroj dennodenne odborom riadenia rizika oceňovaný. Oceňuje sa v závislosti od vývoja trhových úrokových sadzieb. Raz má hodnotu 99 323 eur, inokedy 100 176 eur. Pomerne nízka volatilita, ale nie je nulová.

Na okraj pripomeniem – aj vaša firma, a nemusí to byť akurát taká, ktorá má verejne obchodovateľné akcie, má v podstate každý mesiac inú hodnotu. Len si ju dennodenne neoceňujete. Jej teoretická cena sa pohybuje v závislosti od toho, ako sa jej darí. Či jej stúpajú odberatelia, či dodávatelia platia načas, či cena vstupov klesá, alebo stúpa. To je mikropohľad. A ten makropohľad je rovnako dôležitý. Nie každé podnikanie nezávisí od toho, či je



Ing. Mojmír Hojer
riaditeľ Odboru asset management

Každý finančný nástroj má svoju cenovú volatilitu, jeho cena kolíše

Považoval som za vhodné priblížiť vám na takýchto praktických príkladoch pohyb a nepohyb cien, resp. cenovú volatilitu. Poďme sa teraz venovať inej volatilitě, a síce volatilitě cien finančných nástrojov.

Každý finančný nástroj má svoju cenovú volatilitu, jeho cena kolíše. Dokonca aj termínovaný vklad. Hoci si položíte otázku, čo je na 3-ročnom termínovanom vklade volatilné – na začiatku vložím 100 000 eur, každý rok dostanem 3% úrok a na konci mi celý vložený vklad vyplatia. No vidíte a aj tento „termiňák“ cenovú volatilitu má. Len ju nepociťujete. Nezaujíma vás to, či tento nástroj banka oceňuje a ako. Viete, že na konci dostanete to, čo ste na začiatku vložili, a priebežne dosta-

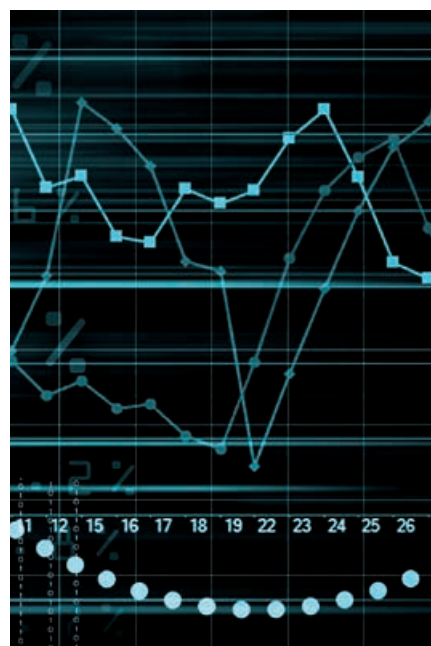
slovenská alebo európska ekonomika v recesii, alebo v konjunktúre. Takže aj ocenenie vášho biznisu je volatilné.

To bola taká malá odbočka. Tých, čo obchodujú s dlhopismi a akciami, zaujíma ich volatilita. Najprv by som sa chcel venovať dlhopisom.

Neexistuje dlhopis, ktorý by ste si pri emisii kúpili za 100 %, počas každého dňa až do jeho splatnosti sa jeho cena nepohne a pri splatnosti dostanete opäť 100 %. A nezáleží na tom, či ide o verejne obchodovateľný dlhopis, ktorého cenu určujú účastníci trhu, alebo o neverejne obchodovateľný dlhopis, ktorého cenu určuje kvalifikovaný odhad alebo sa určí pri ňom nejaká teoretická cena. Každý deň na

jeho cenu vplyvajú externé faktory (pohyb trhových úrokových sadzieb, úroveň kreditných marží, trhová nálada a mnoho ďalších faktorov) a interné faktory (ako sa darí konkrétnemu emitentovi dlhopisu). Samozrejme, platí, že cena dlhopisu tým väčšmi kolíše (je teda volatilnejšia), čím má dlhopis dlhšiu splatnosť, čím má nižší rating, čím je vydaný v exotickerej mene. Uvediem na príkladoch:

- 2-ročný štátny dlhopis Nemecka bude mať menšiu volatilitu ceny ako 7-ročný štátny dlhopis Nemecka
- 2-ročný štátny dlhopis Nemecka bude mať menšiu volatilitu ceny ako 2-ročný bankový dlhopis Deutsche Bank
- 7-ročný štátny dlhopis Nemecka bude mať menšiu volatilitu ceny ako 5-ročný korporátny dlhopis MOL
- 5-ročný korporátny dlhopis MOL bude mať menšiu volatilitu ceny ako 3-ročný dlhopis Thajska v thajskej lokálnej mene (bacht)



Keď si kúpite ten 2-ročný štátny dlhopis Nemecka, tak sa, na ilustráciu, bude jeho cena až do splatnosti pohybovať v intervale 99,5 % – 100,5 %. Povieť si – to zvládnem, tá cena nebude až tak „lietať“. Takejto cenovej stabilite však zodpovedá nízky nákupný výnos = 0,5 % ročne.

Keď si kúpite 5-ročný korporátny dlhopis MOL, tak sa, na ilustráciu, môže jeho cena až do splatnosti pohybovať v intervale 95 % – 105 %. To už je väčšia volatilita. Na druhej strane odmenou je vyšší nákupný výnos, napr. 5 %.

Pre vás je podstatné to, že dňom kúpy dlhopisu si zafixujete svoj výnos, ktorý pri záverečnom zúčtovaní skutočne dosiahnete; za predpokladu, že emitent svoj dlhopis splatí v plnej výške. Na zjednodušenie - pre vás je irelevantné, že ste ho kúpili za cenu 99,28 %, pred mesiacom stál 100,12 % a dnes stojí 98,06 %. Samozrejme, že ak cena „vystrelí“ na 105 %, tak budete uvažovať, či nepredať so ziskom a kúpite si iný (s podobným rizikom a výnosom). Ak cena klesne na 95 %, síce budete nervózni, ale ak veríte v schopnosť emitenta dlhopisu splatiť svoj záväzok, tak si počkáte do splatnosti (a dostanete 100 %).

Na lepšie pochopenie prikladám tabuľku volatility vybraných dlhopisov. To číslo v predposlednom stĺpci nám hovorí o tom, aký je rozdiel medzi maximom a minimom ceny daného nástroja za posledných 180 dní. Pre matematicky pokročilých uvádzam,

že som napísal zjednodušenú definíciu volatility – slovami o štandardnej odchýlke a odmocniny by som väčšinu asi zmiol.

nominálnu hodnotu napr. 50 000 eur; fixne určený kupón, napr. 9,5 %, a emituje (vydáva sa) sa za cenu 100 %. Kupón je určený

Investičný nástroj	Volatilita	Mena
Cyprus (15. 7. 2014)	43,83	EUR
Hellenic Republic (22. 2. 2035)	32,01	EUR
Gazprom (3. 7. 2020)	24,65	EUR
Lukoil (5. 11. 2019)	23,76	USD
Poland (25. 4. 2014)	20,98	PLN
Portugal (15. 4. 2021)	14,26	EUR
iShares Markit iBoxx Euro High Yield Bond ETF	7,89	EUR
iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond Fund	6,83	USD
SLovakia (15. 11. 2024)	4,19	EUR
iShares Markit iBoxx Euro Corporate Bond Fund	4,03	EUR
MOL (20. 4. 2017)	2,12	EUR
Warszava (6. 5. 2014)	1,47	EUR
Slovakia (19. 1. 2017)	1,10	EUR

Z uvedenej tabuľky je zrejmé, že volatilita stúpa ruka v ruke s rizikovosťou finančného nástroja.

Na cenu dlhopisu vplyva viac faktorov, ale najdôležitejšie sú dva:

- pohyb úrokových sadzieb spolu so splatnosťou nástroja
- riziková prírážka emitenta, resp. jeho zmena

Skúsím vám najprv objasniť ten pohyb úrokových sadzieb na konkrétnom príklade. Dlhopis má určitú splatnosť, napr. 7 rokov;

podľa podmienok na trhu, ktoré sú platné v deň emisie. Už na druhý deň býva situácia iná. Nie výrazne, ale iná. A o pol roka či rok už môže byť dramaticky iná. Keďže dlhopis má kupón určený fixne, ten neviem zmeniť. Aby som vedel „napasovať“ výnos aktuálnej situácii na trhu, tak budem hýbať s cenou dlhopisu. Takže... dlhopis bol vydaný na 7 rokov, po pol roku už má do splatnosti iba 6,5 roka. Za polrok sa situácia na trhu zmenila. Úrokové sadzby pri splatnosti 6,5 roka klesli. Výnos dlhopisu klesol na 6,25 % z pôvodných 9,50 %. Aby som dostal takýto výnos, pohnem s cenou dlhopisu. Tá stúpne na



117,75 %. To je skok, však? Pozitívny. Ten je vtedy, keď úrokové sadzby klesajú.

Objektívne treba povedať, že dynamika tohto rastu bola rovnako významne spôsobená druhým dôvodom – zmenou rizikovej príračky. Pohľad investorov na prostredie korporátnej sféry sa zmenil, k lepšiemu. Boli ochotní akceptovať nižší výnos na rovnako dlhé obdobie, pri emitentovi s rovnakým rizikovým profilom ako pred časom.

A keď pôjdeme v čase ďalej, tak v priebehu ďalších dvoch mesiacov cena rovnakého dlhopisu klesla o 5 % na 112,75 %. Tak si to zrekapitulujme. Za 8 mesiacov sa dostala cena dlhopisu z úvodných 100 % na 117,75 % a vzápätí klesla na 112,75 % (graf č. 1). Ako som spomenul skôr, volatilita je tým väčšia, čím je dlhšia splatnosť dlhopisu

a čím je rizikovejší. Mohol som vybrať cenový priebeh už uvádzaného 2-ročného nemeckého štátneho dlhopisu a výkyv ceny by bol symbolický. Rovnako som si však mohol vybrať 30-ročný portugalský štátny dlhopis. Akú má volatilitu takýto dlhopis? Dlhopis so štátnym rizikom členskej krajiny EÚ a eurozóny? Z úvodnej ceny 100 % klesol v čase kulminácie gréckeho zadlženia na 40 % a dnes je cca 73 %. Ja si však na ilustráciu vyberiem taký štandardný nástroj. Používa skratku EUNW a je to diverzifikované riešenie od najväčšieho správcu peňazí na svete spoločnosti Blackrock. Má názov iShares Euro High Yield Corporate Fund. Skrýva v sebe riziko 363 pozícií dlhopisov so špekulatívnym ratingom, fond spravuje majetok vo výške cca 2 mld. eur a ponúka dividendový výnos vyplácaný polročne vo výške cca 6 – 7 %. Jeho volatilita od vzniku je cca 22

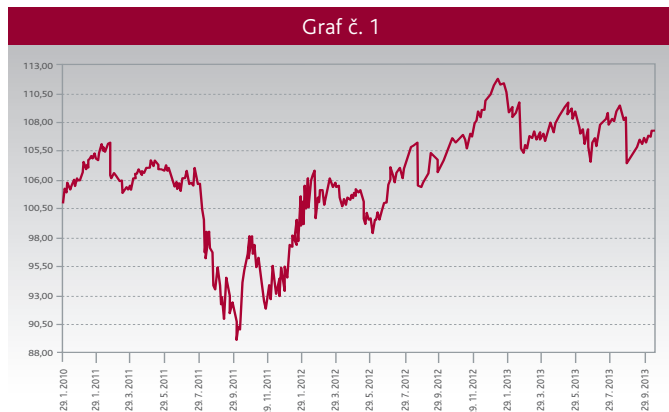
% (cena 89,13 vs. 111,86), a to vrátane obdobia najväčšej gréckej krízy. Akciové fondy vyspelých krajín mali väčšiu volatilitu. Ak by sme sledovali volatilitu EUNW za posledný rok, tak je tretinová (graf č. 2).

Z uvedeného vyplýva, že kto sa volatility obáva alebo ho vyrušuje, tak by nemal kupovať finančné nástroje, ktoré ju majú významnú.

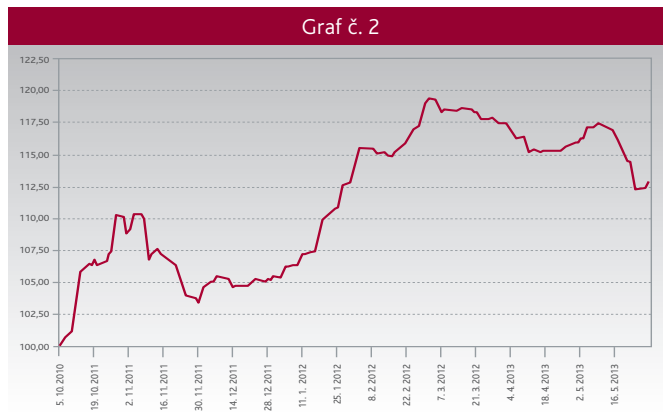
Keďže je však finančný svet aspoň v niečom spravodlivý, tak mi nedá nepodotknúť, že práve tie volatilné finančné nástroje vedú príniesť vyšší výnos (zisk). Samozrejme, aj stratu. Nevolatilné nástroje vám vo väčšine prípadov nedokážu vygenerovať vyššie zisky. Pri nich je však výhodou väčšie bezpečie investora. Za cenu nižšieho výnosu.

V nasledujúcom čísle sa budem venovať volatilitu akciových nástrojov.

Graf č. 1



Graf č. 2



Aktuality

Dosiahnuté hospodárske výsledky banky za tretí kvartál 2013

Hospodárske výsledky k 30. 9. 2013	tis. eur
Bilančná suma (aktíva spolu)	636 561
Čistý zisk	2 763
Prevádzkový zisk	3 588

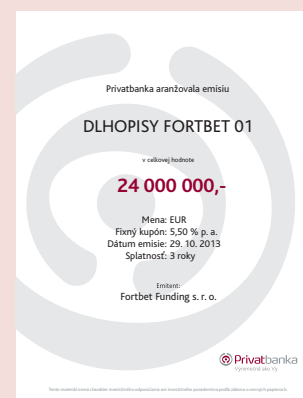
Fortuna potvrdila v 3. kvartáli rastový trend vo všetkých kľúčových ukazovateľoch

Fortuna Entertainment Group N. V., najväčší stredo-európsky prevádzkovateľ kurzových stávok, oznámila predbežné neauditované konsolidované hospodárske výsledky za tretí kvartál roku 2013.

Celková výška prijatých stávok stúpla na 405,2 mil. eur, čo predstavuje významný medziročný nárast o 21,3 %. Ten bol podporený najmä rozvojom stávkovania po internete, a to vo všetkých krajinách, kde Fortuna pôsobí.

Celková výška hrubých výhier (tzn. rozdiel medzi prijatými stávkami a vyplatenými výhrami) stúpla o 6,9 % na 83,4 mil. eur.

Celková výška ukazovateľa EBITDA skupiny dosiahla za prvých deväť mesiacov tohto roka hodnotu 18,1 mil. eur, v porovnaní s minulým rokom narástla o 36,2 %.



Prehľad korporátnych dlhopisov, ktoré Privatbanka vydala v roku 2013

Rok 2013 bol pre Privatbanku rekordný v sprostredkovaní emisií korporátnych dlhopisov. Celkovo sme pripravili emisie v objeme 134,3 mil. eur a 550 mil. CZK. Tento rok sme taktiež manažovali historicky prvú verejnú emisiu dlhopisov Penta Public 1 v objeme 10 mil. eur.

Názov dlhopisu	Emisent	Celková hodnota emisie	Splatnosť	Kupón/výnos
Penta 08	Penta Funding, a. s.	12 000 000,00 EUR	2 roky	5,50 % p. a.
Penta 09	Penta Funding, a. s.	15 000 000,00 EUR	1 rok	4,80 % p. a.
Penta 10	Penta Funding CR, a. s.	150 000 000,00 CZK	2 roky	5,50 % p. a.
Penta 11	Penta Funding, a. s.	15 000 000,00 EUR	3 roky	5,90 % p. a.
Penta 12	Penta Funding, a. s.	6 000 000,00 EUR	3 roky	5,00 % p. a.
Penta 14	Penta Funding CR, a. s.	100 000 000,00 CZK	3 roky	5,85 % p. a.
Bory II	Bory, a. s.	20 000 000,00 EUR	3 roky	6,00 % p. a.
Bory III	Bory, a. s.	6 000 000,00 EUR	3 roky	6,00 % p. a.
Florentinum 3	Denda Beheer, B. V.	6 000 000,00 EUR	3 roky	5,80 % p. a.
Florentinum 4	Denda Beheer, B. V.	100 000 000,00 CZK	3 roky	5,80 % p. a.
Digital Park 04	DIGITAL PARK HOLDINGS LIMITED	8 300 000,00 EUR	3 roky	5,85 % p. a.
Penta Public 1	Penta Funding Public, s. r. o.	10 000 000,00 EUR	3 roky	5,50 % p. a.
Fortbet EUR 01	Fortbet Funding s. r. o.	24 000 000,00 EUR	3 roky	5,50 % p. a.

* v tabuľke sú uvedené len tie emisie, ktoré už boli aj vydané

Ako chutí kvalita v najlepších reštauráciách

Privatbanka vo svojom programe Exclusive Zone predstavuje klientom partnerov a dodávateľov z najrozličnejších oblastí. Jednou z nich je gastronómia, preto sa novým partnerom stala aj reštaurácia ALBRECHT, ktorej kraľuje známy šéfkuchár Jaroslav Žídek.



Jaroslav Žídek

Narodil sa v Prahe, od roku 1993 pracoval pre švédsku spoločnosť, kde pôsobil ako Executive Chef v najznámejších reštauráciách v Prahe, a otváral reštauráciu v Španielsku. V roku 2003 prišiel na Slovensko, kde pôsobil ako Executive Chef pre reštaurácie Camouflage a Flowers, s ktorými získal ocenenia od slovenských (TREND TOP reštaurácie a hotely a Gurman AWARD) a rovnako aj zahraničných (Feischmecker, Gault Millau, Falstaff) hodnotiteľov. Niekoľkokrát získal cenu Kuchár roka

podľa Gurman Award. Absolvoval zopár zahraničných stáží prevažne v Škandinávii.

V roku 2012 si prenajal reštauráciu hotela ALBRECHT, kde je majiteľom a Executive Chefom.

Je autorom viacerých projektov na Slovensku (Škola varenia - jedny z prvých kurzov varenia pre amatérov, Worlds chef - pozývanie zahraničných kuchárov na Slovensko), a tiež kuchárskych kníh Šéfkuchár v paláci a Nebíčko v papuľke 1 a 2. V súčasnosti účinkuje v relácii Nebíčko v papuľke.

neznervózňujem, zbytočne nekritizujem a užívam si to divadlo a pocit, že niekto navaril mne. Ak je všetko v poriadku, tak som spokojný a teší ma príjemný zážitok. Ak niečo nesedí alebo mi nechutilo, tak sa z toho snažím poučiť a vyvarovať sa podobných chýb vo svojej reštaurácii. Samozrejme, nemôžu to byť základné chyby v servise alebo jedle, to poviem personálu na mieste.

> Podľa čoho hodnotíte kvalitu reštaurácií a jedálneho lístka?

Veľakrát sa o tom už písalo a hovorilo – v minulosti to boli predovšetkým čistota, uniformy personálu, ako vyzerajú toalety a podobne. Dnes to už tak, bohužiaľ, nefunguje a na kvalitu sú oveľa náročnejšie požiadavky. Prídete do reštaurácie, ktorá je čistá, personál má zladené oblečenie, toalety vyzerajú a voňajú skvele, ale otvoríte jedálny lístok a ten... nedáva vôbec zmysel. Bežný hosť to, žiaľ, zistí, až keď mu prinesú jedlo a ochutná prvý kúsok, profesionálny kuchár na to prídete už po prečítaní menu. Niekedy sa stane, že prostredie nie je vyložené krásne, čašník má svoje chyby, ale jedlo je jednoducho božské. A to je hlavnou známkou kvality reštaurácie (nie však jedinou).

> Často rozprávate o kvalite surovín – ako veľmi je to pre výsledný efekt dôležité?

Pri akomkoľvek jedle – či je jednoduché, alebo náročné, sú kvalitné suroviny alfou a omegou dobrej kuchyne. Aj doma každému záleží na tom, čo je, a nekupuje si nič, čo je nekvalitné. Mohol by som byť najlepším kuchárom na svete, ale zo zlého mäsa dobrý steak neurobím. Mám svojich osvedčených dodávateľov, od ktorých si beriem suroviny do svojej reštaurácie a často aj do svojej domácej kuchyne. Snažím sa vyhľadávať najmä lokálnych dodávateľov a s nimi spolupracovať. Je to trochu náročnejšie, pretože zatiaľ tu nie je vybudovaná sieť distribútorov, ale viem, čo od nich môžem čakať

> Čo Vám napadne ako prvé pri slove kvalitná kuchyňa?

V prvom rade si predstavím domácu kuchyňu, kde sa varí poctivo, keďže pre seba si človek nevarí nekvalitne ☺. V kontexte reštaurácií si pod tým predstavím určite meno šéfkuchára, ktorý je zárukou kvality konkrétneho podniku. Ak je v reštaurácii už dlhodobo alebo je jej majiteľom a funguje už niekoľko rokov dobre, tak sa nemôže stať, že by varili nekvalitne. Reštaurácia, v ktorej sa varí zle, by nemala prežiť.

> Chodí šéfkuchár ako Vy do reštaurácie kvôli inšpirácii, alebo dokážete aj vychutnať dobré jedlo len ako hosť?

V prvom rade, ak idem do inej reštaurácie ako do svojej, znamená to, že mám voľno, a to chcem odychovať a nie pracovať. Teda idem ako hosť a ten večer si chcem aj patrične užiť. Sám viem, ako šéfkuchár prežíva každé vydané jedlo a ako nervózne čaká na vrátené tanieri. Aj keď si myslím, že je všetko na 100 % v poriadku, stále platí, že 100 ľudí, 100 chutí. Aj po rokoch stále v napätí čakám, ako to dopadne ☺. Takže vo svojom voľne nikoho



(nemám na mysli nič exotické), tak sa to zohnať dá. Aby to bolo kvalitné, musíte brať do úvahy aj sezónnosť daného produktu. Ak však nakupujete v tomto období, máte záruku, že je to 100% čerstvé! Napríklad ja mám vo svojej reštaurácii sezónne jahody z Piešťan, čerešne z Dunajskej Lužnej, špargľu z Veľkých Levár a zo susedného Rakúska. Sezónne

a podporujem aj región. A to najpodstatnejšie je, že mi daná surovina vydrží oveľa dlhšie čerstvá. Hľadať vlastných slovenských dodávateľov je možno náročnejšie, ale čo sa týka čerstvosti a kvality, tak sa to určite opláti.

> Sú aj na Slovensku dostupné kvalitné suroviny, alebo platí, že to najlepšie sa aj tak nakupuje za hranicami?

Závisí od toho, čo chcete kúpiť. Ak však dostatočne hľadáte a ide o suroviny z nášho regiónu

sú aj niektoré druhy mäsa – najkvalitnejšie jahňa zoženiete v marci a apríli. Ak by ste prišli k nám v apríli a ochutnali „moje“ mliečne jahňa, tak by ste neverili, že je to vôbec jahňacie mäso a k tomu zo Slovenska.

> A kde nakupujete Vy?

Vďaka svojej práci v relácii Nebičko v papuľke som mal možnosť precestovať takmer celé Slovensko a spoznať veľa zaujímavých ľudí, ktorí niečo pestujú alebo chovajú a stoja si

za svojím domácim, vysoko kvalitným produktom. Veľa ľudí ma vďaka tomu pozná ako človeka, ktorý uprednostňuje lokálne produkty, a ozývajú sa mi aj sami. Napr. sa mi ozval jeden mladý chalan, ktorý zbiera huby a má spravené mykologické skúšky, a dnes už dodáva do mojej reštaurácie. Takže väčšinu surovín skutočne nakupujem od malých dodávateľov z rôznych kútov Slovenska.

> Na záver ešte otázka – je vo Vašom okolí reštaurácia, kam chodíte rád?

Ak si vyrazím na pánsku jazdu, tak rád navštívim Meštiansky pivovar alebo vínnu bar Vínimka. Ak mám voľné popoludnie a idem sa najesť s rodinou, tak zamierime do Antica Toscana v Rusovciach alebo do reštaurácie Zylinder v Starom Meste. A keď sa mi podarí mať voľný večer, tak sa s manželkou dáme rozmaznávať vo Fou Zoo. A uvidíme, čo nové ochutnáme v reštaurácii Liviano v Petržalke s novým šéfkuchárom.

Reštaurácia ALBRECHT



Súčasná reštaurácia ALBRECHT sa nachádza na mieste, kde na začiatku 20. storočia stála spomienkami opradená výletná reštaurácia a kaviareň Albrecht vinárskej rodiny Albrechtovcov. Svojich priaznivcov tu mala

predovšetkým známa vinárska torta pani Albrechtovej. Gastronomická legenda ožila v roku 2008, keď budova prešla dôkladnou rekonštrukciou a svoje miesto tu našli reštaurácia, hotel a spa.



Dnes v jej kuchyni už rok kraluje Jaroslav Židek, ktorý si reštauráciu prenajal a splnil si tak sen o rodinnom podniku, kde sa majiteľ zároveň stará o svojich hostí.

Reštaurácia je zameraná na nouvelle cuisine s dôrazom na lokálne a sezónne produkty. Počas roka tak môžete ochutnať mäso z rodinných fariem z celého Slovenska, ovocie a zeleninu od malých pestovateľov alebo domáce torty z kuchyne ALBRECHT-u. Všetkých dodávateľov Jaroslav Židek osobne navštívil a vybral jednotlivé suroviny do svojej kuchyne. Kvalitu samotných ingrediencií môžu vyskúšať aj hostia a zakúpiť si suroviny domov. Zmenou prešla aj vínná karta, ktorá zahŕňa malé slovenské rodinné vinárstva.



ALBRECHT
RESTAURANT

Restaurant ALBRECHT
Mudroňova 82, Bratislava
tel. č.: +421 902 333 888
www.albrechtrestaurant.com

Návšteva Fou Zoo je výnimočným zážitkom

Novým partnerom v našej exkluzívnej zóne je aj reštaurácia Fou Zoo so zaujímavým konceptom panázijskej kuchyne.



FOU je vietor, ktorý vzniká medzi oceánom a pevninou. Je to prúd čistého vzduchu, ktorý nevidíte, ale cítite. Je to vášnivé objatie monzúnov aj nežné pohladenie pobrežného vánku. Je to voľný let túžob a prianí, poézia stále neobjaveného kontinentu.

ZOO znamená tvoriť. Tvoríť a tým zhmotniť svoje emócie, vdýchnuť veciam nový život, skladať mozaiku nových vôní. Písať príbehy nových chutí, komponovať hudbu pôžitkov a odhaliť tajomstvá všetkých zmyslov. **To je Fou Zoo.**

Reštaurácia Fou Zoo je elegantné, atraktívne a pokojné miesto. Kuchyňa je rafinovanou kombináciou toho najlepšieho, čo nám ponúka more aj pevnina. Je dokonalým súladom ázijskej a európskej gastronómie, miesto splnených gurmánskych túžob a prianí. Je to miesto, ktoré s vami komunikuje jazykmi, ktoré nepoznáte, a predsa im rozumiete. Reštaurácia dýcha atmosférou nečakaných zážitkov a nových stretnutí. Návšteva Fou Zoo je výnimočným zážitkom.

Netradičné obchodné stretnutie

Pracovný obed či obchodné stretnutie obohatené o kulinársky zážitok v úžasnom prostredí je to najmenej, čo dokáže Fou Zoo ponúknuť.

Dajte sa prekvapiť

Na výnimočné chvíle vytvorí kuchári delikatesy, ktoré nie sú súčasťou štandardnej

ponuky. Tak môžete zažiť neopakovateľný gastronomický zážitok.

Prenájom kuchára a škola varenia

Kulinárske umenie Fou Zoo príde za vami. Obohaťte svoju oslavu o špeciality panázijskej kuchyne s nádychom exotiky alebo svojim klientom a obchodným partnerom pripravte darček v podobe zasvätenia do kulinárskych tajomstiev ďalekej Ázie.

Premeňte poďakovanie na zážitok

Ako chutí **ďakujem**, keď je pripravené z tých najvyberanejších špecialít na tej najvyššej úrovni? Blíži sa koniec roka, a tak vám Fou Zoo ponúka delikátne poďakovanie obchodným partnerom, kolegom či blízkym. Domáce produkty z dielne Fou Zoo sa môžu stať štýlovou pozornosťou, ktorou dokážete elegantne potešiť.



FOU ZOO
Pan Asian Restaurant
Ševčenkova 34, Bratislava
tel. č.: +421 901 74 74 74
www.fouzoo.sk

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

BRATISLAVA

Ing. Michal Šubín



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

BRATISLAVA


Ing. Jozef Krammer



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

BRATISLAVA

Ing. Eva Havasová



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

BRATISLAVA

Ing. Ľubica Homerová



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

KOŠICE

PhDr. Imrich Urbančík, CSc.



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

BRATISLAVA

Linda Grešková



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

BRATISLAVA

Ing. Lucia Litvová



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

BRATISLAVA

Ing. Lucia Magicová



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

BRATISLAVA

Ing. Jozefína Malová



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

BRATISLAVA

Zlatica Murányiová



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

BRATISLAVA

Ing. Ingrid Naďová



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

BRATISLAVA

Ing. Mária Zajková



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

BRATISLAVA

Ing. Juraj Kalivoda



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

BRATISLAVA

Ing. Juraj Rybár



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

BANSKÁ BYSTRICA

Ing. Iveta Výbošťoková



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

KOŠICE


Ing. Viera Kratochvílová



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

KOŠICE

Ing. Zuzana Šuchaňová



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

KOŠICE

Ing. Milan Bielený



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

KOŠICE

Ing. Marek Fekete



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

NITRA

Ing. Gabriela Törökóvá



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

PIEŠŤANY

Mgr. Alena Urbanová



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

TRNAVA

Ing. Roman Novák, PhD.



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

ŽILINA

Ing. Dagmar Matulová



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

ŽILINA

Ing. Alina Tóthová



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

PRAHA, CZ


RNDr. Radovan Jakubčík, PhD.



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

PRAHA, CZ

Ing. Alexander Cetl



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

PRAHA, CZ

Ing. Libor Ďurovič



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

PRAHA, CZ

Ing. Aleš Mrkva



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

PRAHA, CZ

Eliška Procházková



mobil: +420 731 691 948
eprochazkova@privatbanka.cz

PRAHA, CZ


Bc. Pavla Procházková



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

PRAHA, CZ

Ing. Štěpán Suský



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

PRAHA, CZ

Marek Sýkora



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

**Privatbanka, a. s. –
ústredie:**

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

**Adresa zastúpenia
pre ČR:**

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



Privatbanka aranžovala emisiu

DLHOPISY FORTBET 01

v celkovej hodnote

24 000 000,-

Mena: EUR

Fixný kupón: 5,50 % p. a.

Dátum emisie: 29. 10. 2013

Splatnosť: 3 roky

Emitent:

Fortbet Funding s. r. o.