



Privatbanka Magazine

JAR 2016

ROZHOVOR S IAINOM
CHILDOM, PARTNEROM
SKUPINY PENTA

VÝZNAMNÉ ZMENY
V ZDAŇOVANÍ PRÍJMOV
Z CENNÝCH PAPIEROV

UŽ NEVYJEDÁME
LEN HROZIENKA...

PREČO SA BOJÍME AKCIÍ?

NAŠI CHLAPCI MAJÚ NA TO,
DRŽME IM PALCE

PRIVATBANKA
EXCLUSIVE ZONE

Tvoríme svet
privátneho
bankovníctva





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

Vážení klienti, milí čitatelia,

určite budete súhlasiť s konštatovaním, že je lepšie byť spravodlivo bohatý ako nespravodlivo chudobný (toto prirovnanie som prevzal od autora jedného z článkov, ktoré sme pre Vás pripravili v tomto čísle nášho magazínu). Ako však patriť do tej prvej skupiny? Štatistiky dokazujú, že pre bonitnú klientelu sú dôležité okrem príjmov z práce či podnikania aj zisky z investícií.

Na stránkach jarného vydania Privatbanka Magazine Vás preto opäť zoberieme na virtuálnu prechádzku neustále meniacim sa svetom trhov, ktorý praje pripraveným a informovaným, a predstavíme Vám novinky z našej dielne. To všetko s cieľom ukázať Vám, že Vaše peniaze sú v dobrých rukách, lebo svojej práci rozumieme.

Biznis development vo veľa ohľadoch pripomína maratón. Svoje o tom vie Ľain Child, partner skupiny Penta, ktorý Vám hneď v úvode časopisu v rubrike „Predstavujeme Vám“ porozpráva o projektoch, za ktoré v skupine zodpovedá, o ďalších plánoch v tejto oblasti, ale aj o tom, čo ho priviedlo na Slovensko.

Od začiatku roka je v platnosti novela zákona o dani z príjmov a Privatbanka bola prostredníctvom člena predstavenstva banky Mirona Zelina priamo jej zrode. V úvodnom článku „Finančných riešení“ Vám vysvetlí, prečo bol pôvodne presadzovaný návrh príliš revolučný a čo sa do novely napokon podarilo zapracovať.

Klientske portfóliá v našej banke úspešne riadime už vyše osem rokov a je prirodzené, že počas tohto obdobia uvedená služba postupne menila svoju tvár. Riaditeľ Odboru asset managementu Mojmir Hojer Vám v článku „Už nevyjedáme len hrozienka...“ ukáže naše výsledky z minulosti a predstaví aktuálne novinky v tejto oblasti.

Sklamanie, žiaľ, tiež patrí k životu, ale my vieme, ako sa mu vyhnúť – aspoň v oblasti investícií. V článku, ktorý spolu pripravili Miron Zelina a produktový manažér Miloš Tesák a ktorému dali veľavravný názov „Prečo sa bojíme akcií?“, vysvetľujú, že dôvodom pri sklamaníach z akcií sú nesprávne a nerealistické očakávania. Okrem iného tiež vyvracajú klišé, že investície do equities by mali byť pre starších ľudí tabu.

Kedy je príjmová nerovnosť pre spoločnosť prínosom a kedy sa stáva škodlivou? V analýze „Lepšie byť spravodlivo bohatý ako nespravodlivo chudobný“, na ktorú odkazujem v úvode, Vám na túto otázku odpovie hlavný ekonóm Privatbanky Richard Tóth.

Katastrofický prepád cien ropy sa v médiách skloňuje už mesiace. To by sme však neboli my, aby sme aj v tomto nevideli investičnú príležitosť. Náš externý prispievateľ Mária Blaščák sa pozrel na uvedenú tému podrobnejšie a dospel k zaujímavému hodnoteniu tejto komodity: „Ropa – hra s nulovým súčtom“.

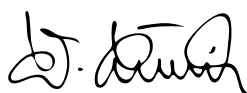
V rubrike „Predstavujeme Vám“ pokračujeme v rozhovoroch s našimi najskúsenejšími privátnymi bankármi. Tentoraz Vám o svojej práci niečo porozpráva Zlatica Murányiová.

V rámci „Aktualít“ Vám v krátkosti predstavíme projekt Čulenova, ktorý okrem výnimočných bytov a kancelárií zatriktívni verejný priestor v širšom centre Bratislavy. Sme radi, že tento projekt z dielne architektonickej superstar Zaha Hadid do Bratislavy priniesla práve naša materská spoločnosť Penta.

Záver časopisu je už tradične venovaný oddychovým témam. V tomto čísle Vám tréner našej futbalovej reprezentácie Ján Kozák prezradí svoj tip na majstra Európy, ďalej sa Vám predstaví LES PALISADES, luxusný a vyhľadávaný salón krásy v centre Bratislavy, zdravotnícke zariadenie INTERKLINIK a SPAKLINIK, ktoré sa venuje starostlivosti nielen o telo, ale aj o dušu.

Vážení klienti, milí čitatelia,

Privatbanka pokračovala aj v roku 2015 v sérii úspešných rokov, splnila plánované ekonomické ciele a opäť, už ôsmykrát po sebe, medziročne zvýšila čistý zisk. Vďačíme za to aj Vám, Vašej lojalite a dôvere. Verím, že ani tento rok nebude výnimkou a prostredníctvom nášho tímu privátnych bankárov, ktorých dynamické tváre nájdete tradične v závere magazínu, prispějeme k Vašej pohode a spokojnosti pri zhodnocovaní Vašich finančných aktív. Prajem Vám príjemné čítanie.



obsah



PREDSTAVUJEME VÁM

Rozhovor s Ľainom Childom, partnerom skupiny Penta

4 – 6



FINANČNÉ RIEŠENIA

Významné zmeny v zdaňovaní príjmov z cenných papierov

7 – 9



FINANČNÉ RIEŠENIA

Už nevyjedáme len hrozienka...
Prečo sa bojíme akcií? I.

10 – 16



ANALÝZA

Lepšie byť spravodlivo bohatý ako nespravodlivo chudobný
Ropa – hra s nulovým súčtom

17 – 21



PREDSTAVUJEME VÁM

Mojím prvoradým cieľom je spokojnosť klienta

22



AKTUALITY

Projekt Čulenova prinesie do Bratislavy svetovú architektúru

23



ŠTÝL

Naši chlapci majú na to, držme im palce

24 – 25



PRIVATBANKA EXCLUSIVE ZONE

26 – 30

Transparentné a jednoduché bankovníctvo na Slovensku funguje

Rozhovor s Iainom Childom, partnerom skupiny Penta, o najnovších investíciách, o úspechu Prima banky a aj absolvovaných maratónoch.



Iain Child
partner skupiny Penta

Iain Child

Dátum a miesto narodenia:

1. august 1971
Rochester, Veľká Británia

Vzdelanie:

University of Hull
Fellow of Certified Chartered Accountants (FCCA)
Institute of Chartered Accountants, England & Wales – Corporate Finance Faculty (CF)

Práca:

Partnerom skupiny Penta sa stal v decembri roku 2010. Je zodpovedný za biznis development v retailovom bankovníctve. Riadi projekty Penty v oblasti konsolidácie mäso priemyslu v strednej Európe a rozvoj a expanziu stávkovej spoločnosti Fortuna.

Zájmy:

Aktívne sa venuje behu a triatlonu.

> Ako ste sa stali súčasťou skupiny Penta, respektíve, ako ste sa zoznámili s jej partnermi?

Bol som partnerom v jednej z najznámejších auditorských spoločností a s partnermi Penty som sa zoznámil asi pred desiatimi rokmi, keď som im poskytoval poradenstvo pri niektorých projektoch. Po rokoch dlhšej spolupráce ma oslovili s ponukou stať sa členom ich tímu. Vtedy však na to ešte nedozrel ten správny čas. Postupne som ale dospel k presvedčeniu, že by bolo vhodné a motivujúce urobiť zmenu v pro-

fesiónalnom živote, a dohodol som sa na mojom vstupe medzi partnerov Penty.

> Čo rozhodlo o tom, že ste ponuku Penty nakon prijali?

Zmena jej stratégie, práve tá ma veľmi zaujala. Robíme teraz viac, ako jeden tím a všetci máme jeden cieľ, to sa zmenilo pred piatimi rokmi, teda v čase, keď som vstúpil do Penty. Myslím si, že stratégia, v rámci ktorej sa koncentrujeme na nosné projekty a odchádzame z oblastí, kde už

projekty nemáme kam posunúť, je správna. Výsledky za rok 2015 to tiež potvrdzujú.

> Prečo ste sa rozhodli pôsobiť na Slovensku?

To, že som sa ocitol na Slovensku, je čistá náhoda. Počas môjho pôsobenia v Londýne sa v strednej Európe otvárali rôzne možnosti a poradenská firma, v ktorej som vtedy pracoval, otvárala kancelárie v Prahe a Bratislave. Prišiel som na rok, na dva, no a teraz som tu už takmer dvadsať rokov.

> Nechýba Vám Anglicko?

Slovensko a región strednej Európy považujem za dobré a príjemné miesto na život. Človek má však len jeden domov, a preto sa rád do Anglicka vraciam. Chodím tam veľmi často, súkromne aj pracovne, takže mi vlastne ani nemá prečo chýbať. Navyše, ja vždy hovorím, že na Slovensku nie som za trest. V rámci Penty by som mohol byť kdekoľvek, no ja som veľmi rád práve tu, podľa mňa sa tu žije veľmi dobre. V Londýne sa ma často pýtajú, prečo som v Bratislave, prečo nie v Prahe alebo vo Varšave. Ale podľa mňa má Slovensko veľa výhod, pre mňa napríklad takú, že je tu všetko blízko.

> V rámci skupiny zodpovedáte za retailové bankovníctvo. Akú úlohu zohráva táto oblasť v portfóliu Penty?

Penta sa prostredníctvom Privatbanky primárne sústreďovala najmä na oblasť súkromného bankovníctva. Neskôr však vznikol záujem vstúpiť aj do retailu. A to sa podarilo vďaka kúpe Prima banky (pôvodne Dexia banka Slovensko) a teraz najnovšie aj Sberbank, hoci v tomto prípade proces akvizície ešte nie je úplne uzatvorený. Rozvoj retailového bankovníctva je teda veľmi dôležitou súčasťou našej stratégie.

> Takže vstup do retailového bankovníctva hodnotíte ako správne rozhodnutie?

Určite áno. Od začiatku sme mali jasný plán a podarilo sa nám vyskladať kvalitný tím ľudí, ktorí dokázali tento plán realizovať v praxi. Ak to zjednoduším, ešte pred vstupom do Prima banky sme spolu s manažmentom pripravili časovú os toho, kde chceme byť a kedy. A zatiaľ to vychádza. Už päť rokov používame tú istú tabuľku, ideme presne podľa nej. Čísla jednoducho nepustia.

Napríklad od nášho vstupu do Prima banky narástol náš kľúčový ukazovateľ, počet aktívnych klientov banky, viac ako desaťnásobne. A to považujem za skvelý výsledok. Dúfam, že keď sa na to pozrieme o päť rokov, budeme presne tam, kde sme si naplánovali. Aj keď spôsob, ako sa tam dostaneme, sa úplne naplánovať nedá, pretože trh je neustále v pohybe. Záleží však najmä na stratégii. Tá naša je isté cestou jednoduchého a transparentného bankovníctva a zatiaľ všetko nasvedčuje tomu, že táto stratégia je dobrá.



> Predchodca Prima banky Dexia sa silno orientovala na financovanie miest a obcí. Pokračujete v jej tradícii?

Samozrejme, je to veľmi dôležité. My si veľmi vážime vzťah, ktorý máme s municipalitami, a dovolím si tvrdiť, že sa nám podarilo udržať významnú časť tohto sektora. Je našim záujmom ďalej rozvíjať spoluprácu s komunálnou sférou a naďalej byť pre municipálny sektor bankou prvej voľby.

to, ktoré štvrťročne dostávame, navyše vyplýva, že naši klienti sú najspokojnejší v porovnaní s klientmi iných bánk. A noví klienti k nám prichádzajú často práve vďaka dobrým referenciám. Mňa osobne tieto dve skutočnosti tešia asi najviac.

> Potrpia si Slováci stále aj na kamenné pobočky, alebo začínajú vo väčšej miere využívať online služby?

Dovolím si tvrdiť, že v bankovníctve je osobný kontakt stále dôležitý. Najmä v prípade, ak klient robí veľké životné rozhodnutie, ako je napríklad kúpa bytu a potreba vziať si hypotéku. Ale keď sa pozrieme na konkrétne čísla, online bankovníctvo využíva čoraz viac ľudí a vzťah banky a klienta sa presúva do virtuálnej podoby. Dnes na Slovensku využíva služby elektronického bankovníctva viac ako 50 % klientov a tento trend bude ďalej pokračovať.

Do Anglicka chodím veľmi často, takže mi vlastne ani nemá prečo chýbať

> Hovorí sa, že Slováci sú veľmi konzervatívni, je veľmi ťažké ich presvedčiť, aby zmenili banku...

Myslím si, že v tomto nie sú Slováci odlišní od ľudí v iných krajinách. Všade vo svete je ťažké niekoho presvedčiť, aby zmenil banku. Často sa hovorí, že ľudia skôr menia životného partnera ako banku, a to vidíme aj u nás. Práve preto nás veľmi teší, že sa nám

Aj napriek rastu internetového a mobilného bankovníctva je osobný kontakt stále dôležitý

významne podarilo zväčšiť podiel na trhu a zvýšiť počet klientov. Myslím si, že je to aj vďaka efektívne nastavenej komunikácii, ktorá je veľmi jednoduchá. A presne také sú aj naše produkty, jednoduché, s jasne definovanou úrokovou sadzbou a pravidlami. Z externých reportov o spokojnosti klien-

tať. Zatiaľ však existuje len malá skupina ľudí, ktorí využívajú výhradne online vzťah s bankou. Prieskumy ukazujú, že je to niekde medzi 6 – 8 %. Som pevne presvedčený, že správnou stratégiou je ponúknuť klientovi kvalitné internetové a mobilné služby a zároveň mu ponechať možnosť navštíviť aj kamennú pobočku.



> Ktoré ďalšie projekty sú aktuálne Vašou prioritou?

S Markom Dospivom spoločne riadime projekt Fortuna. Je to jeden z biznisov, ktoré majú veľký potenciál. Spokojnosť cítim aj s vývojom konsolidácie v mäsiarstve, pre náš holding Carnibona bol rok 2015 výnimočne úspešný. Asi najväčšou zmenou bolo, že sme presunuli časť výroby z Maďarska na Slovensko a zlúčili manažment. Máme teraz jeden silný tím, čo sa odrazilo aj na výsledkoch spoločnosti.

> Fortuna má však za sebou ťažšie obdobie...

Vo Fortune sme na konci roka 2014 zmenili manažment a následne v roku 2015 implementovali novú stratégiu, novú IT platformu a súčasne urobili dosť významnú akvizíciu v Rumunsku. Manažovať niekoľko takto významných projektov sa nezaobíde bez komplikácií. Vďaka enormnému úsiliu manažmentu sme to zvládli a Fortuna zaznamenala v minulom roku významný krok vpred.

Bolo by škoda limitovať sa iba na náš región

> Ako ste spokojný s výsledkami skupiny za rok 2015?

Minulý rok hodnotíme ako veľmi úspešný. To v praxi znamená, že vedenie našich spoločností, ale aj zákazníci porozumeli a uverili našej stratégii. Napríklad výsledky celého health-care segmentu boli vynikajúce. Naša vlajková loď Dr.Max funguje absolútne skvele. Akvizície, ktoré boli urobené minulý rok v Poľsku, a menšie akvizície aj na Slovensku sa do spoločnosti integrovali veľmi úspešne.

> Keď sa vrátíme späť do bankovníctva, môžete nám povedať viac napríklad o výsledkoch v tejto oblasti, o stratégii a pod.?

V Prima banke sme mali od samého začiatku jasnú stratégiu a stále sa nám potvrdzuje, že je vhodne zvolená. Základný koncept mať transparentné a jednoduché bankovníctvo je to, čo na Slovensku v oblasti retailu funguje. Jednoduchosť neznamená iba zrozumiteľnosť pre klienta, ale aj jednoduchosť v systémoch a procesoch banky a to sa odráža aj v nákladoch. A tak sme schopní

pre klienta vytvoriť veľmi atraktívne produkty. A hoci je náš trhovú podiel stále relatívne malý, už druhý rok rastieme 3x rýchlejšie ako trh. To znamená, že sme schopní rásť na úkor konkurencie, čo potvrdzuje správnosť stratégie.

Trhovú podiel, ktorý v retaile sledujeme, prekročil vo vybraných kategóriách úroveň 4 %. Na to, aby sme boli dlhodobu schopní zabezpečiť návratnosť investovaného kapitálu, potrebujeme dosiahnuť trhovú podiel okolo 10 %. Verím, že aj vďaka akvizícii Sberbank a pokračovaniu nášho organického rastu v Prima banke sa k tomuto cieľu v krátkom čase dostaneme.

> Kde vidíte Pentu napríklad o 5 – 10 rokov?

Desať rokov je strašne dlhý čas. Za seba dúfam, že keď budeme s partnermi o 5 rokov hodnotiť, čo Penta dokázala za ostatné obdobie, nájdeme v našom portfóliu firmy, o ktorých bude možné povedať, že sú už európske a lídrami vo svojom sektore.

> Kam konkrétne plánujete rozšíriť svoje aktivity?

Zatiaľ to hovorím iba všeobecne v tom kontexte, že ak máme dobrý koncept, bolo by škoda držať ho iba u nás a limitovať sa iba na náš región. Jedna z našich kľúčových pridaných hodnôt je, že rozumieme lokálnym trhom, ale o tých 5 rokov budeme schopní využiť to, čo sme vybudovali tu, a posunúť sa ďalej.

Momentálne sa preto rozhliadame a aktívne hľadáme priestor na expanziu v ďalších krajinách. Najviac nás zaujímajú krajiny strednej Európy, ale nie je vylúčené, že sa vyberieme aj trochu ďalej. Uvidíme, kam nás vietor zaveje, ale verím, že naše kľúčové spoločnosti budú v horizonte piatich rokov pripravené pôsobiť a reprezentovať nás aj v ďalších krajinách mimo Slovenska, Česka a Poľska.

> A čo Vaše koníčky? Čomu sa venujete, keď máte chvíľu iba pre seba? Ako relaxujete?

Rád behám. Niekoľkokrát som si už zabehol maratón a minulý rok som dokonca prvý raz absolvoval aj triatlon. Tento rok v apríli plánujem zabehnúť maratón v Londýne, zúčastním sa na ňom už tretí raz. Je to jedna z najväčších charitatívnych akcií na svete, a preto má pre mňa neuveriteľnú čaru. Je to taká moja srdcovka. A táto disciplína mi je asi aj súdená, pretože napríklad ten londýnsky sa beží okolo môjho bytu, dokonca až dvakrát. Takže na 23. alebo 30. kilometri si to môžem rozmyslieť ☺.



Iain Child na Medzinárodnom maratónu mieru v Košiciach.

Významné zmeny v zdaňovaní príjmov z cenných papierov

Od 1. 1. 2016 je účinná novela zákona o dani z príjmov. Bol som členom komisie, ktorá sa podieľala na jej príprave, pričom jednou z ambícií novely bola podpora kapitálového trhu na Slovensku. V apríli 2014 schválila vláda Konceptiu rozvoja kapitálového trhu („Konceptia“), ktorá pomenovala niektoré príčiny súčasného stavu a naznačila aj riešenia. Komisia pracovala od septembra 2014 a dosť úzko sa pridžala Konceptii.

Príliš revolučný návrh

Naša skupinka (Robert Kopál, predseda Výkonného výboru Asociácie obchodníkov s cennými papiermi, Jozef Danis, daňový poradca, a ja) presadzovala návrh, ktorý bol postavený na dvoch základných princípoch:

- > **princíp daňovej spravodlivosti:** je zrejme, že pri dvoch investíciách, ktorých hrubý výnos je rovnaký, by malo byť aj daňové zaťaženie rovnaké; v súčasnosti nie lenže toto neplatí, ale reálne sa môže stať, že klient zaplatí daň aj z investície, ktorej výsledný cash flow je záporný (t. j. na ktorej klient celkovo prerobil); naše návrhy boli postavené na princípe zdaňovania reálneho cash flow dosiahnutého daňovníkom, reálneho nárastu majetku
- > **zjednodušenie a sprehľadnenie daňového zákona:** doterajší vývoj sa uberal skôr opačným smerom, zákon sa rozdroboval, riešil jednotlivé druhy cenných papierov (napríklad v paragrafe 7 sa inak riešia dlhopisy, inak zmenky, inak štátne dlhopisy, ale napríklad vôbec nie investičné certifikáty); my sme, naopak, hľadali jednotiaci prístup a zjednodušenie zákona, aby bol priemerne inteligentný človek schopný vyplniť daňové priznanie bez pomoci daňového poradcu

Náš návrh – autorom paragrafového znenia bol Jozef Danis – bol jednoduchý a revolučný zároveň: zjednotenie súčasných paragrafov

7 a 8 do jedného, čo by znamenalo zrovnoprávnenie príjmov z držby a príjmov z predaja cenných papierov, rovnaký princíp uplatnený pri všetkých druhoch cenných papierov, takže daňovník by nemusel skúmať, o aký druh cenného papiera ide, a napokon zdaňovanie reálneho nárastu majetku daňovníka, takže ten by sa začal zdaňovať až vtedy, keby jeho príjmy skutočne prevýšili výdavky. Mali sme niekoľko príkladov, na ktorých sme demonštrovali nespravodlivosť a nelogické zdaňovanie podľa súčasného zákona, náš návrh ich všetky elegantne riešil. Detaily nemá zmysel rozoberať (keby mal niekto záujem, rád poskytnem), návrh bol pravdepodobne príliš revolučný a ministerstvo ho označilo za neprijateľný.

Čo sa nepodarilo – negatívne súčasného znenia zákona

Ako to napokon dopadlo? Keď bol náš prvý návrh zamietnutý, hľadali sme kompromis, ktorým bolo uznanie niektorých výdavkov pri príjmoch z držby (momentálne zákon neuznáva žiadne výdavky v paragrafe 7*). Dlho to vyzeralo nádejne, ale napokon sa ani toto nepodarilo. Takže si zhrňme, čo sa nepodarilo:

- > napriek tomu, že aj Konceptia označila zdravotné odvody pri príjmoch z cenných papierov za jednu z prekážok rozvoja kapitálového trhu a ojedinelý prvok aj v európskom kontexte, **zostávajú zdravotné odvody pri výnosoch zo zahraničných cenných papierov a aj pri príjmoch z predaja, ktoré nie sú oslobodené od dane;** argument minis-



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

terstva zdravotníctva „... ak sa zdaňuje príjem cez daňové priznanie, mali by sa z neho platiť aj zdravotné odvody“, nie je celkom korektný, lebo aj príjmy z prenájomu sú zdaniteľným príjmom, ktorý sa priznáva v daňovom priznaní, ale nepodlieha zdravotným odvodom

Pozor: na spätný predaj podielových listov klasických podielových fondov sa nevzťahuje časový test!

- > **pri príjmoch z držby** (paragraf 7) naďalej zákon neuznáva **žiadne výdavky***; ak cenný papier kúpite a neskôr predáte, môžete si uplatniť výdavky vo výške poplatkov, ktoré ste zaplatili pri kúpe aj pri predaji cenného papiera (keďže ide o príjem podľa paragrafu 8) – v prípade, že cenný papier kúpite a podržíte ho do splatnosti, nemôžete si uplatniť žiadne výdavky, teda

Poznámka: * okrem zdravotných odvodov



ani poplatky, ktoré ste zaplatili pri nákupe tohto cenného papiera

> to, že v paragrafe 7 nie sú uznané žiadne výdavky, má aj ďalšie negatívne dôsledky: ak

Čo sa podarilo – pozitíva súčasného znenia zákona

Najvýznamnejšou pozitívnou zmenou je znovuzavedenie časového testu: od 1. 1. 2016 je oslobodený od dane príjem z prevodu (pre-

Najvýznamnejšou pozitívnou zmenou je znovuzavedenie časového testu: od 1. 1. 2016 je oslobodený od dane príjem z prevodu cenných papierov prijatých na burze, ak medzi nadobudnutím týchto cenných papierov a ich predajom uplynul viac ako rok

fyzická osoba kúpi dlhopis (ale tento princíp platí aj pri iných cenných papieroch) za podstatne vyššiu cenu, ako je menovitá hodnota (teda suma vyplácaná pri splatnosti), nemôže si tento rozdiel (v podstate stratu) nikde uplatniť, v prípade, že podrží dlhopis do splatnosti; pritom na opačnú situáciu zákon pamätal: ak kúpite dlhopis za nižšiu cenu, ako je menovitá hodnota, rozdiel je zdaňiteľným príjmom.

daja) cenných papierov prijatých na regulovaný trh (burzu), ak medzi nadobudnutím týchto cenných papierov a ich predajom uplynul viac ako rok. Toto oslobodenie sa vzťahuje aj na cenné papiere nadobudnuté pred 1. 1. 2016, aj keď to explicitne v zákone nenájdete. Bolo to však potvrdené v rámci medzirezortného pripomienkového konania, aj na konferencii o zdaňovaní príjmov z cenných papierov, v oboch prípadoch zo strany samotné-



ho ministerstva financií. Navyše, príjmy, ktoré sú oslobodené od dane, nepodliehajú ani zdravotným odvodom.

Pozor! Niektorí ľudia si myslia, že ak držia podielový fond viac ako rok a potom požiadajú o spätný predaj (redemáciu), bude takýto príjem oslobodený od dane. Nie je to pravda – spätný predaj (vrátenie, redemácia) podielového listu je príjem podľa paragrafu 7 (odsek 1, písmeno g) a oslobodený je len príjem z prevodu (paragraf 8, odsek 1, písmeno e).

Za pozitívum sa dá považovať aj **osobitný základ dane z kapitálového majetku**, čo v praxi znamená, že všetky príjmy z paragrafu 7 (príjmy z držby cenných papierov) sa zdania rovnakou sadzbou 19 % (doposiaľ pri príjmoch prekračujúcich určitú hranicu sa uplatnila sadzba 25 %).

Od 1. 1. 2016 sú **zrušené zdravotné odvody z dividend**, opäť pri spoločnostiach, ktorých akcie sú prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu. Takže rentieri, ktorí žijú z dividend verejneobchodovateľných akcií, dopadli najlepšie: ich dividendy nie sú predmetom dane a nepodliehajú ani zdravotným odvodom.

Záver

Celkový dojem zo schválenej novely zákona o dani z príjmov je rozpačitý. Napadlo mi takéto porovnanie:

Firma vám postaví dom a v cene sú aj solárne panely, ktoré vám ušetria množstvo peňazí. Ale základy tohto domu sú nepodarok, takže raz vám praskajú steny, inokedy preniká vlhkosť do vnútra domu. Takže napriek výborným solárnym panelom, za ktoré ste vďační, váš pocit z bývania v tomto dome nebude nikdy úplne dobrý.

Solárne panely sú v našom prípade časový test, ktorý naozaj efektívne zníži (potenciálne až na nulu) daňové aj odvodové zaťaženie pri určitom type investícií. Ale významné nespravodlivosti zákona neboli odstránené (môže sa vám stať, že zaplatíte daň aj zo stratovej investície) a napríklad tí, ktorých príjmy sú tvorené prevažne úrokmi zo zahraničných cenných papierov, sú dokonca znevýhodnení oproti investorom mimo kapitálového trhu (prenájom bytov, termínované vklady). Zákon je čoraz komplikovanejší a bežný investor pomaly, aby mal právne a ekonomické vzdelanie a aby bol schopný vyplniť daňové priznanie.

Ako povedal Benjamin Franklin: „Na svete sú len dve istoty – dane a smrť.“ To rešpektujeme, ale dane sa budú ľahšie platiť, ak bude zákon jednoduchší a spravodlivejší.

Dane a odvody v roku 2016 – fyzické osoby nepodnikatelia

Paragraf 3 – dividendy								
odkaz v zákone	druh príjmu	druh cenného papiera	domicil emitenta	prijatý na obchodovanie na regulovanom trhu	daň	sadzba dane	zdravotné odvody	poznámka
odsek 2 písm. c)	podiel na zisku (dividenda) vyplácaný zo zisku obchodnej spoločnosti alebo družstva...	akcia	ľubovoľný	áno	nie je predmetom dane	0 %	nie	otázne sú napr. spoločnosti typu SICAV alebo výnosy z ETF investujúcich výhradne do akcií
odsek 2 písm. c)	podiel na zisku (dividenda) vyplácaný zo zisku obchodnej spoločnosti alebo družstva...	akcia	ľubovoľný	nie	nie je predmetom dane	0 %	áno	

Paragraf 7 – príjmy z kapitálového majetku								
odkaz v zákone	druh príjmu	druh cenného papiera	domicil emitenta	prijatý na obchodovanie na regulovanom trhu	daň	sadzba dane	zdravotné odvody	poznámka
odsek 1 písm. a)	výnos z cenného papiera (napr. kupón dlhopisu, výnos podielového fondu, výnos certifikátu...)	dlhopis, podielový list, certifikát...	slovenský	nezáleží	zrážka	19 %	nie	
odsek 1 písm. a)	výnos z cenného papiera (napr. kupón dlhopisu, výnos podielového fondu, výnos certifikátu...)	dlhopis, podielový list, certifikát...	zahraničný	nezáleží	základ dane	19 %	áno	
odsek 1 písm. f)	výnosy zo zmeniek	zmenka	ľubovoľný	nezáleží	základ dane	19 %	áno	
odsek 1 písm. g)	príjem z vrátenia (redemácie) podielového listu	podielový list	slovenský	nezáleží	zrážka	19 %	nie	možno podať daňové priznanie a započítať zisky a straty
odsek 1 písm. g)	príjem z vrátenia (redemácie) podielového listu	podielový list	zahraničný	nezáleží	základ dane	19 %	áno	možno podať daňové priznanie a započítať zisky a straty
odsek 1 písm. h)	kupón zo štátnych dlhopisov	dlhopis	slovenský	nezáleží	základ dane	19 %	áno	
odsek 2	výnos zo zerobondy (kúpa na primári a držba do splatnosti)	dlhopis	ľubovoľný	nezáleží	základ dane	19 %	áno	
odsek 3	výnos zo zerobondy (kúpa na sekundári a držba do splatnosti)	dlhopis	ľubovoľný	nezáleží	základ dane	19 %	áno	
								osobitný základ dane s jednotnou sadzbou 19 %

Výdavky: nemožno uplatniť žiadne výdavky spojené s kúpou cenného papiera, možno uplatniť výdavok vo výške zaplateného poistného (zdravotné odvody)

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

Paragraf 8, odsek 1, písm. e) – príjmy z prevodu cenných papierov								
odkaz v zákone	druh príjmu	druh cenného papiera	domicil emitenta	prijatý na obchodovanie na regulovanom trhu	daň	sadzba dane	zdravotné odvody	poznámka
odsek 1 písm. e)	príjem z prevodu cenných papierov, okrem prípadu uvedeného nižšie	ľubovoľný	ľubovoľný	nezáleží	základ dane	19 – 25 %	áno	
odsek 1 písm. e)	príjem z prevodu cenných papierov, ak obdobie medzi nadobudnutím a predajom CP presiahne jeden rok	ľubovoľný	ľubovoľný	áno	oslobodené od dane	0 %	nie	platí aj pre CP nadobudnuté pred 1. 1. 2016

Výdavky: možno uplatniť výdavky spojené s kúpou aj predajom cenného papiera

Zápočet zisku/straty: je možný

Už nevyjedáme len hroziienka...

Prešli sme na stratégiu širokej diverzifikácie cez pasívne riadené podielové fondy (ETF).



Ing. Mojmir Hojer
riaditeľ Odboru asset management

Službu riadenia portfólia vykonávame v našej banke už vyše 8 rokov. Za tie roky portfólia menili postupne svoju tvár. Vzhľadom na to, že dlhopisové nástroje (dlhopisy a zmenky) poskytovali výnos v rozmedzí 5 – 10 %, boli v prvom štádiu klientske portfólia tvorené takmer iba týmito nástrojmi. Pomer riziko-výnos bol nastavený veľmi konzervatívne. Dlhopisy bonitných

veru, že pekný výnos možno vždy dosahovať aj bez tohto investičného korenia, bez akcií.

Zároveň charakteristickým prvkom tohto obdobia bolo to, že portfólia boli tvorené jednotlivými emitentmi: dlhopisy Slovenskej republiky, českého energetického podniku ČEZ, maďarského ropného gigantu MOL, americkej banky Citigroup, chorvátskeho potravinárskeho hráča Agrokor, nemeckej banky Deutsche Bank, poľského hlavného mesta Varšavy. Vyberali sme si hroziienka z veľkého koláča. Išlo o transparentných, známych emitentov s dlhšou históriou, ktorí pri splatnosti do 3 – 4 rokov prinášali pekný výnos.

Tento prístup viedol k nasledujúcemu priemernému zhodnoteniu klientskych portfólií za jednotlivé roky.

Priemerné zhodnotenie klientskych portfólií	
Rok	Výkonnosť
2008	1,27 %
2009	6,03 %
2010	4,38 %
2011	0,34 %
2012	9,50 %
2013	0,64 %
2014	3,99 %
2015	3,24 %

V tomto prostredí nízkych výnosov sme postupne začali modifikovať našu investičnú filozofiu

emitentov s ratingom A (a lepšie) prinášali ich držiteľom uvedený výnos. Výhoda takéhoto rozloženia spočívala v tom, že sme pri riadení portfólií dosiahli výnos, s ktorým bola väčšina klientov spokojná, a to aj bez akciovej zložky, ktorá je dlhodobo nositeľom vyšších výnosov. Nevýhoda tejto skoro jednostrannej alokácie bola paradoxne rovnaká ako výhoda. To, že klientske portfólia nepodstupovali riziko kolísavosti cien akciových nástrojov, viedlo k nesprávnemu zá-

Určite, tá výkonnosť mohla byť lepšia, špeciálne v niektorých rokoch. Ale úprimne, aj horšia. Hlavne v tých hektických rokoch. Som si vedomý, že každá séria sa raz skončí, aj tá naša s ôsmimi rokmi pozitívneho zhodnocovania. Ale podľa môjho názoru to hovorí trochu o tom, že náš prístup pri riadení portfólia je pomerne konzervatívny.

Z tabuľky je zrejmé, že napriek bankrotu americkej investičnej banky Lehman Brothers

v septembri 2008, ktorá viedla k vzniku celosvetovej finančnej krízy, neboli naše portfólia dramaticky zasiahnuté. Rovnako tak pokles ratingu USA v lete 2011, nasledovaný obavou o udržanie celistvosti EÚ (krach Grécka, obava o solventnosť Talianska a Španielska), nevedol k znehodnoteniu klientskych portfólií.

Postupom času, na základe menovej politiky centrálnych bánk sveta, dochádzalo k poklesu úrokových sadzieb. Centrálné banky sa svojimi krokmi snažili zlacnieť peniaze pre tých, čo si potrebujú požičať. Štáty, mestá, banky, podniky. Všetci svoj nový dlh financovali lacnejšie a lacnejšie. Na druhej strane, my investori a vy klienti sme za svoje investované peniaze dostávali nižší a nižší úrok.

V tomto prostredí nízkych výnosov sme postupne začali modifikovať našu inestičnú filozofiu. Aby sa portfólia stali svetovými, postupne sme do nich začali začleňovať akciové nástroje. To je prvý, dôležitý rozmer. Druhým rozmerom, rovnako dôležitým, je, že sme prešli zo stratégie vyberania hroziienok na stratégiu širokej diverzifikácie cez pasívne riadené podielové fondy (ETF). Len na pripomenutie – ETF sú nástroje, ktoré sa snažia kopírovať vývoj stanoveného indexu (akciového, dlhopisového), a za ich riadenie si pýtajú manažéri násobne menšie poplatky ako pri tých aktívne riadených podielových fondoch, ktoré sa predávajú a ponúkajú na Slovensku. Tie aktívne riadené sa snažia stanovený index – benchmark – prekonať (ale vo väčšine prípadov sa im to nedari).

Ale späť k hroziienkam. Do portfólií dominantne začleňujeme miesto jednotlivých akcií, resp. dlhopisov, široko diverzifikované ETF. Dôvod je prozaický. Aby sme klientom ponúkli atraktívny výnos, museli sme zmeniť ihrsko. Tak ako sa v Čadci, Brezne či Kráľovskom Chlmci ťažšie predávajú Mercedesy, Bentley, BMW, tak by sa nám ťažšie presviedčali klien-

ti na kúpu konzervatívneho portfólia s odhadovanou výkonnosťou 0,9 % alebo 1,3 %. Klientom ponúkame volatilnejšie ETF, ktorých cena viac kolíše ako pri nástrojoch, ktoré kedysi mali klienti v portfóliách. Vyššia kolísavosť ceny by mala byť z dlhodobého pohľadu ocenená vyššou výkonnosťou.

Cena akciového ETF kolíše viac „už od prírody“, cena nami ponúkaných dlhopisových ETF kolíše viac ako obvykle, pretože obsahujú dlhopisy nižšej kvality ako kedysi. V týchto ETF by sme márne hľadali ČEZ, Siemens, Gaz de France, Bank of America. Pretože tie dnes ponúkajú výnos maximálne cca 1,5 %. Tie dlhopisové ETF, ktoré sú v portfóliách v súčasnosti, obsahujú dlhopisy so špekulatívnym ratingom, tzv. high-yield dlhopisy.

Každé ETF obsahujú stovky týchto emitentov s maximálnym podielom jedného emitenta 1 – 2 % naprieč všetkými sektormi. Tieto fakty (sektorová pestrosť, pestrosť emitentov) znižujú riziko. Nekupujeme teda jednotlivých emitentov, ale ucelené riešenie. Ak jeden emitent s váhou 1 % na celom ETF skrachuje, hodnota ETF klesne maximálne o 1 %. Pri podiele tohto ETF na vašom portfóliu vo výške 10 % sa vás to dotkne 1/10, t. j. hodnota portfólia klesne o 0,1 %. Pri starom modeli (hroziarka z koláča) by sa mohlo stať, že by sme aj po starostlivom výbere vybrali takýto problematický dlhopis s podielom 10 – 20 % na portfóliu a v prípade krachu by hodnota portfólia klesla aj o uvedených 10 – 20 %.

Príkladáme ukážku vyváženého portfólia.

Ako vidno, pri tvorení portfólia a výbere investičných nástrojov vyznávame 4 zásady, pričom vychádzame z investičnej stratégie FEREO.

Rozmanitosť týchto 4 investičných tried zabezpečuje **diverzifikáciu** portfólia, ktorá je **prvou hlavnou zásadou** Privatbanky pri riadení klientskych portfólií. Pod diverzifikáciou chápeme investovanie prioritne do širokozastúpených indexov (dlhopisových a akciových), čo síce spôsobí, že výkonnosť portfólia nebude rovná výkonnosti najlepšej akcie či dlhopisu z daného indexu, ale zároveň zabezpečí, že nebude ani rovná výkonnosti najhoršej akcie, resp. dlhopisu.

Diverzifikácia nezvyšuje výkonnosť portfólia, ale znižuje riziko.

Vyvážené portfólio								1 000 000,00	
Investičný nástroj	Typ	Emitent/Manažér	FEREO	Podiel na portfóliu	Mena	Očakávaný výnos za 3 roky			Objem v EUR
						pessimistic	neutral	optimistic	
Hotovosť			F	0,50 %	EUR		0,90 %		5 000
Lokálny korporátny bond	korporátny dlhopis	rôzni emitenti	F	10,00 %	EUR		10,50 %		100 000
Privatbanka	bankový dlhopis	Privatbanka, a. s.	F	15,00 %	EUR		6,00 %		150 000
iShares Global Corporate Bond EUR Hedged ETF (IBCQ)	dlhopisové ETF	BlackRock Inc	F	4,50 %	EUR	-2,50 %	8,49 %	10,99 %	45 000
iShares Markit iBoxx Euro High Yield Bond EUR (EUNW)	dlhopisové ETF	BlackRock Inc	F	2,50 %	EUR	-5,00 %	14,01 %	19,01 %	25 000
db x-trackers IBOXX EUR High Yield Bond ETF (XHYG)	dlhopisové ETF	Deutsche Asset Management	F	5,00 %	EUR	-5,00 %	15,00 %	20,00 %	50 000
SPDR Barclays Euro High Yield Bond UCITS ETF EUR (SYBJ)	dlhopisové ETF	State Street Global Advisors Ltd	F	2,50 %	EUR	-5,00 %	12,81 %	17,81 %	25 000
Pimco 0-5 Years High Yield Corporate Bond Index ETF USD (HYS)	dlhopisové ETF	PIMCO ETF Trust	F	2,50 %	USD	-5,00 %	16,41 %	21,41 %	25 000
SPDR Barclays Short Term High Yield Bond ETF USD (SJNK)	dlhopisové ETF	State Street Global Advisors Ltd	F	2,50 %	USD	-5,00 %	15,69 %	20,69 %	25 000
iShares J.P. Morgan Emerging Markets EUR Hedged (IS3C)	dlhopisové ETF	BlackRock Inc	F	2,50 %	EUR	-5,00 %	15,42 %	20,42 %	25 000
iShares Barclays USD Asia High Yield Bond ETF USD (AHYG)	dlhopisové ETF	BlackRock Inc	F	2,50 %	USD	-5,00 %	18,30 %	23,30 %	25 000
Amundi ETF MSCI Europe Minimum Volatility (MIVO)	akciové ETF	Amundi Investment Solutions	E	5,00 %	EUR	-10,00 %	15,00 %	25,00 %	50 000
EURO STOXX 50 EASY ETF (ETD)	akciové ETF	BNP Paribas Asset Management SAS	E	3,75 %	EUR	-10,00 %	15,00 %	25,00 %	37 500
Comstage ETF DAX (CBDAX)	akciové ETF	Commerz Funds Solutions S.A	E	5,00 %	EUR	-10,00 %	15,00 %	25,00 %	50 000
iShares S&P 500 EUR Hedged UCITS ETF (IBCF)	akciové ETF	BlackRock Inc	E	7,50 %	EUR	-10,00 %	15,00 %	25,00 %	75 000
iShares S&P US Preferred Stock Index Fund USD (PFF)	akciové ETF	BlackRock Fund Advisors	E	3,75 %	USD	-10,00 %	18,39 %	28,39 %	37 500
db x-trackers - MSCI AC FAR EAST ex JAPAN EUR hedged (XAFE)	akciové ETF	Deutsche Asset Management	E	2,50 %	EUR	-15,00 %	15,00 %	30,00 %	25 000
SPDR Dow Jones Global Real Estate ETF EUR (SPYJ)	realitné ETF	State Street Global Advisors Ltd	RE	1,67 %	EUR	-10,00 %	6,75 %	16,75 %	16 667
ATRIUM EUROPEAN REAL ESTATE (ATRS)	realitná akcia	Atrium European RE Ltd.	RE	1,67 %	EUR	-20,00 %	18,66 %	38,66 %	16 667
CA IMMO ANLAGEN (CAI)	realitná akcia	CA Immo Anlagen AG	RE	1,67 %	EUR	-20,00 %	8,07 %	28,07 %	16 667
HB Reavis Real Estate CE REIF	realitný podielový fond	HB Reavis Investment Management	RE	5,00 %	EUR	-10,00 %	15,00 %	25,00 %	50 000
C-QUADRAT ARTS GLOBAL AMI (DACGLOB)	zmiešaný podielový fond	Ampega Investment GmbH	O	5,00 %	EUR	-15,00 %	0,00 %	45,00 %	50 000
Bonusový Certifikát (DAX, EURO STOXX)	certifikát	rôzni emitenti	O	5,00 %	EUR	-15,00 %	0,00 %	18,00 %	50 000
iPath US Treasury 10-year Bear ETN (DTYS)	ETN	Barclays Capital Inc	O	2,50 %	USD	-15,00 %	0,00 %	45,00 %	25 000
Total				100,00 %		-5,24 %	10,96 %	20,56 %	1 000 000

Vysvetlivky: F – peňažno-dlhopisová zložka, E – akciová zložka, RE – realitná zložka, O – príležitosti

Otvorená architektúra a efektívnosť riešení je druhou zásadou banky pri spravovaní klientskeho majetku. Pri výbere investičných nástrojov sa takmer výlučne zameriavame na už uvedené ETF, ktorých úlohou je čo najbližšie „okopírovať“ stanovený benchmark, nie prekonať ho. Výhodou ETF je, že je to veľmi likvidný nástroj a výrazne lacnejší ako aktívne riadený fond. Žiaden emitent nemá u nás exkluzivitu, zameriavame sa na tých, čo sú pri danej investičnej myšlienke najtransparentnejší, najväčší a najmenej nákladní.

Privatbanka pri manažovaní klientskeho majetku uplatňuje zásadu tzv. cashotvorných riešení, t. j. **do portfólií začleňujeme nástroje pravidelne prinášajúce hotovosť v podobe výnosu** (kupón, dividenda). To je **tretia zásada banky** pri riadení portfólií. Do tejto kategórie patria aj nástroje, ktoré tento výnos reinvestujú, t. j. nevyplácajú, čo môže byť daňovo efektívne pre určitú skupinu klientov. Na základe uvedeného sa vyhýbame investíciám do komodít a nešpekulujeme na menové páry. Zlato, ropa, austrálsky dolár, japonský jen vám napriek rokom ich držby neprinesú žiaden priebežný výnos.

Investovanie je dlhodobá záležitosť. Dlhodobý investičný horizont je posledná, **štvrtá zásada banky** pri spravovaní peňazí našich klientov, možno najdôležitejšia. Riadenie portfólia nie je vhodné na riešenie dočasne voľných zdrojov klienta (1 – 3 roky).

Výkonnosť dlhopisových nástrojov závisí od vývoja trhových úrokových sadzieb a od vývoja kreditných prirážok (ktoré vyjadrujú kvalitu emitenta). Ak úrokové sadzby alebo kreditné prirážky rastú, výkonnosť dlhopisových nástrojov je nízka (dočasne aj záporná). A naopak, ak úrokové sadzby alebo kreditné prirážky klesajú, výkonnosť je pozitívna. Z dlhodobého pohľadu tento typ nástrojov prináša investorom výnos 1 – 7 % p. a. podľa rizikovosti nástroja, pri volatilité ceny plus/mínus 5 – 10 %.

Pri akciových nástrojoch napriek volatilité, krízam, vojnám, podvodom a atentátom dosahujú akciové indexy nové maximá a pri 15-, 20-, 30- alebo 50-ročnej historickej výkonnosti dosahujú priemernú ročnú výkonnosť 5 – 10 %; popri vývoji ceny akciových nástrojov investor inkasuje výnos v podobe dividendy vo výške 2 – 5 % p. a. (alebo je výnos reinvestovaný). Samozrejme, že vyššia výnosovosť tohto aktíva sa prejavuje vo väčšej volatilité ceny; plus/mínus 15 – 20 %.



Na obe zložky (akciové aj dlhopisové nástroje) vplyvajú makroekonomické ukazovatele a hospodárske výsledky emitentov. Obe v dlhodobom horizonte potvrdia svoju výkonnosť, ktorú preukázali za desiatky rokov, avšak nevyhnú sa obdobiam s horšou výkonnosťou.

-2,0 %, +7,5 %, +4,5 %, +6,5 % ako takýto: +4 %, +4 %, +4 %, +4 %, +4 %.

Takmer som napísal aj piatu zásadu, ale napokon som si to rozmyslel. Nie je to zásada. A síce... nemáme krištáľovú guľu, do ktorej sa 1. ja-

Investovanie je proces na 10 – 20 rokov alebo navždy, nezaujíma ho nejaký konkrétny dátum, napr. 31. 12. alebo koniec mesiaca, kvartálu...

Investovanie je proces na 10 – 20 rokov alebo navždy, nezaujíma ho nejaký konkrétny dátum, napr. 31. 12. alebo koniec mesiaca, kvartálu...

Výkonnosť portfólia na dlhodobom horizonte nie je lineárna ako pri dlhopise. Skôr bude mať výkonnosť po 5 rokoch takýto priebeh: +3,5 %,

nuára pozrieme a vieme presne predpovedať, ako sa daný rok skončí na všetkých segmentoch trhu. Ako skončí dolár, kde bude nemecký index DAX, koľko bude stáť ropa, na akej úrovni budú úrokové sadzby. Čítame rovnaké makroekonomické (o krajine) a mikroekonomické (o konkrétnych podnikoch) informácie ako



ostatní účastníci trhu, môžeme ich odlišne interpretovať. Ale nie úplne ako zvyšok trhu. Na dolár môžeme mať rovnaký názor ako Goldman Sachs. Názorom na akciový index sa môžeme líšiť od názoru Goldman Sachs, ale zase môže byť zhodný s názorom Deutsche Bank.

Dost' však bolo zásad, podme na dane

Posledné roky výrazne prehovárali do investovania. Keď k tomu pridám aj zdravotné odvody... V predchádzajúcom článku p. Zelina spomínal zmeny v daňových zákonoch. Zoberme si jednu z tých najdôležitejších – časový test. Ak nakúpite nejaký finančný nástroj, držíte ho viac ako 12 mesiacov a predaj zrealizujete až po uplynutí tohto obdobia, zrealizovaný zisk z takejto transakcie nepodlieha zdaneniu. To znie nádejne. Trochu to však ešte rozviním. Ak tento fakt o nezdaňovaní zisku spojím so zásadou banky č. 3 (klientom kupujeme prioritne investičné nástroje prínášajúce hotovosť) uplatňovanú pri riadení portfólia, dá sa použiť zaujímavý model. Pre klientov, ktorí vnímajú otázku zdaňovania veľmi citlivo, máme tzv. **reinvestičné portfólio**. Ide o portfólio investičných nástrojov, ktoré sa charakterom nelíšia od nástrojov uvedených v štandardnom portfóliu. Jediný rozdiel spočíva v tom, že výnos z týchto nástrojov (ETF) sa nevypláca ich držiteľom v podobe dividendy, ale je naspäť reinvestovaný do ETF. Nevýhodou takehoto nástroja je to, že investor nedostáva pravidelne cash. Pre investora, ktorý buď potrebuje pravidelný cash, alebo na zvýšenie dôvery v investičný nástroj chce cash pravidelne dostávať, tento typ nástroja nie je vhodný.

Ak však investor tento cash nepotrebuje a zároveň drží tieto reinvestičné nástroje dlhšie ako 12 mesiacov, nemá z čoho platiť dane. Fúúúha...

Aby som trochu utlmil eufóriu... Nevymysleli sme tým nejaké investičné perpetuum mobile. Oba typy nástrojov, aj klasické (nazývame ich distribučné) a aj tie reinvestičné, sa vyvíjajú podľa toho, ako sa vyvíja index, ktorý sa snažia kopírovať. Vezmime si napríklad americký akciový index S&P 500. Tento index je tzv. cenový index, čiže jeho hodnota klesne o vyplatenú dividendu. Skúsím na číslach. Index bude na začiatku roka 2 000 bodov. Na konci roka bude 2 240 bodov, o 40 bodov klesne jeho hodnota kvôli vyplatenej dividende, takže napokon skončí na 2 200 bodoch. Zhodnotil teda o 10 %. ETF kopírujúce tento index bude mať rovnakú výkonnosť a s investormi sa podelí o rovnakú dividendu, akú



má index. Takže ETF bude stáť na začiatku 200 USD (stojí 1/10 z hodnoty indexu kvôli lepšej cenovej dostupnosti), na konci roka bude mať hodnotu 224 USD a investorom vyplatí dividendu 4 USD. Investorovi teda prinesie rovnakých 10 % na zhodnotení ceny a zinkasuje dividendu tiež vo výške 2 %. Ak si porovnáme cash flow reinvestičného ETF (dividendu reinvestuje) a distribučného ETF (dividendu vypláca), bolo by to nasledovne:

Rozdiel v cash-flow medzi distribučným a reinvestičným ETF				
Typ ETF	Cena k 1. januáru	Cena k 31. decembru	Dividenda	Hodnota spolu
Reinvestičné	200 USD	224 USD	0 USD	224 USD
Distribučné	200 USD	220 USD	4 USD	224 USD

Reinvestičné ETF vám nezaručí to, že bench-mark (index, ktorý sa snaží toto ETF kopírovať) bude mať výkonnosť mínus 10 % a samotné ETF bude mať výkonnosť kladnú, napr. + 5 %. V tomto je ten investičný svet spravodlivý, takto to nefunguje. Ja viem, že bohužiaľ ©...

Reinvestičné ETF je len pomôcka, nie všeliek.

Samozrejme, že v praxi to môže vyzerať takto. Klient s objemom portfólia cca 500 000 eur povie privátnemu bankárovi, že potrebuje mať k dispozícii napr. 2 000 eur každý štvrtrok, spolu 8 000 eur ročne. Portfólio potom môže byť kombinované. Časť portfólia môžu tvoriť nástroje vyplácajúce hotovosť, časť reinvestičné nástroje.

Poslednou aktualitou, ktorá získava obľubu medzi investormi, sú ETF, ktoré sa pri výbere nástrojov zameriavajú na tie, ktorých cena menej kolíše. V odborných kruhoch sa

o nich hovorí ako o málo volatilných nástrojoch, tzv. low volatility ETF. Skúsím vám ich priblížiť na nejakom trochu všeobecnejšom príklade. Európsky akciový index STOXX 600 tvorí 600 akcií z Európy (Švajčiarsko, Veľká Británia + EÚ). Každá má svoj podiel v tomto indexe, každá má nejaký historický vývoj ceny. Niektorá akcia sa v priemere na mesačnej báze obchodovala v pásme plus/mínus 15 %, niektorá plus/mínus 30 %.

No a portfólio manažér ETF zameraného na low volatility akcie si vyberie tie so štatisticky najnižšou volatilitou, napr. 30 najmenej volatilných akcií. Výsledok je ten, že akcie v ETF, ktoré kopíruje celý index, majú priemerný pohyb plus/mínus 22 % a akcie v ETF zameranom na low volatility akcie budú mať priemerný pohyb plus/mínus 16,5 %.

Čo z toho vyplýva? Že ani toto riešenie vám neponúkne kladné zhodnotenie ETF, ak bench-mark oslabí. Ak index STOXX 600 klesne za rok o 10 %, ETF na akcie s nízkou volatilitou (kolísavosťou) ceny klesne tiež. Pravdepodobne menej, napr. o 7,50 %. Toto riešenie vám teda volatilitu utlmí o cca 25 %. Pre niekoho málo, pre niekoho dosť. Aj tieto nástroje začleňujeme do portfólií. Neodpustím si malé upozornenie. Ak ten široký index STOXX 600 stúpne o 10 %, s vysokou pravdepodobnosťou ETF zamerané na nízko-volatilné akcie stúpne iba o 7,50 %.

Prečo sa bojíme akcií? I.



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

Už niekoľko desiatok rokov túžim po malej útulnej reštaurácii. Naivne si myslím, že dobrou kvalifikáciou na vlastníctvo reštaurácie je to, že som gurmán. Viem variť možno päť jednoduchých jedál, nemám žiadne skúsenosti s organizáciou práce v kuchyni ani „na placi“, ale nedám si to vyhovoriť. Áno, možno je v tom viac emócií ako rozumu. Lebo keď začnem reálne premýšľať, čím začať, premknú ma obavy: prenajať si dobré miesto, kúpiť hrnce, zohnať skvelého kuchára (ako zistím, že je skvelý???) a kopec ďalších vecí... Ľahko pochopiť, prečo ešte nemám reštauráciu, hoci malú, útulnú.

Väčšina z nás nenašla nikdy odvahu podnikat, hoci mnohí po tom túžili. Bojíme sa rizika, bojíme sa toho, že najprv musíme vraziť do podnikania veľa peňazí a až po čase sa začnú vracieť. Alebo sa ani nezačnú a budeme dlhodobo v strate. Dobré, a čo tak kúpiť si už zabehnutú, prosperujúcu reštauráciu? Lepšie ako začínať od nuly. Ale čo ak sa jej po čase prestane dariť? Tak rozmýšľajme ďalej: riziko znížime, ak si kúpime nie jeden, ale viacero zabehnutých, úspešných biznisov. To už vyzerá celkom dobre, až napokon zistíme, že nemáme dosť peňazí na to, aby sme si kúpili veľa dobrých biznisov (česť výnimkám). Nevzdávame sa a napokon nám napadne: môžeme si kúpiť kúsok z každého, kúpime si zopár akcií niekoľkých úspešných firiem. Kto z nás pochybuje, že Coca Cola, McDonald's, Microsoft alebo BMW sú úspešné firmy? A napriek tomu cítim sklamanie čitateľa: akcie??? Vedť tie sú rizikové. Slováci aj Česi sa boja kupovať akcie. Poďme sa pozrieť, čo s tým.

Nesprávne očakávania a zlá komunikácia

Podľa mojich skúseností tí, ktorí zažili sklamanie pri investovaní do akcií, patria väčšinou do jednej z nasledujúcich skupín:

1. kúpili si akcie nejakej firmy v rámci kupónovej privatizácie, firma bola vytunelovaná a dnes už jej akcie nemajú žiadnu hodnotu
2. kúpili si akcie konkrétnej firmy na základe odporúčania známeho alebo vlastnej úvahy, presvedčení, že ide o „dobrú firmu“, a dnes je ich hodnota výrazne nižšia
3. kúpili si podiely v akciovom podielovom fonde a po páde trhov (napríklad v marci 2009) ich predali a realizovali veľkú stratu

Minulosť nevrátime, takže s bodom 1 neurobíme nič. Rozhodne by to však nemal byť dôvod na to, aby sme neinvestovali do akcií. Žili sme v divokých časoch, a hoci sa podvody nedajú vylúčiť ani na vyspelých kapitálových trhoch, pri veľkých spoločnostiach sa stávajú iba zriedkavo. Navyše, toto riziko vieme výrazne znížiť diverzifikáciou.

Bod 2 je práve o diverzifikácii. Akokoľvek dobrá sa vám môže zdať konkrétna akcia, nikdy neviete, čo sa stane: manažment urobí strategické chyby, odstúpi šéf firmy, ktorý bol vizionárom a lídrom



Ing. Miloš Tesák
produktový manažér

v pravom zmysle slova, klesne cena komodity, od ktorej sa odvíja zisk danej firmy (napríklad ťažiaropy), atď. Kto z nás pochybuje, že Nokia bola „dobrá“ firma? Väčšinou si ľudia sugestívne nahovávajú, že ak ide o známu značku, automaticky je to aj „dobrá“ firma – poznajú jej výrobky, vidia jej reklamu a podobne. Málo bežných investorov si však robí finančnú a nefinančnú analýzu firmy a rozhodujú sa podľa pocitov. A ak by ju aj robili, analýza zvyčajne dobre opisuje minulosť, ale dosť nespoľahlivo hodnotí vyhladky do budúcnosti. Kto by bol povedal, že cena ropy spadne

Ak máte averziu voči slovu „akcie“, tak si povedzte, že kupujete podiely v úspešných biznisoch



zo 110 USD na 30 USD? Asi málokto. Ale analýza konkrétnej ropnej firmy mohla byť založená na predpoklade, že cena ropy sa bude pohybovať v intervale 100 – 120 USD za barrel. Takzvaný stock-picking je veľmi ťažká disciplína aj pre investičných profesionálov, nieto pre bežného, hoci zaniieteného investora. Ak by si tento investor kúpil sektorovo diverzifikovaný balíček akcií (povedzme 50 alebo 100 naraz), ušetril by množstvo času a významne by znížil riziko. Špecifické spomínané problémy spojené s konkrétnou akciou by sa týkali len malej časti portfólia. A jeho výkonnosť by mohla byť kladná aj v prípade, keď je konkrétna akcia v strate 30 percent.

Bod 3 je o nedodržaní investičného horizontu. Správny finančný poradca si nájde čas na svojho klienta a vysvetlí mu – podrobne –, prečo má zmysel investovať do diverzifikovaného portfólia akcií a prečo ide o dlhodobú investíciu. Ak to urobí (poradca) poriadne, klient by nemal spanikáriť v čase veľkých prepádov a predávať akcie v najhoršom možnom čase.

Keď si všimnete, spoločným menovateľom pri takýchto sklamaníach z akcií sú nesprávne, nerealistické očakávania (napríklad: „za rok zarobím 18 %, lebo je to dobrá firma“, „takáto super akcia nemôže predsa klesnúť o 40 %“) a zlá komunikácia. Finančný poradca by mal vysvetliť klientovi, že v živote nie je nič zadarmo a šanca na vyšší výnos je vyvážená vyššou volatilitou a dlhodobým investičným horizontom. Verte mi – robím finančné poradenstvo 25 rokov –, keď som analyzoval konkrétny prípad „sklamania z akcií“, skoro vždy sa nám ho podarilo zaškaltkovať do jednej z troch kategórií uvedených vyššie a prakticky vždy sa ukázalo, že investovanie do akcií nebolo dobre vysvetlené, väčšinou úplne odfláknuté. Podme si teda povedať, čo je pri investovaní do akcií dôležité pochopiť, s čím sa treba vyrovnávať a čomu sa vyhnúť.

Pre koho má zmysel investovať do akcií

Možno vás prekvapím, ale tento článok nie je o tom, že by som niekoho „nahováral“ na investovanie do akcií. Máme povinnú školskú dochádzku, mali sme povinnú vojenskú službu, ale investovanie do akcií nie je povinné. Na druhej strane – a opäť vás prekvapím –, nemyslím si, že ak klient povie, že nechce investovať do akcií, treba mu dať okamžite za pravdu. Oficiálna doktrína, postavená na MiFID dotazníkoch, hovorí o tom, že klientovi položíme zopár otázok o jeho skúsenostiach, vzťahu k riziku, majetkových pomeroch a podľa odpovedí vieme povedať, ktoré finančné nástroje sú preňho vhodné a ktoré nie. Prax, ako to už býva, je však oveľa zložitejšia.

Predstavme si človeka – nazvime ho Peter Neskúsený –, ktorý má 35 rokov, ale doteraz mal len bežný účet a termínované vklady. Je inteligentný, má základnú finančnú gramotnosť. Keďže úroky na termínovaných vkladoch neustále klesajú a dnes sa pohybujú len v intervale 1 – 2 % p. a., hľadá alternatívy. Zároveň je natoľko opatrný, že je rozhodnutý umiestniť mimo vkladových produktov len 20 % svojho finančného majetku. Navyše sú to peniaze, ktoré nebude dlhé roky potrebovať. Takže v dotazníku vám označí, že jeho investičný horizont je dlhodobý, že si uvedomuje riziko volatility akcií, ale keďže očakáva od tejto investície výnos aspoň 5 % p. a., je ochotný toto riziko podstúpiť. Na prvý pohľad ideálny klient. Ale koľkokrát sa až v praxi ukáže, či klient je naozaj schopný znášať riziko spojené s akciami, či sa nezosype on, keď sa zosypú akcie. A Peter Ne-

na bielom. Podľa teórie by ste jej mali namixovať portfólio bez akcií. Okrem formálneho (MiFID) dôvodu aj preto, že predsa privátny bankár (finančný poradca) by mal rešpektovať pranie klienta („Vaše pranie je mojim rozkazom“). Ale slečna Júlia zároveň požaduje, aby jej portfólio prinášalo výnos 6 – 7 % p. a. Vo finále to dopadne tak, že v portfóliu budú zastúpené rizikovejšie nástroje ako akcie (napríklad dlhopis firmy s nízkym ratingom a výnosom 7 % p. a., kde sa budeme celý čas strachovať, či emitent neskrachuje), prípadne nástroje, kde bude menšia pravdepodobnosť, že dosiahneme požadovaný výnos, ako v prípade, že by sme použili akcie. Takže na prvý pohľad sme presne vyhovelí požiadavke klientky Odmietavej, ale v skutočnosti máme „zarobené“ na pekné sklamanie. Riešením je opäť podrobné vysvetlenie toho, či je reálne požadovať takýto výnos

Sklamaniu z akcií sa dá v drvivej väčšine prípadov predísť dobrou komunikáciou (teda podrobným vysvetlením, o čom sú akcie), dostatočnou diverzifikáciou a dodržaním investičného horizontu

skúsený nemá, ako sme už konštatovali, reálne skúsenosti s akciami, s kolísaním ich ceny, takže v skutočnosti nevieme, ako zareaguje (a v tejto chvíli to nevie dokonca ani on sám!). Investičný dotazník je len forma akéhosi alibi pre finančného poradcu, finančnú inštitúciu. Koľkí už takí boli, že sa označili za dlhodobých a dynamických investorov, a keď akcie oslabili o 10 %, okamžite prišiel stres a pokyn na predaj. Východisko je také, že test nemôže byť formálny, ale venujem dostatok času tomu, čo je aj obsahom tohto článku – prečo akcie a ako ich mentálne zvládať.

Ďalší príklad – príde slečna Júlia Odmietavá. Zasadne odmieta akcie, lebo počula, že sú rizikové. Vyplní investičný dotazník, kde to potvrdí čierne

a aký druh finančných nástrojov jej môže s najväčšou pravdepodobnosťou priniesť takúto zhodnotenie. Ak sa zhodnete na tom, že najrozumnejšia je z tohto pohľadu diverzifikovaná akciová investícia, je to dobré riešenie. Ak je váš požadovaný výnos pri jej natureli, preferenciách, odmietaniach ťažko dosiahnuteľný, ostaňte pri konzervatívnych investíciách a uspokojte sa s cieľovým výnosom 2 – 3 % p. a. Aj to je dobré riešenie.

Neplatí ani kliše, že starší ľudia by nemali investovať do akcií, keďže – diplomaticky povedané – ich investičný horizont je podstatne kratší. Koľkokrát sa stretávame práve u takýchto klientov s prístupom, že len menšia časť zdrojov je určená na ich osobnú spotrebu



a väčšia časť pre deti, vnúčatá. V takom prípade môže byť práve tá „väčšia časť“ ich finančného majetku investovaná oveľa dynamickejšie, ako by sa pri povrchnom pohľade zdalo.

Investícia je také umiestnenie peňazí, pri ktorom **racionálne očakávame**, že nám prinesie ich **reálne zhodnotenie** počas **vopred určeného investičného horizontu**.

Akcie sú v dlhodobom horizonte jedným z mála investičných aktív, ktoré majú šancu poraziť infláciu

V kocke je táto časť o tom, že príprava na investovanie nemôže byť odfláknutá. Samotný investičný dotazník je len začiatok, formálna súčasť procesu. Ale potom musí nasledovať mravčia práca: tak ako dom nepostavíte bez precízneho projektu, dobré a poctivé investovanie (najmä u menej skúsených klientov) nemôžete robiť bez dokonalej prípravy a predchádzajúcej komunikácie.

Prečo akcie a niektoré mýty o akciovom investovaní

Na prednáškach dosť často hovorievam – a ospravedlňujem sa tým, ktorí to už počuli –, že by som veľmi rád kupoval klientom marťanské dlhopisy s výnosom 8 % p. a. Marťania majú veľa železnej rudy, ktorú môžu speňažiť, takže riziko nespĺnania týchto dlhopisov je minimálne. A výnos je krásny. Jediný problém je, že nás predbehli podnikaví obchodníci z Venuše a kým sme sa my na Zemi rozhýbali, všetky marťanské dlhopisy skupili. Ide o symbol toho, že klienti by radi videli pekný výnos, ale ideálne s nízkym rizikom. Tu na Zemi to nie je možné. Musíme byť realisti a vybrať z tých možností, ktoré máme.

Najprv si musíme ujasniť, čo je vlastne investovanie. Definícií je veľa, ale ja som si vymyslel takúto (samozrejme, vychádzal som z definícií slávnych investorov):

Kľúčové slová sú zvýraznené:

racionálne očakávame – znamená, že máme rozumný dôvod domnievať sa, že hodnota daného aktíva bude v budúcnosti vyššia, ako je dnes; ak si náhodne kúpime obraz (nevieme veľa o autorovi ani trhu s umeleckými dielami) alebo maďarský forint a nevieme zdôvodniť, prečo by mala ísť ich cena hore, ide o čistú náhodu, rovnako ako keď si stavím na červenú v rulete

reálne zhodnotenie – znamená zhodnotenie nad infláciu; ak je inflácia čo i len 2 % a máme peniaze v ponožke, strácajú hodnotu – ak niekto investuje 100 a má garantovaných 100 aj po piatich rokoch, sám seba klame, ak si hovorí, že „tu nemôžem stratiť“*

vopred určený časový horizont – znamená minimálne dve veci:

1. pri kratšom investičnom horizonte nemôžem mať také výnosové ciele ako pri dlhšom; pri dlhšom investičnom horizonte sa rozširuje aj paleta nástrojov, do ktorých možno investovať, aj dosiahnuteľný výnos
2. musím si naozaj starostlivo vopred rozmyslieť, ako dlho si môžem dovoliť mať peniaze zainvestované, a nespánikáriť, keď v rámci tohto investičného horizontu dôjde k poklesu cien

Podme sa pozrieť, ako diverzifikované portfólio akcií spĺňa uvedenú definíciu:

- > do cien akcií sa prirodzene premieta inflácia cez zvyšujúce sa ceny výrobkov a služieb – tie predsa vyrábajú/poskytujú (aj) verejne-obchodovateľné firmy
- > do cien akcií sa premieta aj technologický pokrok – ak niekedy 10 robotníci zmontovali 16 áut za deň, dnes pomocou modernej výrobných linky ich zmontujú 160 za ten istý čas
- > akciové spoločnosti produkujú reálny cash flow, reálne zisky, nejde o špekuláciu toho typu, či bude cena platiny o 3 roky vyššia ako dnes alebo nie; tieto zisky sa prejavujú jednak v dividendách, jednak v navýšení vnútornej hodnoty akcie, v každom prípade ide o benefit akcionára, majiteľa akcie

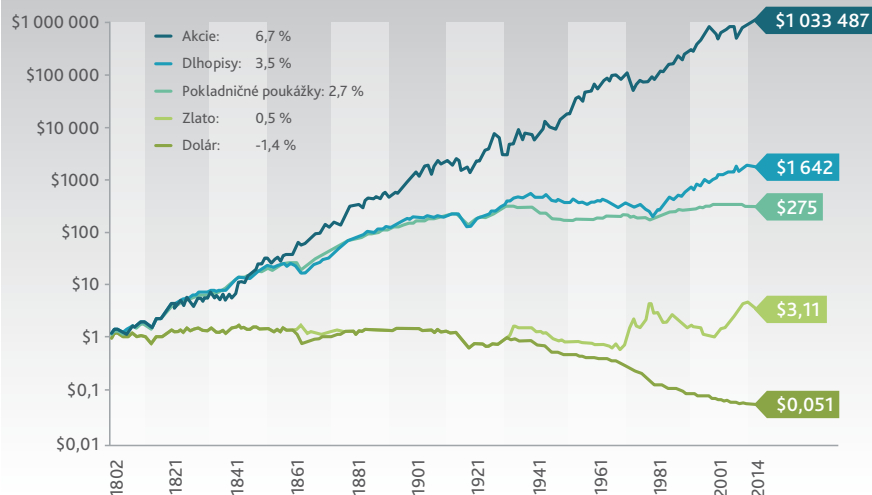
Už teraz vidíme, že pri kúpe akcií (stále hovoríme o dostatočne diverzifikovanom balíku) môžeme racionálne očakávať reálne zhodnotenie pri dodržaní dostatočne dlhého investičného horizontu. Aj historické pozorovania (pozri priložený graf návratnosti aktív v čase) ukazujú, že trieda akcií v dlhodobom horizonte prekonáva infláciu (dokonca pomerne výrazne) a pri iných aktívach to zďaleka také presvedčivé nie je a za akciami výrazne zostávajú. Aj natoľko ospevované zlato.

Samozrejme, niekto namietne, že história nie je zárukou vývoja v budúcnosti. Viaceré zdroje uvádzajú zhodnotenie akcií v dlhodobom horizonte v intervale 7 – 9 % p. a. A po zohľadnení inflácie 4 – 5 % p. a. Som konzervatívny a očakávam, že v najbližších desiatkach rokov bude zhodnotenie akcií nižšie: možno 4 – 5 % p. a. absolútne a 2 – 3 % p. a. po odpočítaní inflácie. Je to však stále oveľa viac, ako v súčasnosti dokážu poskytnúť dlhopisy s investičným ratingom: aj pri splatnosti 10 rokov sa ich výnosy pohybujú len v intervale 1 – 2 % p. a. To nemusí v budúcnosti stačiť ani na pokrytie inflácie, keďže cieľom ECB je, aby sa inflácia dostala k 2 % p. a.

V nasledujúcom čísle Privatbanka Magazine si povieme viac o tom, prečo sa nestresovať cenami akcií, a uvedieme aj výroky slávnych a úspešných investorov, od ktorých by sme sa mali učiť.

*momentálne je inflácia prakticky nulová a môže sa zdať, že to, čo píšem, nie je také dôležité; z historického pohľadu však ide skôr o anomáliu

Graf reálneho zhodnotenia jednotlivých druhov aktív



Zdroj: „The Future for Investors,“ by Jeremy Siegel (Crown Business, 2005), with updates to 2014

Lepšie byť spravodlivo bohatý ako nespravodlivo chudobný

Často sa môžeme stretnúť s názormi, že nerovnosť v príjmoch či v bohatstve sa vo svete prehľbuje. Je to nespravodlivé, môže to viesť k sociálnym konfliktom a k celkovej labilitate spoločnosti, napríklad aj k prepadom na finančnom trhu. A žiaducim liekom sa stáva aspoň čiastočné vyrovnanie príjmovej nerovnosti.



Ing. Mgr. Richard Tóth, PhD.
hlavný ekonóm

ho za peniaze alebo inú protihodnotu pre predávajúceho. Bohatstvo predávajúceho rastie úmerne s jeho schopnosťami vytvoriť a predať hodnoty ďalším účastníkom trhu. Ľudia, ktorí majú tieto schopnosti najlepšie, sú najbohatší a také bohatstvo je spravodlivé.

Bohatstvo vzniká aj nedobrovoľnou výmenou moci za peniaze – vo verejnom sektore korupciou, v súkromnom sektore prostredníctvom čierneho obchodu či výpalníctva. V tomto prípade ide o zlyhanie funkcie a poslania štátu a získanie takého bohatstva je nespravodlivé.

vodlivá a hospodársky rast zabíja. A teda, štáty treba rozlišovať a nehádzať všetky krajiny s vysokou príjmovou nerovnosťou do jedného „negatívneho“ vreca.

Príjmová nerovnosť sa v každom štáte prerozdeľuje – v rozličnej miere a, samozrejme, aj v prospech rozličných cieľových skupín. Na jednej strane stoja štáty s vysoko progresívnym zdanením a so silnými sociálnymi transfermi v prospech nízko príjmových sociálnych skupín, na druhej strane štáty, kde „vládca“ prerozdeľuje svoje bohatstvo len armáde, aby ho ochránila pred „hladnými poddanými“. V prvom prípade existuje slobodná ekonomika, ktorá generuje dostatok príjmov na prerozdelenie, dokonca je v záujme vlády, aby

Príjmová nerovnosť ako extrakcia podnikateľských schopností je spravodlivá a podporuje hospodársky rast

Príjmová nerovnosť sprevádza ľudstvo od pradávna, odľahčene by sa dalo povedať, že v podstate odvtedy, keď sa po prvom príjme v histórii zjavil príjem druhý. Nikdy neexistovala, neexistuje a nebude existovať spoločnosť, ktorej členovia, domácnosti by mali rovnaký príjem či rovnaké bohatstvo. Je však významný rozdiel, ako sa bohatstvo získava a ako sa prerozdeľuje.

V zásade možno získať bohatstvo predajom tovaru alebo služby na slobodnom trhu, t. j. dobrovoľnou výmenou úžitkovej hodnoty tovaru alebo služby pre kupujúceho

Nepochybne, v každej krajine sveta existuje korupcia a čierna ekonomika, ale jej miera je veľmi rozdielna. Sú štáty, kde je korupcia výnimočná, ale existujú štáty, kde sa s korupciou stretnete pri každom styku aj s tou najnižšou úrovňou verejnej správy. Ak teda existujú štáty s vysokou mierou príjmovej nerovnosti, môže to byť víťazstvo slobodného trhu nad korupciou alebo, naopak, víťazstvo korupcie nad slobodným trhom. V prvom prípade príjmová nerovnosť vzniká extrakciou podnikateľských schopností, je spravodlivá a podporuje hospodársky rast. V druhom prípade je príjmová nerovnosť dôsledkom patológie moci, je nespra-

v systéme progresívneho zdanenia dosiahlo čo najviac ľudí čo najvyššie príjmy. Slobodný trh je tu nevyhnutný. V druhom prípade je systém zameraný len na ochranu bohatstva najbohatšej časti spoločnosti, slobodný trh nie je. A teda, nielen bohatstvo, ale aj jeho prerozdeľovanie sa líši v kvalite a kvantite.

Merať príjmovú nerovnosť možno viacerými spôsobmi, ale jedno majú spoločné – ide o porovnanie celkového príjmu bohatšej časti populácie a celkového príjmu chudobnejšej populácie. Najčastejšie sa používa tzv. Giniho koeficient (podľa talianskeho



štatistika Corrada Giniho), ktorý meria odchýlku od absolútne rovnomerne rozdeleného príjmu medzi domácnosťami. Potom Giniho koeficient nula znamená absolútnu rovnosť príjmu alebo bohatstva a koeficient jeden je absolútna nerovnosť príjmu alebo bohatstva (tzn. jedna domácnosť drží všetok príjem alebo bohatstvo).

cy International). Dokonca medzi indexom ľudského rozvoja a mierou korupcie je zjavná súvislosť – čím vyššia korupcia, tým nižšia pozícia krajiny v indexe ľudského rozvoja. Kvalita života je viac závislá od korupcie (ktorá vypovedá o stave celkovej spoločnosti) než od príjmovej nerovnosti.

Americká ekonomika patrí medzi ekonomiky krajín s vyššou mierou príjmovej nerovnosti. Spomedzi takmer 50 krajín s vysokou mierou ľudského rozvoja (USA boli v roku 2015 na ôsmom mieste) majú porovnateľnú vysokú nerovnosť len Argentína, Čile a Izrael. Všetky ostatné krajiny s vysokou kvalitou života mali nižšiu príjmovú nerovnosť. USA majú vyššiu príjmovú nerovnosť ako polovica krajín so strednou a ako polovica krajín s nízkou kvalitou života. Príjmová nerovnosť sa v tejto krajine dlhodobo veľmi mierne zvyšuje. Avšak za posledných 30 rokov najviac na svete vzrástla príjmová nerovnosť v Číne a dnes je vyššia ako v USA.

Kvalita života je viac závislá od korupcie než od príjmovej nerovnosti

Giniho koeficient je vhodný hlavne na porovnanie krajín navzájom a používa ho aj index ľudského rozvoja (angl. Human Development Index, HDI), ktorý zostavuje Organizácia Spojených národov a ktorý vlastne opisuje priemernú kvalitu života v jednotlivých krajinách. V každej skupine štátov s vysokou, strednou a nízkou mierou ľudského rozvoja možno nájsť krajiny s vysokou i nízkou príjmovou nerovnosťou. Neplatí teda, že čím je príjmová nerovnosť nižšia, tým je kvalita života lepšia.

Krajinami s najväčšou príjmovou nerovnosťou na svete sú Južná Afrika, Botswana, Seychely, Mikronézia, Komory či Haiti. Naopak, najnižšiu nerovnosť majú Ukrajina, Slovensko, Bielorusko, Švédsko, Dánsko a Nórsko.

Hoci existujú krajiny, kde sa príjmová nerovnosť dlhodobo zvyšuje, celkovo sa za posledných 30 rokov mierne znížila. A to hlavne vďaka ekonomickému rastu v rozvojových a rýchlo sa rozvíjajúcich krajinách, kde sa

Pre chudobnejšiu vrstvu spoločnosti sú typické sociálne príjmy, pre strednú vrstvu pracovné príjmy. Sociálne príjmy zvyčajne nadväzujú na pracovné príjmy (napríklad dôchodok či dávka v nezamestnanosti často bývajú ako percento z priemernej mzdy a pod.) a pomer medzi príjmami chudobnejšej a strednej vrstvy sa nemení. Ľudia však prechádzajú z jednej sociálnej skupiny do druhej, a keďže celosvetovo Giniho koeficient klesá, pri väčšine krajín ide o prechod z tej chudobnejšej vrstvy do bohatšej. Nemožno však hovoriť o masových prechodoch. Aby ľudia prechádzali z nižšej do vyššej príjmovej skupiny (čím, mimochodom, bohatne celá krajina), sú potrebné štrukturálne reformy – v prospech slobodného podnikania –, a tých je ako šafranu.

Pre chudobnejšiu vrstvu sú typické sociálne príjmy, pre strednú vrstvu pracovné príjmy a pre bohatšiu kapitálové príjmy

Je pravda, že krajiny s nižšou kvalitou života majú celkovo vyššiu príjmovú nerovnosť, ale to súvisí s tým, že majú aj vyššiu korupciu (podľa indexu korupcie od Transparen-

cy International). vo viacerých z nich zlepšila situáciu strednej triedy (napríklad v Brazílii). Vo vyspelých krajinách sú tendencie zmiešané – v niektorých rastie a v niektorých klesá.



Za posledných 20 rokov rástli nominálne mzdy v USA priemerným ročným tempom 3 %. Najvyšší zaznamenaný medziročný rast bol +4,3 % a najnižší +1,3 %. Na druhej strane, ak zoberieme do úvahy zisky na akciu z akciového indexu S&P 500, potom korporátne zisky rástli dlhodobo priemerne o 7 % ročne. Na rozdiel od miezd však boli oveľa volatilnejšie – zaznamenaný bol aj vyše 40-percentný rast a takmer 40-percentný medziročný pokles. Podobne sa vyvíjal aj samotný akciový index. Keďže postupne rástol pomer ceny akcií k ziskom (P/E ratio), index rástol dokonca rýchlejšie ako zisky firiem zúčastnených v indexe, a to približne 8-percentným tempom. A mal ešte vyššiu volatilitu ako zisky akcií – za posledných 20 rokov medziročne najviac vzrástol o dve tretiny a najviac klesol o polovicu. Podobné čísla dostaneme aj pri porovnaní nemeckých miezd a akciového indexu DAX.

Samozrejme, kapitálové zisky netvoria len príjmy z akcií, ale je evidentné, že celkovo kapitálové príjmy sú dlhodobo vyššie ako pracovné príjmy. Preto vzniká prirodzene tlak na rýchlejší rast bohatstva vo vyššej príjmovej skupine. V dobrých časoch sa tento prepad ešte zväčšuje, naopak, v zlých časoch, keď sa zisky a ceny akcií znižujú a kapitálové výnosy na dlhopisoch sú len slabou náplasťou na celkové straty, slabnúce kapitálové príjmy čelia pomerne stabilným pracovným príjmom a celková príjmová nerovnosť v spoločnosti sa znižuje. Istým vankúšom je to, že aj stredná vrstva sa zúčastňuje na kapitálových príjmoch – ak svoje úspory investuje na finančnom trhu (druhý, tretí pilier a rôzne iné sporenia hlavne v akciách).

A teda, celkovo je príjmová nerovnosť prirodzeným odzrkadlením ľudskej rôznorodosti a aj sa tvorí na slobodnom trhu, je spravodlivá. V každej spoločnosti existuje miera prerozdelenia, ktorá spoločnosť stabilizuje, ale zároveň sa musí tvoriť bohatstvo na slobodnom trhu, aby bolo čo prerozdelať. Vzhľadom na to, že bohatstvo nižšej a strednej vrstvy závisí od pracovného príjmu a bohatstvo vyššej vrstvy od kapitálového príjmu alebo od zisku z podnikania a ten je dlhodobo vyšší, príjmová nerovnosť má tendenciu zvyšovať sa. V slobodnej spoločnosti je teda zvyšovanie príjmovej nerovnosti v poriadku.

Kým pre strednú vrstvu sú typické pracovné príjmy, pre bohatšiu vrstvu spoločnosti sú typické kapitálové príjmy – jednak zisky z hlavnej činnosti (vlastnej práce, športu – čo je tiež druh podnikania a pod.) a jednak zisky z investícií na kapitálovom trhu (výnosy z dlhopisov, dividendy, zisky z predaja cenných papierov). Pracovné príjmy rastú

pomerne stabilne, ale z dlhodobého hľadiska výrazne pomalšie ako kapitálové príjmy. Navyše, inflácia postihuje pracovné príjmy viac ako kapitálové príjmy – a to aj relatívne (vzhľadom na veľkosť rastu príjmu), aj absolútne (v kapitálových príjmoch sa inflácia často priamo odzrkadlí).

V slobodnej spoločnosti je zvyšovanie príjmovej nerovnosti v poriadku



Ropa – hra s nulovým súčtom

Autor článku je šéfredaktorom agentúry World Business Press Online, ktorá sa špecializuje na priame spravodajstvo zo štatistických úradov a z centrálnych bánk v hlavných menových zónach sveta. Okrem toho komentuje dianie na finančných trhoch.

Ceny ropy padli na začiatku roka 2016 na nové 13-ročné minimum, keď cena klesla pod hranicu 28 dolárov za barel, a napriek tomu, že mnohým robí táto skutočnosť vrásky na čele, pre väčšinu obyvateľstva a podnikov je lacná ropa dobrou správou.

Trend klesajúcich cien ropy však nie je na trhu komodít ničím novým. Ceny ropy klesajú od polovice roka 2014 a z úrovne 110 dolárov za barel sa prepadli na približne štvrtinu svojej pôvodnej ceny. Dôvodom na pokles je trvalá nadprodukcia ropy, najmä zo strany krajín vyvážajúcich ropu (OPEC), ktorá dosahuje približne 1 milión barelov ropy denne. Očakávané pripojenie sa Iránu k svetovej produkcii len podčiarkuje prebytok ponuky nad súčasným dopytom.

Čím nižšie sú ceny ropy, tým lepšie pre jej konečných spotrebiteľov

V médiách sa často spomína ako ďalší faktor klesajúcich cien ropy spomaľujúci sa hospodársky rast hlavných rozvíjajúcich sa ekonomík, predovšetkým Číny. Faktom však je, že čínsky import ropy dosiahol maximum v decembri 2015, keď Čína doviezla 7,81 milióna barelov ropy denne. V priemere za rok 2015 dosiahol dovoz ropy 6,71 milióna barelov ropy denne, čo argumentu o spomaľujúcom sa raste skôr protirečí.

Lacná ropa je vráskou na čele centrálnych bánk

Vrásky na čele z lacnej ropy majú hlavne centrálni bankári. Lacná ropa totiž priamo ovplyvňuje vývoj spotrebiteľských cien, teda inflácie. V prostredí, kde cieľom centrálnych bánk v ekonomike je istý pozitívny rast cien, ako napríklad 2% inflácie v prípade ECB, je pokles cien ropy v priamom rozpore s cieľom. Kroky centrálnej banky na dosiahnutie cieľa potom vyzerajú márne, pretože ani 60 miliárd eur nakúpených vládnych dlhopisov nestačí podporiť dopyt natoľko, aby tlačil na rast cien. Minimálne v krátkodobom horizonte nie. A preto sú centrálni bankári chytaní do pasce lacnej ropy, z ktorej niet úniku inak, len spoliehaním sa na zvrátenie tohto trendu.

Špekulácie o tom, že hlavné svetové centrálné banky budú postupne prijímať kroky na ďalšie menové uvoľnenie, čiastočne prispeli k zotaveniu cien ropy. Šéf ECB Mario Draghi slúbil, že súčasne podmienky na trhu cien komodít dávajú predpoklady na ďalší menový stimul už v marci.

„So začiatkom nového roka sa zvýšili riziká spomalenia ekonomického rastu sprevádzané zvýšenou neistotou ohľadom vyhliadky na rast rozvíjajúcich sa ekonomík, nárastom volatility

na finančných a komoditných trhoch a geopolitických rizík,“ povedal prezident ECB Mario Draghi v úvodnom prejave na tlačovej konferencii po zasadnutí rady guvernérov ECB vo Frankfurte koncom januára.

„Bude potrebné preskúmať a prípadne prehodnotiť smerovanie menovej politiky na našom ďalšom zasadnutí v marci, keď budeme mať k dispozícii nové makroekonomické projekcie vzťahujúce sa aj na rok 2018,“ povedal ďalej Draghi naznačujúc ďalšie kolo menového uvoľnenia v eurozóne.

Pripravenosť konať Draghi potvrdil aj v polovici februára vo svojom vystúpení pred poslancami Európskeho parlamentu.

Obavy však neplynú len z toho, že ropa je lacná, ale predovšetkým z toho, čo sa stane, keď bude cena ropy nízka dlhý čas. Takisto volatilita cien ropy vyvoláva obavy investorov. Obchodníci na komoditných trhoch boli doteraz jedno-ducho zvyknutí na to, že sa denne ceny menili v priemere o 1%, pričom realitou posledných týždňov sú aj zmeny o viac ako 3 – 4%.

Ekonomická logika nízkych cien ropy na svetových trhoch je pomerne jednoduchá. Čím nižšie sú ceny ropy, tým lepšie pre jej konečných spotrebiteľov. Peniaze, ktoré tak spotrebiteľia ušetria, môžu použiť na nákup iných tovarov a služieb. A nákup tovarov a služieb, ako vieme, predstavuje ekonomický rast, keďže ekonomiku vyspelých krajín ako USA či Veľká Británia až zo 70% tvorí práve súkromná spotreba.

Medzinárodný menový fond (MMF) predpokladá, že pokles cien ropy by mohol podporiť rast svetovej ekonomiky v roku 2016 o 0,5%. MMF jedným dychom dodáva, že rýchlosť a magnitúda poklesu cien ropy môžu byť spúšťačom finančných reštrikcií, ktoré znížia celkové benefity lacnej ropy pre svetové hospodárstvo.

Kľúčovým bude to, akým spôsobom sa pokles cien ropy na svetových trhoch premietne do cien pre spotrebiteľov, keďže cenovú politiku na úrovni spotrebiteľa často ovplyvňuje daňové zaťaženie oveľa výraznejšie ako samotná cena ropy.

Pokles cien ropy je ziskom pre spotrebiteľov a zároveň stratou pre producentov, čo znamená, že z dlhodobého pohľadu je to hra s nulovým súčtom. Relatívne zisky či straty sa totiž navzájom vykompenzujú.



Vyhliadky dlhodobej stabilizácie

Nie všetci na trhu však vnímajú situáciu s nízkymi cenami ropy s obavou. Prudký pád cien ropy a predovšetkým razancia ich zotavenia môžu byť znamením, že trhy si myslia, že výpredaj ropy zašiel až príďaleko a obchodovanie s ropou pri takých nízkych cenách bolo doslova „iracionálne“.

Hoci je trochu predčasné tvrdiť, že súčasné zotavenie cien ropy predznačuje ich trvalú korekciu na vyššie úrovne, faktom ostáva, že ceny ropy budú musieť stúpnuť vzhľadom na to, aké množstvo producentov ropy sa pri súčasných cenách topí v stratách.

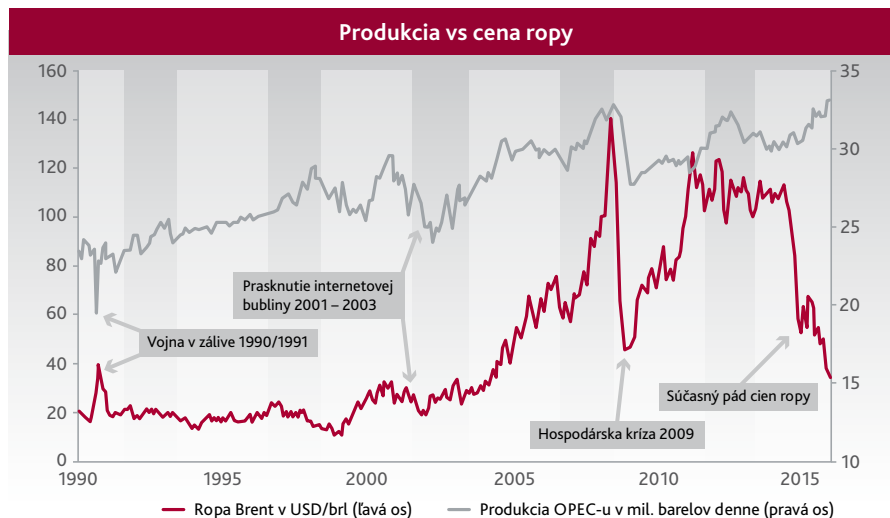
Kľúčovým míľnikom by mohla byť cena okolo hranice 34 – 35 dolárov za barel. Technickí analytici tvrdia, že ak ceny ropy stúpnu nad túto úroveň, trvalé zotavenie cien a ich nárast na vyššie úrovne by mohlo mať impulz.

Tohoročná edícia Svetového ekonomického fóra v Davose, teda stretnutia najvplyvnejších ekonómov a centrálnych bankárov sveta, samozrejme, reflektuje na súčasné trhové diania, pričom pád cien ropy vyvoláva prinajmenšom otázku, čo bude ďalej. Predstavitelia OPEC-u pripúšťajú, že krátkodobo sa môžu ceny ropy ešte prepadnúť, ale zotavenie cien smerom k úrovni 40 dolárov za barel „vyzerá sľubnejšie v druhej polovici tohto roka“.

Situácia na trhu s komoditami tak vytvorila príležitosti pre zdatných investorov. Podľa niektorých je to príležitosť, ktorá sa opakuje tak raz za generáciu. Príležitosť sa naskytá najmä v súvislosti s tým, že mainstreamové médiá rady vykresľujú situáciu na trhu s klesajúcimi cenami s istou dávkou bulvárneho zdesenia. Rozumní investori by si však už teraz mali vytvárať víťazné stratégie.

V skutočnosti by mal trh s energiami v roku 2016 predstavovať jednu z hlavných obchodných príležitostí pre investorov.

Iste, mnohí analytici tvrdia, že ceny ropy zostanú v depresii počas celého roka 2016, a najpesimistickejšie predikcie dokonca vravia, že ceny ropy zostanú na nízkej úrovni niekoľko rokov či dokonca celú dekádu. Faktom ostáva, že priestor na ďalší pád je minimálne zo štatistického hľadiska limitovaný, a omnoho väčší priestor predstavuje scenár rastúcich cien ropy. Berúc do úvahy históriu od roku 1990 totiž ceny ropy stúpili v maxime takmer dvanásťnásobne, teda hovoriac štatistickou rečou ceny ropy stúpili o 1 247 %. Produkcia všetkých členských krajín združenia OPEC-u sa však v rovnakom čase zvýšila



Zdroj: OPEC, Bloomberg

Graf: WBP Online

len o necelých 70 %. Vývoj objemu produkcie a ceny ropy je znázornený na grafe.

Fundamentálne je teda pokles cien ropy opodstatnený vzhľadom na veľkosť jej súčasnej produkcie, ktorá je len v prípade krajín združených v OPEC-e na úrovni 33,1 milióna barelov denne. Spomalenie globálneho hospodárskeho rastu je však faktorom klesajúcej ceny ropy, keďže automaticky generuje jej nižšiu odhadovanú spotrebu.

z otvorili dvere za snahou nových spoločností finančne bojovať o nové vrtné polia. Aj za predpokladu prípadného mierneho zvýšenia cien ropy by „ťažobné spoločnosti a ich servisné organizácie zažili finančný stres s oveľa nižším cash-flow“, píše sa vo vyhlásení Moody's.

Na zoznam spoločností s klesajúcim hodnotením úverovej kredibility sa tak dostalo v priebehu roka 2015 niekoľko veľkých ropných spoločností vrátane Royal Dutch Shell, Statoil a Total.

Fundamentálne je pokles cien ropy opodstatnený vzhľadom na veľkosť jej súčasnej produkcie

Napríklad americká superbanka Citigroup na začiatku roka 2016 napísala, že by ropa mohla byť „obchodom roka“. Citigroup sa domnieva, že hneď potom, čo trhy strávia strategický význam Iránu po jeho návrate na trh s ropou, rast cien ropy a jej silnejšie oživenie by mohlo byť nasledujúcim trendom.

Čo ďalej s naftármí?

Napriek neschopnosti trhu udržať ceny ropy dlhodobo pod 30 dolárov za barel v úvode roka 2016 sa prognózy analytikov v porovnaní s minulosťou predbiehajú v negativizme. Medzinárodná ratingová agentúra Moody's Investors Service zrazila prognózu ceny ropy na rok 2016 na 33 dolárov za barel a úverové hodnotenie spoločnosti ťažiacich ropu v USA zardila na listinu tých, ktorých úverové hodnotenie pri najbližšom hodnotení zníži.

Ďalšie kolo zníženia úverových ratingov ťažobných spoločností tak môže spustiť lavínový prepád cien ich akcií v snahe týchto spoločností nájsť nové zdroje likvidity a udržať svoj dlh nad vodou. Akciové trhy už do značnej miery

Ratingové hodnotenie tak plne odzrkadľuje minulý pokles cien ropy, ktorý je hlavnou príčinou zhoršenej kredibility ťažobných spoločností, ale tak ako už mnohokrát v minulosti, len pramálo hovorí o ich budúcnosti.

Ratingové agentúry tak neprispievajú k stabilite trhu, ale často takpovediac prilievajú olej do ohňa. Keď cena padá, odporúčajú predávať, keď rastie, radia kupovať.

Z dlhodobého pohľadu totiž môžu byť ťažiarne spoločnosti veľmi zaujímavou investíciou. Len spoločnosť Exxon Mobil Corp za posledných 33 rokov zvýšila dividendu na jednu akciu v priemere o 6,4 %.

Ak však trh finálne prelomí medvediu náladu a investori začnú opäť ropu nakupovať, nízke ceny akcií ťažobných spoločností sa možno opäť dostanú do svetla reflektorov.

Mário Blaščák, šéfredaktor WBP Online

Záveru súvisiace s článkom sú názory jeho autora, údaje v článku boli použité v najlepšej viere a sú aktuálne k začiatku marca 2016.

Mojím prvoradým cieľom je spokojnosť klienta



Zlatica Murányiová
senior privátna bankárka

> Čo sa snažíte priniesť svojim klientom, čo by mali podľa Vás očakávať od svojho privátneho bankára?

Snažím sa najmä o to, aby sme si s klientom navzájom „sadli“. Samozrejme, že vzájomné sympatie sa nedajú vynútiť, ale profesionalita, proaktívnosť a schopnosť nájsť spoločnú reč s každým klientom sú faktory, ktoré ovplyvniť môžem. Moji klienti, sú veľmi rôznorodí. Mám napríklad klientov, ktorým vyhovuje konzervatívnosť v prejave, ale sú aj takí, ktorí uprednostňujú uvoľnenejšiu komunikáciu. Pokiaľ ide o druhú časť otázky, čo môže klient odo mňa očakávať... Myslím si, že vďaka mojej viac ako dvadsaťročnej praxi v bankovníctve určite zodpovedajúcu odbornosť, ale tiež diskretnosť.

Snažím sa najmä o to, aby sme si s klientom navzájom „sadli“

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

Všetkým klientom privátneho bankovníctva odporúčam diverzifikovať a najmä si s pribúdajúcim vekom tvoriť aj väčšiu finančnú rezervu. A základným odporúčaním je určite sa nesnažiť investovaním zbohatnúť, ale udržať si najmä hodnotu svojho majetku a nemýliť si investova-

nie s podnikaním. Odporúčam im, aby si stanovili cieľ a investičný horizont. Následne zvolíme investičné nástroje, ktoré zodpovedajú cieľu, investičnému horizontu a vzťahu investora k riziku. Dôležité je zamerať sa na dlhodobosť.

> Aké sú aktuálne trendy v privátnom bankovníctve?

Vzhľadom na to, že solventní klienti sú často dobre informovaní, očakávajú od svojich privátnych bankárov a banky nadštandardné a netradičné riešenia. Preto sa neuspokoja len s klasickými fondmi a termínovanými vkladmi. V minulosti ich oslovili najmä riadené portfóliá. Od nás však očakávajú ďalšie inovatívne kroky. Ich predstava je tá, že privátny bankár bude za nimi prichádzať s novými riešeniami a návrhmi, s aktívnym prístupom pri obmene portfólií. Neuspokojuje ich nákup cenných papierov a potom už len ich držanie a inkasovanie výnosov. Títo klienti sú ochotní podstupovať aj vyššie riziká, ak v tom vidia zmysel a logiku. Myslím si, že toto bude krok, ktorý bude musieť podstúpiť aj naša banka. Adekvátne reagovať práve na požiadavky a očakávania výnimočných klientov.

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

Privatbanka je výnimočná banka, ktorá klientom ponúka jedinečné služby a produkty šité na mieru. Ja svojim klientom venujem najmä čas a dávam im najavo, že som tu pre nich takmer 24 hodín denne. Komunikujem s nimi aj počas dovolenky, ak mi to dostupnosť mobilnej siete a internetu umožňuje. Odvážim sa o sebe povedať, že som privátna

bankárka dušou i telom, robím to naozaj veľmi rada. Mojím prvoradým cieľom je spokojnosť klienta. A tú sa v našej banke snažíme dosiahnuť nielen výnimočným zhodnotením majetku a profesionálnym prístupom privátneho bankára, ale aj prostredníctvom služieb concierge. Privátne bankovníctvo v Privatbanke bonitným klientom teda chráni to najcennejšie. Čas a peniaze.

Zlatica Murányiová

Dátum a miesto narodenia:

14. 10. 1961 v Bratislave

Vzdelanie:

USO stredná ekonomická

Práca:

V bankovníctve pracuje už 23 rokov, z toho takmer osem rokov na pozícii privátnej bankárky v Privatbanke. Predtým pôsobila na rôznych pozíciách vo VÚB banke a 5 rokov šéfovala pobočke v OTP Banke.

Zájmy:

Práca privátneho bankára je aj jej koníčkou, rada si vypočuje dobrú hudbu, navarí nejakú špecialitu, no najradšej trávi čas so svojou rodinou.

> Akú neobvyklú, prekvapivú požiadavku ste počas svojej kariéry privátnej bankárky od klienta dostali?

Závisí od toho, čo kto považuje za prekvapivé. Naším klientom totiž okrem bežných služieb privátneho bankovníctva poskytujeme nadštandardnú starostlivosť aj v iných oblastiach. Často ide o mimoriadne vyťažených ľudí, ktorým pomáhame riešiť rôznorodé životné situácie. Či už je to zabezpečenie starostlivosti o dieťa, sťahovania a upratania bytu, kúpa Vatikánskych mincí, či zastúpenie na aukcii obrazov... Samozrejme, že tieto služby nevykonávame osobne, ale vieme ich našim klientom sprostredkovať, rovnako ako napríklad zorganizovanie dovolenky či kúpy vstupeniek na športové podujatia, divadelné predstavenia a pod. Klientom tiež vieme prostredníctvom našich partnerov, akými sú napríklad spoločnosti ProCare alebo ProHealth, zabezpečiť nadštandardnú lekársku starostlivosť. Snažíme sa im jednoducho uľahčiť nielen rozhodovanie o financiách, ale urobiť aj ich život komfortnejším.

Auditované hospodárske výsledky Privatbanky za rok 2015

Banka pokračovala aj v roku 2015 v sérii úspešných rokov, splnila plánované ekonomické ciele a opäť, už ôsmy raz po sebe, medziročne zvýšila čistý zisk. Ten za rok 2015 dosiahol 5,2 mil. eur, čo predstavuje v medziročnom porovnaní nárast o 10 %. Návratnosť kapitálu spoločnosti (ROE) dosiahla hodnotu 10,20 %.

Bilančná suma dosiahla k ultimu roku 2015 úroveň 595,3 mil. eur a oproti minulému roku poklesla o 8 %. Pokles bilančnej sumy bol spôsobený najmä nižším objemom záväzkov voči centrálnej banke.

Najväčším zdrojom zisku banky v roku 2015 boli čisté úrokové výnosy, ktoré

dosiahli hodnotu 14,2 mil. eur. Čisté výnosy z poplatkov a provízií dosiahli výšku 7,2 mil. eur. K celkovému zisku banky prispel vo významnej miere takisto čistý zisk z obchodovania s cennými papiermi a čistý zisk z devízových a derivátových obchodov, ktorý v minulom roku dosiahol výšku 1,0 mil. eur.

Hospodárske výsledky	31. 12. 2015 v tis. eur	31. 12. 2014 v tis. eur
Čistý zisk	5 234	4 764
Bilančná suma	595 266	645 397
ROE	10,20 %	10,19 %

Projekt Čulenova prinesie do Bratislavy svetovú architektúru

Prvú etapu projektu tvoria tri rezidenčné veže, ktoré budú mať 31 nadzemných podlaží a na bratislavský realitný trh prinesú viac ako 800 bytov. Výstavba aj predaj rezidenčných veží sa začnú po získaní potrebných povolení. Aktuálne je začiatok predaja a výstavby plánovaný v priebehu roka 2016, dokončenie prvej etapy sa očakáva v roku 2019.

Zóna Čulenova na 4 ha pozemku v atraktívnej blízkosti centra bude znamenať aj premenu bývalého industriálneho prostredia na mestskú rekreačnú zónu, pričom koncept počíta s minimálnou zastavanou plochou a prinesie nový mestský park v centre

Bratislavy na 35-tisícoch m². Návrh riešenia tohto verejného priestranstva, ktoré bude súčasťou projektu Čulenova, pripravil víťazný ateliér medzinárodnej architektonickej súťaže Zaha Hadid Architects.

„Nový bratislavský park bude skutočne výnimočný. Tvorí ho budú mikrozahrady v kombinácii s veľkými zelenými plochami ľahko prístupnými pre okoloidúcich. Jedinečná záhrada je založená na princípe scénickej krajiny, bohatom zážitku návštevníka a uvoľnenia priestoru. V rovinatej časti Bratislavy vznikne vlnitá krajina, ktorá sa stane verejným priestorom na mestskú

rekreáciu,“ hovorí Miroslav Hrušovský, Senior Development manažér v Penta Investments.

Dominantou parku bude Jurkovičova tepláreň, ktorá prejde kompletnou rekonštrukciou a bude poctou jednému z veľkánov slovenskej architektúry Dušanovi Jurkovičovi. Park je navrhnutý tak, aby bol voľne prístupný pre širokú verejnosť, a reflektuje logické pešie trasy s jasnou hierarchiou. Zvláštnosťou parku bude biologická rozmanitosť flóry a orientácia na zdravie. Má obsahovať napríklad dve bežecké trate, športové plochy, detské ihriská, priestory na vychádzky so psami, ktoré budú voľne prístupné pre verejnosť.



Naši chlapci majú na to, držme im palce



Foto: Roman Ferstl (SFZ)

Skvelý futbalista a v súčasnosti futbalový tréner. Odchovanec FC Lokomotívy Košice, ktorý počas svojej reprezentačnej kariéry odohral 55 zápasov, v ktorých strelil 9 gólov za Československo. Zúčastnil sa na majstrovstvách Európy 1980, majstrovstvách sveta 1982 a môže sa pochváliť aj titulom najlepší futbalista (1981). Hoci zavesil kopačky na klinec, lopte a jedenástim hráčom ostal verný naďalej. Najväčšiu časť svojej trénerskej kariéry odohral za Košice, ale keď dostal ponuku viesť slovenskú futbalovú reprezentáciu, neváhal ani chvíľku. Výsledkom je historický postup nášho mužstva na EURO 2016 vo Francúzsku. A za týmto všetkým stojí výnimočná postava Jána Kozáka, s ktorým sme sa porozprávali nielen o jeho futbalovej mladosti, ale aj o tom, ako vidí súčasné ambície nášho reprezentačného mužstva.

> Ako sa vlastne začala rodiť Vaša futbalová kariéra?

Nezvyčajne, keďže pochádzam z malej dedinky, kde vtedy neboli žiadne žiacke mužstvá. Bolo nás tam asi desať chlapcov v mojom veku a či v lete, alebo zime sme stále niečo hrali, futbal, hokej. A v deviatom ročníku základnej školy si ma všimol na jednom školskom turnaji aktívny futbalista a učiteľ telesnej výchovy Fero Miček, ktorému môžem ďakovať za to, že ma objavil.

> Na pôsobenie v ktorom klube najradšej spomínate?

Trénovať som začal až v 15 rokoch, samozrejme, aj za podpory rodičov. V tej dobe, našťastie, na to, aby ste mohli hrať, stačila jedna obyčajná lopta a nejaké tenisky. Tri roky som hrával v Spišskej Novej Vsi a potom som prestúpil do Lokomotívy Košice, kde sa začala moja aktívna futbalová kariéra. Na pôsobenie v tomto klube mám najkrajšie spomienky. Mal som šťastie aj na spoluhráčov, tu som mohol

trénovať spolu s Jožkom Móderom, ktorý bol aj účastníkom ME v 1976, a každý tréning s ním ma posúval vyššie a vyššie. Bol to veľmi kvalitný hráč a ja som sa mu chcel čo najviac priblížiť a prebehnúť ho.

> Mali ste aj nejaké ďalšie vzory v našej lige?

V tom čase bola v lige väčšia časť Slovenska rozdelená na fanúšikov Trnavy a Slovana. Ja som bol slovanista a boli tam futbalisti vysokých kvalít ako Karol Jokl, Horváth, Zlochovci, Cvetler, Hrdlička... V Trnave to boli Dobiáš, Adamec, Majerník, Hagara, Hruščeký, Kuna... Ešte teraz si pamätám týchto hráčov, vtedy sa neprestupovalo a zostavy boli stabilné, takže tých vzorov bolo naozaj dosť.

> Dva roky ste pôsobili aj v Dukle Praha. Dali ste tam 13 gólov a vyhrali anketu futbalista roka...

Na vojenskú základnú službu väčšina z nás nadávala, ale ja som v Dukle Praha prežil dva krásne roky, pretože som hral vo veľmi dobrom mužstve, kde bolo 11 reprezentantov – Netolička, Stromšík, Macela, Rada, Pelc, Štambachr, Gajdúšek... Boli to proste skvelé zážitky, hrali sme s Barcelonou, získali sme Československý pohár, v 1982 sme sa stali majstrom ligy. Plné štadióny, atmosféra, bola to taká oslava futbalu. Na tie roky spomínam veľmi rád.

> Váš najkrajší gól?

Hmm, keď sme v roku 1981 hrali pri 80. výročí založenia futbalu v Československu proti výberu Európy, tam som dal naozaj pekný gól z asi 35 metrov. Keď ho videli známi v televízii, pýtali sa ma: „To čo si tam robil?“ A ja vtedy na to, že sa tým živím 😊.

> Čo bolo pre Vás viac, bronz na ME 1980, alebo účasť na MS 1982?

Do národného mužstva som prišiel po ME v 1976, naši chlapci tam vtedy získali titul. Bola to veľmi silná generácia a prebojovať sa medzi nich bolo naozaj ťažké. Ale tak to v živote chodí, človek by sa nemal veľmi ľahko k niečomu dostať, mal by sa najskôr



Foto: Roman Ferstl (SFZ)

vypracovať. Dva-tri roky som musel na seba tvrdo pracovať, aby som sa prebojoval do základnej zostavy. V 1980 sme získali bronz, čo oproti predchádzajúcim majstrovstvám bolo síce o niečo menej, ale mali sme v skupine Nemecko, Holandsko, Grécko, skončili sme v nej druhí a hneď sa hralo o tretie miesto. Vtedy boli len dve skupiny po 4 mužstvách. A Talianov sme porazili na penalty. Odvtedy sme sa v podstate na ME nedostali, až teraz. Na MS nespomínam najlepšie, lebo aj keď som odohral celú kvalifikáciu a dal dosť gólov, pred samotnými MS som sa zranil a ani chlapcom sa nedarilo, skončili sme v základnej skupine.

> Teraz pôsobíte ako reprezentačný tréner slovenského mužstva, bola to výzva, alebo osud?

Pravdupovediac, stále som mal nejaké výzvy pred sebou. Keď som začínal hrať, chcel som ligu. Keď som hral ligu, chcel som reprezentovať. Takisto, keď som ukončil aktívnu futbalovú kariéru, chcel som trénovať ligu a neskôr byť aj reprezentačným trénerom. Roky utekali a už som tomu prakticky neveril, keď ma oslovil pán Kováčik s ponukou. Nesmierne ma to potešilo, pretože si myslím, že reprezentovať Slovensko a viesť národné mužstvo je tou najvyššou poctou, akej sa futbalista a tréner môže dožiť.

> Dostať sa na ME je odmenou za Vašu prácu, ako sa tešili z postupu naši chlapci?

Bolo príjemné vidieť chlapcov po zápase, pretože niektoré veci sa dajú oklamať, ale to, keď to ide znútra, sa oklamať nedá. Vte-

dy som pochopil, že počas celej kvalifikácie nič nepredstierali, zodpovedne sa pripravovali, a keď urobili ten posledný krok, radosť bola skutočne úprimná. Mal som z toho dobrý pocit.

> Aké sú ciele nášho mužstva a aký výsledok môžeme očakávať?

Keď sme sa prvýkrát stretli, povedali sme si jasné pravidlá. Sú to profesionáli, hrajú vonku, vedia, že futbal je ich život, z neho žijú a budú aj v budúcnosti, keď budú úspešní. Takže ide len o to, aby sme sa navzájom rešpektovali a dodržiavali veci, na ktorých sme sa dohodli. Nechceme sklamať ľudí. Jedna vec je, že sme sa tam dostali, ale teraz sa musíme čo najlepšie pripraviť. Na majstrovstvá sa dostanú už len silné mužstvá a my sa chceme športovo pobiť v každom zápase o čo najlepší výsledok. Od zápasu k zápasu. Vydať všetky sily. Samozrejme, nesmierne by ma potešilo, keby sme postúpili zo skupiny.

> Kto z našej skupiny môže prekvapiť?

Ja som mužstvá v našej skupine a ich zápasy poctivo odsledoval, pretože už spávam menej a noci sú dlhé ☺. Sú to všetko silné mužstvá, Anglicko je kolíska futbalu, počas kvalifikácie vyhrali všetko, čo svedčí o tom, že dali dokopy silné mužstvo. Rusko, veľká krajina s potenciálom, ale takisto Wales, síce malá krajina, ale majú tam hráčov svetového formátu, aj Garetha Bala, ktorý do Realu Madrid prestupoval za viac ako 100 miliónov eur. Ale aj my máme šikovných hráčov, ktorí už tiež niečo ukázali.

> Mená ako Škrtel, Hamšík poznajú hádam aj malé deti. Rastú nám aj nové talenty?

Máme talentované deti na šport vo všeobecnosti, Sagan, Zuzulová, Vlhová a ďalší. Na to naše malé Slovensko je skutočne stále niekto, kto vyskočí a presadí sa v rámci svetovej špičky, takže talentovaných hráčov máme a stále nám vyrastajú.

> Na záver nám prezradte, aký je Váš tip na majstra Európy?

Mali sme v skupine Španielsko a po takom zakolísaní na MS si myslím, že keď budú všetci hráči v poriadku, pre mňa sú Španieli opäť číslo 1. Ide len o to, či budú mať dostatočnú motiváciu.



Foto: Roman Ferstl (SFZ)

Na dobrej adrese



Henrieta Jankovičová

LES PALISADES v bratislavskom podhradí si už viac ako desať rokov pestuje imidž luxusného a vyhľadávaného salónu krásy, ktorý svojim zákazníkom ponúka kvalitné poradenstvo a širokú paletu profesionálnych služieb. Je ukázkovým príkladom toho, že keď niečo robíte s láskou, nadšením a konzistentne, pôsobí koncept prirodzene a uveriteľne. A zákazník to vycíti.

> Už vyše desať rokov ste majiteľkou a manažérkou prestížneho salónu krásy. Ako sa u vás rodila a zhmotňovala táto túžba do konkrétnej podoby? Čo všetko predchádzalo tomu, aby ste si splnili tento kariérny sen?

Túžila som sa stať módnou návrhárkou. No rodičia mali stále pocit, že mám na viac

a mala by som robiť niečo „konkrétne“. Vyštudovala som teda elektrotechnickú fakultu... A o desať rokov neskôr som sa s inžinierskym titulom vrhla na to, čo mi bolo vždy blízke. Splniť si sen sa, samozrejme, zdalo spočiatku oveľa jednoduchšie, než to v skutočnosti bolo. Ale to je zrejme prirodzené a treba s tým rátať vždy, keď sa rozhodnete dať životu iný smer.



> Čo je Vašou osobnou definíciou krásy?

Osobné vyžarovanie, pohoda, správna dávka humoru, pozitívne naladenie, vzpriamený postoj. To všetko ide z nás a robí nás krásnymi. Pekným oblečením a doplnkami to už len „došperkujeme“.

> Majú slovenské ženy a muži podľa Vás zakorenený nejaký ideál? Máte nejaký Vy?

Podľa toho, čo sa momentálne deje na Slovensku, je ideálom krásy „čo najväčšia neprirodzenosť a umelosť“, čomu ja osobne nerozumiem. Nedávno som videla na internete jedno dvojminútové video o tom, ako sa vyvíjala móda. Veľmi ma očarili tridsiate a päťdesiate roky, keď bola móda nápaditá a mimoriadne feminínna. Nevieam, kde sa stratil zmysel žien pre ženskosť a prečo sa ženy tak urputne chcú vyrovnávať mužom... V práci sa mi často stáva, že kým ma klientky lepšie spoznajú, pýtajú sa, či niečo oslavujem, keď mám na sebe šaty. Dnes ich už mnohé z nich nosia pravidelne tiež.

> Akých najčastejších prehreškov voči estetike zovňajšku a starostlivosti oň sa z Vašich skúseností najčastejšie dopúšťame?

Najlepšia zásada: menej je viac. A to hovorí za všetko. Módné trendy sú krásne a inšpiratívne, ale nezabúdajme, že nafotiť sa dá hocičo. To platí nielen o obliekaní, ale aj o kozmetike a účesoch. V poslednom čase prichádzame na to, že dámy sa nevedia odlišovať a postarať sa o svoju pleť. Ale o zákrokoch na klinikách vedú takmer všetko. Aj keď absolvujú nejaký zákrok, treba sa o seba naďalej starať.

> V súčasnosti už pracujete so zmiešanou klientelou. Váš salón po ženách objavili aj muži. Aké služby najradšej využívajú?

Muži ešte stále najviac využívajú kadernícke služby. Najmä strihanie, ale v posledných rokoch pochopili, že pánske farbenie vlasov nie je hanba a že keď si chcú zachovať sviežu farbu vlasov, vieme im pomôcť. Manikúru a pedikúru už využíva dosť mužov a postupne prichádzajú aj na kozmetické pleťové ošetrenia. Keď v tom nájdú zmysel a účinok, stávajú sa z nich dobrí a verní klienti.



> Kto je náročnejší zákazník? Žena, alebo muž?

Ťažká otázka... Nedá sa to jednoznačne definovať, niektorí pánski klienti sú oveľa náročnejší ako bežná žena 😊.

> Pracujete s renomovanými kozmetickými značkami. Ženy (a možno aj muži) často zvažujú, či sa investícia do luxusnej kozmetiky oplatí... Či napríklad môže oddialiť nevyhnutné starnutie pokožky a podobne. Osobne sa stretávam aj s prístupom, že niečo sa už aj tak „odkrémovať“ nedá a že skôr či neskôr bude potrebný radikálnejší zákrok. Aký je Váš názor?

Nie som zástanca radikálnych zákrokov... Ak zanedbávame základnú starostlivosť o seba – nielen o tvár, ale celé telo, zachraňovať to nejakým zákrokom asi pomôže na nejaký čas, ale za akú cenu? Nikdy nie je neskoro na „krémovanie“. Ženy zabudli na bežné kozmetické ošetrenia, kde sa používajú produkty s oveľa vyššími koncentraciami účinných zložiek, ako sú v produktoch na domáce využitie. Správnou kombináciou produktov vieme doceliť skvelé výsledky, a netreba zabúdať, že dobrá masáž dodá pleti vypnutie a podporí lymfu. Keď si správne ošetrovanie doprajete pravidelne (čo neznamená raz ročne) a podporíte starostlivosť správnymi produktmi doma, výsledky sú viditeľné. To sa týka aj tela. Samozrejme, že to nie je to jediné, ale časť toho, čo vieme pre seba urobiť.

> Aké trendy budú definovať najbližšiu sezónu? Páči sa Vám osobne niektorý z nich špeciálne?

Nerada hovorím o trendoch. Mám rada pekné veci, a keď sú trendy, tak fajn. V salóne sa snažíme podporiť prirodzenú krásu klientov. Nemôžeme im za každú cenu dávať do pozornosti nové trendy, nie každému sa môžu hodiť. Sú aj klienti, ktorí si nechcú dať poradiť. Ale tým vyhovíme tiež.

> Byť majiteľkou a manažérkou prestížneho salónu krásy je určite v mnohých ohľadoch zväzujúce.

Môžete nám prezradiť, aké sú Vaše minimálne zásady z hľadiska každodennej starostlivosti a dress codu, proti ktorým sa nikdy neprehrešíte?

Nikdy nehovor nikdy... Ale každodenné dôkladné odličenie s následnou starostlivosťou je prvou zásadou. Neodchádzam z domu bez mejkapu. A napriek tomu, že deň má málo hodín, pravidelne cvičím, doprajem si dobré jedlo a víno, mám rada šaty, vysoké topánky a šperky.

Les Palisades
salón krásy

LES PALISADES

- > Salón ponúka služby profesionálnej starostlivosti o vlasy, pleť a telo.
- > Pracuje s exkluzívnymi kozmetickými značkami Alterna, Matis, Dermalogica, 3LAB, O.P.I. a i.
- > Popri bežných kadernických a kozmetických službách má v ponuke predlžovanie vlasov, zahusťovanie mihalnic a permanentný mejkap.
- > V portfóliu služieb starostlivosti o pleť ponúka popri štandardnej kozmetickej starostlivosti procedúru mezoterapie. Ide o metódu vpravovania revitalizačných látok do pokožky, ktorá sa aplikuje v oblasti tváre, krku, dekoltu, rúk, prípadne na striedať jazvy. Výsledkom kúry je podpora produkcie elastínu a kolagénu, zvýšená pružnosť pokožky a prevencia proti vzniku vrások.
- > V rámci celkovej starostlivosti o telo môžete v salóne Les Palisades vyskúšať rôzne druhy masáží, procedúry na zníženie objemu podkožného tuku, brazílsku a laserovú depiláciu či iné špeciálne telové ošetrenia.

Zdravie a krásu nájdete v Interklinik pod jednou strechou

Vyštudoval medicínu a dva roky pracoval ako odborný asistent na oddelení urológie. Potom sa rozhodol vyskúšať si podnikanie a k medicíne sa opäť vrátiť. Nakoniec to trvalo oveľa dlhšie, ako pôvodne plánoval, no do sveta bielych plášťov sa predsa len vrátil. Ako spolumajiteľ a riaditeľ súkromného zdravotníckeho zariadenia INTERKLINIK.



MUDr. Tomáš Stern

> Spomeniete si na svoju prvú skúsenosť s pobytom v nemocnici a aký na Vás zanechala dojem?

Veľmi hmlisto. Ako dieťa som bol hospitalizovaný v nemocnici kvôli vybratiu mandlí. Prvé reálne spomienky som mal, našťastie, až ako stredoškólak, keď mi

operovali slepé črevo. Viete, keď vám ide o akútne riešenie zdravia, tak veľmi neanalyzujete, v akom prostredí ste, ale skôr chcete cítiť dôveru v ošetrojúceho lekára a zdravotnícky tím... A tú som mal.

> Kde treba hľadať korene Vašej túžby po lekárskej profesii?

V rodine sme nemali tradíciu tohto povolania. Jediný lekár v rodine bol síce významný uhorský internista a pedagóg Samuel Stern (zomr. 1926), ale to by mi na rozhodnutie stať sa lekárom určite nestačilo... Bol to prosto prirodzený záujem a inklinovanie k študijným odborom, ktoré voľbu zamestnania postupne predučili.

> Lekársky plášť ste zavesili na klinec už po dvoch rokoch... Boli Vaše predstavy o tomto povolaní iné než skutočnosť, alebo ste jednoducho chceli ísť iným smerom?

Nie. Súviselo to len s mojou mládežníckou túžbou byť samostatný a postaviť sa rýchlo aj z finančnej stránky na vlastné nohy. To bolo v danej dobe ťažké, keďže plat odborného asis-

tenta to na klinike príliš neumožňoval. Rozhodol som sa preto ísť „krátko“ do biznisu, zarobiť si peniaze a následne som plánoval vrátiť sa k profesii lekára... Dopadlo to však inak.

> Nejaký čas ste podnikali v oblasti realít a internetu. Čo vás toto obdobie naučilo?

Základným pravidlám biznisu, že treba mať dobrý nápad a vôľu ho dotiahnuť do konca, že si treba stáť za nápadom, ktorému verím. Nezaškodí pritom, keď máte zdravú ambíciu stať sa lídrom v segmente, v ktorom podnikáte, a niekedy preto aj riskovať.

> Kúpou etablovanej súkromnej kliniky zameranej na plastickú chirurgiu ste sa opäť vrátili k medicíne. Akú predstavu ste mali o koncepte, ktorý má vzniknúť, a ako sa Vám ju darí naplňať?

Predstavu sme spolu s Lukášom Alnerom, s ktorým sme projekt rozbiehali a dodnes spoločne rozvíjame, mali jasnú. Keď sme vstúpili do Interklinik, na Slovensku nebolo nič podobné. Na základe predošlých skúseností z podnikania sme chceli na slovenskom trhu poskytovateľov zdra-



O INTERKLINIK

- > Klinika zdravia a krásy s vlastnou lôžkovou časťou a medicínskym SPA pôsobí na trhu už 25 rokov.
- > Poskytuje nadštandardné služby v oblasti plastickej chirurgie, estetickej dermatológie, stomatológie, gynekológie, urológie, cievnnej chirurgie či ORL.
- > Generálny riaditeľ MUDr. Tomáš Stern sa po štúdiu medicíny a dvojročnom pôsobení v lekárskej praxi začal venovať podnikaniu v oblasti real estate a internetu. Kúpu internetového portálu zoznam.sk v čase, keď bol internet na Slovensku ešte v plienkach, a jeho neskorší predaj považuje doteraz za svoju najúspešnejšiu obchodnú aktivitu, ktorá mu so spoločníkom Lukášom Alnerom umožnila realizovať projekt Interklinik.

votnej starostlivosti vytvoril unikátny produkt. To sa nám, myslím, aj podarilo. Boli sme jednou z prvých klinik, ktoré ponúkali zdravotnú starostlivosť v kultivovanom prostredí, a to vtedy naozaj nebola vôbec samozrejmosť. Zo značky Interklinik sme vybudovali najväčšie zariadenie združujúce starostlivosť v odboroch estetickej medicíny, stomatológie a gynekológie. V posledných rokoch pridružujeme aj iné synergické odbory. Menovateľom je združenie u nás najlepších lekárov a poskytovať tak nadštandardnú a vysoko kvalitnú odbornú zdravotnú starostlivosť pre každého.

> V čom sa Interklinik líši od konkurencie? Prečo by si mali zákazníci vybrať práve Vás?

Je to v tom, čo som už čiastočne uviedol. Keď hľadáte zdravie a krásu, v Interklinik nájdete pod jednou strechou to, čo potrebujete. Kladieme absolútny dôraz na kvalitu našich zdravotníkov a služieb a na bezpečnosť a komfort našich klientov. Klient a pacient je u nás vždy na prvom mieste a to nie je iba marketingový slogan. A napriek tomuto všetkému sme cenovo skôr mainstreamoví. Klient vie, za čo platí.

Za všetko hovorí aj skutočnosť, že naše služby poskytujeme úspešne už 25 rokov.

> S akými najčastejšími požiadavkami zo strany zákazníkov sa stretávate?

Z hľadiska obratu sú to najmä výkony plastickej chirurgie, najmä operácie zväčšenia prsníkov. V tesnom závесе sú služby našej zubnej kliniky a estetickej dermatológie. Najdynamickejšia rast za posledné dva roky zaznamenala naša gynekologická sekcia.

> Ste sám sebe zákazníkom? Využívate služby Vašej kliniky?

Samozrejme. Kde inde by som chodil! Zatiaľ je to však len dentálna hygiena a zubár 😊.



SPAKLINIK – Ideálne miesto pre Vašu dušu aj telo

Riaditeľka súkromného zariadenia SPAklinik je už tridsaťdva rokov profesionálnou fyzioterapeutkou. Tvrdí, že vďaka svojej práci sa stala skromnejšou a naučila sa väčšiemu rešpektu a že hoci svoju prácu robí už viac ako tri desaťročia, nerobí ju stále rovnako. Profesionálne a osobnostne rastie s každou novou osvojenou technikou.



Iveta Holešová

> Keď sa povie „medical SPA“, čo si treba pod tým predstaviť? V čom sa líši od bežného SPA?

Tým, že sme medicínske zariadenie, orientujeme sa okrem tradičných manuálnych techník aj na prístrojové ošetrenia dermatologického, estetického a terapeutického charakteru. Napríklad deep oscillation, rázová vlna – čo sú najnovšie moderné technológie na pooperačné problémy, jazvy, opuchy a komplikácie či už estetického, alebo pohybového charakteru. Naši klienti chcú byť mladí, zdraví a krásni a tiež v prípade ťažkostí aj veľmi rýchle vyliedenie

z problémov, ktoré vychádzajú z pohybového aparátu.

> S akým cieľom vznikla SPAklinik a aké služby ponúka?

Sme tím profesionálov, ktorí vzhľadom na to, že sme súkromné zariadenie, musia efektívne riešiť problémy. Preto máme v portfóliu celú škálu ošetrení, ktoré sú nadštandardom takéhoto zariadenia. Spomeniem napríklad kinesio taping, Mckenzie terapia, manuálna lymfodrenáž, akupunktúra, mäkké techniky, hot-stone a v neposlednom rade spolupracujeme so špičkovým neurológom a podológom.

> Denne sa stretávate s množstvom klientov... Čo nás v súčasnosti najviac trápi?

Ľudí momentálne najviac trápia stres, únava, bolesti chrbta a neefektívnosť niektorých zariadení. Väčšinou prichádzajú zle zdiagnostikovaní, a teda aj nesprávne liečení.

> Slovenskí klienti vraj majú relatívne problémy s prevenciou. Skôr prichádzajú päť minút po dvanástej než včas... Platí to aj o zákazníkoch SPAklinik?

Stretávame sa s oboma typmi zákazníkov. Päťdesiat percent našich klientov tvoria pravidelní návštevníci, ktorí sa starajú o svoje zdravie a návšteva nášho zariadenia je súčasťou ich životného štýlu.

No a potom sú tu tí, ktorí sú nepočítateľní a v periódach prichádzajú s tými istými problémami. Čo je výhodou nášho zariadenia, že si nájdeme čas na edukáciu, resp. poučenie a vysvetlenie, čo sa s pacientom deje. Často sú vystrašení a nerozumejú svojim ťažkostiam a s tým sa zložito pracuje. Klient musí byť súčinný s terapeutom, inak to nefunguje.

> Ste profesionálnou fyzioterapeutkou s viac ako 30-ročnou praxou. To sa, najmä mladým ľuďom, môže zdať neuveriteľne dlhý čas...

Nikdy som sa neodklonila zo svojej profesijnej cesty. Robím síce už 32 rokov tú istú prácu, no nerobím ju rovnako. Som šťastná

za skúsenosti, za nové techniky, ktoré nám neuveriteľne uľahčujú prácu a tým uľahčujeme život našim pacientom. Som skromnejšia a mám väčší rešpekt pred niektorými výzvami. Viac si verím a nebojím sa. Vďaka za Kinesio a McKenzie, za spirálnu dynamiku a kopec nových techník, ktoré zapadajú do tej mojej 32-ročnej skladačky.

> Čo všetko vlastne predchádzalo tomu, kým ste sa stali riaditeľkou SPAklinik?

Tvrdá práca, vytrvalosť a, samozrejme, zdravá nespokojnosť, ktorá ma posúva ďalej. Teraz mám pocit, že veci môžem vytvárať, ovplyvňovať a robiť ich tak, ako chceme a potrebujeme. Jediný, komu sa zodpovedám, je klient a tak by to malo byť.

O SPAKLINIK

- > Medical SPA je súčasťou súkromného zdravotníckeho zariadenia Interklinik.
- > Zameriava sa na komplexnú fyzioterapeutickú, regeneračnú a estetickú starostlivosť o klienta vrátane odborného poradenstva.
- > Spolu so štandardnými typmi masáží ponúka napr. špeciálne masáže pre tehotné mamičky, lymfodrenáž, akupunktúru, rôzne typy zábalov a peelingov, kozmetickú starostlivosť, kinesio taping, rázovú vlnu alebo deep oscillation.
- > Riaditeľka zariadenia Iveta Holešová je profesionálnou fyzioterapeutkou s množstvom odborných školení a certifikátov s rozsiahlymi medzinárodnými skúsenosťami a praxou. Jej klientmi boli počas vystúpenia na Slovensku aj členovia kapely Depeche Mode.



SPAKLINIK



BRATISLAVA

Ing. Jozef Krammer



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

BRATISLAVA

Ing. Juraj Rybár



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

BRATISLAVA

Ing. Eva Havasová



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

BRATISLAVA

Ing. Ľubica Homerová



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

BRATISLAVA

Zlatica Murányiová



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

BRATISLAVA

Ing. Mária Kubatka



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

BRATISLAVA

Linda Grešková



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

BRATISLAVA

Ing. Juraj Kalivoda



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

BRATISLAVA

Ing. Ján Kšínský



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

BRATISLAVA

Ing. Lucia Litvová



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

BANSKÁ BYSTRICA

Ing. Jana Kováčsová



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

KOŠICE

PhDr. Imrich Urbančík, CSc.



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

KOŠICE

Ing. Vladislav Biačko



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

KOŠICE

Ing. Milan Bielený



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

KOŠICE

Ing. Marek Fekete



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

KOŠICE

Ing. Zuzana Šuchaňová



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

PIEŠŤANY

Mgr. Alena Urbanová



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

TRNAVA

Ing. Roman Novák, PhD.



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

ŽILINA

Ing. Marek Benčat



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

ŽILINA

Ing. Alina Tóthová



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

PRAHA, CZ

RNDr. Radovan Jakubčík, PhD.



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

PRAHA, CZ

Marek Sýkora



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

PRAHA, CZ

Ing. Alexander Cetl



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

PRAHA, CZ

Ing. Libor Ďurovič



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

PRAHA, CZ

Ing. Aleš Mrkva



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

PRAHA, CZ

Bc. Pavla Procházková



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

**Privatbanka, a. s. –
ústredie**

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

**Adresa zastúpenia
pre ČR**

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

ZAÚJALI SME VÁS?

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

Privatbanka aranžovala emisiu

DLHOPISY DIGITAL PARK 06

v celkovej hodnote

15 000 000,-

Mena: EUR

Fixný kupón: 4,10 % p. a.

Dátum emisie: 26. 1. 2016

Splatnosť: 4 roky

Emitent:

DP - IV, s. r. o.

