



Privatbanka Magazine

JESEŇ/ZIMA 2020

ROZHOVOR
S JANOM ŽÁKOM,
GENERÁLNYM RIADITEĽOM
LEKÁRNÍ DR. MAX
NA SLOVENSKU

ROZDIEL MEDZI
INVESTÍCIOU A HAZARDOM

SME JEDEN TÍM

KOĽKO MAŤ V AKCIÁCH?

AKO SA VYROVNAŤ
S MENOVÝM RIZIKOM

ŽIVOT MADE IN JAPAN

PRIVATBANKA
EXCLUSIVE ZONE

Fuji, najvyššia hora a symbol Japonska (3 776 m n. m.)

INDIVIDUÁLNY PRÍSTUP



 **Privatbanka**
Výnimočná ako Vy

www.privatbanka.sk



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

Vážení klienti, milí čitatelia,

pred pár mesiacmi som písal úvodník k letnému vydaniu nášho Privatbanka magazínu – a písal som ho v celkom optimistickom nádeje, v presvedčení, že pandémia koronavírusu je už na ústupe, že sme z najhoršieho vonku, a čakajú nás konečne normálne podmienky pre prácu a život. Prax však ukázala, že to bol predčasný optimizmus. Dnes píšem úvodník k tomuto jesenno-zimnému vydaniu magazínu opäť „s rúškom na tvári“, v obkolesení COVID-19 testami, v režime obmedzení a neistého výhľadu do najbližších mesiacov. Skrátka, téma koronavírusu opäť hýbe (nielen) finančným svetom, a postavila nás pred bezprecedentné výzvy. Myslím, že si môžem dovoliť isté zo všeobecného, keď skonštatujem, že najväčším pránim nás všetkých je vrátiť sa „späť do normálu“. Chvilu to zrejme ešte potrvá, bude nás to stáť úsilie i obete, avšak my jednoducho musíme fungovať a pracovať.

Napriek všetkým negatívnym konzekvenciám, ktoré koronakríza priniesla a zrejme ešte prinesie, ostávam verný svojej filozofii, ktorá prikazuje pozeráť sa za každých okolností dopredu. Som preto rád, že rovnako ako počas prvej „korona vlny“, aj teraz v celom tíme Privatbanky cítim optimizmus a veľký zápal pracovať, zodpovedne sa venovať správe finančného majetku našich klientov, s presvedčením a cieľom dokázať Vám, že Vaše investície sú u nás i naďalej v bezpečí.

Pozrime sa teda dopredu – tentokrát na obsah nového čísla Privatbanka Magazine, pri čítaní ktorého Vás, ako vždy, srdečne vítam.

V rubrike „Predstavujeme Vám“ sme sa porozprávali s Janom Žákom, generálnym riaditeľom siete lekární Dr.Max. V rozhovore nám priblíži súčasné trendy v lekárníckom biznise a ozrejmi budúce plány siete Dr.Max, patriacej do našej akcionárskej skupiny.

Kto by nechcel, aby jeho peniaze boli v bezpečí, a ešte aj dobre zarábali... Miron Zelina, člen predstavenstva banky, Vám v rámci „Finančných riešení“, v článku s veľavravným názvom *Rozdiel medzi investíciou a hazardom*, pripomenie starú dobrú radu: ak vám niekto sľubuje vysoký výnos, treba si zadovážiť všetky dostupné informácie, a investíciu si veľmi dobre a starostlivo premyslieť.

Od septembra má naša pobočka v Českej republike nového riaditeľa. Je ním Marek Benčat, dlhoročný riaditeľ Odboru privátneho bankovníctva na Slovensku. V nasledujúcom rozhovore, tematicky nazvanom *Sme jeden tím*, nám prezradí, prečo prijal túto výzvu, a predstaví

nám svoju víziu „česko-slovenského privátneho bankovníctva pod jednou strechou“.

Kolko mať v akciách? Túto otázku si v rovnomennom článku v rubrike „Finančné riešenia“ položil produktový manažér banky, Pavol Ondriska. Na historických dátach názorne ukazuje, aký dopad na výkonnosť a volatilitu celého portfólia by mali investície do akciového trhu pri rôznych pomeroch k celkovému investovanému majetku.

Do rubriky „Analýzy“ sme zaradili príspevok Richarda Tótha, hlavného ekonóma banky, s názvom *Ako sa vyrovnáť s menovým rizikom*. Zaoberá sa v ňom často riešenou dilemou klientov, ktorí sa pri svojich investíciách, napríklad do amerických akcií, obávajú poklesu amerického dolára. V tejto súvislosti vysvetľuje, kedy sa pri investíciách oplatí znášať kurzové riziko, a kedy je vhodnejšie investíciu menovo poistiť.

Na virtuálny výlet do Japonska Vás v článku *Život made in Japan* zoberie náš externý prispievateľ, Mário Blaščák. Okrem kultúrnych odlišností si všima aj špecifiká tamojšej monetárnej politiky, ktorá inšpirovala centrálnu banku po celom svete.

Na ďalších stranách magazínu nájdete už tradične medailóny našich privátnych bankárov, tentokrát Jána Pašteku a Alexandra Cetla, a tiež aktualitu z bratislavských a pražských projektov Penta Real Estate.

V závere magazínu opustíme finančné a ekonomické témy, a vyberieme sa na tenisové kurty turnaja PRIVATBANKA OPEN, ktorý sme podporili aj v tomto roku. Práve tu vznikol rozhovor s jedným z najslubnejších talentov svetového ženského tenisu – Belindou Benčíč.

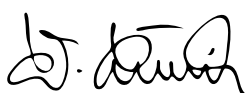
Obsah tohto čísla magazínu vyúsťuje do našej Privatbanka exclusive zóny. V rámci jej redizajnu sme pre klientov pripravili nových partnerov, a to aj z oblasti odborných poradenských služieb. Dnes Vám v rozhovore s Jaroslavom Havlom, riadiacim partnerom, predstavíme advokátsku kanceláriu HAVEL & PARTNERS. A predstavíme Vám nového partnera aj zo štandardnej „voľnočasovej“ oblasti Privatbanka exclusive zóny, konkrétne spoločnosť DOT. Contemporary Art Gallery.

Vážení klienti, milí čitatelia,

Privatbanka Magazine, ktorý práve držíte v rukách, je posledným tohtoročným číslom nášho časopisu. V uvedenom kontexte by som Vám chcel poďakovať za priazeň, ktorú ste nám prejavili i v tomto náročnom roku. Vaša dôvera je pre nás všetkých veľkým záväzkom, a verím, že svojimi službami či priateľským slovom sme Vám aspoň sčasti sprijemili a zjednodušili neľahké obdobie posledných mesiacov.

Zároveň mi dovoľte popriať Vám pokojný advent naplnený, v rámci možností, krásnymi chvíľami, strávenými v kruhu Vašich najbližších. Ak nám tento rok niečo ukázal, bola to práve dôležitosť rodiny a hodnôt spolupatričnosti.

Prajem Vám, aby tieto hodnoty boli pevnou súčasťou Vášho, resp. nášho života i v roku 2021. Zamestnanci Privatbanky, a.s. Vám budú aj počas nasledujúceho roka určite k dispozícii, najmä, no nielen pri rozhodnutiach o finančných investíciách.



obsah



PREDSTAVUJEME VÁM

Rozhovor s Janom Žákom, generálnym riaditeľom siete lekární Dr.Max na Slovensku

4 – 7



FINANČNÉ RIEŠENIA

Rozdiel medzi investíciou a hazardom
Kolko mať v akciách?

8 – 10, 14 – 15



PREDSTAVUJEME VÁM

Rozhovor s Marekom Benčatom, riaditeľom Odboru privátneho bankovníctva a pobočky Privatbanky v ČR

11 – 13



ANALÝZA

Ako sa vyrovnáť s menovým rizikom

Život made in Japan

16 – 22



PREDSTAVUJEME VÁM

Pravidelná rubrika, v ktorej Vám predstavujeme našich privátnych bankárov

23 – 24



AKTUALITY

Výstavba Bory Bývania 3 je v plnom prúde

Na stavbe 1. etapy projektu MAISON Orechovka

25



ŠTÝL

Bez malých turnajov by veľký tenis neexistoval

26 – 27



PRIVATBANKA EXCLUSIVE ZONE

HAVEL & PARTNERS:

Radíme tým najlepším

Galéria s dverami otvorenými pre každého

28 – 30

Dr.Max: Odbornosť na prvom mieste

Rozhovor s Janom Žákom, generálnym riaditeľom siete lekární Dr.Max na Slovensku o trendoch v lekárnickom biznise a o výzvach, ktoré tomuto sektoru priniesla pandémia ochorenia COVID-19.



Jan Žák
generálny riaditeľ Dr.Max na Slovensku

> **Keď sme v roku 2017 naposledy predstavovali Dr.Max v našom magazíne, mali ste na Slovensku 243 lekární. Koľko ich máte teraz a ako sa vyvíja váš podiel na trhu?**

Stále platí to, že Dr.Max je zdravá a dynamicky sa rozvíjajúca firma. V minulom roku sme dosiahli niečo cez 330 miliónov eur

v celkových tržbách. Podiel na trhu nám v roku 2019 stúpól o 1,6 percentuálneho bodu a aktuálne je už nad 20-timi percentami. Upevnili sme si tak svoje postavenie trhovej jednotky na Slovensku, keďže naše lekárne si „ukrojili“ z koláča už viac ako pätinu.

Čo sa týka počtu lekární v našej sieti, tento ukazovateľ tiež rástol, keďže

len nedávno sme otvorili už 320-tu prevádzku. Z celkového počtu asi dvetisíc lekární, ktoré na Slovensku sú, funguje teda až 16 percent pod vlajkou Dr.Max a prácu v nich našlo už viac ako 1 900 ľudí, vrátane tých z administratívy a eshopu.

> **Môžeme sa tešiť ešte aj na vaše nové lekárne, je na to na Slovensku ešte vôbec nejaký priestor?**

Priestor na rast počtu našich prevádzok stále vidíme, snažíme sa obsadiť všetky „biele“ miesta na mape, pretože našou ambíciou je byť dostupnými naozaj vo všetkých regiónoch Slovenska.

Samozrejme, o nejakom skokovom, exponenciálnom raste už nemôže byť reč, keďže lekárenský trh na Slovensku je výrazne saturovaný. Len pre porovnanie, kým u nás funguje spomínaných asi dvetisíc lekární, v susednom Česku, ktoré má približne dvojnásobok obyvateľov, je ich tritisíc. V horizonte troch rokov však stále plánujeme pridať do našej siete asi 15 až 20 lekární ročne, nie vždy to však bude o otváraní úplne nových prevádzok, ale o optimalizácii už fungujúcej siete, keďže umiestnenie danej lekárne je v našom biznise kľúčové.

> **Prejavil sa aj u vás efekt posunu obchodu do online prostredia?**

V prvom rade treba povedať, že v oblasti internetového predaja sme rovnako ako všetci hráči pôsobiaci v tomto biznise silne regulovaní slovenskou legislatívou, keďže predávať takto môžeme len voľnopredajné doplnky stravy, kozmetiku a zdravotnícke pomôcky. Segment e-lekárne sa teda u nás stále ešte len rozbieha, a aj keď zaznamenávame rast, v porovnaní s našimi celkovými tržbami tu stále nedosahujeme nejaký zásadný podiel.



Dr.Max je zdravá a dynamicky sa rozvíjajúca firma

Do budúcnosti vidíme istý potenciál aj tu, všetko však bude závisieť od slovenských regulátorov. Napríklad, v Nemecku sa internetový predaj liekov osvedčil, súvisí to však s tamojšou voľnejšou legislatívou a aj istými geografickými špecifikami, keďže pokrytie lekárenskej siete je tam v porovnaní so Slovenskom slabšie a obyvatelia menších sídiel by boli odkázaní kvôli liekom cestovať aj desiatky kilometrov do väčších miest. Na Slovensku je to ale stále o fyzickom kontakte s lekárnikom.

sa kompletne presunie do online sveta. Práve naopak, koronakríza potvrdila, že lekárne sú najdostupnejšími zdravotníckymi zariadeniami, majú s veľkým odstupom od ostatných najväčšiu návštevnosť a otvorené boli aj v časoch, keď mnohí lekári s obavami zatvárali svoje ambulancie. Lekárnik je často prvou kontaktnou osobou, s ktorou chorý prichádza do kontaktu, a je schopný poskytnúť základné poradenstvo – teda buď poradiť

Koronakríza potvrdila, že lekárne sú najdostupnejšími zdravotníckymi zariadeniami

> Zatváranie lekární teda v najbližšej dobe nehrozí?

Rozhodne nie. Hoci udalosti posledných mesiacov súvisiacich s COVID-19 aj u nás dali do pohybu vystavovanie takzvaných e-receptov, ktoré sa aj vďaka pandémie stali už pomerne bežnou záležitosťou, nepredpokladám, že fyzické lekárne v dohľadnej dobe len tak zmiznú a výdaj liekov a predaj doplnkového lekárenského sortimentu

voľnopredajné lieky, alebo nasmerovať človeka na vyšetrenie k svojmu lekárovi.

> Spomenuli ste koronakrízu. Ako ste sa vyrovnali s jej 1. vlnou a pred aké výzvy vás postavila?

Klamal by som, keby som povedal, že koronakríza sa nás nedotkla. Zo začiatku to bolo naozaj veľmi emocionálne vypäté obdobie, bojovali sme o to, aby sme udržali naše lekárne otvorené, keďže nám „vypadlo“ mnoho zamestnancov,

Jan Žák

Dátum a miesto narodenia:
31. 7. 1970, Ivančice

Vzdelanie:
Mendelova univerzita v Brne

Práca:
Generálnym riaditeľom slovenskej siete lekární Dr.Max sa stal 1. marca 2018, predtým zastával pozíciu výkonného riaditeľa v spoločnosti METRO Cash & Carry. Má dlhoročné skúsenosti z firiem zameraných na retail a veľkoobchod, pričom pôsobil vo viacerých krajinách najmä strednej a východnej Európy (Česká republika, Poľsko, Kazachstan, Bulharsko a Slovensko).

Zájmy:
Cestovanie, rodina, fotografia, knihy.

ktorí museli ostať doma s deťmi alebo patria do rizikových skupín.

Pracovali sme teda s otváracími hodinami, zabezpečovali ochranné pomôcky pre našich lekárnikov a niektoré naše prevádzky sme museli na pár dní, žiaľ, aj zavrieť. Späťne však musím skonštatovať, že toto náročné obdobie sme zvládli výborne, keďže našou výhodou ako siete bolo, že sme rýchlo dokázali presunúť zamestnancov z iných lekární tam, kde chýbali, a zabezpečili sme tak dostupnosť liekov po celom Slovensku.

Veľká vďaka patrí teda predovšetkým našim ľuďom v „prvej línii“, v lekárnach, pretože práve v týchto vypätých časoch dokázali, že svoje povolanie neberú len ako prácu, ale v prvom rade ako poslanie.

> Aký vplyv malo toto obdobie na vaše tržby?

Čo sa týka tržieb, bolo to ako na horskej dráhe. Asi dva týždne po tom, ako bola začiatkom marca potvrdená nákaza na Slovensku, sme zaznamenali skokový



nárast predaja najmä takzvaného OTC sortimentu, teda voľnopredajných vitamínových doplnkov, dezinfekčných gélov a rúšok. Asi každý má ešte v živej pamäti, že posledný menovaný sortiment sa rýchlo vypredal a problémy s jeho dostupnosťou hlásil prakticky celý svet.

biznise kľúčový. V poslednej dobe sa však situácia už stabilizovala a na 2. vlnu sme lepšie pripravení.

> V čom ste lepší ako konkurencia?

Moja odpoveď je jednoduchá – v našich ľuďoch. Našou filozofiou je, že farmaceut by nemal byť len akýmsi „výdajcom liekov”,

Našou filozofiou je, že farmaceut by mal prinášať aj pridanú hodnotu v podobe odborného poradenstva

Nám sa však pomerne rýchlo, v podstate ako prvým na Slovensku, podarilo u našich dodávateľov zabezpečiť veľkú dodávku rúšok, rádovo v stovkách tisícov kusov, pričom časť z nich sme v spolupráci s Nadáciou Penta v súlade s našou spoločenskou zodpovednosťou darovali zamestnancom a seniorom v asi polstovke domovoch dôchodcov a zariadeniach sociálnych služieb.

ale mal by zákazníkom prinášať aj pridanú hodnotu v podobe odborného poradenstva. Aj preto venujeme vzdelávaniu našich zamestnancov naozaj veľkú pozornosť.

Prostredníctvom Akadémie Dr.Max organizujeme pravidelné prezenčné alebo e-learningové školenia, ktoré okrem potreby sústavného vzdelávania plní rolu informovania o všetkých novinkách v našom segmente či o rozširujúcom sa port-

Veľkú pozornosť médií pritiahol náš pilotný projekt lekárenského výdajného automatu

Po odznení prvotného šoku však prišiel prepad v našich predajoch, ktorý bol spôsobený jednak tým, že ľudia sa predzásobili, ale aj tým, že mnoho ambulancií ostalo zatvorených, pričom výdaj liekov na predpis je v lekárenskom

fóliu. Štyrikrát ročne pre členov Dr.Max CLUB-u pripravujeme špecializované odborné kampane zamerané na prevenciu, ako napríklad Dni zdravého dýchacieho systému v zime alebo Dni zdravej pokožky v lete, v rámci ktorých môžu ľudia získať

širšie odborné poradenstvo a prevenciu pre podporu svojho zdravia.

Oblúbené sú tiež naše kampane na prevenciu diabetu, kde sme na základe testov detekovali zvýšené hodnoty cukru v krvi pri stovkách pacientov, a poslali ich k lekárovi ešte v potenciálne ranom štádiu tejto choroby, čím sme im pomohli predísť možným komplikáciám neskôr.

Systematicky pritom sledujeme spätnú väzbu a z prieskumov vieme, že zákazníci v prvom rade oceňujú našu odbornosť.

> Pomohli vám vaše skúsenosti z oblasti retailu a veľkoobchodu?

Lekárenský biznis na Slovensku je vo svojej podstate akýmsi mixom retailu a zdravotníctva, takže je len prirodzené, že niektoré naše procesy sme prebrali z maloobchodu. Asi najviditeľnejším je samotné priestorové rozloženie našich prevádzok. Naše lekárne sú otvorené, aby každý, kto k nám príde, mal už od momentu prekročenia nášho prahu pocit, že je vítaný, pričom samozrejmosťou je samoobslužná časť.

Snažíme sa tiež, aby sa naši lekárnici v prvom rade venovali zákazníkovi, preto sme zautomatizovali a zdigitalizovali množstvo interných procesov, a nášmu personálu sme tak ušetrili čas, ktorý by inak musel tráviť v „zázemí“ napríklad pri objednávaní či prijímaní tovaru.

Ako líder na trhu sa neustále snažíme priniesť do nášho podnikania inovácie, pričom je samozrejmé, že pre inšpiráciu chodíme aj do iných sektorov a rozmyšľame, ako by sa dali niektoré nápady uplatniť u nás.

> Uvediete nám aj zopár príkladov?

Veľkú pozornosť médií pritiahol náš pilotný projekt lekárenského výdajného automatu, ktorý je výsledkom práce našej medzinárodnej inovačnej platformy SmartLab. Momentálne funguje už päť takýchto non-stop automatov, kde môžu zákazníci nájsť približne 60 doplnkových produktov a zdravotníckych pomôcok, ktoré sezónne obmieňame.

Na tieto automaty dostávame od našich zákazníkov výbornú spätnú väzbu a ich užitočnosť sa ukázala zvlášť pri nedávnych



Na dovolenke v Thajsku.

udalostiach spojených s pandémiou ochorenia COVID-19, kedy bola vďaka automatizovanému výdajnému systému zabezpečená maximálna ochrana, a tiež bolo znížené riziko prenosu ochorenia.

V blízkej dobe chystáme pilotný projekt dispenzačného automatu, ktorý lekárnikovi ušetrí čas pri výdaji liekov na predpis. Ušetrený čas potom môže farmaceut venovať pacientom.

je naša rada prírodnej kozmetiky Nuance, hrdí sme tiež na exkluzívnu distribúciu profesionálnej francúzskej dermatologickej línie pre problematickú pleť Uriage. V asi tretine našich lekární po celom Slovensku máme posilnený práve tento dermo-sortiment, pričom zvýšený dôraz kladieme v týchto prevádzkach aj na vzdelanie našich farmaceutov v oblasti starostlivosti o pleť a pokožku celého tela.

V našom privátnom portfóliu máme už vyše 400 produktov

Inovujeme tiež našu komunikáciu. Nedávno sme spustili kampaň LEVEL UP, prostredníctvom ktorej v spolupráci s rôznymi influencerami cieľme na mladšie ročníky z Generácie Z. Už dlhšie máme rozbehnuté dlhodobé poradensko – edukačné projekty zamerané na špecifické cieľové skupiny – BabyClub Dr.Max a BeautyClub Dr.Max. A to som spomenul len niektoré z našich inovácií.

> Ako je to s produktami pod vlastnou privátnou značkou – máte novinky aj v tejto oblasti?

V našom privátnom portfóliu máme už vyše 400 produktov, ktoré spadajú do rôznych kategórií ako sú lieky, vitamíny, výživové doplnky, zdravotnícke pomôcky alebo kozmetické výrobky. Veľmi obľúbená

Vyhľadávaný je aj náš detský sortiment pod privátnou značkou Bebelo. Našu privátnu značku Dr.Max, ktorá sa vyznačuje vysokou kvalitou za rozumnú cenu, plánujeme, samozrejme, naďalej rozvíjať aj do budúcnosti.

> Ste známi aj svojim vernostným programom. Aké výhody prináša?

V segmente liekov na predpis, kde sme veľmi limitovaní legislatívou, je to možnosť získať zľavu z doplatku až do výšky 50 percent. Pri ostatných produktoch sme asi pred dvoma rokmi inovovali a zjednodušili vernostný program – za každé minúté euro získajú naši zákazníci klubové body, za ktoré si potom môžu neskôr uplatniť zľavu. Členovia Dr.Max CLUB-u získavajú množstvo výhod aj v rámci odborných

kampaní, a v deň ich narodenín alebo menín dostanú SMS so zľavovým kódom v hodnote až do 30 percent.

> Dr.Max je najväčším lekárenským reťazcom v strednej Európe, lídrom na českom, slovenskom a rumunskom trhu. Kde všade ešte pôsobíte?

Fyzicky sme prítomní v celkovo šiestich štátoch, okrem troch spomenutých je to ešte Poľsko, Srbsko a Taliansko. Spolu je to viac ako 2 100 lekární, čo z nás robí európsku štvorku. V súčasnosti sme vo fáze, keď sa naprieč týmito trhmi snažíme unifikovať a všetky prevádzky rebrandovať na značku Dr.Max.

Unifikácia a celkový remodeling však neprebiehajú len navonok, ale aj vo vnútri, keďže zjednocujeme náš obchodný model, samozrejme, s prihliadnutím na legislatívne špecifiká tej ktorej krajiny. Len ako zaujímavosť môžem uviesť, že v Taliansku máme v niektorých lekárnach aj taký servis, ktorý ide ešte ďalej za to štandardné lekárenstvo, ktoré poznáme na Slovensku. Lekáreň tam má aj fyzioterapeuta a klienti sa môžu objednať na masáže. Samozrejme, že toto nie je vec, ktorú by sme mali plošne zavádzať v rámci remodelingu, ale inšpirujeme sa navzájom a najlepšie procesy z každej krajiny sa snažíme aplikovať na celú sieť. Okrem tejto konsolidácie však chceme v akvizíciách pokračovať, pričom nevyklúčujeme ani vstup na ďalšie trhy.

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

Rád cestujem, povedal by som, že u mňa je láska k cestovaniu až extrémna. ☺ Hneď po vysokej škole som rok strávil v Amerike, a tam som si povedal, že chcem toho za život precestovať čo najviac. Neskôr som pracovne, už aj s rodinou, žil na viacerých miestach, pričom vždy cez víkendy som sa čo najviac snažil spoznať nielen danú krajinu, ale jej susedov.

Počas môjho pobytu v Kazachstane som sa „zaľúbil“ do regiónu strednej Ázie, veľmi rád (okrem Slovenska, samozrejme) mám aj Malajziu. S cestovaním súvisí aj moja ďalšia záľuba, ktorou je fotografia. A po večeroch rád čítam, väčšinou „old school“ papierové knihy, ktorých som počas tých rokov presúvania sa z miesta na miesto presťahoval so sebou už tisíce.

Rozdiel medzi investíciou a hazardom

Svoje peniaze môžete zakopať na záhrade alebo schovať v seife, ale nič tým nezískate – z dlhodobého hľadiska budete strácať kvôli inflácii. To je aj hlavný dôvod, prečo neustále hľadáme spôsoby, ako svoje úspory zhodnotiť. Nezabúdajme však pritom na to najdôležitejšie – naučme sa odlišovať investíciu od hazardu.



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

Nedávno som sa obzrel do minulosti a zistil som, že finančné poradenstvo robím už 30 rokov. Výhodu takého dlhého obdobia je to, že som stihol narobiť (alebo som videl, ako ich narobili iní) dosť chýb, z ktorých sa dá poučiť.

Najprv som radil rodine a známym v rámci prvej vlny kupónovej privatizácie, hoci som ešte nebol zamestnaný v žiadnej finančnej inštitúcii. V roku 1994 som si urobil maklérske skúšky, a odvtedy som pracoval buď u obchodníkov s cennými papiermi, alebo v banke. Hoci to môže znieť otrepane, ako klišé, ale moje povolenie je zároveň poslaním.

Presvedčil som sa, že niekedy môže 15-minútový rozhovor zachrániť celoživotné úspory. Jednoducho, je pre mňa veľkou motiváciou „otvárať ľuďom oči“, a snažiť sa ich nenásilne učiť, čo je podstatou finančných produktov, čo si majú všimnúť, čomu sa vyvarovať.

Často som totiž svedkom toho, že aj tí, ktorí investujú 20 alebo 25 rokov, proste kupujú produkty, ktoré sú im ponúknuté – jeden ich nadchne, iný sklame, ale nikto ich neučí určitému nadhľadu či princípom investovania. Potom sa stáva, že sú zbytočne sklamaní – prerobili na akciách, tak si povedia „akcie nikdy viac“, lebo im nikto nepovedal, že kolísanie cien akcií je prirodzené, a výkyvy bývajú výrazné, že niektoré investície sú behom na dlhú trať, a že je nerozumné ukončiť ich po vedzme po roku a podobne.

Pokúsím sa naznačiť niektoré zo základných princípov. Ak chce človek investovať, mal by si najprv ujasniť, čo je to investícia. Tých definícií je viacero, tak skúsím nasle-

dujúcu, ktorá je mojou vlastnou verziou toho, čo som kde videl (a počul):

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

Dôležité slová sú zvýraznené, a teraz si ich vysvetlíme.

„Vopred určený investičný horizont“ znamená, že už pri vstupe do investície by som mal mať ujasnené, na ako dlho investujem. Takisto platí, že s dlhším investičným horizontom stúpa priemerný očakávaný výnos, ako aj počet a výber inštrumentov, ktoré môžem použiť.

Získajte čo najviac informácií o finančnom produkte



Príklad: Ak niekto povie, že má k dispozícii peniaze na rok, je nerozumné ponúkať mu akcie. Samozrejme, ak bude mať šťastie, ceny pôjdu hore a zarobí aj za rok. Ale povedzme, že príde nejaká kríza (ako napríklad terazšia s koronavírusom) a akcie stratia 20 %. Ak ich bude po roku naozaj potrebovať, napríklad rátať s tým, že z týchto peňazí zaplatí doplatok kúpnej ceny za novostavbu bytu, tak bude sklamaný.

„**Reálne zhodnotenie**“ znamená zhodnotenie vyššie ako je miera inflácie. Peniaze „zaparkované“ na bežnom účte pri súčasných nulových úrokových sadzbách nie sú v pravom slova zmysle investíciou, to je likviditná rezerva. Ak je táto rezerva vo výške 10-20 tis. EUR, tak je to v poriadku. Ale ak má niekto už 3 roky na bežnom účte 100 000 EUR, tak to nie je veľmi rozumné – aj pri súčasnej, relatívne nízkej inflácii, peniaze prosť strácajú svoju reálnu kúpnu silu.

Najťažšie je vysvetliť slovné spojenie „**racionálne očakávame**“. Ak si idem zahrať do kasína a budem mať šťastie (bol som dvakrát v živote), tak môžem vyhrať. Ale nemôžem to racionálne očakávať, lebo viem, že šance sú naklonené v prospech kasína. Pri finančných produktoch spočíva zákernosť v tom, že aj niečo, čo sa na prvý pohľad tvári ako investícia, môže byť svojou podstatou hazard.

Príklad: Nie je to tak dávno, čo Európska únia zakázala propagáciu a aktívny predaj takzvaných binárnych opcií. Bohužiaľ, poznám niekoľko ľudí, ktorí na tomto produkte prerobili dosť veľa peňazí. Mysleli si pritom, že investujú, lebo binárne opcie sa vypisujú na reálne finančné aktíva: index DAX, zlato, menový pár EUR/USD a podobne. Tí ľudia mi aj s hrdosťou povedali: „Ja investujem!“ Alebo tí, čo prerobili: „Ja som investoval na finančných trhoch, a už nikdy viac, lebo som prerobil aj gate.“ Nie, neinvestovali, hazardovali.

Ako fungujú binárne opcie? Zvolíte si časový úsek, zvyčajne veľmi krátky: 5 minút, 30 minút, jedna hodina. Potom si vyberiete podkladové aktívum, napríklad zlato, a tipnete si, či počas zvoleného časového úseku stúpne alebo klesne. Ak máte pravdu, tak dostanete naspäť svoj vklad a 90 % vkladu k tomu ako výhru.

Ak sa netrafíte, celý vklad stratíte. Bohužiaľ, pri takých krátkych časových úsekoch nejde o žiadne investovanie, je to čisto náhodný pohyb. Nikto na svete, žiadny



S vyšším sľubovaným výnosom rastie aj miera rizika

analytik, nedokáže odhadnúť pohyb zlata, indexu DAX či konkrétnej akcie v najbližších 60 minútach. Cena závisí od ponuky a dopytu v danej chvíli, ktoré sa dynamicky menia každú sekundu. Šance, že pôjde cena daného aktíva dole alebo hore v takom krátkom časovom úseku, sú v podstate „fifty-fifty“, teda 50 na 50.

Ale pri výhre získavate 90 % a pri prehre strácate 100 % vkladu. Ak si to napíšete do radu, tak máme -100 %, +90 %, -100 %, +90 %. Ľahko sa dá spočítať, že priemerná očakávaná výhra (lepšie povedané strata) je -5 % $(-100 + 90 = -10, -10 / 2 = -5)$ z vášho vkladu na jeden pokus. Samozrejme, môže sa stať, že vyhráte dvakrát alebo trikrát za sebou, že sa trafíte. Zlá správa je, že čím dlhšie hráte, tým je pravdepodobnejšie, že prehráte.

Príklad: dlhodobá (10 rokov a viac) investícia do diverzifikovaného portfólia kvalitných akcií je investícia, pretože firmy tvoria reálne zisky, tie reinvestujú alebo vyplácajú v podobe dividend, pričom do cien akcií sa premieta inflácia, technologický pokrok a zvyšujúca sa produktivita práce. To znamená, že nájdete niekoľko racionálnych argumentov, prečo by mal celkový výnos (nárast ceny akcií plus dividendy) takéhoto portfólia v dlhodobom horizonte prevýšiť infláciu.

Takže už začína byť jasné, aký je rozdiel medzi investíciou a hazardom: **medzi hazard zaraďujeme nielen všetky hazardné hry (kasína, číselné lotérie a podobne), ale aj produkty, ktoré sa môžu tváriť ako investície, ale v skutočnosti sú v dlhodobom horizonte šance investora na výhru veľmi malé**, respektíve štatisticky prehráva tým viac, čím viac obchodov urobí.

Okrem vyššie spomenutých binárnych opcií je prekvapujúco pre väčšinu ľudí hazardom aj časté obchodovanie („daily trading“) na devízových alebo akciových trhoch. Na prvý pohľad sa to nezdá: povedzme, že poplatok za jeden obchod je len 10 EUR, a pri investícii 10 000 EUR, ak dobre trafím, zarobím povedzme 20 %, čiže 2 000 EUR. Oproti zisku 2 000 EUR sa zdá poplatok 10 EUR nízky, férový. Tak si to poďme rozobrať bližšie: ak sa už niekto pustí do častého, denného obchodovania, tak zvyčajne sa to stáva závislosťou, a urobí v priemere viac ako 10 obchodov denne. Rátajme ale len 5 obchodov denne.

Pri krátkodobom obchodovaní, keď od nákupu po predaj uplynie iba niekoľko dní či dokonca len hodín, ide v zásade o náhodný pohyb, žiadne z dlhodobých trendov sa



Výnos by nemal byť jediným kritériom pri voľbe dlhopisu

neprejaví. Takže opäť je to štatisticky tak, že zhruba polovica obchodov je ziskových, a polovica stratových. Hrubé výhry (pred zarátaním poplatkov) sa teda pohybujú okolo nuly.

Buďme veľkorysí a predpokladajme, že pri vklade 20 000 EUR budú hrubé výhry kladné, povedzme 2 000 EUR za rok. Pri piatich obchodoch denne zaplatí klient na poplatkoch 50 EUR (5 krát 10 EUR). Počas roka je 200 pracovných dní (zaokrúhlil som nadol), takže za rok zaplatí na poplatkoch 10 000 EUR. Pri vklade 20 000 EUR tak skončí za rok na sume 12 000 EUR (20 000 + 2 000 – 10 000). Nie je náhoda, že podľa štatistik je väčšina účtov retailových klientov pri častom obchodovaní na finančných trhoch v minuse.

A napokon, čo pokladám za hazard pri investovaní do dlhopisov? Sú to dva základné prípady:

1. Klient zhruba pozná finančné výkazy emitenta/ručiteľa, ktoré sa kontinuálne zhoršujú: stúpa podiel cudzích zdrojov, firma expanduje, ale neprejavuje sa to adekvátne na hospodárskych výsledkoch, takže investícia do dlhopisov sa stáva čoraz rizikovejšou.

Klient však ignoruje negatívne objektívne informácie, a vyberá si

pozitívne správy: „Teraz kúpili lodia-renskú spoločnosť, to je dobrý biznis, doteraz platili všetko ako hodinky, ja im verím.“ Cítite? Je tam málo racionality, klient sám seba presvedča, že je všetko v poriadku. A potom to dopadne ako s tým džbánom...

Jeden príklad za všetky: v Chorvátsku a postupne na celom Balkáne pôsobil obrovský agropotravinársky holding s názvom AGROKOR. Jeho tržby v časoch najväčšej slávy boli zhruba 7 miliárd EUR a zamestnával viac ako 50 000 ľudí. Išlo teda o firmu, ktorá bola svojou veľkosťou porovnateľná s najväčšími firmami na území bývalého Československa. Vydávala aj dlhopisy denominované v mene euro, ktorých výnos bol približne 9 % p.a. Dlhopisy mali nakúpené aj viacerí naši klienti, v rámci diverzifikácie.

Keď sme však videli, že skupina AGROKOR expanduje príliš rýchlo a jej financovanie je stále rovnako drahé, napísali sme klientom, že dlhopisy odporúčame predať. Napriek tomu, že firma stále tvorila prevádzkový zisk, celý tento zisk pohltili úrokové náklady, čoho dôsledkom bolo, že

vlastné imanie stagnovalo, ale dlhy stále rástli. Zhoršoval sa tak pomer vlastných a cudzích zdrojov a investícia do dlhopisov AGROKOR-u bola stále riskantnejšia a riskantnejšia. Tento príbeh – aspoň pre našich klientov – mal šťastný koniec: všetci dlhopisy predali a rovnako sme predali aj pozície v riadených portfóliách klientov. V januári 2017 sa konzorcium bánk nedohodlo na predĺžení úveru pre AGROKOR, a keď táto správa prenikla na verejnosť, cena dlhopisov sa prepadla zhruba o 75 %.

2. Klient poriadne nerozumie, čo si kúpil, nepozná finančné výkazy emitenta alebo ručiteľa. Orientuje sa výhradne podľa marketingu, pekných obrázkov alebo odporúčaní svojho dobrého známeho, ktorého pozná od malička a verí mu (nevadí, že ten známy sa absolútne nevyzná vo finančných produktoch). Som prevapený, že s takýmto správaním sa stretávam nielen u bežných retailových klientov, ale aj u bohatých ľudí, ktorí si môžu poľahky zaplatiť finančnú analýzu emitenta alebo ručiteľa. Tu jednoznačne platí, že by som sa nemal riadiť citom (dôvera v môjho známeho), ale rozumom.

Je myslím jasné, že v tomto prípade ide o vyslovený hazard, lebo absolútne neviem, aké sú moje šance ako investora. Toto platí nielen pre dlhopisy: ak netuším, aké sú moje šance, či sú naklonené v môj prospech alebo neprospech, zásadne neinvestujem!

Záver: dnes existujú tisíce finančných produktov, a uznávam, že pre bežného človeka nie je ľahké sa v nich zorientovať. Tento článok sa snažil ukázať, že nie všetko, čo sa tvári ako investícia, naozaj investíciou je.

Zároveň upozorňuje na to, že investor sa nikdy nemôže zbaviť zodpovednosti za svoje rozhodnutia, a musí si urobiť aspoň minimálnu „domácu úlohu“, ktorá spočíva v získaní objektívnych informácií a vyhodnotení šancí – aby som vedel, či ide o férovú hru so slušnými šancami, alebo hazard. A asi je zrejmé, že hazardu by sa mal rozumný človek vyhnúť oblúkom...

Sme jeden tím

Rozhovor s Marekom Benčatom, riaditeľom Odboru privátneho bankovníctva a zároveň aj pobočky Privatbanky v Českej republike.



Ing. Marek Benčat

Dátum a miesto narodenia:

10. 2. 1974, Žilina

Vzdelanie:

Ekonomická univerzita v Bratislave, Národohospodárska fakulta so špecializáciami – finančná sústava a peňažníctvo, učiteľstvo odborných ekonomických predmetov

Práca:

V bankovom sektore začal hneď po škole, v roku 1997 nastúpil na pozíciu FX dealera vo vtedajšej Prvej komunálnej banke (neskôr Dexia). Po prestávke spôsobenej absolvovaním základnej vojenskej služby zastával v banke pozície vedúceho oddelenia Sales desk a riaditeľa Odboru Treasury, v roku 2008 nakrátko prešiel ako senior privátny bankár do Tatra banky, v Privatbanke pracuje od roku 2015.

Záujmy:

Fotografovanie, bicykel, turistika.

Ing. Marek Benčat

riaditeľ Odboru privátneho bankovníctva a pobočky Privatbanky v Českej republike

> Do Privatbanky ste nastúpili vo februári 2015, prešli ste pozíciou privátneho bankára, o rok neskôr ste sa stali riaditeľom Odboru privátneho bankovníctva, a teraz v septembri aj riaditeľom pobočky Privatbanky v Českej republike. Aká bola Vaša motivácia pribrať si na svoje plecia ďalšie „bremeno“?

Hneď na začiatku musím zdôrazniť, že svoju novú funkciu v žiadnom prípade nevnímam ako bremeno. Skôr v nej vidím príležitosť vylepšiť riadenie českého tímu a posilniť značku Privatbanky v Českej republike, najmä keď na tomto trhu vidím ešte naozaj veľký potenciál.

Český trh privátneho bankovníctva je totiž minimálne dvakrát taký veľký ako slovenský – niektoré odhady ho hodnotia až na 300 miliárd českých korún – pričom náš najbližší konkurent v tomto segmente má pred nami stále pomerne výrazný náskok. My však máme niečo, čo iní nemajú – investičné produkty, ktoré klienti nenájdu nikde inde, len u nás.

Keď to skombinujeme s profesionálnym prístupom našich privátnych bankárov

a výnimočnými službami, ktoré poskytujeme, nič iné ako ďalší rast na tomto trhu snáď ani nemôžeme očakávať.

Moja ambícia ako riaditeľa pobočky je tomuto všetkému napomôcť implementáciou systému jednotného riadenia, a naplno tak využiť synergický efekt, ktorý českým privátnym bankárom ponúka spolupráca s jednotlivými oddeleniami v našej bratislavskej centrále.

To, čo je však najdôležitejšie, je fakt, že sme jeden tím. Sme jedno privátne bankovníctvo pôsobiace v dvoch krajinách. A mojou úlohou je zabezpečiť, aby rovnaké procesy boli implementované v rovnakom čase v oboch krajinách. Pretože všetci privátni bankári majú na svojich vizitkách rovnaké logo, pretože všetci sme jedna banka, jeden tím.

> **Priblížte nám pôsobenie Privatbanky v Českej republike. Koľko privátnych bankárov tam pôsobí a ako sa vyvíja majetok v našej správe?**

Naša banka je na českom trhu prítomná už desať rokov, posledných niekoľko rokov na základe licencie Českej národnej

banky už ako pobočka zahraničnej banky. Momentálne tam pre nás pracuje tím deviatich privátnych bankárov, k tomu ešte treba pripočítať dve administratívne sily. Geograficky je väčšina tímu sústredená v Prahe, po jednom privátnom bankárovi máme aj v Brne a Ostrave, a títo akvizične pokrývajú aj priľahlé regióny.

Čo sa týka klientskeho majetku v našej správe, ten neustále rastie, v roku 2019 vzrástol o 450 miliónov českých korún, a momentálne sa tento ukazovateľ

nachádza približne na úrovni 7,5 miliardy českých korún. Celkový potenciál trhu v Čechách je pre nás mnohonásobne vyšší, preto je stále na mieste mať ambiciózne plány.

> Aké úlohy na Vás v českej pobočke čakajú v blízkej budúcnosti?

Úlohy na najbližšie obdobie by som rozdelil do troch oblastí. Prioritou je posilnenie českého tímu z personálneho hľadiska. Druhou skupinou úloh bude už spomínaná implementácia identických, najmä obchodných procesov, podľa princípu jednotného riadenia. V skratke to bude znamenať synchronizáciu jednotlivých obchodných a administratívnych procesov českej pobočky na štandardy, ktoré sme zaviedli na Slovensku. Tým sa pre nás zjednoduší množstvo úkonov a zlepší sa komunikácia s bratislavským ústredím.

Tretia, už dlhodobejšia skupina cieľov, bude zintenzívnenie a zdynamizovanie našich obchodných aktivít na českom trhu, pričom našim zámerom nie je byť koncentrovaní len na Prahu. Skúsenosti zo Slovenska nám totiž hovoria, že aj mimo hlavných miest existuje z hľadiska bonity nie úplne zanedbateľná skupina ľudí, ktorým by sme radi ponúkli naše investičné produkty a služby, najmä keď sme presvedčení, že o ne bude záujem.

> Ako vnímate trh privátneho bankovníctva v Čechách? V čom sú jeho špecifiká oproti Slovensku?

Česká republika predstavuje logicky väčší trh ako Slovensko, a aj preto tam evidujeme väčší počet korunových miliardárov. Väčší a bonitnejší trh prirodzene vytvára aj silnejší dopyt po sofistikovanejších službách privátneho bankovníctva. A tak sú v Česku pomerne obľúbené napríklad zverenecké fondy a celkovo služby spojené s generačným prenosom rodinného majetku, ktoré na Slovensku stále nie sú až tak etablované.

Ďalšie rozdiely vyplývajú z odlišného daňového režimu niektorých investičných produktov v oboch krajinách. Z toho napríklad vyplýva tamojšia popularita korporátnych zmeniek, ktorá kontrastuje s rozšírenosťou korporátnych dlhopisov na Slovensku.



Privatbanka je na českom trhu prítomná už desať rokov

V neposlednom rade však do hry vstupuje fakt, že Česká republika nie je súčasťou eurozóny, čo sa zásadne odráža na šírke dostupnej produktovej palety pre investorov.

> V čom konkrétne ovplyvňuje koruna investičné možnosti Čechov?

Ponuka investičných produktov denominovaných v českých korunách je užšia, a pokiaľ klienti nechcú podstupovať menové riziko, musia sa uspokojiť len s obmedzeným portfóliom investičných možností.

Aj z toho vyplývajú isté vzorce investičného správania – kým slovenskí klienti výnosy, ktoré im pripíšeme na

aj relatívne menšie čiastky, kým u Čechov sú takéto možnosti značne zúžené.

Toto však bola naozaj hrubá generalizácia, mnoho našich klientov v Českej republike kupuje aj investičné nástroje v eurách, najmä v prípadoch, že časť ich príjmu pochádza z eurozóny, a teda je denominovaná v spoločnej mene.

Navyše, náš Odbor Asset Managementu aktuálne pripravuje špeciálne riadené portfólio, ktoré bude obsahovať mix akcií a dlhopisov denominovaných v českých korunách, takže ani z hľadiska produktov nášho Asset managementu na českých klientov nezabúdame.

Každý klient je vo svojej podstate unikátny, a tak k nemu aj pristupujeme

účty napríklad v podobe pravidelne vyplácaných výnosov z korporátnych dlhopisov, vo veľkej väčšine znova reinvestujú, klienti privátneho bankovníctva v Českej republike investujúci do nástrojov v českej korune kupujú spravidla prevádzajú na bežné účty v iných bankách, kde ich využijú na spotrebu.

Tento rozdiel v správaní je spôsobený tým, že produktová paleta v eurách je oveľa pestrejšia, a tak slovenskí klienti majú možnosť opätovne zaujímavo investovať

> Špecifiká investičného správania českých klientov sme prebrali. Čo privátni bankári? Pozorujete tam nejaké významné rozdiely v porovnaní s ich slovenskými kolegami?

Český tím privátnych bankárov som, prirodzene, poznal ešte pred nástupom do novej funkcie, musím však poznamenať, že je iné ich vnímať ako kolegov, ktorých stretávam párkrát ročne na rôznych podujatiach organizovaných bankou, a iné byť v pozícii ich nadriadeného.

Samozrejme, každý z nich má svoj špecifický štýl práce, komunikácie, či spôsobu akvizície nových klientov, v zásade by som však nehovoril o nejakých významných rozdieloch v porovnaní s ich slovenskými náprotivkami. Práca privátneho bankára je totiž viac-menej všade rovnaká. Je založená na diskretnosti, dôvere, odbornosti a profesionalite, dobrý privátny bankár musí potreby daného klienta dokonale poznať a prispôbiť tomu ponúkané produkty a služby.

To všetko od nás očakávajú klienti, a je jedno, či bývajú v Prahe, Brne, Bratislave alebo Košiciach. Preto podľa mňa nemá zmysel hovoriť o nejakých zásadných rozdieloch ani v „investičnej mentalite“ Čechov a Slovákov, a isté špecifiká sú spôsobené zväčša len spomínanými daňovými alebo menovými faktormi. Navyše, je veľmi ťažké generalizovať, pretože zvlášť v segmente privátneho bankovníctva platí, že každý klient je vo svojej podstate unikátny, a tak k nemu aj pristupujeme.

> Dlhové cenné papiere emitované spoločnosťami skupiny Penta sú na Slovensku obľúbené ako investičný produkt s pevným výnosom. Je o ne záujem aj v Čechách?

Je. A veľký. Dokonca si dovoľm povedať, že korporátne dlhopisy emitované spoločnosťami skupiny Penta sú pre nás na českom trhu privátneho bankovníctva veľkou konkurenčnou výhodou, pretože nikde inde ako v Privatbanke ich klienti nenájdu. Penta ako náš akcionár má v Česku povest silného a stabilného hráča. Veľmi pozitívne je vnímaná jej pozícia na realitnom trhu prostredníctvom spoločnosti Penta Real Estate, a mnohé jej developerské projekty ako Florentinum alebo Waltrovka sú oceňované nielen architektonickou obcou, ale aj širokou verejnosťou.

U susedov napríklad výrazne silnejšie rezonuje aj príbeh pôvodne lokálnej stávkovej spoločnosti Fortuna, ktorá po akvizícii investičnou skupinou Penta postupne narástla na jedného z najväčších hráčov v online stávkovaní v celom stredo- a východoeurópskom regióne. Okrem toho má v Česku silnú pozíciu tiež sieť lekární Dr.Max, a teda povedomie o sile a stabilite Penty je tam široké a prítomné už roky.



Asset Management pripravuje riadené portfólio, ktoré bude obsahovať mix akcií a dlhopisov vedených v českých korunách

> Vráťme sa aj na Slovensko. Okrem novej pozície riaditeľa českej pobočky Privatbanky aj naďalej ostávate riaditeľom nášho Odboru privátneho bankovníctva. Ako sa banka popasovala s obdobím stále pretrvávajúcej koronakrízy?

Ešte pred pandemiou, na konci minulého roka, sme pre našich klientov predstavili nový spôsob autentifikácie obchodov prostredníctvom mobilnej aplikácie Privatbanka Mobile. Tá okrem iného umožňuje klientom potvrdzovať obchody s cennými papiermi vo svojom mobilnom telefóne.

počtu aktívnych používateľov mobilnej aplikácie, ale predovšetkým v náraste počtu transakcií realizovaných elektronickou cestou. Ich podiel sa na konci júna pohyboval na úrovni 40 %, zatiaľ čo na konci roku dosahoval necelých 12 %.

> Na záver nám prezradte, ako relaxujete, a to nielen v čase COVID-19.

Moja odpoveď asi nebude zásadne odlišná od odpovedí väčšiny mojich kolegov na podobné otázky – toho voľného času v priebehu pracovného týždňa, žiaľ, nie je až tak veľa, a po tom, ako som

Penta ako náš akcionár má v Česku povest silného a stabilného hráča

Mobilná aplikácia tak rozšírila možnosti našich klientov elektronicky potvrdzovať obchody, ktoré doteraz bolo možné verifikovať v prostredí Internetbankingu. Obidve tieto možnosti elektronickej konfirmácie obchodov sa práve v tomto období ukázali ako zvlášť užitočné, keďže klienti sa pri ich používaní nemuseli osobne stretnúť so svojim privátnym bankárom kvôli podpisu pokynu alebo objednávky.

Klienti túto možnosť v čase koronakrízy ocenili, čo sa prejavilo nielen v náraste

prevzal ďalšiu funkciu, ho rozhodne ani viac nebude. V rámci možností sa však snažím byť aktívny, a to nielen počas víkendov, pretože si myslím, že fyzická aktivita je dôležitá aj po mentálnej stránke. Jednou z možností, ako „získať“ viac času na športové aktivity, za predpokladu, že mi to okolnosti a počasie dovoľia, je využívať na cestu do práce bicykel namiesto auta. Považujem to za výbornú príležitosť, ako si prevetrať hlavu, usporiadať si myšlienky, vypočúť obľúbený podcast alebo zosumarizovať si svoj pracovný deň. ©

Koľko mať v akciách?

Aký podiel by mali predstavovať akciové investície na celkovom portfóliu investora? Jednoznačné odporúčanie neexistuje. Napovedať však môžu historické výsledky.



Ing. Pavol Ondriska
produktový manažér

Odpoveď na otázku ohľadom primeraného podielu akciových investícií sa prirodzene líši od investora k investorovi aj podľa jeho vzťahu k riziku, výšky majetku, veku a podobne. Tento článok však nie je o rizikovom profile, hoci to je dôležitý parameter. Pozrieme sa na vhodný pomer akciových investícií cez historickú skúsenosť. Ideálne by síce bolo pracovať s budúcou výkonnosťou, ale budúcnosť (čuduj sa svete) nikto nepozná.

Na historických dátach si môžeme ukázať, akú výkonnosť by sme dosiahli pri rôznej kombinácii veľkostí akciových a dlhopisových investícií v jednom portfóliu systémom nákup a drž. Aby sme boli čo najbližšie realite typického klienta privátneho bankovníctva Privatbanky, dlhopisovú zložku budú zastupovať dlhopisy skupiny Penta. Na akciovú zložku použijeme index Stoxx Europe 600 Net Total Return EUR, ktorý zahŕňa 600 najlikvidnejších akcií kótovaných v Európe (keďže žijeme v Európe), pričom vyplácaná a reinvestovaná dividenda je v tomto indexe očistená o zrážkovú daň z dividend podľa sídla firmy. Obdobne pri dlhopisoch je uplatnená zrážková daň z kupónov. Výpočet abstrahuje od akýchkoľvek poplatkov za nákup a držbu, keďže tie sa líšia u každého investora.

Aký horizont brať do úvahy? Komplikáciou je, že Privatbanka aranžuje vydávanie dlhopisov iba od roka 2007. A to by pre objektívne posúdenie akciových trhov bolo málo. Časový rozsah by mal zahŕňať viacero fáz vývoja akciových trhov, čiže tak rásť, ako aj pokles. Ale už povedzme tridsaťročná história by mala byť dostatočná. V prípade dlhopisov si tak musíme pomôcť predpokladom, že rovnaký priemerný výnos z dlhopisov Penta za roky 2007 až 2019 by investor dosiahol aj za roky 1990 až 2007.

s priemerným výnosom z dlhopisov. Keďže je zmena ceny dlhopisov skupiny Penta počas ich životnosti minimálna (nakoľko nie sú obchodované na trhu), výnos je zhodný s výškou kupónu (priemerný kupón na úrovni 4,7 % p.a. bez rozlíšenia splatností dáva po uplatnení zrážkovej dane uvedených 3,8 % ročne). V prípade nulovej alokácie do akcií je priemerná hodnota výnosu portfólia zhodná s najlepším aj najhorším výsledkom za rok.

Navyšovanie akciovej zložky zvyšuje dosiahnutý priemerný výnos portfólia

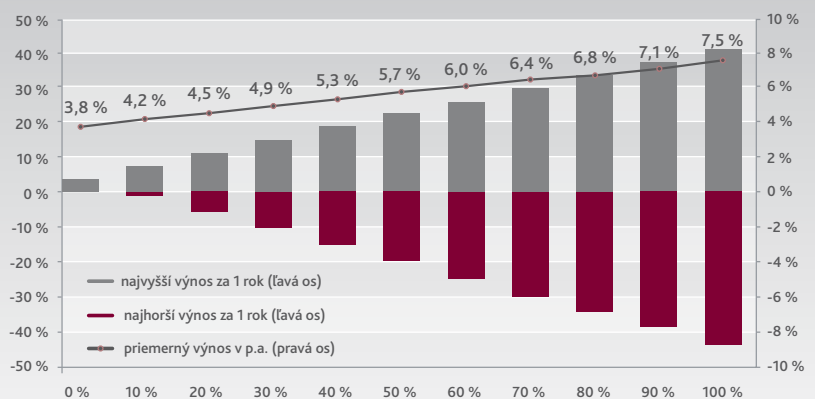
Hľadanie optimálneho portfólia

Po trocha nudnom, ale nutnom technickom úvode sa dostávame k podstate veci. Nasledujúci graf zobrazuje priemernú ročnú výkonnosť portfólia, ako aj najlepší a najhorší ročný výsledok portfólia za sledované obdobie rokov 1990 až 2019, kde akciová zložka je odstupňovaná po 10 percentách od 0 % (čiže žiadne akcie, iba dlhopisy) až po 100 % (iba akcie, žiadne dlhopisy).

Napríklad pri nulovej alokácii do akcií je priemerný výnos portfólia logicky zhodný

navyšovanie akciovej zložky zvyšuje dosiahnutý priemerný výnos portfólia ako aj najvyšší ročný zisk, ale aj najvyššiu stratu. Pri 10 %-nej váhe akciovej zložky sa priemerný ročný výnos celého portfólia posunul na 4,2 % p.a., odrážajúc vyšší priemerný výnos akcií voči dlhopisom. Zároveň v najlepšom roku (1997) za celé 30-ročné obdobie by investor zarobil zhruba až dvojnásobok zisku ako iba z čisto dlhopisovej investície. V najhoršom roku (2008) by stratil zanedbateľné 1 % z celého portfólia.

Výkonnosť portfólia podľa váhy akcií (1990 – 2019)





Pri 100 %-nej alokácii do akcií je priemerné zhodnotenie portfólia rovné zhodnoteniu akciového indexu, t.j. 7,5 % p.a. Ale krízový rok 2008 sa v tomto prípade odrazil v takmer 44 %-nom prepade, a naopak, vyše 41 %-ný rast priniesol rok 1997. Len málo investorov by zostalo „v pohode“ pri prepade o vyše 40 % za rok, preto portfólio iba z akcií má málokto...

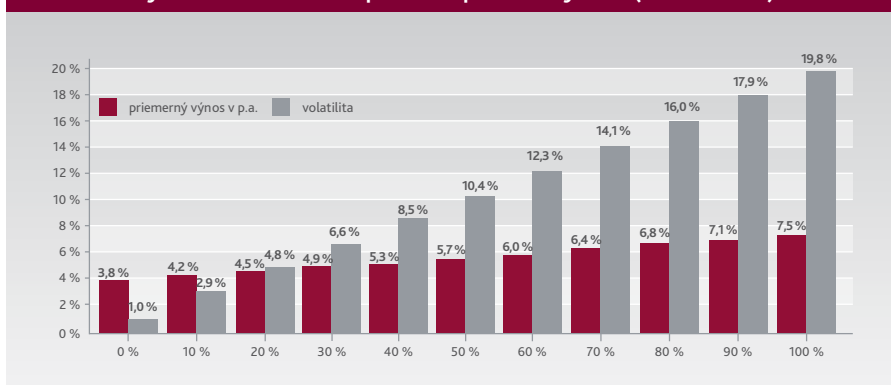
p.a. a takmer nulovú volatilitu (dlhopisom som priradil volatilitu na úrovni 1 %, keďže sa v skutočnosti neobchodujú). Zaradenie akcií vo výške 10 % celkovej investície zdvihne priemerný výnos na 4,2 % p.a. a volatilitu na 2,9 %. Ďalšie postupné zvyšovanie akciovej zložky posúva priemerný výnos ako aj volatilitu nahor až na úroveň 7,5 % p.a., resp. 19,8 %.

Dlhodobý cieľ nórskoho ropného fondu je mať v akciách 60 až 80 % portfólia

Obdobný pohľad ponúka aj druhý graf, ktorý popisuje vzťah priemerného výnosu a volatily portfólia (práve zvýšenej volatily cien akcií sa klienti obávajú) za spomínaných 30 rokov opäť podľa postupného odstupňovania akciovej zložky od 0 % po 100 %. Nulová expozícia na akcie v našom prípade znamená (ako už vieme) priemerný výnos 3,8 %

Možno tak konštatovať, že už aj mierne prímiešanie akciovej zložky k dlhopisovým investíciám zvyšuje celkový výnos portfólia (resp. dlhodobý priemer). Zvyšuje sa síce aj riziko straty či volatilita, ale veľkosť tohto nárastu je spočiatku akceptovateľná aj pre konzervatívnych investorov. Alebo považujete stratu na úrovni 1 %, či volatilitu necelých 3 %, za neprekonateľnú?

Výkonnosť a volatilita portfólia podľa váhy akcií (1990 – 2019)



Kolko majú v akciách „veľkí hráči“?

V súvislosti s témou článku nezaškodí pozrieť sa na podiel akciovej zložky v portfóliách veľkých subjektov, ktoré svojím charakterom nemôžu hrať rizikóvu hru (veď aj skutočným zmyslom privátneho bankovníctva je udržanie kúpnej sily, nie snaha o čo najvyšší výnos). Napríklad nórsky ropný fond (štátny fond s cieľom udržať bohatstvo krajiny aj po vyčerpaní ropných zdrojov s objemom aktív 953 mld. EUR k 30. 6. 2020) mal podľa ich vlastnej web stránky v akciových investíciách alokovaných takmer 70 % portfólia, zatiaľ čo dlhopisy a „cash“ tvorili vyše 27 % a nehnuteľnosti iba 3 %. Stojí za zmienku, že dlhodobý cieľ fondu je mať v akciách 60 až 80 % portfólia.

Alebo holandský Stichting Pensioenfonds ABP (jeden z najväčších dôchodkových fondov na svete s objemom aktív 451 mld. EUR k 30. 6. 2020) mal podľa ich kvartálnej správy ku koncu júna 2020 alokovaných vo verejne obchodovaných akciách 32 % portfólia, a ďalších 19 % v alternatívnych investíciách (private equity, hedge fondy, infraštruktúrne projekty). Dlhopisové investície tvorili 39 % a realitné investície 10 %.

Alebo nadácia Harvardovej univerzity (objem aktív 41 mld. USD ku koncu fiškálneho roka 30. 6. 2019) už niekoľko rokov udržuje podiel dlhopisov a likvidity pod 10 % svojho portfólia, rovnako ako investícií do nerastných surovín, a okolo 10 % sa pohybujú investície do realít. Až zhruba 30 % predstavujú investície do verejne obchodovaných akcií a zvyšných vyše 40 % smeruje do alternatívnej formy rizikových investícií. No a nadácia konkurenta spravujúca prostriedky Yale University udržuje alokáciu aktív na obdobných hodnotách, ale s väčším príklonom k private equity.

Ako vidno, všetci akciám (v širšom slova zmysle) veria. Dlhopisy a hlavne nehnuteľnosti sú len doplnkovou súčasťou portfólií. A historické dáta nám ukazujú, že vyhýbať sa akciovým investíciám nie je práve optimálny prístup. Aj konzervatívne založený investor by mal zvážiť zaradenie akciových investícií do svojho portfólia v primeranej miere – samozrejme za nutného predpokladu dlhodobého investičného horizontu a postupného budovania pozície, keďže krátkodobu sa trhy môžu vydať ktorýmkoľvek smerom. Takže, koľko máte akciových investícií vo svojom portfóliu Vy?

Ako sa vyrovnat' s menovým rizikom

Je potrebné investície do zahraničia poistiť proti kurzovému pohybu, a teda menovo hedžovať?



Ing. Mgr. Richard Tóth, PhD.
hlavný ekonóm

Ako zistíme, či je potrebné investície do zahraničia poistiť proti kurzovému pohybu? Pomôžeme si konkrétnym príkladom.

Predpokladajme, že sme investor z eurovej oblasti, a ideme investovať do piatich nástrojov mimo eurovej oblasti, konkrétne do troch amerických a dvoch českých. V oboch krajinách pôjde o investície do dlhopisov a do akcií.

Do amerických dlhopisov budeme investovať prostredníctvom dvoch nástrojov: Bloomberg Barclays 1 – 3Y Government/Credit Index, ktorý zahŕňa dlhopisy s investičným ratingom, denominované v USA, s fixným kupónom, emitované verejným sektorom a aj podnikmi, s maturitou 1 – 3 roka. Na dlhopisy použijeme ešte jeden v podstate ten istý index, len s dlhšou priemernou dobou splatnosti nakúpených dlhopisov, a to konkrétne 10 rokov a viac: Bloomberg Barclays 10+Y Government/Credit Index. Oba indexy si predstavme ako čisto dlhopisový podielový fond, ako stúpajúcu krivku. Pre americké akcie sme vybrali hlavný index S&P 500.

Do českých dlhopisov budeme investovať prostredníctvom indexu podobnému tým ameri-

kým: Bloomberg Barclays 3 – 7Y Government Index. Pôjde teda o štátne dlhopisy s dobou splatnosti 3 až 7 rokov, v CZK. Opäť si to predstavme ako podielový fond. Pre české akcie sme vybrali pražský burzový index PX.

Vo všetkých prípadoch budeme investovať na konci každého mesiaca rovnakú sumu, a budeme sledovať, ako sa investícia zhodnotí o 5 rokov. Výsledky budeme zisťovať na časovom rade za posledných 15 rokov. Prvýkrát zainvestujeme v septembri 2005, a budeme sledovať, ako sa investícia zhodnotila, a potom o päť rokov, čiže v septembri 2010. Potom

na obdobie do jedného roka (ak držíme investíciu dlhšie, hedžing sa roluje).

Ako funguje menový hedžing? Vysvetlíme si to na príklade. Investor má, povedzme, 1 000 EUR, ktoré chce investovať do amerického indexu S&P 500 na päť rokov. Chce samozrejme znášať pohyb samotného akciového indexu (očakáva rast indexu), ale nechce znášať pohyb kurzu dolára voči euru.

A tak na účet v banke vloží povedzme 1 000 EUR. Banka mu uloží u svojej protistrany z eurozóny 1 000 EUR na päť rokov

Kurz bude vždy našu investíciu zhodnocovať alebo znehodnocovať

v októbri 2005 zainvestujeme rovnakú sumu na obdobie do októbra 2010 atď. Poslednú investíciu uskutočníme v septembri 2015 do septembra 2020. Výsledky spriemerujeme.

Najprv budeme investovať do nástrojov v lokálnej mene, a teda v USD a v CZK. To znamená, že na začiatku obdobia konvertujeme svoje investičné eurá na USD alebo na CZK za aktuálny menový kurz, potom kúpime nástroj v týchto menách. Po piatich rokoch z investície vystúpime a zhodnotenú peniazu zmeníme naspäť do eur, za v tom čase platný kurz. Zmena hodnoty našej investície tak bude pozostávať vždy zo zmeny hodnoty investície v tej mene, na ktorú je vedená (v lokálnej mene) a zo zmeny kurzu. Kurz teda bude našu investíciu vždy zhodnocovať (ak lokálna mena posilňuje) alebo znehodnocovať (ak lokálna mena oslabuje).

V druhom zisťovaní budeme tieto investície menovo hedžovať. Celý postup pre lepšie pochopenie výrazne zjednodušíme. Budeme abstrahovať od bankových poplatkov a marží, od kreditného rizika a množstva ďalších detailov, a vôbec od skutočnosti, že hedžing sa robí s väčšími sumami, a zvyčajne

za trhovú úrokovú mieru na eurá, povedzme 2 % ročne. Zároveň si banka požičia povedzme od americkej protistrany ekvivalent v USD, použijúc aktuálny (spotový) kurz, povedzme 1,18 USD/EUR. Za týchto 1 180 USD platí americkej protistrane trhovú úrokovú mieru na doláre, napríklad 5 % ročne. Banka za požičané doláre kúpi klientovi ETF na index S&P 500 a bude ho držať päť rokov.

O päť rokov dochádza k vysporiadaniu všetkých obchodov. Banka získa od protistrany z eurozóny späť 1 000 EUR spolu s úrokmi. Banka predá ETF na S&P 500, a z týchto peňazí vráti požičaných 1 180 dolárov plus úroky americkej protistrane. Klientovi vyplatí naspäť 1 000 EUR plus zisk. Samozrejme, predpokladajme, že S&P 500 zhodnotí. Ak by index znehodnotil, klient by musel „kolaterál“ doplniť. A naopak, ak S&P 500 zhodnotí, menovo poistená je len suma 1 180 USD z predaja, zisk zo zhodnotenia nie.

Z toho celého vyplýva, že hlavným nákladom na hedžing je tzv. úrokový diferencál, a teda rozdiel medzi nákladovými úrokmami na pôžičku od americkej protistrany v USD, a výnosový-

mi úrokmi na pôžičku európskej protistrane v EUR. Ak sú dolárové nákladové úroky vyššie ako eurové výnosové úroky, samotný hedžing je pre eurového investora stratový.

Aby sa hedžovať oplátilo, dolár musí oslabiť viac (čiže kurzový zisk musí byť vyšší) ako je náklad na hedžing, a teda ako je tento úrokový diferenciál. Navyše, v reálnom živote treba k týmto operáciám započítať aj poplatky a ďalšie náklady vyplývajúce z rôznych cien pre ponuku a dopyt po nástrojoch (tzv. bid-ask spready).

Naopak, v našom príklade by bol hedžing výhodný pre „opačného“ investora, čiže Američana, ktorý chce nakúpiť aktíva v eurozóne, lebo on si požičiava od protistrany za 2 % p.a., a zároveň on požičiava protistrane za 5 % p.a. Samozrejme, v konečnom dôsledku to musíme porovnať s pohybom kurzu. Pre Američana by sa teda oplátilo hedžovať v tom prípade, ak by euro posilnilo (mal by kurzový stratu) menej ako sú výnosy z hedžingovej operácie. Avšak ani tu nezačneme na poplatky a ďalšie náklady.

Vráťme sa k príkladu. Výsledky sú v nasledujúcej tabuľke.

Investície do amerických nástrojov		
1	Priem. 5-ročná zmena hodnoty v USD v %	
2	Dlhopisy 1 – 3 r.	10,65
3	Dlhopisy 10+ r.	43,08
4	S&P 500	51,55
5	Priem. 5-ročná zmena hodnoty v EUR v %	
6	Dlhopisy 1 – 3 r.	21,08
7	Dlhopisy 10+ r.	57,04
8	S&P 500	68,04
9	Výpočet nákladov na hedžing v % a percentuálnych bodoch	
10	Priem. zmena kurzu EUR/USD (a)	-7,86
11	Zlož. úroč. EUR na 5 r. (b)	12,84
12	Zlož. úroč. USD na 5 r. (c)	14,43
13	Rozdiel (d = c - b)	1,59
14	Hedžing (e = a - d)	9,45
15	Výnosy po hedžovaní v %	
16	Dlhopisy 1 – 3 r.	9,06
17	Dlhopisy 10+ r.	41,49
18	S&P 500	49,96
19	Rozdiel nehedžing – hedžing v percentuálnych bodoch	
20	Dlhopisy 1 – 3 r.	12,02
21	Dlhopisy 10+ r.	15,55
22	S&P 500	18,08

Riadky 2, 3 a 4 predstavujú výsledok zhodnotenia investícií v dolároch.

Pre eurového investora sú zaujímavé skôr riadky 6, 7 a 8, ktoré predstavujú našu prvú modelovú situáciu. Na začiatku investovania teda zmeníme eurá na doláre, nakúpime investičné nástroje v dolároch, a po piatich rokoch nástro-

je predáme a získané peniaze prekonvertujeme za vtedy platný kurz naspäť do eur.

Ak porovnáme oba prepočty (riadky 2, 3 a 4 s riadkami 6, 7 a 8), vidíme, že investície v eurách sú vyššie než v USD, lebo priemerne euro oslabovalo, a dolár posilňoval. Pri krátkych dlhopisoch dokonca až polovica celkového zhodnotenia v eurách bola vďaka posilneniu dolára oproti euru. Pri dlhopisoch s dlhšou dobou splatnosti a pri akciách nie je vplyv kurzu tak dominantný, ale aj tak je pomerne významný.

Na riadku 10 vidíme priemernú zmenu kurzu v jednotlivých obdobiach. Riadky 11 a 12 zobrazujú zložené úročenie eura a dolára na 5 rokov a riadok 13 je rozdiel medzi týmito celkovými úrokmami. Priemerné úrokové sadzby v USA boli vyššie ako v eurozóne, čo znamená, že hedžing bol pre nás nákladom, naše investovanie zafažoval. Konkrétne v tomto príklade by sme za toto poistenie priemerne zaplatili 1,59 % z hodnoty investície. Pripomíname, že v praxi by sme zaplatili ďalšie poplatky a znášali ďalšie náklady, hedžing by bol teda ešte drahší.

A teraz v riadku 14 spojme náklady na hedžing (úrokový diferenciál, riadok 13) so zmenou kurzu (riadok 10). Logicky, ak máme na hedžovanie náklady, potom aby sa nám to oplátilo, musí dolár oslabovať viac (kurzová strata musí byť vyššia) ako sú tieto náklady. A podobne, ak by sme mali z hedžovania výnosy (v tomto prípade by boli úrokové sadzby na eurá vyššie ako na dolár), potom by sa oplátilo hedžovať aj vtedy, ak by dolár posilňoval (mali by sme kurzový zisk), len by nesmel posilniť príliš, nad tieto výnosy. Jednoducho, hedžingom by sme získali len výnosy z úrokového diferenciatu, ale nezískali by sme výhody z kurzového zisku. Celkovo, ak je v riadku 14 výsledok vyšší ako nula, hedžovať sa nám neoplatilo. A naopak, ak je pod nulou, hedžovať sa nám oplátilo. V našom príklade sa nám priemerne v celom sledovanom období hedžovať neoplatilo.

Ak to rozmeníme na drobné, od našej prvej investície v septembri 2005 do poslednej investície v roku 2015 sme investovali 121-krát (10 rokov, 12-krát do roka plus jeden prípad navyše). Z tohto až 99-krát, čiže v 82 percentách prípadov, sa nám hedžovať neoplatilo, lebo zmena kurzu plus náklady na hedžovanie pre nás neboli výhodné.

V riadku 16, 17 a 18 uvádzame priemerné výnosy po hedžovaní. Ide o výnosy v pôvodnej

mene, v USD, ku ktorým pripočítame náklady na hedžovanie. Ak riadky 20, 21 a 22 porovnáme, vidíme, že hedžovanie nám v tomto konkrétnom príklade stiahlo priemerný päťročný výnos na amerických krátkych dlhopisoch o 12,02 percentuálneho bodu, na dlhších dlhopisoch o 15,55 p.b., a na akciách až o 18,08 p.b.

Celý postup presne tak isto zopakujeme v Českej republike. Tu budeme sledovať len dva nástroje – dlhopisy prostredníctvom indexu Bloomberg Barclays Czech Government 3 – 7 Yr Index a akcie prostredníctvom pražského indexu PX. Výsledky sú v nasledujúcej tabuľke:

Investície do českých nástrojov		
1	Priem. 5-ročná zmena hodnoty v CZK v %	
2	Dlhopisy	22,11
3	PX	-10,73
4	Priem. 5-ročná zmena hodnoty v EUR v %	
5	Dlhopisy	23,64
6	PX	-9,79
7	Výpočet nákladov na hedžing v % a percentuálnych bodoch	
8	Priem. zmena kurzu EUR/CZK (a)	-0,71
9	Zlož. úroč. EUR na 5 r. (b)	12,84
10	Zlož. úroč. CZK na 5 r. (c)	12,63
11	Rozdiel (d = c - b)	-0,22
12	Hedžing (e = d - a)	0,50
13	Výnosy po hedžovaní v %	
14	Dlhopisy	22,33
15	PX	-10,52
16	Rozdiel nehedžing – hedžing v percentuálnych bodoch	
17	Dlhopisy	1,32
18	PX	0,72

Za posledných 15 rokov získal korunový investor na päťročnej investícii do tamojších dlhopisov priemerne 22,11 % (riadok 2), investor do akcií ale prerobil priemerne 10,73 % (riadok 3). Zhodnotenia pre eurového investora bez použitia hedžingu neboli veľmi odlišné, na investíciách získal len o niečo viac (riadky 5 a 6). Česká koruna totiž len veľmi mierne, priemerne o 0,7 % za 5 rokov (riadok 8), posilňovala. Už teraz je jasné, že v tomto konkrétnom príklade sa hedžovať neoplatilo.

Úročenie v eurozóne a v Českej republike bolo veľmi podobné. Ak spojíme tieto dva parametre (kurz a úrokové sadzby), môžeme tvrdiť, že obe menové oblasti sú veľmi harmonizované. Úrokový diferenciál bol veľmi mierne v prospech českej koruny (0,22 %, riadok 11), to znamená z pohľadu nákladov sa hežing oplátil. Jednoducho, tu by sme nevyužili kurzové výhody kvôli posilňujúcej českej korunou, ale na druhej strane by sme na samotnom hedžingu zarobili. Spolu je tento efekt záporný, to znamená, že naše zisky z hedžingovej operácie boli nižšie ako

straty z premárnenej šance zarobiť na posilňujúcej korune. Celkovo teda hedžovať nemalo zmysel, a dodávame, že ani tu sme ešte nezapočítali poplatky a ďalšie náklady.

Riadky 17 ($r. 17 = r. 5 - r. 11$) a 18 dávajú konečné výsledky. Pri dlhopisoch a samozrejme aj pri akciách sú výsledky lepšie bez menového poistenia.

férovosť treba ale dodať, že v praxi sa tieto menovo poisťovacie operácie dohadujú na obdobia pár mesiacov až jedného roka, a potom sa hedžing roluje, a teda nie je potrebné čakať päť rokov na vysporiadanie investície – tak, ako v našom modelovom príklade. Dlhodobý investor má teda veľa možností sa rozhodnúť, či ďalej hedžovať

obchodných partnerov, a to napriek tomu, že hospodársky rast je tam silnejší ako v eurozóne alebo v USA. Takéto krajiny majú veľké vnútorné nerovnováhy (zdôvodnenie by si zaslúžilo samostatný komentár), a jednoducho do nich vo všeobecnosti neinvestujeme. Zvážiť môžeme investíciu, ktorá je sama o sebe kurzovo neutrálna, napríklad dlhopisy Gazpromu v dolároch, lebo podnik predáva veľkú časť produkcie na zahraničných trhoch v USD, a jeho kreditné riziko je de facto aj de iure na úrovni Ruskej federácie (investičný rating).

Pri akciách hedžovanie principiálne nemá zmysel

Pokúsme sa teraz z tohto všetkého sformulovať všeobecný záver.

Pri hedžovaní ide o vopred dohodnutú operáciu s vysporiadaním v budúcnosti. Preto to nemá význam pri investíciách, kde nevieme s dostatočnou pravdepodobnosťou odhadnúť budúcu hodnotu aktíva. Menovo poisťovať sa má teda zmysel predovšetkým pri normálnych obchodných vzťahoch, kde je vopred objemovo a časovo dohodnutá platba za tovar alebo službu.

Na finančnom trhu má teda zmysel pri dlhopisoch, kde je splatnosť dopredu jasná, alebo je prítomná aspoň nízka volatilita. Pri akciách bez „splatnosti“ a pri vyššej volatilitě hedžovať principiálne nemá zmysel. Pre

alebo nie – v závislosti od aktuálnej volatility investície, očakávanej zmeny hodnoty investície a menového kurzu.

Podľa ekonomických zákonov, čím nižšia volatilita (riziko pohybu ceny), tým nižší výnos, a teda investície, ktoré by sme mali hedžovať (dlhopisy), majú spravidla nižší výnos, a tým viac záleží na nákladoch na hedžing. Muselo by dôjsť k vzácnjej kombinácii vysokých výnosov zo zahraničných dlhopisov, a zároveň k nízkej úrovni úrokového diferenciálu. To je už z podstaty nepravdepodobné, pretože ak mám vyššie výnosy na zahraničných dlhopisoch, a tie dlhopisy majú nízke kreditné riziko, mali by mať vyššie úrokové riziko. V takomto prípade by bol úrokový diferenciál vysoký, a teda náklady na hedžing tiež.

Čelíme teda dvom situáciám – buď principiálne možno nejaký nástroj hedžovať kvôli jeho jasnej splatnosti a volatilitě, a zároveň hedžing je relatívne drahý, alebo nástroj nemá zmysel hedžovať, hoci náklady k potenciálnym kurzovým stratám by neboli „až tak“ vysoké.

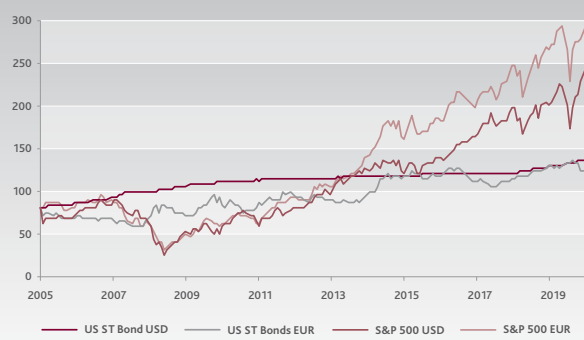
V súvislosti s dlhodobým pohybom kurzu riešime vo všeobecnosti tri hlavné situácie.

Kurz zahraničnej meny môže neustále a výrazne oslabovať. Typickým príkladom je ruský rubel alebo turecká líra, ktoré dlhé roky, až desaťročia, postupne klesajú nielen voči „tvrdému“ euru či doláru, ale aj voči menám svojich hlavných

Potom máme meny, ktoré voči našej mene dlhodobo výrazne, aj keď nepravidelne, posilňujú. Tých je veľmi málo, väčšinou ide o ázijské meny. V Európe sú v podstate len dve: česká koruna a švajčiarsky frank. Investovať do takej meny je pre eurového investora výhodou, ale treba si uvedomiť, že tamojšia posilňujúca sa mena zvyčajne sťahuje infláciu a úrokové sadzby nadol, výnosy na dlhopisoch sú teda nižšie. Posilňovanie cudzej meny zároveň ovplyvňuje aj tamojšie firmy, najmä ak je ekonomika otvorená. Tržby a zisky sú nižšie, ako by mohli byť. Akcie rastú pomalšie. Napríklad, český PX v eurách rastie približne tak, ako európsky Stoxx 600, a za americkým S&P 500, prepočítaným do eur, zaostáva – napriek doláru, ktorý dlhodobo oslabuje. Švajčiarsky akciový index SMI je príklad investície do dobrej krajiny, ktorá snúbi viacero pozitívnych faktorov, ktoré sme spomínali v predchádzajúcich komentároch. Posilňujúci sa kurz veľmi neublíži domácej ekonomike, ale zato pomáha investorovi z eurozóny.

Celkovo by sme sa mali orientovať na tie krajiny, ktoré majú dlhodobo vcelku stabilný kurz, sú v stabilnej makroekonomickej rovnováhe či nerovnováhe, a zároveň je tam vyšší rast. Vo všeobecnosti je hedžing vhodný v tých situáciách, keď je zníženie kurzového rizika dôležitejšie ako samotný výnos papiera. To je situácia typická pre bežné obchodné vzťahy medzi domácimi a zahraničnými dodávateľmi, nie na finančnom trhu. Ak chcem hedžovať na finančnom trhu a som konzervatívny investor, musím si pamätať, že hedžing je pre mňa k výnosu investície relatívne drahý, čo mi môže stiahnuť rozdiel medzi domácim a zahraničným výnosom tak, že zahraničná investícia je pre mňa nezaujímavá. Aby som sa na hedžing podujal, musel by som očakávať výrazné oslabenie cudzej meny. Do dobrých zahraničných akcií investujem bez menového poistenia, a v prípade negatívneho vývoja kurzu (oslabenie zahraničnej meny) treba len počkať. Lebo mena takejto dobrej krajiny nebude oslabovať večne. Táto stratégia vie ušetriť veľa peňazí.

Vývoj amerických dlhopisov a akcií v USD a v EUR



Vývoj českých dlhopisov a akcií v CZK a v EUR



Život made in Japan

Vari najdôležitejším odkazom ekonomickej politiky Japonska posledných dekád je, že keď začne centrálna banka intervenčne nakupovať vládne dlhopisy alebo iné cenné papiere, žiaden vážnejší problém s verejným dlhom tým nespôsobí. Práve naopak, mnoho problémov vyrieši. To je zároveň jeden z hlavných dôvodov, prečo na stimuláciu vlastných ekonomík použili rovnakú stratégiu mnohé ďalšie centrálny banky sveta.

Predstava, že cestovanie po svete a spoznávanie cudzích krajín je vzrušujúcim zážitok a snom každého mladého človeka, naráža na bariéry individuálnej preferencie – a to nielen u vyslovených domasedov, ktorým pre šťastný život stačí ostať v rodnej vieske, a nutnú dávku životného korenia majú spojenú s dobrodružstvom nedeľňajšieho futbalového zápasu miestneho klubu, či večerného posedenia s kamarátmi, susedmi a známymi v miestnom pohostinskom zariadení.

Kým pre niekoho je cestovanie po svete zábavou, pri ktorej spoznáva nové miesta a ľudí, či objavuje exotické chute a vône života, pre iných je to pracovná nevyhnutnosť. Cestovanie po svete je jednoducho nutnou podmienkou k tomu, aby ste sa dopravili k svojim dodávateľom, klientom či investorom. V takom prípade je dôležité hľadať vhodnú rovnováhu medzi prácou a zábavou a aj z neštandardu pracovných ciest vydolovať niečo, čím si pracovné povinnosti doplníte o nutnú dávku vzrušenia či zábavy z niečoho nového.

Kopance v Paríži

Príbeh o Japonsku mám od priateľa Erika, ktorý je rodákom z Kopaníc, a povoláním je investičný bankár v Paríži. S dušou dobrodruha nemá s cestovaním žiadne problémy. Intuitívne nachádza potešenie zo všetkého nového, čo mu život privanie do cesty. Už koncom 90. rokov, keď študoval na stáži na parížskej univerzite, vedel, že život vo Francúzsku bude dynamickejší a prinesie mu viac pracovných príležitostí v porovnaní s tým, čo by mohol očakávať od Bratislavy. Po anglicky vedel už vtedy výborne a talent na jazyky mu dopomohol za rok vycibriť francúzštinu na úroveň potrebnú nielen k štúdiu, ale aj na prácu.



Najcennejšou vlastnosťou Japoncov je lojalita a rešpekt k starším

Jazykové schopnosti, bystrý analytický úsudok a matematicko-logické schopnosti sú presne tým správnym koktailom, ktorý človeka kvalifikuje k práci finančného analytika. Ak máte šťastie a chopíte sa príležitosti v čase hospodárskej konjunktúry, prácu v odbore si nájdete rýchlo. Keď k tomu pripojíte dobré komunikačné schopnosti a tvrdú prácu, za pár rokov postúpíte vyššie.

Rozhľadení šéfovia v bankách vidia, že vašou silnou stránkou nie je len práca na matematických modeloch v Exceli, ale aj schopnosť odkomunikovať výsledky. Preto bolo len otázkou času, kedy Erikovi ponúknu šancu postúpiť v hierarchii investičného bankovníctva vyššie.

Namiesto nekonečných hodín pri počítači v parížskych kanceláriách banky sa stal

členom tímu, ktorý chystá pre investorov nové produkty, a dokonca potom s ponúkaným produktom cestuje po svete, aby oslovil obchodných partnerov a potenciálnych klientov.

Nasledovali pracovné cesty do Frankfurtu nad Mohanom, kde sídlia najväčšie nemecké banky a samozrejme Londýn, ktorý je investičnou jednotkou na starom kontinente. Anglické, americké, japonské, čínske, austrálske či kanadské banky majú všetky svoje pobočky v City of London, malej štvrti na brehu londýnskej rieky Temža. Kultúrne sa finančné centrá v Európe od Paríža líšia len málo, oveľa zaujímavejšia je Amerika. Biznis na akciovom trhu v New Yorku či Chicagu sa v porovnaní s tým v Európe objemovo zvyšuje násobkami. Peňaží aj dravosti



je v Amerike omnoho viac. Najväčšou neznámou a zároveň pokušením, je však Japonsko. Nielen preto, že sa jedná o ikonickú krajinu vychádzajúceho slnka na opačnom konci zeme, ale služobne ísť do Japonska len tak na otočku nedáva zmysel. Tak dlhú cestu je treba dobre naplánovať.

Rugby po japonsky

Hovorí sa, že pre výsledok je dobré, ak zamestnancov práca baví, ale ideálne je, keď je práca zábavou. Unikátnou príležitosťou na prepojenie pracovných povinností so zábavou sú mastrovstvá sveta v rugby, ktoré Japonci hostili od 20. septembra do 2. novembra 2019. Rugby je tvrdý šport, jeden z najtvrdších vôbec. Vo Francúzsku je tento šport veľmi obľúbený. Hoci titul majstrov sveta im vo finále už trikrát unikol, Francúzi vo všeobecnosti patria k širšej svetovej špičke, a pre bankárov v Paríži je to dosť dobrý dôvod nato, aby si termín stretnutí s klientami a obchodnými partnermi naplánovali tak, aby mohli vidieť aj zopár zápasov galského kohúta.

O kultúrnej odlišnosti Japoncov sa v Európe hovoria rôzne príbehy, ale hneď po prilete je všetkým jasné, že je to krajina poriadku a disciplíny. Ľudia sa k sebe navzájom aj k hosťom zo zahraničia správajú úctivo a s rešpektom. V uliciach hlavného mesta vládne dobre organizovaný dopravný chaos, ale verejná doprava funguje načas a bez obmedzení. Všade sú inštrukcie po japonsky aj po anglicky. V každom momente máte pocit, že viete, čo sa vôkol vás deje.

Pocit organizovaného života v Japonsku umocnia stretnutia s japonskými bankármi. Všetci sú uhladení a všade platia pravidlá prísnej seniority. Japonci vekovú a hierarchickú senioritu prísne rešpektujú, jej porušenie znamená spoločenskú samovraždu. Najcennejšou vlastnosťou Japoncov je lojalita a rešpekt k starším. To platí v banke, aj na štadióne.

Úvodný zápas francúzskej reprezentácie proti Argentíne sleduje na tokijskom štadióne Chôfu niečo cez 40-tisíc divákov. Kapaci-

vý šampionát z roku 2002, kde to Japonsko na domácej pôde po prvýkrát dotiahlo do osemfinále, a nasledujúce obdobie bolo pre túto krajinu mimoriadne futbalovo plodné. Výsledkami, aj počtom hráčov v top tímoch na medzinárodnej pôde.

Najlepšiu lekcii z vedomostí o Japonsku a jeho ekonomiky však dostanú Erik a jeho francúzski kolegovia večer po zápase počas družného posedenia s miestnymi ľuďmi. Žiadne makroekonomické modely, ale život Made in Japan očami miestnych.

Slabé ekonomiky nemôžu zvládnuť zvyšovanie daní

tu naplní na 80 percent, ale divákovi prináša drámu. Prvopolčasové vedenie Francúzov o 17 bodov Argentínčanov v druhej polovici takmer dovedú k dokonalému obratu. Výhra o 23-21 Francúzom nakoniec vydláždí cestu k postupu zo skupiny C do štvrtfinále, v ktorom napokon podľahnú neskorším víťazom z Juhoafrickej republiky.

Pre Erika a partiu jeho francúzskych kolegov je zápas príležitosťou spoznať Japonsko takpovediac z ulice. Žiadne okázalé prostredie banky a investorov, ale ulica a fanúšikovia. Je jasné, že hlavným ťahúňom je domáci tím, ktorý na šampionáte nakoniec končí, podobne ako Francúzi, vo štvrtfinále. Pre domácich je to však životný úspech. Japonsko sa ešte nikdy na majstrovstvách sveta v rugby tak ďaleko nedostalo. Trochu to pripomína futbal-

Ponaučenie z japonskej abenomiky

Unikátom japonskej kuchyne je jedovatá ryba fugu, ale toto nie je nič, čo by turistovi v Tokiu chceli riskovať. Existuje nespočetné množstvo miestnych kafetérií, kde sa podávajú kvalitné jedlá z čerstvých rýb. Aj tu vidieť, že pre obyčajných Japoncov je ich domáca ekonomika stále silná. Stratu dynamiky však cítia z rečí starších. Tí ale hovoria po anglicky slabo, alebo vôbec. Normálne pokecať sa dá hlavne s mladými Japoncami. Mnohí z nich študovali v Anglicku či USA. Všetci potvrdzujú, že hospodársky dosiahlo Japonsko vrchol boomu v 80. rokoch minulého storočia. To isté platí pre jeho akciové indexy. Začiatkom januára 1990 dosiahol akciový index Nikkei 225 na burze v Tokiu hodnotu 37 700, potom však jeho hodnota klesla na polovicu, a napriek cyklickým pe-

riódam rastu a pádu akciových trhov už túto hodnotu nikdy nedosiahol.

Z rozhovorov s miestnymi sa dozvedá, že od nástupu liberálno-demokratického premiéra Šinzó Abeho v roku 2006 si ľudia aj firmy sľubovali veľa. Jeho odvážny plán ekonomickej transformácie postavil na koncepcii troch šípov – stimulačnej menovej politiky, flexibilnej fiškálnej politiky a prorastovej hospodárskej stratégie.

Napriek tomu, že po skončení mandátu tento rok vo funkcii končí ako najdlhšie slúžiaci japonský premiér v histórii, jeho stratégia prebudenia japonskej ekonomiky, jednoducho povedané, zlyhala. Podstatou kombinácie všetkých jeho hospodárskych stratégií bolo, že Bank of Japan, japonská centrálna banka, dokáže naplniť svoj inflačný cieľ dvoch percent. Ani v období pred koronavírusom sa inflácia nikdy nedostala výrazne vyššie nad jedno percento.

Deflácia, teda všeobecný pokles cenovej hladiny, totiž v Japonsku vytvorila negatívnu deflačnú špirálu založenú na racionálnom očakávaní ľudí a predovšetkým firiem, že ceny budú trvalo klesať. Boli to práve tieto očakávania trvalo klesajúcich cien, ktoré spôsobili, že investície firiem a domácností sa odkladali, výsledkom čoho bol nízky hospodársky rast. Negatívnou externalitou pre Japonsko boli aj obdobia rýchlo sa zhodnocujúceho jenu, ktorý bol konkurenčnou nevýhodou pre japonských exportérov.

Expanzívna hospodárska politika susednej Číny s jej trvalo podhodnotenou menou a nízkymi nákladmi na prácu z nej za dve desaťročia spravili regionálnu mocnosť schopnú trvale konkurovať a porážať Japonsko na hlavných exportných trhoch, hlavne v USA a v západnej Európe.

Napriek tomu, že v hlavách investičných manažérov svietia kontrolky obáv z „japonizácie svetovej ekonomiky“ charakterizovanej stagnáciou, defláciou a mimoriadne nízkymi úrokovými sadzbami, abenomika predsa len priniesla svetu niekoľko ponaučení.

Poučením číslo jeden je, že monetárna politika funguje. Masívny nákup aktív japonskou centrálnou bankou v roku 2013 bol veľmi efektívny. Výnosy vládnych dlhopisov klesli, akciové trhy stúpili, a čo je najdôležitejšie, jen sa oslabil, čo bolo pre japonský priemysel požehnaním.

Druhým ponaučením je, že slabé ekonomiky nemôžu zvládnuť zvyšovanie daní. Abenomika zlyhala v deň, keď sa na jar 2014 japonská spotrebná daň zvýšila z piatich na osem percent. Rovnaké výsledky prinieslo aj vlnajšie zvýšenie spotrebných daní na 10 percent.

Tretím dôležitým odkazom ekonomickej politiky Šinza Abeho je, že bez dôveryhodnosti nedosiahne žiadna vláda na svete nič. Za guvernéra centrálnej banky si Šinzo Abe vybral bývalého šéfa Ázijskej rozvojovej banky memonom Harihiko Kuroda. Ten sľúbil, že inflácia

na očakávaníach verejnosti však nefungujú. Očakávania totiž nikdy nie sú tak presvedčivý a priamy nástroj menovej politiky, ako zmena výšky úrokových sadzieb.

Vari najdôležitejším odkazom ekonomickej politiky Šinza Abeho je, že keď centrálna banka začne intervenčne nakupovať vládne dlhopisy alebo iné cenné papiere, žiaden vážnejší problém s verejným dlhom tým nespôsobí. Práve naopak, mnoho problémov vyrieši. To je zároveň jeden z hlavných dôvodov, prečo na stimuláciu vlastných ekonomík použili rovnakú stratégiu mnohé ďalšie

Počet obyvateľov Japonska trvalo klesá

v Japonsku stúpne na dve percentá do dvoch rokov. Svoj sľub nikdy nedodrжал. Po tom, čo zvýšenie spotrebných daní priviedlo japonskú ekonomiku do recesie, už druhé kolo zvyšovania intervenčných nákupov štátnych dlhopisov zo strany centrálnej banky taký stimulačný efekt nemalo, aj keď sa vyšplhalo až na 80 biliónov jenov mesačne.

To však nebol jediný dôvod, prečo centrálna banka nikdy inflačný cieľ nespĺnila. Vláda podkopala dôveryhodnosť cieľa aj tým, že nikdy nezvyšila mzdy vo verejnom sektore, hoci to isté žiadala od firiem v súkromnom sektore. Sľuby zvýšenia inflácie založené

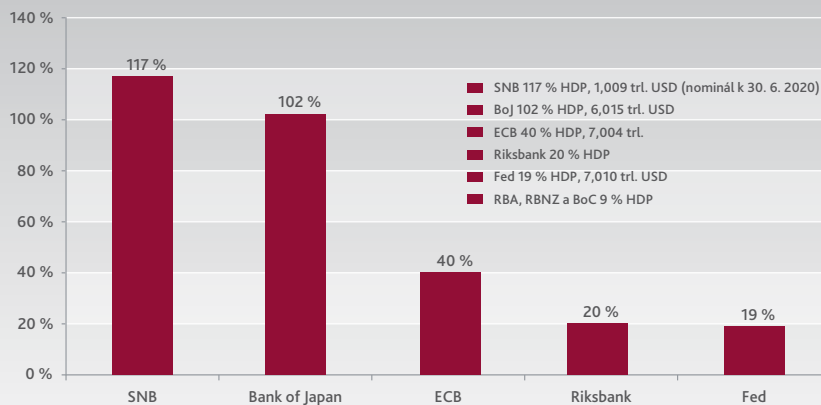
centrálne banky sveta vrátane amerického Fedu, ECB, centrálnych bánk vo Veľkej Británii, v Kanade, vo Švajčiarsku či vo Švédsku.

Premiéra Šinzo Abeho ľudia kritizujú najmä kvôli tomu, že nikdy nespĺnil sľuby o štruktúrálnej reforme. Je pravdou, že nikdy neurobil najradikálnejšie štruktúrne opatrenia, liberalizoval však trh s elektrickou energiou a krajinu otvoril čínskym turistom. Ekonomický rast, ktorý počas jeho pôsobenia krajina dosiahla, súvisí s veľkým počtom obyvateľstva, jeho lepším vzdelaním, akumuláciou kapitálu, a predovšetkým s pokrokom, ktorý priniesli nové technológie.

Bank of Japan je v súčasnosti najväčším veriteľom japonskej vlády



Graf: Porovnanie hodnoty nakúpených aktív v bilancii centrálnych bánk ako percento HDP – máj 2019



Počet obyvateľov Japonska však trvalo klesá, a preto jedinou serióznou reformou, ktorá tejto ostrovnej a mentálne uzavretej ekonomike naozaj pomôže, je rozsiahla imigrácia.

Japonizácia sveta

Symbolom Japonska je vychádzajúce slnko, ktoré je na štátnej vlajke. Ikonickým symbolom je svätá hora Fuji, ktorej zasnežené končiare v dobrom počasí vidieť aj z Tokia. O Japonsku sa vie, že je symbolom kvality. Autá a elektronika made in Japan sú symbolom kvality. Kultúrne a spoločensky je japonská spoločnosť uzavretá, ale veľmi civilizovaná. Tento rok malo Japonsko hostiť olympijské hry, ktoré sa však v dôsledku pandémie koronavírusu presunuli na rok 2021. To všetko sú silné odkazy svetu, ale vo svete financií je hlavným odkazom politika kvantitatívneho uvoľňovania, po japonsky ryoteki kinju kanwa.

Intervenčný nákup dlhových cenných papierov z medzibankového trhu do bilancie centrálnej banky s cieľom poskytnutia dodatočnej likvidity, teda dodatočnej masy peňazí do finančného systému, vymysleli japon-

ci na prelome tisícročí. Referenčné úrokové sadzby sa v Japonsku pohybovali od roku 1999 blízko nuly. Zmena úrokových sadzieb ako hlavného nástroja menovej politiky tak prestala mať stimulačný efekt. Cieľom skupovania dlhopisov z trhu bolo poskytnúť bankám dodatočné peniaze, aby ich mohli ďalej nasmerovať do ekonomiky vo forme úverov firmám a obyvateľstvu.

Keď Bank of Japan zaviedla politiku kvantitatívneho uvoľňovania (19. marca 2001), jej horný limit nakúpených dlhopisov bol 35 triliónov jenov (cca 300 miliárd USD). Odvtedy centrálna banka ročný objem postupne zvyšovala nielen objemovo na súčasných 80 triliónov jenov, ale aj variabilitou nakupovaných cenných papierov. Výsledkom je, že Bank of Japan je v súčasnosti najväčším veriteľom japonskej vlády a vlastní zhruba 43 percent vládnych dlhopisov.

Globálna finančná kríza v roku 2008 priniesla vo vývoji menovej politiky zásadný zlom. Politiku kvantitatívneho uvoľňovania postupne adaptovali všetky hlavné centrálny banky sveta, počnúc

História kvantitatívneho uvoľňovania japonskej centrálnej banky:

- > Bank of Japan zaviedla politiku kvantitatívneho uvoľňovania 19. marca 2001, jej horný limit nakúpených dlhopisov bol 35 triliónov jenov, teda cca 300 miliárd USD.
- > Október 2010 – BoJ ohlásila nákup 5 triliónov JPY v snahe oslabiť jen a cenovo zvýhodniť japonský export.
- > 4. 8. 2011 – zvýšenie nákupov o 10 triliónov JPY na 50 trl.
- > Október 2011 – zvýšenie o 5 trl. na 55 trl. JPY.
- > 4. 4. 2013 – zvýšenie na 60 – 70 trl. JPY ročne.
- > BoJ zaviedla cieľenie inflácie na úrovni 2 percent a politiku abenómie.
- > 31. 10. 2014 – zvýšenie na 80 trl. JPY.

americkým Fedom, ECB a centrálnymi bankami v Anglicku, Švajčiarsku či Švédsku.

Po dekáde intervenčného nákupu cenných papierov centrálnych bánk sveta ich aktíva výrazne expandovali. Vďaka tomu, že Japonsko začalo s touto politikou ako prvé, dnes aktíva centrálnej banky tvoria viac ako 100 percent japonského HDP. Ešte viac je to vo Švajčiarsku, kde tvorí bilančná suma centrálnej banky až 117 percent HDP, ale to je dôsledok tradične bankovej a relatívne malej ekonomiky alpskej krajiny. Aktíva ECB a amerického Fedu sú v porovnaní s tým stále relatívne malé, s podielom 40 a 19 percent HDP.

Politika intervenčného nákupu cenných papierov s prepuknutím pandémie ďalej expanduje, pričom podiel aktív centrálnych bánk sveta sa v roku 2020 zvýši o cca 15 – 25 percent HDP. Svet teda prijal koncepciu kvantitatívneho uvoľňovania ako liek na hospodársku krízu napriek zjavne negatívnym dopadom tejto politiky na výnosnosť penzijných fondov a sporiacich produktov vo všeobecnosti.

Japonizácia sveta, teda prijatie koncepcie vykúpenia sa z dlhu na úkor bilancie centrálnej banky, sa nateraz zdá byť neodvratným procesom.

Politiku kvantitatívneho uvoľňovania postupne adaptovali všetky hlavné centrálny banky sveta

Bilančné hodnoty hlavných centrálnych bánk sveta za posledných 13 rokov výrazne expandovali (údaje sú v biliónoch USD)

Firma	Júl 2007	Jún 2020	Zmena v %	Násobok
Bank of Japan	0,956	6,015	529,2 %	6,3
Americký Fed	0,825	7,010	749,7 %	8,5
ECB	1,578	7,004	343,9 %	4,4
Swiss National Bank	0,089	1,009	1033,7 %	11,3
Bank of England	0,168	0,831	394,6 %	4,9

Mário Blaščák

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

Za základ považujem dôkladné spoznanie finančných očakávaní klienta



Mgr. Ján Pašteka
privátny bankár

> Čo sa snažíte priniesť svojim klientom?

Skutočný pohľad na predmet ich záujmu pri investovaní. V dnešnom digitálnom svete sú klienti atakovaní množstvom lákavých po-

investičných ponúk, ktoré sú dnes na trhu dostupné. Pri nadviazaní spolupráce dnes viem pomocou jednoduchých a štandardizovaných postupov získať informáciu o investičnom profile klienta.

> Aké sú aktuálne trendy v privátnom bankovníctve?

Trendov a investičných tém by som vedel vymenovať mnoho, v portfóliu mojich klientov však v posledných mesiacoch najviac rezonovala pandemická situácia. Nie však pre strach z neznámeho, ale ako príležitosť pre nové investície.

Toto obdobie so sebou prinieslo výrazné prepady vo viacerých sektoroch a odvetviach. Mnoho klientov už dlhšiu dobu sledovalo vybrané možnosti investovania do trhových nástrojov, no pred pandemiou sme mali obdobie

V dnešnom digitálnom svete sú klienti atakovaní množstvom lákavých ponúk

núk, nie každý má však čas a chuť detailne ich skúmať. Tu viem využiť moje dlhoročné skúsenosti a podať k ponuke reálny obraz, teda uviesť jej pozitíva, ale aj negatíva.

Mojou výhodou je schopnosť relatívne rýchlo nájsť k ponuke detailné informácie, ponúknuť kvalitnú analýzu alebo ponúknuť pre klienta investíciu s výhodnejšími parametrami.

> Čo by mali klienti očakávať od svojho privátneho bankára?

Za základ považujem dôkladné spoznanie finančných očakávaní klienta, a to nielen vo vzťahu k výnosu, ale aj vo vzťahu k riziku, ktoré je klient schopný akceptovať. Naplnenie týchto očakávaní otvára dvere k dlhodobej a obojstranne výhodnej spolupráci. Samozrejmosťou sú individuálne riešenia, ako aj diskretnosť.

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

Privátne bankovníctvo prináša a poskytuje klientom pomoc/zorientovanie sa v mori

dosahovania cenových rekordov, a tak boli tieto plány odsúvané na neurčito.

Pandémia odštartovala chuť klientov investovať na trhoch, keďže ceny boli nízke. Dnes môžem povedať, že načasovanie a výber jednotlivých titulov boli viac ako dobré. Za relatívne krátky čas boli zhodnotenia jednotlivých investícií vo väčšine prípadov dvojciferné.

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

Môžem povedať, že naše privátne bankovníctvo sa vyznačuje kvalitou po všetkých stránkach. Odbornosť a skúsenosti privátnych bankárov zodpovedajú najvyšším požiadavkám našich klientov. Individuálne a flexibilné riešenia sú pritom samozrejmosťou. V neposlednom rade je toto všetko podporené kvalitou domácich produktov od nášho akcionára. Toto všetko prináša našim klientom ochranu a zhodnotenie ich finančného majetku.

Mgr. Ján Pašteka

Vzdelanie:

Pedagogická fakulta Univerzity Komenského Bratislava

Práca:

V bankovníctve pracuje už viac ako 15 rokov a svoju kariéru začína v Slovenskej sporiteľni. Jeho prvé skúsenosti siahajú k práci s hotovosťou a k základným bankovým úkonom. Najviac ho však oslovila práca s klientom, vytváranie vzťahov, návrhy individuálnych riešení a v neposlednom rade dynamika obchodníckeho postu. V roku 2006 nastúpil do J&T BANKY, kde sa postupne prepracoval na odbor prémiového bankovníctva. Tam sa po prvýkrát stretol s privátnym bankovníctvom. Do Privatbanky prišiel na jar v roku 2017.

Záujmy:

Rodina, rád trávi čas v prírode a aktívne sa venuje basketbalu a snowboardingu.

> Akú prekvapivú požiadavku ste dostali od klienta?

Ešte v predošlom zamestnaní ma môj dlhoročný a dobrý klient požiadal o zabezpečenie stretnutia s privátnym bankárom z Privatbanky. Dôvodom bolo, že už mal podľa jeho slov vysokú expozíciu voči produktom môjho vtedajšieho zamestnávateľa. Požiadavku som splnil do detailu.

Klient pôsobí vo finančnej sfére a vie sa dobre zorientovať v ponukách a položiť tie správne otázky ešte pred rozhodnutím investovať svoje prostriedky. Vedel som, že daný privátny bankár, teraz už kolega, to nemal ľahké, a dobre to zvládol. Toto je jeden z dôvodov, prečo dnes môžem písať tento článok, a pracovať pre Privatbanku už štvrtý rok. Sme výnimočný tím profesionálov.

V našem segmentu si klient může dovolit být náročný



Ing. Alexandr Cetl
Zástupce ředitele pobočky Privatbanky, a. s.,
v ČR, privátní bankéř

> Kromě toho, že jste privátní bankéř, působíte od září jako zástupce ředitele pobočky Privatbanky v České republice. Jak to zvládáte?

jsou spokojeni. Naše práce je obecně o dlouhodobé edukaci, jak bankéřů samotných, tak i klientů, především v oblasti odhadu rizik při investování. Vždy jsme se na to zaměřovali, vedli investory k opatrnosti a nyní, ve složitějším prostředí vidíme, že jsme nastavili správný směr.

> **Umíte pokrýt v Čechách i oblasti, které jsou vzdálenější od Prahy?**

Vzdálenost pro nás není překážkou a i do vzdálenějších regionů jezdíme s kolegy pravidelně. Naše dlouhodobé vztahy v regionech jsme dokázali efektivně udržovat i během jarní karantény díky internímu rozvoji digitalizace.

Ale stále platí, že v našem povolání řešíme s klienty záležitosti, na které je skutečně nutné si s klientem společně sednout a setkat se osobně. Časté a někdy časově náročné služební cesty k tomu tedy patří.

> **Co by měli klienti privátního bankovníctví podle Vás očekávat od svého privátního bankéře?**

Privátní bankéř by měl dodat přidanou hodnotu při investičním rozhodování

Řekl bych, že zatím s nadšením, je to o efektivnější organizaci práce a zvládnání jednotlivých úkonů rychleji. Vzhledem k současnému specifickému období se snažíme v krátkém čase nastavit procesy směrem k digitalizaci, abychom spolupraci

V našem segmentu si klient může dovolit být náročný a očekávat od svého bankéře dlouhodobou edukaci a dodávání přesných informací. Kromě profesionality by měl klient očekávat a také ocenit občasný kritický pohled, který se v dlouhodobém

Vzdálenost pro nás není překážkou

klientům maximálně ulehčili a mohli některé klientské operace provádět na dálku bez nutnosti osobních setkání.

> **Co se snažíte přinést svým klientům?**

Především jistotu v podobě bezpečné investice a nadstandardního fixního výnosu. Zatím se nám to daří a klienti

horizontu může jen vyplatit. Obecně by privátní bankéř měl dodat přidanou hodnotu při investičním rozhodování s důrazem na ochranu majetku.

> **Jaké je Vaše doporučení pro lidi, kteří zvažují využívání služeb privátního bankovníctví?**

Ing. Alexandr Cetl

Datum a místo narození:
29. 3. 1980, Praha

Vzdělání:
University of New York in Prague,
Bankovní Institut Vysoká škola

Práce:
Privatbanka, a. s.,
dříve Bank Vontobel AG

Zájmy:
sport, rodina

Jednoznačně jde o úsporu času a kapitálu. Pro nezkušeného investora je na trhu spousta nebezpečí a zkušený bankéř z kvalitní instituce může eliminovat a odvrátit investiční nezdary.

> **Jaké jsou aktuální trendy v privátním bankovníctví?**

Investoři obecně více rozlišují mezi jednotlivými třídami aktiv, zvyšuje se povědomí a je větší důraz na přesnost odhadu rizika při investování. Při současném delším období nízkých úrokových sazeb také přichází na trh více rizikových nástrojů. Orientovat se je pro klienty složitější a právě nyní bude pro investory důležité mít při ruce poradce, který je správně nasměruje.

> **Řekněte nám jednu věc, která by podle Vás měla přesvědčit potenciální klienty, že právě Privatbanka je pro ně tou správnou volbou.**

10 let a stovky spokojených klientů.

> **Jaký nezvyklý, překvapivý požadavek jste dostal od klienta?**

Klient mě poprosil, ať se dostavím k vyřízení dokumentace do známého resortu jižně od Prahy přesně ve 13:30 s tím, že bude rád, když to stihneme svižně, že se ve 14:00 žení...

Výstavba Bory Bývania 3 je v plnom prúde

V auguste tohto roka v novej bratislavskej mestskej štvrti Bory zahájila Penta Real Estate výstavbu tretej etapy rezidenčného projektu Bory Bývanie, ktorá do územia prinesie 357 nových bytov.

Na stavbe prebieha pilotáž s realizáciou základových dosiek, na mieste ktorých vyrastie celkovo 8 bytových domov, obkolesených množstvom zelene a kvalitným verejným priestorom. V strede projektu

sa bude nachádzať ústredný lineárny park, ktorého súčasťou budú aj detské ihriská a fitness plocha. V blízkej dobe budú zahájené práce na nadzemných podlažiach a projekt začne rásť do výšky.



Na stavbe 1. etapy projektu MAISON Ořechovka sa dokončujú práce na fasádach bytových domov

Na stavbe 1. etapy projektu MAISON Ořechovka sa aktuálne dokončujú práce na fasádach bytových domov. V najbližšom čase budú zahájené aj práce a terénne úpravy vo vnútrobloku a na

predzáhradkách. V interiéroch bytov sú dokončené vnútorné omietky a pokračuje sa pokladom dlažieb a obkladov. Predpokladáme, že 1. etapa bude dokončená ešte tento rok.

MAISON Ořechovka ponúkne originálne mestské bývanie v ôsmich villadomoch, v pokojnej a vyhľadávanej štvrti Praha 6, v blízkosti populárnej Ořechovky a Střešovic.



Bez malých turnajov by veľký tenis neexistoval

V Privatbanke nám záleží na rozvoji mladých športových talentov, a aj preto sme v lete podporili ďalší ročník tenisového turnaja PRIVATBANKA OPEN. Verejnosti sa na ňom predstavilo 16 najlepších slovenských hráčov a hráčok, pričom špeciálnou hviezdou štartujúcou na voľnú kartu bola švajčiarska tenistka so slovenskými koreňmi, Belinda Benčíčová, s ktorou sme sa pri tejto príležitosti porozprávali.

> **Ste bývalá juniorská svetová jednotka a majsterka sveta pre rok 2013. V koľkých rokoch ste začali hrať? Kto Vás vôbec priviedol k tenisu?**

K tomuto športu ma priviedol môj otec, ktorému sa tenis veľmi páčil, aj keď nikto v našej rodine ho, paradoxne, nehrával. Sám otec hrával hokej a tenis vnímal ako šport vhodný pre dievča, pričom jeho veľkou inšpiráciou bola Martina Hingisová, ktorá práve v tom období dobýjala svetové kurty.

S tenisom som začala už ako troj- až štvorročná, najskôr len s otcom, neskôr pod vedením tých najlepších profesionálnych trénerov. Otcova filozofia totiž už od začiatku bola, že buď budem robiť tenis poriadne, alebo vôbec. Mňa našťastie tenis bavil, a tak sa stalo, že oslovil aj matku samotnej Marty Hingisovej, ktorá mala tenisovú akadémiu, a od šiestich rokov až do dovŕšenia plnoletosti som trénovala u nej.

> **Ako si spomínate na svoje profesionálne začiatky na turnajoch?**

Na toto obdobie mám naozaj tie najkrajšie spomienky. Spätne vnímam atmosféru na juniorských zápasoch v porovnaní so súčasnosťou ako uvoľnenejšiu, a hoci na medzinárodné turnaje som cestovala už od svojich ôsmich rokov, vždy bolo pre mňa zaujímavé sledovať ostatných hráčov a naberať nové skúsenosti.

V porovnaní s ostatnými som mala v istom zmysle niekoľkoročný „náskok“ – svoj prvý juniorský Grand Slam som odohrala, keď som mala pätnásť, pričom ostatní moji súperi mali už okolo osemnástky. A hoci táto moja premiéra pre mňa neskončila slávnou, „oľukala“ som sa, obzrela som si, ako to



tam funguje, poriadne som sa pripravila, a o ďalší rok sa mi už podarilo vyhrať.

> **Bez podpory rodiny by sa v takom mladom veku tenis asi nedal hrať na tak vysokej úrovni. Športovec však potrebuje aj iné vzory. Ktoré boli tie Vaše?**

Otec bol pre moju tenisovú kariéru absolútne kľúčová postava, ale podporovala ma naozaj celá rodina. Časté tréningy a cestovanie na turnaje znamenali, že obaja rodičia museli dať svoj vlastný život tak trochu do úzadia, za čo som im doteraz veľmi vďačná.

Mojím tenisovým vzorom bola, celkom prirodzene, spomínaná Martina Hingisová, keďže ma trénovala jej mama. Občas som preto mala tú česť zahrať si s ňou osobne. Okrem nej to bol Roger Federer, ale on bol v tom čase vzorom snáď každého mladého tenistu. ☺

> **Ste v TOP 10 rankingu WTA. Aký je Váš recept na to, ako sa stať svetovo uznávanou tenistkou?**

Univerzálny recept na úspech, žiaľ, nemám, pretože asi ani neexistuje. Okrem talentu a tvrdej driny je určite nevyhnutné mať dobrého trénera, podporu rodiny a celkovo vhodné zázemie, aby sa človek mohol tenisu venovať naplno.

U mňa osobne do hry vstupuje aj moja súťaživosť, pretože naozaj nerada prehrávam, a tiež istý stupeň perfekcionizmu. Všeobecne však platí, že čím bližšie ste pri vrchole, tým viac záleží aj na tých najmenších detailoch, a preto na sebe musíte pracovať naozaj veľmi tvrdo každý jeden deň, každý zápas.

> **Ako vyzerá váš bežný deň?**

Život profesionálneho tenistu je náročný, je to naozaj práca na plný úväzok. Keď nie som

niekde na turnaji, môj tréning začína v podstate ešte pred raňajkami, a pokračuje aj po nich. Trvá až do obeda a prebieha vo fitku a na kurtoch. Po obede do rúk opäť chytám raketu, nasleduje kondičný tréning, a večer zakončím väčšinou fyziomasážou, ktorá podporí regeneráciu svalstva.

Čo sa týka jedálnička, samozrejme sa riadim radami svojho trénera, ale do veľkej miery sa stravujem podľa svojho pocitu, teda jem tak, aby som sa pri tréningoch cítila dobre, a mala dostatok energie. Pred zápasmi sa mi, napríklad, osvedčila ryža, nejakú špeciálnu diétu však nemám a priznám sa, že aj ja si sem-tam doprajem nejakú nezdravú maškrtu. Aj my športovci sme len ľudia. ☺

> Čo si myslíte o malých lokálnych turnajoch, ktoré sa snažia pomáhať novým talentom – majú význam?

Význam rozhodne majú, a nie malý. Dokonca by som povedala, že práve tieto malé turnaje sú najdôležitejšie, pretože bez nich by sa nikto nedostal na tie veľké. Trénovať niekoľko hodín denne je síce dôležité, ale bez toho, aby si hráči „neodskúšali“ svoju hru aj v reálnom zápase so súperom, by sa nikam neposunuli.

Aj preto sú všetci tenisti veľmi vďační, že takýto typ malých lokálnych turnajov sa organizuje, a vždy sa na nich radi zúčastnia. Jednoducho, bez malých turnajov by „veľký“ tenis neexistoval.

> Ako sa Vám hralo na PRIVATBANKA OPEN a čo si myslíte o jeho kvalite?

Hralo sa mi veľmi dobre, celý turnaj som si veľmi užila a podľa rozprávania ostatných účastníkov usudzujem, že aj oni. Hoci sa tu stretla celkom slušná konkurencia, celý turnaj mal veľmi príjemnú, povedala by som, že až rodinnú atmosféru.

Som naozaj veľmi rada, že som tu mohla byť, a za to všetko patrí organizátorom veľká vďaka. Podpora športu je veľmi dôležitá, obzvlášť v tejto dobe súvisiacej s pandémiou ochorenia COVID-19.

> Na ktorý moment či turnaj zo svojej športovej kariéry najradšej spomínate? A čo by ste v tenise ešte chceli dosiahnuť?

Vážim si všetky moje výhry, je to naozaj krásny pocit, ktorý ma motivuje ísť ďalej a prekonať aj niektoré ťažšie obdobia a zranenia, ktoré profesionálny šport prináša. Najviac ma však potešila výhra



nad sestrami Williamsovými – nie každý sa totiž môže pochváliť, že na kurte zdolal Serenu i Venus. Eufória z výhry bola navyše umocnená tým, že len nedávno predtým som ich hru mala možnosť obdivovať len cez televízne obrazovky,

musieť odohrať zápas s cudzou raketou. Je to, akoby ste huslistovi pred koncertom dali cudzie husle. Aj malé detaily ako napnutie vypletania rakety totiž môžu rozhodnúť o výhre. Našťastie, všetci na mňa počkali, kým mi ich doniesli. ☺

Najviac ma však potešila výhra nad sestrami Williamsovými – nie každý sa totiž môže pochváliť, že na kurte zdolal Serenu i Venus

a v tej dobe sa mi ani nesnívalo, že sa s nimi vôbec niekedy na kurtoch stretnem – a už vonkoncom nie, že ich ešte aj porazím.

A moje sny do budúcnosti? Veľmi by som chcela vyhrať Wimbledon, a mojím snom je tiež medaila z Olympiády.

> Podelíte sa s nami o nejaký svoj úsmevný zážitok?

V živej pamäti mám jeden konkrétny – tesne pred finálovým zápasom v Toronte, keď už všetci vrátane súperky a rozhodcov boli na kurte, a čakalo sa len na mňa, som zistila, že som si zabudla vyzdvihnúť rakety od turnajového vypletača.

Teraz sa z toho smejem, ale v tom momente mi nebolo všetko jedno, nielen kvôli trápnosti celej situácie, ale aj preto, lebo len máločo je v živote tenistu nepríjemnejšie, ako

> Na záver nám prezradte, ako najradšej relaxujete vo voľnom čase. Čo Vás robí v živote šťastnou?

Tým, že veľa trénujem a cestujem, najväčší relax pre mňa predstavuje zobudiť sa ráno vo vlastnej, teda nie hotelovej posteli, a nikam sa neponáhľať – byť jednoducho doma, grilovať s priateľmi, niečo si prečítať, alebo ísť len tak na prechádzku so psom.

A čo ma robí šťastnou? Poteším sa, samozrejme, každému úspechu v tenise, ale zároveň som presvedčená, že rodina je niečo oveľa väčšie ako akákoľvek kariéra. Z toho vyplýva aj moje celkové nastavenie a očakávania od tohto športu. Keď budem cítiť, že môj čas vo vrcholovom tenise sa chýli ku koncu, chcem si s kľudným svedomím povedať, že som si splnila sen, vyhrala toľko turnajov, koľko som mohla, a posuniem sa ďalej, smerom k rodinnému životu.

NOVINKY V PARTNERSKOM PROGRAME „PRIVATBANKA EXCLUSIVE ZONE“

Partnerský program Privatbanka Exclusive Zone, určený klientom nášho privátneho bankovníctva, sme počas letných mesiacov redizajnovali a rozšírili. Pripravili sme pre Vás nových, zaujímavých partnerov jednak z oblasti poskytovania odborných poradenských služieb (právne služby, daňové poradenstvo, family office), ako aj zo štandardnej „volnočasovej“ oblasti (spotrebný tovar a služby). Jednotlivých partnerov Vám postupne predstavíme na stránkach nášho časopisu. Bližšie informácie o Privatbanka Exclusive Zone získate u svojho privátneho bankára.

HAVEL & PARTNERS: Radíme tým najlepším

„Naša práca už dávno nie je výlučne len o právnom a daňovom poradenstve, ale biznismenov prepájame aj medzi sebou“, hovorí v rozhovore Jaroslav Havel, riadiaci partner advokátskej kancelárie HAVEL & PARTNERS, medzi ktorej klientov patrí aj tretina českých a slovenských miliardárov. Sme radi, že vám môžeme predstaviť tohto nového partnera v našom programe Privatbanka Exclusive Zone.



Jaroslav Havel
riadiaci partner advokátskej
kancelárie HAVEL & PARTNERS

> Ako začal príbeh spoločnosti, ktorej mottom je „Úspech spája“?

Doslova od nuly. V roku 2001 založila kanceláriu päť mladých právnikov so skúsenosťami z popredných medzinárodných i domácich advokátskych kancelárií. Ich cieľom bolo vytvoriť spoločnosť, ktorá ponúka špičkové služby tuzemským i medzinárodným klientom. V nasledujúcich rokoch sme aj vďaka priaznivým ekonomickým podmienkam zaznamenávali výrazný rast.

V dnešnej dobe máme zastúpenie nielen v Prahe, Brne, Olomouci, Ostrave a Plzni, ale aj na Slovensku v Bratislave a zamestnávame celkom 220 právnikov a daňových poradcov. Poskytujeme právne a daňové poradenstvo v 12 svetových jazykoch vo viac ako 90 krajinách sveta. Až 70 % našich prípadov obsahuje medzinárodný prvok.

> Kto sú typickí klienti kancelárie?

Kancelária má jednu z najstabilnejších klientskych základní na trhu. Pracujeme pre viac ako 2000 stálych klientov. Medzi nimi je aj cca 100 z 500 najväčších svetových spoločností (podľa publikácie Fortune 500) a takmer 50 spoločností zaradených do rebríčka najväčších českých firiem Czech Top 100. Na Slovensku poskytujeme služby viac ako 300 stálym klientom.

a významné osobnosti verejného života, vrátane špičkových športovcov a umelcov. Dokážeme efektívne, detailne a vďaka veľkosti tímu aj mimoriadne rýchlo spracovať aj extrémne zložité či veľmi neštandardné požiadavky.

> Čo riešia najbohatší klienti najčastejšie?

Najvýraznejšou a najdiskutovanejšou témou je v súčasnej dobe oblasť medzigeneračného

s konkrétnymi aspektmi podnikania klienta, s jeho rodinnými či majetkovými vzťahmi a pomermi, aj s jeho víziami a cieľmi. Prirodzenými požiadavkami sú potom absolútna diskretnosť, zrozumiteľnosť komunikácie a jednoznačnosť našich odporúčaní.

> Aké sú vaše priority v oblasti služieb pre najbohatšiu klientelu?

Našími hlavnými prioritami, a to nielen vo vzťahu k bonitným klientom, sú absolútna spokojnosť klienta a jeho dôvera v naše schopnosti. Zakladáme si na individuálnom a osobnom prístupe, a vždy sa usilujeme o to, aby sme klientovi poskytli službu s vysokou pridanou hodnotou, ktorá úplne splní, alebo dokonca prekoná jeho očakávania.

> Aké plány máte na Slovensku?

S 30 právnikmi a ročnými tržbami vygenerovanými v rámci transakcií či prípadov, ktoré riešime priamo na Slovensku alebo v rámci českej kancelárie pre slovenských klientov vo výške celkom cca 4,5 mil. EUR, patríme medzi 5 najväčších kancelárií na slovenskom trhu.

Chceme sa neustále zlepšovať a rozvíjať, a v nadväznosti na to ďalej rozširovať náš tím. Ako som už hovoril, vďaka československému

Na Slovensku poskytujeme služby viac ako 300 stálym klientom

> Vaša kancelária je v súčasnosti lídrom poradenských služieb pre najbohatších Slovákov a Čechov. Že vám táto bohatá klientela dôveruje, nie je iste náhoda. Čím si to vysvetľujete?

Predovšetkým je to vďaka nášmu rokmi budovanému know-how. Žiadna iná kancelária sa v českom a slovenskom prostredí nevenuje privátnym klientom tak intenzívne a systematicky ako my. Špecializovaný tím pre túto špecifickú skupinu sme začali formovať už v roku 2008. Dnes ho tvorí vyše 20 prevažne senior právnikov a ďalších 12 daňových odborníkov, čo je zrejme najväčšia takto zameraná poradenská skupina v strednej Európe. Navyše je jej výhodou to, že sa môže oprieť o špecialistov z iných právnych odvetví, a využiť tak komplexný potenciál celej kancelárie, ktorý je dnes z pohľadu palety poskytovaných služieb najširší na trhu.

> Čo zahŕňajú právne a daňové služby pre slovenských a českých privátnych klientov?

Špecializovaný tím pre privátnu klientelu vznikal postupne. Výraznejší záujem o právne a daňové služby súvisiace so správou a ochranou osobného a rodinného majetku sme zaznamenali na začiatku ekonomickej krízy, zhruba pred dvanástimi rokmi. Tím bol postupom času rozšírený o vybraných kolegov z popredných tuzemských i zahraničných kancelárií a firiem tzv. veľkej štvorky, predovšetkým v záujme toho, aby sme prominentnej klientele dokázali zabezpečiť naozaj komplexné portfólio právnych a daňových služieb. K našim klientom patria najvýznamnejší slovenskí a českí podnikatelia, vlastníci rodinných firiem, vrcholoví manažéri

transferu kapitálu a právnej ochrany majetku. Množstvo klientov stále častejšie a intenzívnejšie zvažuje, akým spôsobom po aktívnych rokoch opustí podnikanie či riadenie firmy, a ako vhodne, postupne a riadne previesť osobný aj podnikateľský majetok na svojich nástupcov, či už v rámci rodiny, manažmentu či vonkajšieho okruhu záujemcov.

Poskytujeme tiež právno-daňové poradenstvo v oblasti štruktúrovania držby a správy privátnych aktív, rodinných holdingov, nadácií a trustov. Privátne vlastnícke štruktúry musia byť pre klienta či jeho rodinu

Prirodzenými požiadavkami sú absolútna diskretnosť, zrozumiteľnosť komunikácie a jednoznačnosť našich odporúčaní

ľahko ovládateľné a musia bezpečne odolávať vonkajším vplyvom. Najmä v kontexte prebiehajúcej pandémie je to veľmi dôležité, nakoľko ani majetok najbohatších nie je imúnny voči koronavírusu. V tomto smere využívame unikátne cezhraničné know-how, kedy aj slovenským privátnym klientom ponúkame správu majetku napríklad prostredníctvom zvereneckých fondov, rodinných nadácií a ďalších inštitútov, s ktorých zakladaním a správou máme bohaté a veľmi pozitívne skúsenosti z Českej republiky.

> V čom sa najviac líšia požiadavky z radov privátnych klientov?

Majetná klientela je, pochopiteľne, náročná. Očakáva od nás nielen špičkové právne služby a súvisiace daňové poradenstvo, ale aj mimoriadnu časovú flexibilitu a už spomínaný individuálny prístup stabilného tímu. Na to sa napája vysoká efektivita našich odborníkov, ktorí musia byť veľmi dobre oboznámení

prepojeniu a cezhraničným skúsenostiam plánujeme posilňovať právne služby v oblasti rodinných holdingov, ktoré nie sú na Slovensku bežné, a môžeme tak slovenským klientom priniesť vysokú pridanú hodnotu. Okrem tradičných oblastí, akými sú fúzie, akvizície, právo nehnuteľností či služby pre privátnych klientov, chceme aj naďalej posilňovať tiež oblasť IT a moderných technológií, ochranu duševného vlastníctva, súťažné právo vrátane súťažnej ekonomie, ale aj súdne spory a arbitráže.

HAVEL & PARTNERS

Ú S P E C H S P Á J A

Štěpán Štarha, Partner

Mobil: +421 910 822 563

Email: stepan.starha@havelpartners.sk

Galéria s dverami otvorenými pre každého

„Moderné umenie nemá byť záležitosťou len uzavretej skupiny fajnšmekrov“, myslia si Katarína Janáková a Zuzana Danková z DOT. Contemporary Art Gallery. S našim ďalším novým partnerom Privatbanka Exclusive Zone sme sa rozprávali o ich aktivitách, ale aj radách pre začínajúcich zberateľov.

> Predstavte nám v krátkosti príbeh DOT. Contemporary Art Gallery. Kedy galéria vznikla a na čo sa špecializuje?

Naša galéria vznikla v decembri 2015 ako priestor pre súčasné slovenské výtvarné umenie, pričom vo svojich aktivitách sa zameriavame prioritne na mladšiu a strednú generáciu slovenskej maľby. Popri spolupráci s etablovanými menami aktívne vyhľadávame a predstavujeme aj perspektívnych umelcov nastupujúcej generácie, o ktorých sme presvedčení, že zaujmú teoretikov, kurátorov či zberateľov aj v budúcnosti. Aktuálne naša galéria zastupuje viacerých umelcov, medzi nimi napríklad Kristínu Mésároš, Jarmilu Sabovú Džuppovú či Juliu Haluzovú, autorku najdrahšieho predaného obrazu súčasného umelca na Slovensku.

Sme priestorovo najväčšia súkromná galéria na Slovensku, a dovoľme si povedať, že aj najnavštevovanejšia. Svoj program totiž nelimitujeme len na samotné výstavy, ale robíme celý rad ďalších eventov, na ktoré pozývame zvučné mená slovenskej výtvarnej scény s cieľom spopularizovať umenie čo najširšiemu publiku.

> V čom sa Vaša galéria odlišuje od ostatných?

Vníмали sme, že svet umenia, a toho súčasného obzvlášť, je pre veľa ľudí stále vzdialený. Umenie je pre mnoho laikov stále ťažko uchopiteľné, často skryté za zvončekom zdanlivo neprístupných výstavných priestorov. Naša myšlienka bola od začiatku opačná – v našej galérii vyznávame koncept otvorených dverí. Aktívne k nám pozývame ľudí, snažíme sa ich edukovať, a začínajúcim zberateľom umenia tak približovať jeho východiská či zdroje. Z tohto bodu potom môžu prejsť k investičnému potenciálu.



Sme priestorovo najväčšia súkromná galéria na Slovensku

V tomto duchu sme koncipovali aj samotný priestor galérie – pri vstupe vás víta kaviareň, v ktorej si môžete dať s priateľmi šálku kávy alebo pohár vína, samotné výstavné priestory sú o poschodie nižšie.

> Čo by ste poradili začínajúcemu zberateľovi umenia?

Aby rozhodne išiel cez galériu. U nás dostane kvalifikované poradenstvo a garanciu, že umenie u nás v porovnaní s cenami v ateliéri nepreplatí, čo je samozrejmosťou každej serióznej galérie vo svete. S každým klientom pracujeme individuálne, a tým, že naše portfólio je naozaj široké, záujemcov vieme nasmerovať na také umenie, v ktorom sa takpovediac „nájdu“. Zakaždým ich však navigujeme tak, aby bola ich investícia zmysluplná, teda nech smeruje do dobrého umenia. Tým garantujeme, že sa im do rúk dostávajú kvalitné diela s potenciálom ich neskoršieho efektívneho zhodnotenia.

Samozrejmosťou pri kúpe je certifikát originality. Tým, že na trhu sme etablovaní a pravidelne navštevujeme rôzne veľtrhy a art markety, klientom vieme v prípade záujmu sprostredkovať aj kúpu umenia zo zahraničia alebo i tvorbu staršej slovenskej generácie.

V našej galérii sme za päť rokov našej existencie predali už stovky diel a v galerijnej praxi je zaužívané, že predané dielo sa na štítku označí červenou bodkou. DOT, teda v preklade bodku, sme si preto dali aj do názvu, a veríme, že i Vaši čitatelia si k nám prídu po tú svoju v podobe zaujímavého diela.

DOT. Contemporary Art Gallery

Lazeretská 13, Bratislava

Otváracie hodiny:

pondelok – piatok: 12:00 – 19:00

sobota: na vyžiadanie

www.dotgallery.sk

BRATISLAVA

Ing. Marek Benčat



mobil: +421 911 489 068

BRATISLAVA

Mgr. Martin Švec



mobil: +421 908 730 790

BRATISLAVA

Ing. Juraj Rybár



mobil: +421 940 854 654

BRATISLAVA

Ing. Eva Havasová



mobil: +421 907 878 769

BRATISLAVA

Ing. Ľubica Homerová



mobil: +421 915 785 536

BRATISLAVA

Zlatica Murányiová



mobil: +421 911 856 846

BRATISLAVA

Linda Grešková



mobil: +421 911 667 394

BRATISLAVA

Mgr. Jana Chovancová



mobil: +421 911 994 276

BRATISLAVA

Mgr. Miroslava Juhászová



mobil: +421 911 880 907

BRATISLAVA

Ing. Juraj Kalivoda



mobil: +421 903 552 743

BRATISLAVA

Ing. Ján Kšínský



mobil: +421 915 773 878

BRATISLAVA

Mgr. Ján Pašteka



mobil: +421 904 634 354

BRATISLAVA

Ing. Pavol Prihoda



mobil: +421 911 789 598

BRATISLAVA

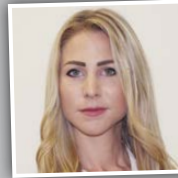
František Šipoš



mobil: +421 903 486 162

BRATISLAVA

Ing. Lucia Klegová



mobil: +421 910 225 663

BRATISLAVA

Zdenko Tokoš



mobil: +421 911 113 979

BANSKÁ BYSTRICA

Ing. Jana Kováčsová



mobil: +421 904 664 828

KOŠICE

Ing. Zuzana Šuchaňová



mobil: +421 911 102 109

KOŠICE

Ing. Milan Bielený



mobil: +421 911 677 096

KOŠICE

PhDr. Dušan Ťrge



mobil: +421 904 850 583

PIEŠŤANY

Mgr. Alena Urbanová



mobil: +421 911 677 095

TRNAVA

Ing. Roman Novák, PhD.



mobil: +421 911 244 502

ŽILINA

Ing. Ladislav Mahút



mobil: +421 904 899 438

ŽILINA

Ing. Jana Trizuliaková



mobil: +421 903 250 117

ŽILINA

Ing. Alina Tóthová



mobil: +421 915 252 949

PRAHA, CZ

Privatbanka, a. s. – ústredie
Einsteinova 25
851 01 Bratislava 5
www.privatbanka.sk

Privatbanka, a. s. – pobočka v ČR
Na Florenci 15
110 00 Praha 1
www.privatbanka.cz

Ing. Alexander Cetl



mobil: +420 734 432 808

PRAHA, CZ

Ing. Hana Andrýsková



mobil: +420 603 800 371

PRAHA, CZ

Ing. Libor Ďurovič



mobil: +420 731 691 947

PRAHA, CZ

Ing. Denisa Kolářová



mobil: +420 731 694 890

PRAHA, CZ

Martin Linka, DiS.



mobil: +420 731 625 250

PRAHA, CZ

MgA. Lenka Milionová



mobil: +420 734 264 194

PRAHA, CZ

Jan Losert



mobil: +420 602 671 443

PRAHA, CZ

Ing. Aleš Mrkva



mobil: +420 734 523 932

PRAHA, CZ

Jakub Šváb



mobil: +420 703 462 412

TRANSPARENTNÉ privátne bankovníctvo



 **Privatbanka
Wealth Management**
Váš finančný priestor

www.privatbanka.sk