



# Privatbanka Magazine

MAGAZÍN PRIVATBANKY

LETO 2012



Privatbanka Exclusive Zone

ROZHOVOR  
S ĽUBOŠOM ŠEVČÍKOM,  
GENERÁLNÝM RIADITEĽOM  
PRIVATBANKY

VÝVOJ NA FINANČNÝCH  
TRHOCH

IPO NEZNAMENÁ  
VŽDY LEN ÚSPECH

STRATENÁ DEKÁDA  
(SEVER PROTI JUHU)

PREKLIATY BONUSOVÝ  
CERTIFIKÁT

NOVÍ PARTNERI  
PRIVATBANKA  
EXCLUSIVE ZONE

# PRIVATBANKA WEALTH MANAGEMENT

Váš finančný priestor

Priestor pre Váš  
KAŽDODENNÝ ŽIVOT

Priestor pre Váš  
ŽIVOTNÝ ŠTÝL

Priestor pre Váš  
VÝNOS

Priestor pre Vaše  
AKTIVITY




**Ing. Peter Farkaš**

 člen predstavenstva a vrchný riaditeľ  
úseku privátneho bankovníctva

Vážení klienti, milí čitatelia,

Tempus fugit alebo, ak chcete, čas beží, a preto sa Vám po troch mesiacoch chystáme opäť pripomenúť aktuálnym vydáním nášho časopisu Privatbanka Magazine. V tomto medziobdobí sme boli svedkami nielen pokračovania turbulencií na finančných trhoch, ale do popredia sa dostali aj nové európske témy a otázky, predovšetkým tie politické. Boli to hlavne výsledky prezidentských volieb vo Francúzsku, možné scenáre vývoja v eurozóne po gréckych voľbách a karty najnovšie mieša aj Španielsko so svojím problémovým bankovým sektorom. Uvedené udalosti a rôzne očakávania naďalej zvyšovali neistotu, ktorá sa nepozdávala hlavne akciovým a komoditným trhom, no na druhej strane z toho profitovali vybrané dlhopisové investície, ktoré mohli priniesť aj zaujímavé zhodnotenie práve v tomto tzv. risk off období.

Aby sme sa však vrátili k nášmu magazínu, v krátkosti Vám ponúkame prehľad, čo sme pre Vás v tomto čísle pripravili. V úvodnej rubrike „Predstavujeme Vám“ prinášame rozhovor s generálnym riaditeľom Privatbanky Ing. Mgr. Ľubošom Ševčíkom, CSc., v ktorom bilancuje päť rokov svojho pôsobenia v Privatbanke. Okrem toho nám v ňom prezradí viac o svojich budúcich plánoch a víziách a poodkryje čo-to zo svojho súkromia.

V rubrike „Finančné riešenia“ hodnotí Ing. Michal Šubín, riaditeľ Odboru privátneho bankovníctva, vývoj na finančných trhoch počas prvých piatich mesiacov. Nevyhol sa v ňom ani dosahu na nami riadené klientske portfóliá. Ing. Mojmír Hojer, riaditeľ Odboru asset managementu, zas vo svojom článku, ktorý vznikol pri príležitosti IPO (Initial Public Offering) udalosti roka zvanej Facebook, hovorí o tom, čo je to IPO, a uvedie aj svoj pohľad na vybrané IPO v doterajšej histórii.

V časti „Analýza“ pripravil hlavný ekonóm banky Ing. Mgr. Richard Tóth, PhD., ďalší skvelý analytický článok. Venuje sa

v ňom aktuálnej situácii v eurozóne a dôvodom vzniku súčasného nepriaznivého stavu. RNDr. Miron Zelina, CSc., sa vo svojom príspevku pozrel bližšie na bonusové certifikáty. Vo svojej vtipnej poviedke nám poskytne pohľad na ťažké a emočne vypäté chvíle investora, ktorý nakúpil bonusové certifikáty a dôkladne a pravidelne sleduje ich vývoj. Ten síce nebol počas obdobia držania investície príliš pozitívny, ale nakoniec, ako je zvykom v poviedkach, sa všetko na dobré obráti.

Druhá časť „Finančných riešení“ približuje čitateľom prostredníctvom Ing. Ľubice Homérovej, senior privátnej bankárky, sériu odborných seminárov, ktoré zorganizovala Privatbanka v spolupráci so spoločnosťou Deloitte. Okrem predstavenia možnosti daňovej optimalizácie tu bol aj priestor na priblíženie projektu Florentinum a emisie dlhopisov na tento zaujímavý realitný projekt.

V pravidelnej rubrike „Aktuality“ Vám ako zvyčajne prinášame aktuálne hospodárske výsledky banky a navyše aj kľúčové ukazovatele skupiny Penta ku koncu roku 2011. Veríme, že Vás zaujmú i aktuálne informácie o nových emisiách dlhopisov a tiež o vývoji projektov Záhorské sady v Bratislave a Nová Terasa v Košiciach.

Záver magazínu patrí rubrike „Štýl“, v rámci ktorej predstavíme nových partnerov v programe Privatbanka Excluzive Zone. Tentoraz sme vybrali partnerov z oblasti rýchlych kolies a cestovného ruchu. Článok od spoločnosti FIAT SR je o novej Lancii, talianskej prémiovej značke, a jej vlajkovej lodi Theme. V rozhovore s Mgr. Petrom Koutným, spolujajiteľom cestovnej kancelárie Victory Travel, sme sa rozprávali o veľkej juhoamerickej expedícii, ktorá patrí medzi najobľúbenejšie cesty z ich portfólia.

Posledná strana časopisu už tradične patrí zostave našich privátnych bankárov, ktorá sa opäť rozrástla o päť nových členov.

Vážení klienti, milí čitatelia, želám Vám, aby ste tohtoročné leto využili na skutočný oddych od každodenných povinností. Veríme, že sme pre Vás pripravili množstvo zaujímavých tém a že si nový Privatbanka Magazine nájde miesto vo vašej dovolenkovej batožine a spríjemní tieto, v priebehu roka zrejme najpríjemnejšie chvíle.

# obsah


**PREDSTAVUJEME VÁM**

 Rozhovor  
s Ľubošom Ševčíkom,  
generálnym riaditeľom  
Privatbanky

**4 – 5**

**FINANČNÉ RIEŠENIA**

 Vývoj na finančných  
trhoch počas prvých  
piatich mesiacov  
roku 2012

**6 – 7**

**FINANČNÉ RIEŠENIA**

 IPO neznamená  
vždy len úspech

**8 – 9**

**ANALÝZA**

 Stratená dekáda  
(sever proti juhu)  
Preklaty bonusový  
certifikát

**10 – 14**

**FINANČNÉ RIEŠENIA**

 Privatbanka predstavila  
projekt Florentinum

**15**

**AKTUALITY**
**16 – 17**

**ŠTÝL**

 Noví partneri  
Privatbanka Excluzive Zone

**18 – 22**



# Radšej sa pozerám dopredu

Rozhovor s Ing. Mgr. Ľubošom Ševčíkom, CSc.,  
predsedom predstavenstva a generálnym riaditeľom Privatbanky, a. s.



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

**> V Privatbanke pôsobíte už piaty rok. Ak sa obzriete dozadu, čo sa Vám za ten čas podarilo?**

Pravdupovediac, ja sa radšej pozerám dopredu. To je vždy vzrušujúcejšie. Na druhej strane, v zmysle latinského Historia Magistra Vitae Est sa treba pozeráť aj dozadu. Jednak s cieľom hodnotiť dosiahnuté výsledky, ale tiež poučiť sa z doterajšieho vývoja a neopakovať chyby. A teda čo vidím, keď sa obzriem dozadu: Do Privatbanky som prišiel v roku 2007. Vte-

## Za päť rokov sme celkom pekne narástli

dy mala banka sto zamestnancov, na samotnom úseku privátneho bankovníctva ich bolo jedenásť. Banka mala bilančnú sumu na úrovni cca 320 mil. eur (vtedy ešte 9,6 miliardy slovenských korún) a dosahovala ročný čistý zisk zhruba 1,8 mil. eur. Dnes má Privatbanka, a. s., bilančnú sumu v objeme cca 660 mil. eur, čistý zisk za rok 2011 dosiahol 3,74 mil. eur. Banka má dnes 150 zamestnancov, z toho Odbor privátneho bankovníctva predstavuje 20 ľudí a ďalších sedem zamestnancov sa venuje privátnemu bankovníctvu v Českej republike prostredníctvom našej pražskej reprezentácie. Teda v sumáre – celkom pekne sme za tých päť

rokov narástli. Aj čo do objemu jednotlivých ukazovateľov, aj čo do kvality ich štruktúry. A čo je z môjho pohľadu obzvlášť dôležité, rástli sme každý rok. Pritom išlo o veľmi dynamické a zložité obdobie. Veď si len spomeňme – globálna finančná a dlhová kríza, turbulencie v eurozóne, skrátka stále nové a nové výzvy. Pre Privatbanku, ktorá je výrazne exponovaná v cenných papieroch, je to nesmierne zložité externé prostredie. Máme však naslovovaných odborníkov a snáď aj trochu „odborne podloženú“ intuície. Jednoducho za tých päť rokov sa nám darilo.

**> A čo sa nepodarilo?**

Ak by som mal odpovedať presne na takto položenú otázku, tak, úprimne, ani neevidujem, že by sa nám nepodarilo realizovať nejaký významnejší cieľ. Ale odpovedal by som trochu z iného uhla pohľadu. Niektoré zábery pripravujeme v spolupráci s akcionárom vo viacerých variantoch. Tak sme napríklad začali pred tromi rokmi budovať retailovú sieť ako východisko pre výraznú expanziu bilančného biznisu banky. Alternatívou bolo, že akcionár kúpi retailovú banku a uvažovanú expanziu bude realizovať na tejto báze. Uvedená alternatíva sa nakoniec stala skutočnosťou. My v Privatbanke sme na tomto základe zastavili kvantitatívnu expanziu pobočkovej siete a zamysleli sme sa nad ich významom a budúcnosťou. Výsledkom bolo, že sme transformovali naše retailové pracovis-

ká na regionálne investičné pobočky a investičné centrá, ktoré ponúkajú sofistiko-

vanejšie produkty a služby bonitným retailovým klientom a zároveň zabezpečujú diverzifikované zdroje na krytie bankou poskytovaných korporátnych úverov.

**> Aké sú Vaše plány či vízie na najbližšie roky?**

Pri pohľade dopredu by som predovšetkým rád naďalej udržal Privatbanku (i seba) v rastovej kondícii. To je mi blízke. Po zafinovaní oblastí pôsobnosti nás a našej sesterskej banky je hlavná oblasť činnosti a rastu Privatbanky sústredená na privátne bankovníctvo (veď to máme koniec koncov v názve). Banka sa na túto oblasť špecializu-

**Ing. Mgr. Ľuboš Ševčík, CSc.**

**Dátum a miesto narodenia:**  
3. marec 1963, Smolenice

**Vyštudoval:**

Obchodná fakulta na Vysokej škole ekonomickej v Bratislave, vedecká ašpirantúra na Vysokej škole ekonomickej v Bratislave, Právnická fakulta na Univerzite Komenského v Bratislave.

**Práca:**

Vo sfére finančnictva a bankovníctva pôsobí už vyše dvadsať rokov. Najprv pracoval v oblasti investičného bankovníctva a fondov v skupine VÚB, a. s. Významnú časť svojej bankovej praxe venoval poskytovaniu hypotekárnych úverov. V tejto oblasti začal pôsobiť vo VÚB, a. s., ešte v čase, keď si hypotekárne úvery ako špecifický úverový produkt len hľadali svoje miesto na slovenskom finančnom trhu. Následne riadil túto oblasť v OTP Banke Slovensko, a. s. Potom svoje pôsobenie v bankovníctve na 2 – 3 roky prerušil a pracoval na Letisku M. R. Štefánika v Bratislave ako zástupca výkonného riaditeľa a člen predstavenstva, a tiež na Ministerstve hospodárstva SR ako poradca ministra. Následne sa opäť vrátil do bankovníctva a od roku 2007 pôsobí v Privatbanke, a. s., na poste predsedu predstavenstva a generálneho riaditeľa.

je už niekoľko rokov. Počas tohto obdobia sme v praxi ukázali, že aj takto špecializovaná banka po dosiahnutí určitých objemov majetku klientov v správe je ako podnikateľský subjekt životaschopná so zodpovedajúcou mierou ziskovosti. Toto považujem za veľmi významný fakt aj pri hodnotení uplynulých piatich rokov. A druhá dôležitá vec je, že v oblasti privátneho bankovníctva sme sa stali, dovoľm si povedať, inšpiráciou pre trh. Pre nás typické fenomény ako otvorená architektúra, emisie korporátnych cenných papierov a pod. postupne prevzali aj ďalší hráči pôsobiaci na slovenskom trhu privátneho bankovníctva.

Mojím cieľom je, aby sme aj v budúcich rokoch prinášali na trh nové veci – služby, produkty, prístup ku klientovi. Budeme preto rozširovať a stabilizovať tím našich privátnych bankárov. Na Slovensku už teraz vytvárame nové pracoviská privátnych

bankárov v Žiline a Komárne. Zároveň budeme postupne prepájať činnosť súkromných bankárov s regionálnymi pracoviskami. V tomto duchu napríklad vytvárame v Košiciach spoločné pracovisko, ktoré bude poskytovať aj hotovostné služby pre klientov. Stále sa rozširuje i náš tím v Prahe, prostredníctvom ktorého sprostredkujeme služby súkromného bankovníctva českým klientom. Samozrejme, predaj je len jedna časť súkromného bankovníctva. Jeho významnou súčasťou sú ponúkané produkty. Tieto čitatelia nášho magazínu dôverne poznajú. Tu sme určite lídrami na trhu a chceme si toto postavenie ďalej budovať.

### > Ako dosiaľ hodnotíte tento rok?

Tento rok sa pre nás začal dosť atypicky. Ani sme sa nenazdali, a v rámci predvolebných kampaní a médiami prezentovaných kázus sme sa dostali na „prvé stránky“. Keď to odľahčím – konečne reklama bez potreby zvýšenia nákladov banky... Ale teraz vážne, bol to bezprecedentný príklad zásahu štátnej moci do činnosti podnikateľského subjektu. Už som sa k tejto veci vyjadril v jednom z úvodníkov nášho magazínu. Banka je podnikateľský subjekt, ktorého rozhodujúcim „pracovným nástrojom“ je dôvera zo strany klientov. A tá sa dá veľmi ľahko stratiť. To si musí uvedomiť aj minister, ktorý v deň odchodu zo svojej funkcie urobí tlačovú besedu, odprezentuje „polosurové“ informácie z kontroly v banke a na tejto platforme urobí jednoznačné závery. Negatívne a široko medializované. Avšak nie objektívne a správne, za tým si stojím. Uvedenú komplikovanú a pre banku veľmi nepríjemnú situáciu sa nám podarilo zvládnuť, stratili sme len minimum klientov. Ale to neprišlo len tak samo od seba. Bolo to vďaka enormnému nasadeniu našich zamestnancov a, samozrejme, i vďaka dôvere našich klientov, ktorí počúvali aj naše argumenty a vysvetlenia. Za to som všetkým nesmierne vďačný.

Dnes už banka pracuje v štandardnom režime. Získavame nových klientov, rozširujeme spoluprácu s tými existujúcimi. Privatbanka je zdravá banka s nadštandardným kapitálovým vybavením a s vysoko nadštandardnou úrovňou likvidity. Samozrejme, logickým dôsledkom opísaného zvláštneho obdobia je, že v niektorých položkách mierne zaostávame za dynamickými rastovými krivkami nášho obchodno-finančného plánu. Ale trend je dobrý, čo ukázali už májové výsledky súkromného bankovníctva i regionálnej siete banky. A do konca roka je ešte dosť času.

**> Ako vnímate úlohu súkromného bankovníctva v súčasnosti, vo svetle aktuálnych udalostí na finančných trhoch?**



Na dovolenke si rád pozriem aj kultúrne pamiatky daného regiónu...

V súčasnom období ešte viac vystupujú do popredia zásady, ktoré opakovane klientom odporúčame aplikovať pri rozhodovaní sa o investovaní majetku. Teda pojmy ako diverzifikácia a konzervatívny prístup. A tiež odporúčanie pracovať s viacerými variantmi riešenia a dať si aspoň poradiť od špecialistov, ktorí sa danej oblasti permanentne venujú, prípadne zveriť aj

sa aktívne venovať plávaniu, a tak i teraz sa rád ponorím do vody, aj do slanej. Ale už ma to neťahá do ďalekej exotiky, uprednostňujem skôr miesta, kam cesta trvá kratšie. Avšak pred nejakým časom som si rád popozeral aj vzdialenejšie destinácie – od Japonska po Južnú Afriku či krajiny naprieč americkým kontinentom. A keď som už začal s tým športom, tak

### V oblasti súkromného bankovníctva sme sa stali inšpiráciou pre trh

samotné investovanie do ich rúk. Rozhodujúca úloha súkromného bankovníctva je komunikácia s klientom, ktorá v tomto období musí byť veľmi intenzívna. Klientom treba trpezlivo vysvetľovať, aké výnosy, ale i riziká môžu očakávať, ukázať im rôzne scenáre vývoja, tak aby vždy čo najpresnejšie vedeli, do čoho idú. Dnešné volatilné prostredie v tomto kontexte kladie na všetkých podstatne vyššie nároky. My v Privatbanke ponúkame klientom v prvom rade manažovanie ich peňazí. To je podstata súkromného bankovníctva. A pri tomto manažovaní peňazí aplikujeme princípy, ktoré tradične naši klienti vyhľadávajú a oceňujú – už spomínaný konzervatívny prístup, predvídateľnosť a stabilitu. Vyhli sme sa napríklad investovaniu do dlhopisov rizikových krajín, ale na druhej strane sme dokázali rozpoznať viacero dobrých investičných príležitostí a mali sme odvahu nakupovať, keď iní predávali. A preto nám naši „starí“ klienti naďalej dôverujú a noví pribúdajú.

**> Prejdime teraz od práce k súkromiu. Ako tráviť svoj voľný čas? Máte nejaké koníčky?**

Samozrejme, že ich mám, veď bez nich by život nemal zmysel... V juniorských časoch som

ešte si chodím pravidelne zahrať basketbal – do jednej zaujímavej partie, kde už nerozhoduje až tak rýchlosť, ale skôr myšlienka a presnosť. No a v zime si rád zalyžujem. Vo všeobecnosti mám rád prírodu. Ale aj silné motory. A tieto dve oblasti sa dokonca dajú zladiť. Máme víkendový dom, kde trávim dosť času, a to aj formou aktívnej chalupárskej práce. A keďže je tam veľký pozemok, jednou z mojich typických činností je jazda na malotraktore (v skutočnosti zasa nie je až taký malý) pri kosení trávy. Pred nejakým časom som mal jeep a s ním som si veľa krát vyskúšal aj krivé terény vo voľnej prírode. To auto malo jednu výhodu – na diaľnici si to bez problémov „rozdalo“ aj s renomovanými osobnými autami a zároveň v teréne vyliezlo skoro všade. A tento trend vozenia mi zostal dodnes. No a v poslednom čase som sa začal venovať štvorkolkám. Tieto stroje sa dostanú skutočne všade a považujem ich za novodobú alternatívu koňa (čo mi asi milovníci týchto krásnych zvierat neodpustia) – v oblasti zábavy i práce. Ale voľný čas viem tráviť aj pokojnejšie, napríklad pri biliardovom stole alebo televízore. A či už trávim voľný čas tak, alebo onak, v pondelok ráno sa potom vždy rád vraciam do Privatbanky. A o to v živote ide, nie?

# Vývoj na finančných trhoch počas prvých piatich mesiacov roku 2012

... a jeho dosah na aktívne riadené portfóliá v Privatbanke.



**Ing. Michal Šubín**  
riaditeľ Odboru privátneho bankovníctva

Druhá polovica roku 2011 sa nachádzala v stave vysokej miery nedôvery voči tradičným finančným trhom. Akciové trhy boli poznačené extrémnou volatilitou. Dlhopisové trhy, spolu so situáciou s eurom, sa vyznačovali stratou dôvery a razantným nárastom výnosov. V tomto období, v čase množstva negatívnych správ, ECB schválila pomoc trhom v konečnom objeme takmer 1 bilióna eur. Táto bezprecedentná suma mala trhom dodať potrebnú likviditu a upokojiť ich. Ako to už býva, dlhopisový trh si svoje dno užil presne 23. decembra 2012, teda v deň uvedenia prvej tranže pomoci ECB na trh.

Umiestnenie tejto sumy a s tým spojená nová likvidita na trhoch priniesla upokojenie, ale predovšetkým zvýšený záujem o cenné papiere. To poviedlo k nárastu cien a poklesu výnosov a trezlivým investorom očakávaný zisk. Tomuto predpokladu sme podriadili investičnú stratégiu a začali nakupovať vopred definované cenné papiere. Dôležitým predpokladom je v čase poklesu mať potrebnú hotovosť a riadiť svoje portfólio aktívne. Zdrojom likvidity sú pri dlhopisových portfóliách vyplatené kupóny dlhopisov alebo samotné cenné papiere (či už prostredníctvom ich predaja, alebo splatenia). Aktívne riadenie na druhej strane umožňuje efektívny

nákup alebo predaj cenných papierov využitím aktuálnej situácie na finančných trhoch a tiež aj prostredníctvom viacerých tranží, čo umožňuje spriemerovanie nákupnej/predajnej ceny, keďže dosiahnutie ideálnej ceny je reálne len dielom náhody.

Hoci koncoročné hodnoty portfólií neboli najpriaznivejšie, bolo zrejmé, že dobre nakúpené investície sa v čase zhodnotia a plánované výsledky sa dostavia.

V nasledujúcej časti prezentujeme reálne ukážky pozitívneho dosahu dobrej likvidity a aktívnej správy portfólií. Porovnáваме koniec roku 2011 s aprílom 2012.

## Portfólio s objemom majetku od 170-tis. eur

Hoci sa na prvý pohľad môže zdať objem relatívne nízky na to, aby bola docieľaná rozumná diverzifikácia, opak je pravda. Skutočnosť, že banka spravuje desiatky podobných portfólií, umožňuje prístup k tradične nedostupným nástrojom, ktoré vyžadujú vyššiu minimálnu investíciu.

Stav portfólia k 31. 12. 2011	
Názov instrumentu	Podiel na portfóliu
Slovakia 0.0 % 20120504	11,22 %
ZSNP Invest 7.5 % 20140428	29,07 %
Privatbanka 3.50 % 09 20130317	28,56 %
MOL 3.875 % 20151005 EUR	9,72 %
Croatia 6.5 % 20150105	13,73 %

Stav portfólia k: 30. 4. 2012	
Názov instrumentu	Podiel na portfóliu
Slovakia 0.0 % 20120504	10,77 %
ZSNP Invest 7.5 % 20140428	29,46 %
Privatbanka 3.50 % 09 20130317	27,57 %
MOL 3.875 % 20151005 EUR	13,46 %
ArcelorMittal 9.375 % 20160603	4,80 %
Croatia 6.5 % 20150105	13,16 %

Portfólio za toto obdobie prešlo viacerými úpravami. Zainvestovaním voľnej hotovosti počiatkom roku 2012 došlo k nákupu dlhopisov MOL a ArcelorMittal. Dnes, s ohľadom na očakávaný výnos do splatnosti jednotlivých CP, sa dá predpokladať, že portfólio môže generovať výnos v rozpätí od 4,5 do 5 % p. a.

## Portfólio v hodnote 850-tis. eur

Portfólio je kontinuálne budované od roku 2009. Investor si želal byť aj menovo diverzifikovaný, rovnako portfólio obsahuje vyšší podiel akciových zložiek. Uvedený rast trhov spôsobil nárast hodnoty majetku presahujúci 5 % absolútne za prvých 5 mesiacov.

Stav portfólia k: 31. 12. 2011	
Názov instrumentu	Podiel na portfóliu
SMVAK 5% 20151115	13,80 %
ČEZ	0,78 %
CBK DAX 4350 Diskont Zertifikate 02/2012	4,19 %
DBK S&P 500 1.150 Diskont Zertifikat 12/11	5,36 %
Lyxor ETF Taiwan	1,10 %
db x-trackers - MSCI Korea TRN	1,15 %
Fortuna Entertainment Group	0,86 %
Poland 0 % 20121025	3,74 %
Romania 6.25 % 20130725	2,71 %
Dr.Max-1 8 % 20120814	6,60 %
Dr.Max-2 8 % 20120821	3,71 %
Privatbanka 3.50 % 07 20120630	5,81 %
ZSNP Invest 7.5 % 20140428	5,69 %
Penta 01 6 % 20140711	5,87 %
Bulgaria 7.5 % 20130115	3,88 %
MOL 3.875 % 20151005 EUR	5,04 %
GE Cap Australia 8 % 20120213	4,37 %
Warszawa 6.875 % 20140506	6,26 %
Agrokor 10 % 20161207	2,07 %
Landwirtschaftliche Rentenbank GGB 10.125 % 20	5,45 %
RABOBANK 5.5 % 20131216	4,05 %
Rabobank 6.625 % 20140210	5,70 %

Stav portfólia k: 30. 4. 2012	
Názov instrumentu	Podiel na portfóliu
BNP DAX 30 4.600/7.000 Capped Bonus Zertifikat 07/2012	3,61 %
ČEZ	0,75 %
db x-trackers - MSCI Korea TRN	1,22 %
DBK DJ EuroStoxx 50 1750/2600 Bonus Zertifikat 06/12	3,29 %
Dr.Max-1 8 % 20120814	6,21 %
Dr.Max-2 8 % 20120821	3,62 %
Fortuna Entertainment Group	0,90 %
Landwirtschaftliche Rentenbank GGB 10.125% 20140205	5,25 %
Lyxor ETF Taiwan	1,13 %
MOL 3.875% 20151005 EUR	5,38 %
Penta 01 6% 20140711	5,94 %
Poland 0% 20121025	3,87 %
Privatbanka 3.50% 07 20120630	5,55 %
Privatbanka 3.50% 09 20130317	5,62 %
Privatbanka 3.60% 11 20130916	3,27 %
Privatbanka 4.25% 10 20140914	1,26 %
RABOBANK 5.5% 20131216	4,07 %
Rabobank 6.625% 20140210	5,75 %
RBS Gold 1.350/1.800 Capped Bonus Zertifikat 06/12	1,66 %
RCB Brent Crude Oil Future 84.11/139.39 Bonus Zertifikat 06/12	5,04 %
Romania 6.25% 20130725	2,64 %
SMVAK 5% 20151115	13,95 %
ZSNP Invest 7.5% 20140428	5,77 %



Aktívne riadené portfólio znamená nielen dobrý nákup, ale predovšetkým rozumné vyberanie ziskov. Príkladom toho je aj rozhodnutie investičného výboru o predaji pozície v rámci dlhopisu Agrokor. S ohľadom na charakteristiku dlhopisu ako skutočne high yield bondu došlo k razantnému nárastu ceny. Odpredaj prebiehal vo viacerých tranžiaciach tak, aby odpredajom väčšej pozície nedošlo k poklesu ceny.

### Portfólio v hodnote 2 mil. eur

Je zrejme, že objem portfólia umožní skutočne dôkladnú diverzifikáciu. Buduje sa s cieľom ochrany zvereného majetku a výnosu na úrovni okolo 5 % p. a. V dôsledku nákupov a následného rastu cien portfólio zaznamenalo viac ako 5% absolútny výnos za prvé štyri mesiace roku 2012.

Stav portfólia k: 31. 12. 2011	
Názov instrumentu	Podiel na portfóliu
CBK Brent Crude Oil 85 Diskont Zertifikat 02/	2,48 %
CBK DJ EuroStoxx 50 1.750 Diskont Zertifikat	1,99 %
CBK DAX 4350 Diskont Zertifikate 02/2012	3,75 %
Lyxor DJ STOXX 600 Utilities	1,72 %
ComStage ETF Nikkei 225	2,38 %
PENTA 6.10 % 20130426 FZ919 EUR	2,76 %
Privatbanka 0 % 06 20120114	7,96 %
Bory 7.5 % 20130420	7,55 %
Bulgaria 7.5 % 20130115	5,91 %
Bank of America 4.625 % 20140218	7,16 %
Bucharest 4.125 % 20150622	6,88 %
MOL 3.875 % 20151005 EUR	8,80 %
Warszawa 6.875 % 20140506	8,55 %
Croatia 6.5 % 20150105	7,76 %
Citigroup 7.375 % 20140616	6,90 %
Agrokor 10 % 20161207	5,89 %
PKO Finance 3.733 % 20151021	4,78 %
CA Commodities Basket 100 % Garant Certificat	0,46 %

Stav portfólia k: 30. 4. 2012	
Názov instrumentu	Podiel na portfóliu
BNP DAX 30 4.700/7.100 Capped Bonus Zertifika	4,74 %
DZ Brent Crude Oil Reverse Bonus Zertifikat 1	1,46 %
DZ Brent Crude Oil Bonus Zertifikat 85.14/126	4,75 %
SG Gold 1.500 Diskont Zertifikat 12/12	1,93 %
Lyxor DJ STOXX 600 Utilities	1,62 %
ComStage ETF Nikkei 225	2,38 %
PENTA 6.10 % 20130426 FZ919 EUR	2,66 %
Bory 7.5 % 20130420	7,10 %
Tirrellus 6 % 20140725	2,44 %
Slovakia 4.625 % 20170119	5,10 %
Merrill Lynch FRN 20140722	6,92 %
Bucharest 4.125 % 20150622	6,94 %
MOL 3.875 % 20151005 EUR	11,60 %
CBRD 4.807 % 20160711	2,29 %
Croatia 6.5 % 20150105	8,67 %
PKO Finance 3.733 % 20151021	9,93 %
BOS Finance 6 % 20160511	6,64 %
CA Commodities Basket 100 % Garant Certificat	0,44 %

O tom, že prvý štvrťrok 2012 bol skutočne dynamický, svedčí aj rozsah obchodov, výberov ziskov a následného zainvestovania.

Prehľad obchodov uskutočnených od 1. 1. 2012 do 30. 4. 2012						
Názov instrumentu	Dátum obchodu	Dátum vysp.	Maturita	Buy Sell	Cena	Mena
Bulgaria 7.5 % 20130115	13.01.2012	18.01.2012	15.01.2013	S	105,250	EUR
Tirrellus 6 % 20140725	18.01.2012	18.01.2012	25.07.2014	B	100,0	EUR
SG Gold 1.500 Diskont Zertifikat 12/12	17.01.2012	19.01.2012		B	141,60	EUR
Slovakia 4.625 % 20170119	19.01.2012	19.01.2012	19.01.2017	B	100,50	EUR
DZ Brent Crude Oil Reverse Bonus Zertifikat 1	17.01.2012	20.01.2012		B	105,320	EUR
MOL 3.875 % 20151005 EUR	17.01.2012	20.01.2012	05.10.2015	B	84,150	EUR
PKO Finance 3.733 % 20151021	18.01.2012	23.01.2012	21.10.2015	B	95,0	EUR
PKO Finance 3.733 % 20151021	23.01.2012	23.01.2012	21.10.2015	B	95,250	EUR
Croatia 6.5 % 20150105	20.01.2012	25.01.2012	05.01.2015	B	99,330	EUR
Citigroup 7.375 % 20140616	13.02.2012	16.02.2012	16.06.2014	S	109,644	EUR
CBK Brent Crude Oil 85 Diskont Zertifikat 02/	16.02.2012	16.02.2012		S	85,0	EUR
CBK DJ EuroStoxx 50 1.750 Diskont Zertifikat	23.02.2012	23.02.2012		S	17,50	EUR
CBK DAX 4350 Diskont Zertifikate 02/2012	23.02.2012	23.02.2012		S	43,50	EUR
BNP DAX 30 4.700/7.100 Capped Bonus Zertifika	09.03.2012	13.03.2012		B	69,310	EUR
DZ Brent Crude Oil Bonus Zertifikat 85.14/126	09.03.2012	14.03.2012		B	123,40	EUR
PKO Finance 3.733 % 20151021	19.03.2012	19.03.2012	21.10.2015	B	99,034	EUR
PKO Finance 3.733 % 20151021	19.03.2012	19.03.2012	21.10.2015	B	99,034	EUR
Agrokor 10 % 20161207	15.03.2012	20.03.2012	07.12.2016	S	105,0	EUR
Agrokor 10 % 20161207	22.03.2012	27.03.2012	07.12.2016	S	104,920	EUR
Bank of America 4.625 % 20140218	26.03.2012	29.03.2012	18.02.2014	S	103,320	EUR
Merrill Lynch FRN 20140722	27.03.2012	30.03.2012	22.07.2014	B	94,997	EUR
Merrill Lynch FRN 20140722	27.03.2012	30.03.2012	22.07.2014	B	94,997	EUR
Agrokor 10 % 20161207	27.03.2012	30.03.2012	07.12.2016	S	104,310	EUR
CBRD 4.807 % 20160711	03.04.2012	10.04.2012	11.07.2016	B	96,50	EUR
Warszawa 6.875 % 20140506	05.04.2012	12.04.2012	06.05.2014	S	109,250	EUR
BOS Finance 6 % 20160511	23.04.2012	26.04.2012	11.05.2016	B	100,830	EUR
PCNIG 4 % 20170214	27.04.2012	03.05.2012	14.02.2017	B	100,740	EUR
New World Resources 7.375 % 20150515	30.04.2012	04.05.2012	15.05.2015	B	100,490	EUR

Opäť stojí za povšimnutie viactranžový predaj pozície Agrokor, postupný nákup pri PKO Finance atď. Aj toto portfólio, s ohľadom na realizované nákupy, má priestor na generovanie výnosov prekračujúcich 5 %.

Ambíciou tohto článku je znázorniť možnosti dlhopisových portfólií v čase zvýšenej volatility. Rozhodne je dôležité venovať veľkú pozornosť

d'alšiemu vývoju a situácii na dlhopisovom trhu a vývoju úrokových sadzieb. Prípadný nárast sadzieb, hoci ho v banke nepredpokladáme, by spôsobil nárast výnosov dlhopisov a pokles ich cien, a dočasné znehodnotenie portfólia. Rovnako by tento vplyv malo aj opätovné zvýšenie rizika na dlhovom trhu spojené s dlhovou krízou. Súčasne však táto situácia ponúka priestor na zaujímavé a perspektívne nákupy...



# IPO neznamená vždy len úspech



**Ing. Mojmír Hojer**  
riaditeľ Odboru asset management

Určite ste zaznamenali, že v máji tohto roka prebehlo z hľadiska objemu najväčšie IPO v histórii. Bolo to IPO, ktoré sa týkalo spoločenského fenoménu spoločnosti Facebook.

## Čo to vlastne je, to IPO?

Akciová spoločnosť môže získať nový kapitál tromi spôsobmi: klasickým bankovým úverom, emisiou nových akcií alebo emisiou dlhopisov. Pri dlhopisoch má emitent povinnosť ich majiteľom vyplácať pravidelný kupón a pri splatnosti aj celú istinu. Zjednodušene sa dá povedať, že ide o pôžičku. Pri akciách o pôžičku nejde. Motiváciou byť akcionárom nejakej spoločnosti je presvedčenie, že cena akcií v určitom časovom horizonte porastie a akcionár ich predajom zaknihuje zisk. Za 1, 3, 5 alebo 10 rokov. Čerešničkou na torte je, že investor v prípade dobrého hospodárstva emitenta môže inkasovať dividendy, čo je taká obdoba kupónu.

Aby som sa vrátil k tomu IPO... Ide teda o ponuku na predaj akcií danej spoločnosti. Väčšinou pomerne novej spoločnosti s aspoň krátkou a presvedčivou históriou, ktorá je okorenená dobrým príbehom a potenciálom.

Income perpetual opportunity (príležitosť na neustály príjem)? Bohužiaľ, nie. Initial public offering (úvodná verejná ponuka). Momentálne veľmi frekventovaná skratka IPO.

Spoločnosti týmto spôsobom získavajú nový (alebo dodatočný) kapitál na rozvoj svojho podnikania, resp. je to spôsob, ako existujúci akcionári môžu výhodne speňažiť svoj akcionársky podiel (napr. časť akcií predal zakladateľ Facebooku Mark Zuckerberg). Investori, najmä od obdobia technologickej internetovej revolúcie na prelome tisícročia, sa zúčastňujú IPO s vierou zopakovania takéhoto scenára: kúpim akcie v rámci IPO za cenu x. Keďže nie každý má tú možnosť kúpiť lacno v rámci IPO, tak v prvý deň a aj neskôr prídu na trh tí, na ktorých sa nedostalo, a pretlak ich dopytu akciu vyženie na cenu 1,5x alebo 3x, čím zarobím netto 50 %, resp. 200 %. Za deň! Toto sa dialo v období 1995 – 2000. O 12 rokov neskôr môžem poznamenať, že cca 90 % firiem, ktoré prišli na trh s novými akciami v uvedenom období, už neexistuje a prežili len tie, ktorých podnikanie malo a má myšlienku a hlavne čísla.

ti a na základe krátkej histórie, biznis modelu a jeho pravdepodobnosti udržania či rozvíjania určí cenu. Cena môže byť určená ako násobok budúcich ziskov či tržieb. Napríklad manažér IPO stanoví, že cena akcie bude 50 USD, čo pri zisku na akciu vo výške 1 USD znamená, že veľmi sledovaný pomerový ukazovateľ P/E (price/earnings) je 50. Takto ohodnotenú spoločnosť považuje pre budúcich investorov za atraktívnu. Samozrejme, že manažér emisie (platený emitentom) chce oceniť akciu čo najdrahšie (výhodne pre emitenta akcií), na druhej strane chcú investori, aby bola akcia ocenená čo najlacnejšie. Potom zorganizuje roadshow a množstvo mítingov s potenciálnymi investormi, ktoré dajú manažérovi IPO spätný ohlas, či akciu ohodnotili správne, alebo nie. Zároveň získa manažér predstavu o predpokladanom objeme dopytu. Na základe týchto informácií môže cenové pásmo pre IPO posunúť. Nahor alebo nadol. Napríklad

**Množstvo investorov si chce kúpiť akciu v rámci IPO bez toho, že by vedeli, čomu presne sa daná spoločnosť venuje**

Množstvo investorov si chce kúpiť akciu v rámci IPO bez toho, že by vedeli, čomu presne sa daná spoločnosť venuje. A už vôbec nehovorím o tom, že by vedeli, či je valuácia (ohodnotenie) spoločnosti v racionálnej rovine. Akcie Google stoja 610 USD. Takže ak Facebook ponúkajú za 38 USD, tak to je výhodné, nie? NEVIEM. IPO prebieha tak, že spoločnosť poverí nejakú investičnú banku, ktorá za pomerne peknú províziu zorganizuje všetko. Najprv si urobí analýzu spoločnos-

keď mala IPO spoločnosť Google, tak pôvodné cenové pásmo sa znížilo. Pôvodne stanovené 108 – 135 USD sa posunulo na 85 – 95 USD. Naopak, pri Facebooku došlo k opačnej úprave. Z pásma 28 – 35 USD sa posunulo na 34 – 38 USD. Prvý deň obchodovania je spojený s obrovským humbugom. No a ďalej sa cena akcie novej spoločnosti veľmi senzitívne vyvíja podľa toho, či spoločnosť potvrdzuje, prekonáva, alebo nedosahuje pôvodné stanovené prognózy.





### Miesto slov čísla...

Ak pri IPO rátajú investori (kupujúci), že ročné tržby spoločnosti budú 3 mld. USD, zisk bude 1,50 USD na 1 akciu a po prvom štvrtroku spoločnosť povie, že skutočnosť bude iná, tak na to akcia veľmi zareaguje. Musím poznamenať, že pri klasických veľkých spoločnostiach typu Coca-Cola alebo Danone je akcia zaujímavá, ak je jej ukazovateľ P/E (cena akcie/zisk na 1 akciu) v pásme 10 – 15. Ak je nižšie (napr. 8), tak je podhodnotená a zrelá na nákup. Ak je 22, tak je nadhodnotená a mala by sa skôr predať. Pri technologických akciách typu Microsoft, Intel, IBM je správna úroveň tohto ukazovateľa P/E vyššia. Môže byť 15 – 25. No a nakoniec pri nových akciách (v rámci IPO) sú investori ochotní akceptovať tento pomer ešte vyššie. Dajme tomu, že si kúpi akciu v rámci IPO, hoci je P/E v pásme 30 – 100. O to nemilosrdnejšie (ako som už načrtnol) sa správajú, ak spoločnosť po prvom štvrtroku oznámi, že tržby, resp. zisk, ostanú za očakávaním. Zjednodušene povedané: v rámci IPO si investor „kupuje“ nakreslené, budúce čísla. Uverí biznis plánu spoločnosti, resp. verí, že prognózu prekonajú. No a jednotlivé zverejnenia hospodárskych výsledkov a nových prognóz sú pre investora vysvedčením. Buď sa jeho dôvera (zhmotnená do kúpy akcie v rámci IPO) ukáže opodstatnená a správna, alebo nie. Kým prejdem k jednotlivým spoločnostiam, ako sa vyvíjali po IPO, tak ešte by som z hľadiska stratégie rozdelil investorov na tých, ktorí sa chcú zúčastniť IPO s cieľom predať akcie v prvý obchodný deň, a tých, ktorí veria, že kúpiť akciu v rámci IPO je vhodná príležitosť, pretože daný segment biznisu je veľmi perspektívny, takže akcia bude hlavne rásť.

### No a teraz tie jednotlivé firmy a ich IPO:

	Google <sup>1</sup>	Zynga <sup>2</sup>	Amazon <sup>3</sup>	Yahoo <sup>4</sup>	Facebook <sup>5</sup>	Groupon <sup>6</sup>
dátum IPO	08/2004	12/2011	05/1997	04/1996	05/2012	11/2011
cena IPO	85,00	10,00	1,50	0,5417	38,00	20,00
1. deň obchodovania						
najnižšia cena	95,96	9,00	1,93	1,02	38,00	25,90
najvyššia cena	104,06	11,50	2,50	1,79	45,00	31,14
záverečná cena	100,34	9,50	1,96	1,38	38,23	25,97
ďalší vývoj ceny						
cena o rok po IPO	279,99	-	7,55	1,29	-	-
maximálna cena	741,79	14,69	246,71	118,75	45,00	31,14
súčasná cena	609,46	7,07	217,28	15,38	32,00	12,03

Naše odporúčanie pri IPO Facebooku bolo nasledovné: kúpiť za spodnú hranicu (34 USD) odporúčaného pásma (cena 38 USD znamená z nášho pohľadu nadhodnotenie spoločnosti) a predať v prvú hodinu obchodovania, pretože sme sa obávali poklesu ceny po uplynutí úvodnej eufórie. Akcie boli na trh uvedené za vrchnú hranicu pásma, takže naši klienti neuspeli. Stratégia – predať v prvú hodinu – však bola správna, akcia klesá.

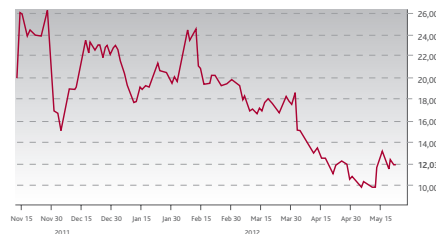
1 Google – je internetový vyhľadávač, ktorého deklarovaným cieľom je roztriediť všetky informácie na svete a urobiť ich všeobecne prístupnými a užitočnými.  
 2 Zynga – spoločnosť, ktorá sa presadila na poli virtuálnej zábavy. Vytvára online herné aplikácie najmä pre sociálnu sieť Facebook, internet a mobilné platformy.  
 3 Amazon.com – je americká spoločnosť, ktorá prevádzkuje jeden z najstarších a najväčších internetových obchodov Amazon.com.  
 4 Yahoo! – je americká internetová spoločnosť; prevádzkuje rovnomený portál, kde ponúka množstvo služieb. Snáď najznámejšou službou spoločnosti je e-mailová služba Yahoo! Mail.  
 5 Facebook – je rozsiahly komunitný webový systém; ide o sociálnu sieť, ktorá slúži najmä na komunikáciu, nadväzovanie priateľstiev a zdieľanie fotografií a videí  
 6 Groupon – americký zľavový server, ktorého obchodný model je založený na predaji tovaru a služieb na základe zľavových kupónov.

Na záver dva grafy, ktorých komentár by sa dal vyjadriť slovami: IPO neznamená vždy len úspech.

Najprv graf Google, ktorého cena stúpla od IPO o 617 % (z 85 USD na aktuálnych 610 USD)



... a z opačného súdka – Groupon klesol o 40 % (z 20 USD na aktuálnych 12 USD)



Resumé: pri IPO treba postupovať na základe racionálnej kalkulácie, nie emócií. Odporúčaniam typu „ak uspejete v rámci IPO, máte garantovaný zisk 30 %“ sa treba vyhýbať. Zdá sa to neuveriteľné, ale aj takéto rady v rámci poradenstva dostávali slovenskí klienti.

# Stratená dekáda (sever proti juhu)

Eurozóna sa štiepi a tento proces nemožno v krátkom čase zastaviť. Dlhodobu len za cenu hlbokých štrukturálnych zmien alebo veľkých inštitucionálnych mien – za cenu zmeny na fiškálnu úniu. Tá však štiepenie nezastaví, ale len zakryje. Nerovnováha v jednotlivých členských krajinách totiž vznikala príliš dlho a nadobudla obrovské rozmery.

V nasledujúcom texte a v tabuľkách sme na sprehľadnenie porovnávali aj dve vybrané skupiny krajín. Prvú skupinu sme zjednodušene nazvali „sever“, a tvoria ju štyri stabilné krajiny eurozóny s najvyšším ratingom – Nemecko, Holandsko, Fínsko a Rakúsko (to hodnotí agentúra S&P známkou AA+). Druhú skupinu sme nazvali „juh“ a tvoria ju Portugalsko, Španielsko, Taliansko a Grécko. Priemery týchto krajín v rámci skupiny sú obvyčajne, nezohľadňujú sa ani veľkosť krajiny ani HDP a pod.

## Ilúzia rastu a zblížovania ekonomík

Euro bolo zavedené 1. 1. 1999 a malo podporiť konvergenciu (zblížovanie ekonomík) a hospodársky rast. Na prvý pohľad sa môže zdať, že sa to aj podarilo. Hospodársky rast sedemnástich krajín dnešnej eurozóny bol v rokoch 1992 – 1997 medziročne priemerne 1,8 %, v rokoch 1999 – 2007 zrýchlil na 2,3 %. A v prvých rokoch krajiny juhu rástli o niečo rýchlejšie než krajiny severu, neskôr však krajiny severu predstihli rastom aj krajiny juhu. Najprv sa teda tešili tí, ktorí fandili teórii zblížovania krajín eurozóny, a napokon aj tí, ktorí hovorili, že menová únia má zmysel aj pre veľké centrálné ekonomiky. Tento prvý pohľad je však veľmi plytký. Napokon dnes už vieme, ako to „dopadlo“.

V prvých rokoch po vzniku naozaj doteraz rýchlo rastúce stabilné ekonomiky eurozóny (Nemecko, Holandsko, Rakúsko) výrazne spomalili, ale napríklad Španielsko si rast udržalo a Grécko ho ešte zrýchlilo. Stabilné ekonomiky boli totiž otvorenejšie a boli viac zasiahnuté prebiehajúcou celosvetovou recesiou. Naproti tomu južanské ekonomiky boli menej otvorené a re-

cesia sa ich dotkla menej. Pod dáždikom členstva v eurozóne – tzn. v kreditne vyspelejšom prostredí a bez rizika kurzových strát – získavali viac priamych zahraničných investícií a medzinárodného kapitálu.

Hospodársky rast podporili aj historicky veľmi nízke úrokové sadzby, pretože ECB rešpektovala predovšetkým situáciu v centrálnych ekonomikách a až do decembra 2005 držala sadzby rekordne nízko. Objem úverov pre domácnosti a firmy rýchlo narastal. V tejto situácii „falošnej“ konjunktúry mzdy na juhu zrýchlili svoj

doterajší rast a predstihli aj rast miezd na severe. Priemyselná produkcia však rástla pomalšie než na severe. Juh získal ilúziu, že môže zbohatnúť aj bez skutočného rastu hospodárstva. Eurozóna „pokazila“ aj dovtedy vcelku silné štáty. Napríklad Francúzsko, ktoré malo dlhodobu kladnú platobnú bilanciu, je od roku 2004 neustále v deficite.



Ing. Mgr. Richard Tóth, PhD.  
hlavný ekonóm

Navyše, južanské vlády nevyužili konjunktúru na ozdravenie svojho hospodárenia (do určitej miery preto, lebo sami sa prostredníctvom

verejných výdavkov na tejto umelej konjunktúre podieľali). Verejný dlh sa medzi rokmi 1999 a 2007 síce znížil, ale v porovnaní so severom len o polovicu. Pritom mali k dispozícii veľmi podobné úrokové podmienky (napríklad výnosy gréckych dlhopisov len o málo presahovali nemecké). Krajiny nevyužili na zlepšenie svojej konkurencieschopnosti ani eurofondy.

	HDP na hlavu v PPS (% EU27)					
	Reálny rast			Nominálny rast		
	1999	2007	Rozdiel	1999	2007	Rozdiel
Belgicko	28 659	32 787	14.4	23 388	31 708	35.6
Cyprus	15 951	18 835	18.1	13 101	20 329	55.2
Estónsko	5 092	9 858	93.6	3 885	11 971	208.1
Fínsko	24 271	31 233	28.7	23 654	33 927	43.4
Francúzsko	26 053	29 067	11.6	23 277	30 457	30.8
Grécko	11 962	16 113	34.7	11 321	20 435	80.5
Holandsko	29 256	33 674	15.1	24 424	34 903	42.9
Írsko	30 881	41 015	32.8	24 426	43 773	79.2
Luxembursko	54 380	70 649	29.9	46 194	78 138	69.2
Malta	11 944	12 640	5.8	9 730	13 293	36.6
Nemecko	25 472	29 000	13.9	24 367	29 521	21.2
Portugalsko	14 427	15 535	7.7	11 692	15 975	36.6
Rakúsko	27 235	31 763	16.6	24 932	33 011	32.4
Slovensko	7 092	10 931	54.1	5 207	11 378	118.5
Slovinsko	8 958	11 378	27.0	8 513	17 199	102.0
Španielsko	13 039	15 549	19.2	14 525	23 680	63.0
Taliansko	23 188	25 243	8.9	19 925	26 284	31.9
Sever	26 559	31 418	18.6	24 344	32 841	35.0
Juh	15 654	18 110	17.6	14 366	21 594	53.0

Napríklad Grécko je po 31 rokoch členstva v Európskej únii stále jedným z najväčších poberateľov fondov na hlavu (viac ako Slovensko, ktoré za posledných 31 rokov zažilo zmenu režimu, rozdelenie štátu, menovú odluku a vstup do EÚ). Prečo Grécko priemer EÚ hospodársky nedobehlo?

## Kríza odkryla karty

Príchod krízy úplne odkryl karty. Globálny šok na prelome rokov 2008 a 2009 síce v prvej fáze dopadol na všetky krajiny približne rovnako, ale ďalší priebeh krízy jasne rozlíšil krajiny s udržateľným a neudržateľným vývojom.

Dnes sú domácnosti a firmy na juhu viac zadlžené, tamojší bankový sektor má oveľa vyšší podiel úverov na vkladoch ako je to

v centre. Hospodárska perspektíva je pre stratu konkurencieschopnosti na juhu výrazne slabšia a dlhy domácností sa prelievajú do bankových bilancií a verejných výdavkov. A navyše, keďže každý štát disponuje určitými automatickými stabilizátormi (progressívne dane, sociálne dávky), väčší hospodársky pokles viac a viac verejný deficit zvyšuje.

A tak niet divu, že počas krízy rástol podiel verejného dlhu na HDP na juhu výrazne rýchlejšie než na severe (jednak pre rast nominálne-

ho dlhu a jednak pre nižší rast alebo pokles HDP). Navyše zadlžovaniu niet konca. Podľa odhadu Európskej komisie z jari 2012 by

	Rast reálneho HDP (priemer medziročných rastov)				
	1992 – 96	1997 – 01	2002 – 06	2007 – 11	1992 – 11
Belgicko	1.5	2.7	2.0	1.1	1.8
Cyprus	5.5	4.2	3.2	1.7	3.6
Estónsko	na	6.8	7.9	-0.1	4.9
Fínsko	1.3	4.5	3.1	0.8	2.4
Francúzsko	1.2	2.9	1.7	0.5	1.6
Grécko	1.1	3.8	4.3	-2.2	1.8
Holandsko	2.5	3.7	1.6	1.0	2.2
Írsko	6.5	8.5	5.0	-0.9	4.8
Luxembursko	2.6	6.3	4.1	1.3	3.6
Malta	5.0	3.4	1.8	2.0	3.1
Nemecko	1.2	2.0	1.0	1.2	1.4
Portugalsko	2.0	3.9	0.7	-0.1	1.6
Rakúsko	2.0	2.8	2.2	1.3	2.1
Slovensko	na	2.7	5.9	3.8	4.1
Slovinsko	2.0	4.2	4.2	0.7	2.8
Španielsko	1.5	4.4	3.3	0.3	2.4
Taliansko	1.2	2.1	1.0	-0.6	0.9
Eurozóna	1.5	2.8	1.8	0.5	1.7
Sever	1.8	3.3	2.0	1.1	2.0
Juh	1.5	3.6	2.3	-0.7	1.7



	Niektoré makroukazovatele				
	Kompenzácie pracovníkov (i)			Priemys. produkcia (ii)	Export tovarov a služieb na HDP
	Pred krízou 2002 – 08	Počas krízy 2009 – 11	Spolu 2002 – 11	2007 – 11	1992 – 11
Belgicko	2.8	1.9	2.5	10.4	76.9
Cyprus	3.7	2.4	3.3	-2.6	50.5
Estónsko	13.2	-0.2	9.2	26.4	69.8
Fínsko	3.2	2.8	3.1	1.7	36.9
Francúzsko	2.9	2.2	2.7	-9.3	23.2
Grécko	5.2	-0.8	3.4	-17.6	18.2
Holandsko	3.4	1.9	2.9	6.8	64.4
Írsko	5.5	-1.9	3.2	13.6	89.9
Luxembursko	2.9	2.1	2.7	-7.9	146.1
Malta	3.4	1.1	2.7	na	72.5
Nemecko	1.0	1.7	1.2	9.1	41.1
Portugalsko	3.2	1.1	2.6	-15.1	28.7
Rakúsko	2.5	2.2	2.4	19.8	90.3
Slovensko	8.2	3.0	6.7	46.1	69.8
Slovinsko	6.9	2.7	5.7	7.4	57.9
Španielsko	4.0	1.7	3.3	-15.1	23.6
Taliansko	3.1	1.8	2.7	-14.5	24.0
Eurozóna	2.6	1.9	2.4	-1.1	19.6
Sever	2.5	2.1	2.4	9.4	58.2
Juh	3.9	1.0	3.0	-15.6	23.6

Poznámky: (i) Zahŕňa predovšetkým mzdy, ale aj ďalšie benefity poskytované pracovníkom. Ide o priemerný medziročný rast.  
(ii) Podiel priemeru priemyselnej produkcie za roky 2009 – 2011 a priemeru za roky 2002 – 2004

11 ekonomík zo 17 členských krajín eurozóny malo mať v roku 2012 zápornú primárnu bilanciu (bilanciu verejného hospodárenia bez nákladov na verejný dlh). Podľa tejto prognózy sa má v roku 2012 zvýšiť podiel verejného dlhu na HDP oproti roku 2011 vo všetkých krajinách eurozóny okrem Grécka, ktorému bola odpustená významná časť dlhu. Tento negatívny vývoj je hlavne pri južanských ekonomikách, ktoré sú navyše výrazne menej otvorené ako ekonomiky centra a tak sa môžu menej spoliehať na zahraničný dopyt a viac sa musia spoliehať na vnútornú konsolidáciu.

A teda, ak to celé zhrnieme – po desiatich rokoch fungovania eurozóny môžeme povedať, že žiadne skutočné zblíženie ekonomík nenastalo a, naopak, vlády využili ochranný dáždnik eurozóny na to, aby presadili krátko-



zraké, populistické a hlavne dočasné zvyšovanie blahobytu. Skutočné štrukturálne zmeny nenastali.

Pamätáte si záväzok z roku 2000, že eurozóna sa má stať do roku 2010 najkonkurencieschopnejšou ekonomikou sveta. Skutočnosť je taká, že eurozóna stráca celosvetovo na význame. Kým v roku 2000 tvoril jej HDP 18,4 % svetového HDP, v roku 2010 len 14,5 %. Podiel sa znížil o 4 percentuálne body. Je to významné číslo aj vtedy, keď zoberieme do úvahy, že kvôli rastu rozvojových ekonomík znižovali tento podiel všetky vyspelé ekonomiky.

### Eurozóna stráca celosvetovo na význame

Na druhej strane však neplatí ani to, že Nemecko, Holandsko, Rakúsko a Fínsko sú vo všetkých parametroch unisono v poriadku a, naopak, že Portugalsko, Španielsko, Taliansko a Grécko majú unisono všetky parametre zlé. Napríklad Holandsko stále zaznamenáva schodok primárnej bilancie a, naopak, Taliansko prebytok.

Dnes viacerí analytici hovoria, že jedinou cestou je fiškálna únia. Bez skutočných hlbokých štrukturálnych reforiem sa však štiepenie ekonomiky eurozóny a jej marginalizácia na mape sveta nezastavia.

Dlhové ukazovatele								
	Bankové vklady a úvery domácností a firiem na HDP					Verejný dlh na HDP		
	Vklady 2010	Úvery 2010	Rozdiel 2010	Úvery 2004	Rozdiel 2010 – 2004	2007	2011	Rozdiel
Belgicko	168.4	115.0	53.4	117.9	-2.9	84.1	98.0	13.9
Cyprus	343.0	342.0	1.0	208.0	134.0	58.8	71.6	12.8
Estónsko	63.3	96.1	-32.8	41.0	55.1	3.7	6.0	2.3
Fínsko	38.3	54.9	-16.6	38.2	16.6	35.2	48.6	13.4
Francúzsko	39.2	56.0	-16.9	37.3	18.8	64.2	85.8	21.6
Grécko	103.0	118.0	-15.0	64.9	53.1	107.4	165.3	57.9
Holandsko	128.5	154.5	-26.1	134.4	20.1	45.3	65.2	19.9
Írsko	75.2	140.9	-65.7	109.2	31.7	24.8	108.2	83.4
Luxembursko	639.0	459.6	179.4	441.8	17.8	6.7	18.2	11.5
Malta	265.5	144.5	121.0	113.8	30.8	62.3	72.0	9.7
Nemecko	26.0	23.5	2.5	25.2	-1.6	65.2	81.2	16.0
Portugalsko	83.8	144.4	-60.6	11.9	132.5	68.3	107.8	39.5
Rakúsko	30.1	34.5	-4.4	38.1	-3.6	60.2	72.2	12.0
Slovensko	57.0	48.0	9.0	29.6	18.4	29.6	43.3	13.7
Slovinsko	111.1	116.4	-5.3	60.6	55.8	23.1	47.6	24.5
Španielsko	35.3	74.0	-38.7	48.5	25.5	36.2	68.5	32.3
Taliansko	68.9	99.7	-30.8	71.2	28.5	103.1	120.1	17.0
Eurozóna	na	na	na	na	na	66.3	88.0	17.0
Sever	55.7	66.8	-11.1	59.0	7.9	51.5	66.8	15.3
Juh	72.7	109.0	-36.3	49.1	59.9	78.8	115.4	36.7

	Čistý prebytok (+) alebo schodok (-) národa (súkromný a verejný sektor) ako podiel na HDP (i)			
	1992 – 96	1997 – 01	2002 – 06	2007 – 11
Belgicko	4.1	4.5	4.5	1.9
Cyprus	na	-1.3	-4.6	-10.8
Estónsko	na	-7.0	-10.9	-0.4
Fínsko	0.5	6.7	5.7	2.2
Francúzsko	0.7	2.2	-0.1	-2.0
Grécko	na	-5.0	-10.4	-12.9
Holandsko	4.2	4.6	7.2	5.4
Írsko	3.7	1.4	-1.1	-3.7
Luxembursko	na	na	10.3	6.8
Malta	na	-5.9	-3.4	-4.3
Nemecko	-1.1	-0.8	4.0	6.1
Portugalsko	-2.9	-6.7	-7.2	-8.6
Rakúsko	-2.6	-1.5	2.3	3.4
Slovensko	na	-6.7	-7.9	-2.6
Slovinsko	2.4	-1.7	-1.8	-3.0
Španielsko	-0.7	-1.4	-5.1	-6.2
Taliansko	1.1	1.4	-0.7	-2.6
Eurozóna	0.3	0.7	0.8	0.1
Sever	0.3	2.3	4.8	4.3
Juh	-0.8	-2.9	-5.9	-7.6

Poznámka: (i) Ide o celkový finančný vzťah súkromného a verejného sektora so zahraničím (angl. net borrowing / lending of the nation)



# Prekliaty bonusový certifikát

## (finančný horor)



RNDr. Miron Zelina, CSc.  
riaditeľ Odboru treasury

Po čele mi stekali kropaje potu. Potil som sa od horúčavy. Bol júl 2011, ktorý síce nepatrí medzi najteplejšie v poslednom desaťročí, ale práve v tento deň nebeskí kuriči poriadne zakúrili – bolo 32 stupňov v tieni. Ideálny deň na kúpanie v roztoku H<sub>2</sub>O.

Ja som však kráčal po ulici, slnko mi pražilo na hlavu (bez pokrývky) a rozmýšľal som o akciách. Mal som pocit, že sa mi mozog pripeká, napriek tomu v ňom čosi dozrievalo. Keď som sa dostal na roh Obchodnej a Poštovej, dozrelo v ňom presvedčenie, že akcie sú akosi vysoko. Špeciálne nemecký index DAX (obsahujúci 30 najväčších nemeckých firiem) sa motal blízko trojročných maxím, okolo hodnoty 7 500 bodov. Oproti mimám z marca 2009 vzrástol na približne dvojnásobok. Iste, nemeckej ekonomike sa darilo, zdalo sa, že dochádza k miernemu oživeniu. Ale boli tu veľké riziká: vysoký a ťažko zvládnuteľný štátny dlh vo viacerých krajinách eurozóny, slabé banky, hrozba ďalšej recesie... Jednoducho som mal pocit, že riziko korekcie je veľké. Preto som sa rozhodol, že priamo do akcií teraz nebudem investovať. Existujú však produkty, ktoré poskytujú určitú ochranu pred poklesom; inými slovami, môžete zarobiť, aj keď trhy klesnú, akurát nesmú klesnúť pod určitú hranicu.

Jednou takou potvorou je bonusový certifikát. Má presne určenú splatnosť (v tom sa podobá

na dlhopis), pričom pri splatnosti dostane investor sumu, ktorá sa odvíja od cien nejakej akcie, indexu, komodity alebo čokoľvek, čo sa bežne obchoduje na burzách. Takáto akcia, index alebo komodita sa potom nazýva podkladovým aktívom bonusového certifikátu. Každý bonusový certifikát má dve hranice: security level (bariéru) a bonus level.

Funguje to nasledovne: ak sa hodnota podkladového aktíva počas života bonusového certifikátu nedotkne bariéry, v deň splatnosti je vyplatený bonus. Ak sa dotkne bariéry alebo klesne pod ňu, strácame nárok na bonus, v deň splatnosti dostaneme len hodnotu podkladového aktíva. Je to ako bonus v práci: robotník pri páse dostane bonus 100 eur vtedy, ak jeho denná produkcia prevodoviek neklesne pod 50; ak klesne, dostane len bežnú výplatu.

Tak som sa rozhodol kúpiť si takýto bonusový certifikát:

- > podkladovým aktívom bol nemecký index DAX,
- > bariéra bola stanovená na 4 900 bodov,
- > bonus level bol veľkorysý: 10 000 bodov,
- > splatnosť: 22. 12. 2011, pričom posledné pozorovanie indexu pripadalo na 16. 12. 2011,
- > všetko sa to dialo v mierke 1 : 100, to znamená, že ak by vznikol nárok na bonus, dostal by som 100 eur (jedna stotina z bonus levelu 10 000); ak by sa index DAX kedykoľvek dotkol bariéry (4 900 bodov),

### K obratom prichádza náhle a akcie začnú z ničoho nič stúpať

strácam nárok na bonus a dostanem jednu stotinu indexu v posledný pozorovací deň (teda napríklad ak by index skončil 16. 12. 2011 na hodnote 6 084 bodov, dostanem 60,84 eura).

Myslel som si, že je to dobrý nápad: tento „bonusák“ sa obchodoval v ten horúci júlový deň približne za 95 eur. A ja som oprávnene očakával pri splatnosti výplatu 100 eur. Stačilo, aby sa do 16. 12. 2011 hodnota indexu DAX nedotkla alebo neklesla pod 4 900 bodov. Z teraj-

ších približne 7 500 bodov by musel DAX poklesnúť o takmer 35 %! A to sa mi zdalo veľmi málo pravdepodobné. Takže môj výnos mal byť 5 eur za cca 5 mesiacov pri investovanej sume 95 eur. Vychádzalo to asi 12 % p. a. Slušné, však?

Kúpil som 1 000 ks spolu za 95 000 eur, hlboko presvedčený, že taký pokles nenastane. Spočiatku to vyzeralo dobre. DAX síce klesol, ale korekciu som predsa očakával. Nie je nič nezvyčajné, ak po dosiahnutí maximálnych hodnôt trhy poklesnú (skorigujú) o 5 až 10 %. Začiatkom augusta však začalo narastať presvedčenie, že namiesto krehkého rastu príde druhá recesia. Už len to nám chýbalo! Pesimizmu prepadalo čoraz viac investorov, a tak sa začali prepadať aj indexy. Ja som však bol ešte stále optimista. Keď to klesne, investori začnú nakupovať, lebo akcie budú lacné. Aj to je zvyčajné na finančných trhoch – k obratom prichádza náhle a akcie začnú z ničoho nič stúpať. Takýmto a podobnými vetami som sa utešoval.

Pád bol však čoraz strmší. Namiesto bežných poklesov o 1 – 2 % boli dni, keď sa DAX „zrútil“ o 5 %. V priebehu ôsmich dní (!!!) na začiatku augusta pokoril nielen 7 000 bodov, ale aj hranicu 6 000 bodov a padal ďalej. Navyše, čoraz viac sa začalo hovoriť o dlhovej kríze, o tom, že bankrot nehrozí len Grécku, ale aj veľkým krajinám eurozóny, a nervozita rástla.

Ani hranica 6 000 bodov však dlho nevydržala a už 11. augusta došlo k prelomeniu 5 500 bodov. To už mi nebolo všetko jedno, za jediný mesiac poklesol DAX o 2 000 bodov a bariéra bola vzdialená už len 600 bodov. Pri tomto tempe sa mohlo stať, že bude prelomená za pár dní. Na chvíľu sme si však vydýchli – 11. augusta skončil index podstatne vyššie, ako bol v priebehu dňa, a už 12. 8. 2011 sme sa znovu pozreli nad 6 000 bodov. Potom bol víkend a ten má okrem iných tú výhodu, že indexy nemôžu padať – s akciami sa neobchoduje.



V druhej polovici augusta síce došlo k poklesom, ale index sa hýbal medzi 5 500 a 6 000 bodmi, spoľahlivo nad bariérou. Aj som ho za to pochválil. Koncom augusta sme boli na dovolenke v Chorvátsku a jedného dňa pri západe slnka som povedal: „Pozrite, deti, slnko krásne zapadá, more šumí a DAX zatvára na 5 784 bodoch. Krajší deň sme si nemohli priať.“

Po dovolenke sa to však začalo znova. Hneď v pondelok 5. septembra DAX stratil skoro 300 bodov oproti piatku, teda viac ako 5 %. Analytici sa predhľadali v pesimistických predpovediach: tí istí, čo v júli predpovedali nárast indexov o 7 percent, teraz maľovali čiernu budúcnosť: vraj nás ešte čaká pokles o ďalších 15 – 20 percent (a to už sme poklesli od júla o 30 %!!!). Jednoducho analytici (česť výnimkám) idú vždy s trendom – ak akcie rastú, predpovedajú ďalší rast, ak klesajú, tak ešte budú klesať. Mimochodom, takéto prepady sa udejú raz, dvakrát za 10 rokov. Ale just teraz, keď mám kúpený „bonusák“. Keď som večer prichádzal domov, deti sa ma sústrastne pýtali: „Ocko, klesajú akcie?“ Bolo to na mne proste vidno. Hoci akcie boli lacné, všeobecný strach opantával investorov. Hranica 5 000 bodov sa nebezpečne blížila...

Po čele mi stekali kropaje potu. Tentoraz nie od horúčavy. Potil som sa pri počítači, bezmocne sledujúc padajúci DAX. Bolo 12. septembra a na obrazovke blikalo číslo 4 990. Chvíľu sa zdalo, že sa pád zastavil. Odbehol som po

sendvič a šálku čaju. Keď som sa o desať minút vrátil, neveril som vlastným očiam: DAX dosiahol nové minimum – pohyboval sa okolo 4 940 bodov. Čo myslíte, koľko stál môj „bonusák?“ Pravdepodobnosť, že bude prerazená bariéra, bola obrovská. Do splatnosti ostávali ešte viac ako 3 mesiace, volatilita bola vysoká a boli sme len kúsok od bariéry. To sa prejavilo na cene. Keďže bolo takmer isté, že bariéra bude prelomená, trh oceňoval „bonusák“ prakticky už bez nároku na bonus. A keď stratíte nárok na bonus, nemá dôvod stáť viac ako jedna stotina indexu (lebo po prelomení bariéry máte nárok už len na výplatu vo výške stotiny indexu pri splatnosti certifikátu). Veru, chudáčik bonusáčik stál už len 49,62 eura. Kúpoval som ho za 95 eur, takže som strácal takmer 48 %! Viac ako DAX, ktorý strácal „len“ 34 %.

Zvoní mobil. Nedvíham. Som prilepený na obrazovku a čakám na ten okamih, keď sa DAX dotkne bariéry. Číslo sa menia každú sekundu: 4 933, 4 928, 4 923, 4 921. Potôčky potu mi stekali už aj po chrbte. Boli sme tak blízko bariéry, že to už bola len otázka minút. Rozmýšľam, ako sa asi cítil Napoleon pri Waterloo. Hurá: 4 931. Skočilo to trochu hore. A opäť sklamanie: 4 922, 4 914.

Z diaľky ma ktosi volá na večeru. Nereagujem. Keď som prvýkrát videl Hitchcockove horory, tiež som nemohol odtrhnúť od filmu oči, hoci som sa bál. 4 920, 4 916... Zrazu sa stalo niečo divné: čísla sa prestali meniť. Stále tam svietilo 4 915. Do frasa, zamrzol mi počítač! Práve teraz! Zúrivo som pohyboval myšou, ale po chvíli som zistil, že iné stránky fungujú. Možno je bariéra prelomená a ja sa to ani nedozviem. Vtedy mi to došlo. Skončilo sa obchodovanie. To číslo predstavovalo záverečnú hodnotu (close) indexu DAX v ten deň. Cítil som sa ako boxer v ringu, ktorý má už-už dostať záverečné k.o., a vtedy ohlásia koniec kola. Zdeptaný dopadne na stoličku, lebo vie, že v ďalšom kole to tak či tak schytá.

Snívali sa mi divoké sny. Ráno som vstal pred štvrtou a nemohol som zaspáť. O piatej som si pustil CNN a podľa ázijských trhov som sa snažil odhadnúť, kde sa začne obchodovať DAX. Po otvorení trhu začali investori opatrne nakupovať. Začali sme na 4 950 bodoch a postupne sme sa dostali nad 5 000.

Nebudem Vás trápiť podrobnosťami toho, čo sa dialo v ďalších dňoch. Trhy boli ešte dlho nervózne, ale okrem drastických poklesov boli aj dni niekoľkopercentných nárastov. Užil som si ešte dosť adrenalínu a stresov. Trh hľadal dno. Ešte niekoľkokrát sme sa pozreli pod 5 000 bodov (čo mi primerane zvýšilo tep), ale bariéra ostala nedotknutá. Od októbra už bol DAX väčšinou nad 5 500 bodmi. Pri každom výraznom poklese som sa bál, že to pôjde zase len dole, ale našťastie sa vždy odrazil. Horor sa definitívne skončil 16. 12. 2011, tesne pred Vianocami. Stalo sa to, čomu som už neveril: DAX sa nedotkol hranice 4 900 bodov a ja som pár dní nato dostal bonus: 100 eur za každý jeden kus „bonusáku“. Ale stálo to za tie nervy!



\*Príbeh verne opisuje princípy fungovania bonusového certifikátu. Takisto vývoj indexu DAX zodpovedá takmer presne skutočnosti, s výnimkou dňa 12. 9. 2011. Zvyšok príbehu je fikcia.



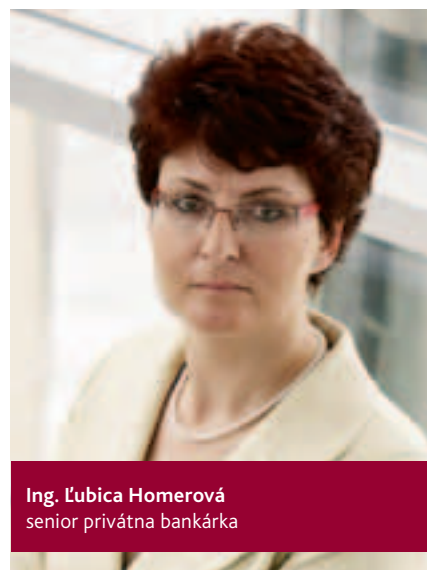
# Privatbanka predstavila projekt Florentinum

Roadshow spoločností Privatbanka a Deloitte

Privatbanka v rámci svojich aktivít, ktoré sa stali už tradíciou, pripravila pre svojich klientov a partnerov v dňoch 10. – 15. mája 2012 Road show na aktuálne témy z oblasti daní, daňového plánovania a aktuálneho pohľadu na makroekonomický vývoj. Súčasťou seminára bola aj prezentácia projektu Florentinum, prvého developerského projektu Penty Investments Limited v Českej republike. Seminár sa konal v spolupráci s audítorskou spoločnosťou Deloitte v Bratislave, Žiline, Košiciach a Banskej Bystrici.

Ťažiskové témy spoločnosti Deloitte „Plánované zmeny v daňovej a pracovnoprávnej oblasti“ a „Daňové plánovanie“ zaujali predovšetkým podnikateľské kruhy. Prezentácia sa zaoberala najmä zmenou zákona o správe daní platnej od 1. 1. 2012, dotkla sa možných zmien v oblas-

ti Penta Investments Limited. Florentinum je dvanástym developerským projektom skupiny Penta s celkovým objemom investície 160 mil. eur. Na mieste budov České typografie (bývalého Rudého práva) vybuduje investor najväčšiu administratívnu budovu v Prahe, ktorá ponúkne 49-tisíc m<sup>2</sup> hrubej plochy kancelárií na 9 podlažiach a obchodné plochy na 7,5-tisícoch m<sup>2</sup> s komplexnou skladbou služieb na každodenný život. Na nádvorí budovy bude obnovená historická Desfourská záhrada s výmerou 2 000 m<sup>2</sup>. Projekt získal predcertifikáciu LEED Gold za úsporné technológie a vysokú kvalitu použitých materiálov. Architektom projektu je Cigler Marani Architects, rovnako ako v prípade Digital Parku v Bratislave. Výstavba sa začala 19. 3. 2012, termín ukončenia je plánovaný na 4. kvartál 2013. Financovanie projektu je štan-



Ing. Ľubica Homerová  
senior privátna bankárka

## Seminár môžeme zhodnotiť ako veľmi úspešný

ti daní po parlamentných voľbách, novely Zákonníka práce, ktorý je v platnosti od 1. 9. 2011, a možných zmien v najbližšom období.

Projekt Florentinum predstavili Ing. Petr Palička, ktorý zastrešuje realitné projekty v ČR, a projektový manažér Ing. David Musil zo spoločnos-

ti dardne zabezpečené z troch zdrojov: vlastné zdroje, bankový úver a financovanie prostredníctvom emisie korporátnych dlhopisov.

Aranžérom emisie korporátnych dlhopisov je Privatbanka, a. s., pre ktorú je to v poradi už 20. emisia projektových dlhopisov. Dňa

21. 5. 2012 začala Privatbanka, a. s., v spolupráci s emitentom spoločnosťou Denda Beheer B.V. s predajom dlhopisov s fixným kupónom 6,5 % p. a., výplata kupónu bude v polročných intervaloch a splatnosť dlhopisu je 3 roky. Dňa 31. 5. 2012 sa začal aj predaj emisie v mene CZK s rovnakými parametrami.

Program seminára pokračoval vystúpením hlavného ekonóma Privatbanky, a. s., Ing. Mgr. Richarda Tótha, PhD., s témou „Makroekonomický výhľad – hlavné trendy“.

Dotkol sa aktuálnych tém ako neistý vývoj v eurozóne, rozpad eurozóny?, nástrahy vo svete a pridal niekoľko pohľadov na Slovensko a finančné trhy. Účastníci seminára mali možnosť aktívne reagovať v rámci otázok. Každá relevantná informácia môže byť pre klientov a partnerov banky užitočná pri prijímaní rozhodnutí v rôznych oblastiach finančného a podnikateľského života.

Seminár môžeme zhodnotiť ako veľmi úspešný, stretol sa s veľkým ohlasom hostí a s uznaním prezentátorom, ktorí sa zhostili svojich tém na vysokej profesionálnej úrovni.



# Aktuality

## Dosiahnuté hospodárske výsledky banky za prvých päť mesiacov 2012

Hospodárske výsledky k 31. 5. 2012 sú nasledovné:

	31. 5. 2012 (tis. eur)	31. 3. 2012 (tis. eur)
Bilančná suma (aktíva spolu)	683 080	675 610
Čistý zisk	1 639	981

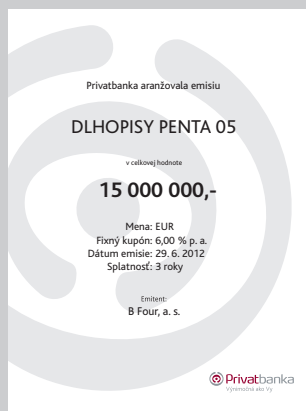
## Kľúčové ukazovatele skupiny Penta v roku 2011\*

Aktíva skupiny	4,7 miliardy eur
Vlastné imanie	1,07 miliardy eur
Konsolidovaný zisk po zdanení	127 miliónov eur
Konsolidované výnosy	1,7 miliardy eur

\* zdroj: PENTA HOLDING LIMITED

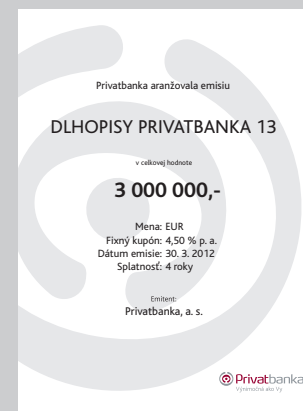
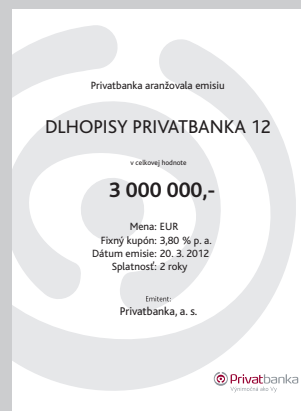
## Dlhopisy Penta 05

Privatbanka, a. s., v spolupráci s emitentom – spoločnosťou B Four, a. s., začala v júni s predajom dlhopisov Penta 05 v eurách. Finančné prostriedky získané emisiou dlhopisov použije emitent na financovanie investičných zámerov spoločností v skupine Penta, t. j. spoločností patriacich do konsolidovaného celku spoločnosti PENTA INVESTMENTS LIMITED.



## Dlhopisy Privatbanka 12 a 13

V marci začala Privatbanka, a. s., s predajom v poradí už dvanástej a trinástej emisie vlastných dlhopisov s názvom „Dlhopisy Privatbanka 12“ s nadštandardným výnosom 3,80 % p. a. a „Dlhopisy Privatbanka 13“ s výnosom až 4,50 % p. a. V oboch prípadoch ide o emisie v eurách.



## Aktuálne informácie o vývoji projektu Záhorské sady

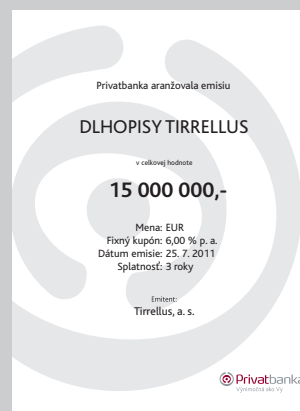
Projekt Záhorské sady, ktorý patrí do portfólia Real Estate divízie finančnej skupiny Penta, je vo fáze predaja. Predaj pozemkov sa začal v lete minulého roka, medzičasom bola dokončená výstavba komunikácií a inžinierskych sietí. V nasledujúcich mesiacoch bude dokončené detské ihrisko a relaxačná zóna okolo potoka, ako aj oplotenie celého areálu i pozemkov a výsadba šesť tisíc kusov stromčekov, ktoré budú tvoriť živé ploty. Záhorské sady sú prvým projektom typu „full-service housing“ na Slovensku. Majitelia po-

zemkov určených na výstavbu rodinných domov budú žiť v obytnej zóne, ktorej správca vie zabezpečiť kompletný servis ako upratovanie domácností, zabezpečenie technickej údržby, zimná údržba, kosenie trávnikov, čistenie bazénov, školský autobus alebo auto so šoférom či prechádzky so psom.

Súčasťou areálu je detské ihrisko s množstvom atrakcií pre deti, ktoré poskytnú ideálne miesto na trávenie voľného času a zábavu

v blízkosti domova, a zároveň v bezpečí uzavretej štvrte.

Investičná skupina Penta investovala do tohto exkluzívneho rezidenčného projektu na úpätí Malých Karpát 27,4 milióna eur. Na 23 hektároch je 91 pozemkov s výmerou 1 000 až 2 800 m<sup>2</sup>, priemerná cena je 200 eur/m<sup>2</sup> bez DPH. Webová stránka projektu je [www.zahorskesady.sk](http://www.zahorskesady.sk).



## Nová terasa

V blízkosti historického centra Košíc začala Penta Investments Limited koncom minulého roka výstavbu rezidenčného projektu Nová terasa. Do metropoly východu prinesie tento projekt modernú architektúru zo slovenského ateliéru Vallo Sadovsky Architects. Takmer dvesto bytov bude vďaka svojim benefitom ideálnym mestským bývaním. Jednotlivé domy budú vzájomne poprepájané, a tak budú vytvárať vnútroblokové átriá. Vznikne tak privátna oddychová zóna určená na voľnočasové aktivity, v rámci ktorej nebude chýbať zeleň, lavičky a detské ihriská. Investor ponú-



ka široký výber dispozičných riešení i typov bytov, napríklad byty s atypickou výškou stropu pod sedlovou alebo pultovou strechou, mezonetové byty, byty s pátiom (vnútroblokové átrium) alebo predzáhradkou. Každý byt má atypické vysoké okná a terasu, balkón, lodžiu alebo pátiu, čo obyvateľom bytov len umocní výhľad na historické centrum mesta či neďaleké Volovské vrchy. Ukončenie výstavby je naplánované na prvý polrok 2013, v súčasnosti je vo fáze hrubej stavby. Projekt je prezentovaný na webovej stránke [www.novaterasa.sk](http://www.novaterasa.sk).





# LANCIA THEMA – to najlepšie z dvoch kontinentov

Exkluzívna zóna Privatbanky sa opäť rozrástla o nových partnerov. Jedným z nich je spoločnosť FIAT SR, ktorá na Slovensku zastupuje exkluzívne značky ako Jeep, Alfa Romeo a ďalšie. V tomto vydaní magazínu nám predstavili novú Lanciu Thema.

Mercedes a bavorák pozná snáď každý. Nepochybne ide o špičku vo svete automobilizmu, čo dokazuje aj množstvo modelov brázdiacich naše cesty. Čo tak sa však trochu odlišiť od toho „stáda“ a vyniknúť niečím výnimočným a málo vidaným? Predstavujeme Vám novú Lanciu, taliansku prémiovú značku, a jej vlajkovú loď – Themu.

Model Thema píše novú kapitolu v legendárnej histórii značky Lancia. Táto prvá globálna vlajková loď, ktorá v sebe spája „to najlepšie z dvoch kontinentov“, vychádza z amerického Chrysleru 300 s pohonom zadných kolies, a rovnako ako prvá originálna Lancia Thema z roku 1984 vstupuje do najnáročnejšieho a súčasne najprestížnejšieho segmentu, v ktorom sa snaží ponúknuť originálnu alternatívu. Tento cieľ nie je dosiahnuteľný ľahko, zvlášť ak vezmeme do úvahy, že tento trh tvoria veľmi nároční zákazníci zvyknutí len na to najlepšie. Napriek tomu je v tomto segmente jasná tendencia k oveľa osobitejším a exkluzívnejším modelom. A to je presne priestor, do ktorého sa Lancia Thema otvárajú dvere. S ohľadom na tento cieľ v sebe nová Thema kombinuje veľkosť, komfort a impozantný vzhľad na ceste – teda typicky americké charakteristiky – s luxusom kožou čalúneného interiéru PoltronaFrau®, nízkou hlučnosťou veľkých Lancií a citom pre detail, ktoré sú vyjadrením špičkového talianskeho dizajnu.

## Chuť talianskeho štýlu

Nová Thema spĺňa najvyššie štandardy svojho segmentu a poskytuje výnimočnú mieru pohodlia a luxusu, teda jedny z typických rysov vozidiel značky Lancia. Unikátne štýlové interiéry ponúkajú vysoký komfort v podobe mäkkých, na dotyk príjemných materiá-

lov a luxusných prvkov výbavy s voliteľnými vyhrievanými sedadlami v koži nappa a s pristrojovým panelom čalúneným kožou PoltronaFrau® či autentickými drevenými doplnkami na stredovej konzole, paneloch dverí a volante.

## Skrytá kvalita pod povrchom

Lancia Thema predstavuje špičku vo svojej triede s ohľadom na jazdný komfort, ovládateľnosť, reakciu riadenia a účinnosť elektrohydraulického posilňovača riadenia. Rovnakou cestou ide aj architektúra zavesenia kolies, výnimočná tuhosť



štruktúry karosérie aj vysoko výkonný brzdový systém zaisťujúci bezpečnejšiu a plynulejšiu jazdu. Prítomnosť dvoch kompozitných panelov na spodku vozidla, vrstvené čelné sklo, laminované okná a trojité tesnenie dverí zaisťujú Lancia Thema najnižšiu úroveň vnútorného hluku v celom segmente. Výsledkom je extrémne tichý priestor pre cestujúcich.

## Okno do sveta

Technologické inovácie v novej Lancii Thema reprezentuje napríklad štandardne ponúkaný moderný infotelematický systém UConnect®Touch, ktorý sa môže pochváliť najväčším dotykovým displejom vo svojej triede (8,4 palca). Tento systém spájajúci posádku so svetom ponúka funkciu do-

tykovej satelitnej navigácie, ovládanie dvojzónovej klimatizácie a rad ďalších činností. Navyše vo výbave Platinum ponúka Lancia Thema štandardne exkluzívny satelitný navigačný systém Garmin, ktorý môže byť kombinovaný s prémiovým audiosystémom s deviatimi reproduktormi a so subwooferom s celkovým výkonom 506 W (vo výbave Platinum na želanie, štandard u špecifikácie Executive). Na želanie sa dodáva aj audiosystém HarmanKardon s devätnástimi reproduktormi a so subwooferom s celkovým výkonom 900 W.

## Motory novej generácie

Pohonné jednotky novej Lancie Thema boli navrhnuté tak, aby poskytlí dostatok výkonu a účinnosti v mestskej premávke, ako aj na dlhých cestách. Modelový rad Thema ponúka dva rôzne šesťvalcové motory, v oboch prípadoch v kombinácii s automatickou prevodovkou a pohonom zadných kolies. Prvým z nich je zážihový vidlicový šesťvalec Pentastar s objemom 3,6 l a výkonom 286 k, ktorý je spojený s osemstupňovou

automatickou prevodovkou. Dieselový prepĺňovaný vidlicový šesťvalec Multijet II s objemom 3,0 l sa ponúka v dvoch výkonových verziách – 190 k a 239 k a v oboch prípadoch sa kombinuje s automatickou päťstupňovou prevodovkou.

## Bezpečnostné prvky

Lancia Thema ponúka vyše sedemdesiat pokročilých prvkov aktívnej a pasívnej bezpečnosti, ktoré zahŕňajú systém elektronickej kontroly stability (ESC) už v štandarde, navyše s exkluzívnymi funkciami ReadyAlertBraking (podpora núdzového brzdenia) a RainBrakeSupport (podpora brzdenia na mokrej vozovke). Na zlepšenie viditeľnosti v noci a za zhoršených podmienok má Lancia Thema v štan-



dardnej výbave tiež adaptívne bixenónové svetlomety XenonSmartBeam™ s asistentom diaľkových svetiel upravujúcim svetelný kužeľ podľa okolitých svetelných podmienok. Nechýba ani systém aktívnej ochrany chodcov ActivePedestrianProtection, ktorý zdvihne časť prednej kapoty pri čelnom okne s cieľom zmierniť následky nárazu chodcov na kapotu, alebo bezklúčový vstup KeylessEnter-N-Go, ktorý umožňuje naštartovať jednoduchým stlačením tlačidla na prístrojovom paneli.

#### Špecializovaný tím na dosiahnutie najvyššej úrovne kvality

Dôležité dojmy získavame, keď sa pozeráme alebo dotýkame objektov v interiéri, keď pozor-

ujeme detaily, posadíme sa do sedadiel, uchopíme volant a vnímame príjemnosť prostredia, kvalitu čalúnenia či dielenské spracovanie. To všetko sa nazýva vnímaná kvalita. Celkový dojem sa totiž skladá zo zmesi tisícov menších, tvarov či materiálov, z ktorých sú objekty vyrobené cez jednotlivé farby alebo ich kombinácie až po hmatový vnem, ktorý vyvolávajú.

Lancia Thema je jedným z prvých vozidiel vyrábaných skupinou Fiat Chrysler Group, ktoré skúmal a vyvíjal špeciálny tím, ktorý už počas digitálneho procesu skúmal vnímanú kvalitu z pohľadu tých najnáročnejších zákazníkov. Tento tím dokázal v úzkom kontakte s dizajnérmi a inžiniermi zlepšiť montáž a dielenské spracovanie, kvalitu povrchov

a materiálov alebo akustické vlastnosti pohyblivých súčastí, akými sú dvere či úložné priestory.

Konečným výsledkom je prvotriedne vysoko kvalitne spracované prostredie pre cestujúcich. Na tom má zásluhu, samozrejme, aj výrobný závod, kde sa nová Thema vyrába. Závod v Bramptone (Toronto, Kanada) bol nedávno kompletne zrekonštruovaný v súlade so zásadami World Class Manufacturing (WCM), teda medzinárodnými metódami organizácie výrobného procesu zahŕňajúcimi všetky fázy výroby a fungovania továrne: od bezpečnosti a ochrany životného prostredia až po údržbu, logistiku a kvalitu.



Viac informácií o programe Privatbanka Exclusive Zone a výhodách pre klientov Privatbanky získate na našej webovej stránke [www.privatbanka.sk/ExclusiveZone](http://www.privatbanka.sk/ExclusiveZone).





# Veľká juhoamerická expedícia – Vaša cesta snov Latinskou Amerikou

Rozhovor s Mgr. Petrom Koutným, spolumajiteľom cestovnej kancelárie Victory Travel, ktorá sa stala novým partnerom Privatbanka Exkluzive Zone

## > Ako ste sa dostali k cestovaniu v Južnej Amerike?

Ako mladý chalan som sa počas svojho pôsobenia v Prahe zoznámil s veľkým dobrodruhom a cestovateľom Jirkom Svobodom, ktorý precestoval stopom celý svet. Už v tom čase som sa ako samouk učil po španielsky a por-



tugalsky a na základe rozhovorov s Jirkom a so znalosťou najdôležitejších jazykov Južnej Ameriky som sa ako dvadsaťročný chlapec vybral do Južnej Ameriky, ktorú som za pol roka, podobne ako Jirko, precestoval celú autostopom.

## > To je takmer osemnásť rokov dozadu... Čo bolo potom?

Po tej úžasnej a neopakovateľnej ceste ma nielen Južná, ale celá Latinská Amerika doslova uchvátila a vedel som, že sa tam ešte chcem veľakrát vrátiť. Po návrate domov som začal študovať na vysokej škole španielčinu a tam som sa zoznámil so svojím spolužiakom, tiež cestovateľom rovnakej krvnej skupiny Tiborom Pekarčíkom, s ktorým sme založili cestovnú kanceláriu Victory Travel.

## > V tej dobe však už bol trh s cestovkami ponúkajúcimi poznanie zasýtený, ako sa vám podarilo preraziť?

Nebol až taký presýtený ako dnes, ale naša pozícia nebola vôbec ľahká. Čo však dnes považujem za veľmi zaujímavé, je to, že prvá cesta s Victory Travel sa nezačala tak, ako sme na začiatku predpokladali, autobusovými zájazdmi na karneval do Benátok a podobne, ale rovno veľmi ťažkou akciou, a to Veľkou juhoamerickou expedíciou, ktorá trvala mesiac, a končili sme na úžasnom karnevale v Riu de Janeiro. Na tejto expedícii



Peter Koutný na Machu Picchu

sa zúčastnilo desať klientov. Odvtedy sme mali klientov tisíce, ale tých prvých desať klientov, s ktorými sme prešli Južnú Ameriku krížom-krážom, si pamätám dodnes. Možno aj preto, že táto náročná a prvá cesta sa stretla s famóznym úspechom.

## > Ako sa portfólio Victory Travel vyvíjalo potom?

Dlho sme boli považovaní za špecialistov na Južnú a Strednú Ameriku a je pravda, že zájazdov na juhoamerický kontinent sme realizovali nespočetné množstvo, a dovoľm si tvrdiť, že viaceré nemajú na česko-slovenskom trhu ob-



Plávajúce ostrovy na jazere Titicaca





Ľadovec Perito Moreno

dobu. Postupne sme však začali pridávať ďalšie krajiny a dnes organizujeme zájazdy takmer do všetkých krajín sveta a počet zájazdov do Brazílie, Tanzánie, Indie, Číny, Kuby, Uzbekistanu či Indonézie je dnes prakticky vyrovnaný. Dnes organizujeme zájazdy do stodesiatich krajín sveta a tým určite nekončíme ☺.

#### > Akí sú klienti CK Victory Travel a čo môžu na vašich zájazdoch vidieť a najmä zažiť?

Naši klienti sú silné individuality, ktoré majú rady aktívnu dovolenku a zážitky, otvorenú myseľ a ich primárnou potrebou je poznávanie. Chcú od nás, aby sme im sprostredkovali

autenticitu krajiny, a rozhodne ich nebaví iba vylihovanie na pláži. Naši klienti raftujú na rieke Zambezi, skáču bungee jumping na Novom Zélande, jazdia na štvorkolkách v namíbijskej púšti či vystupujú na guatemalské sopky. Tí odvážni ochutnávajú kobyľky v Mexiku, hady vo Vietname či pirane v Guyane.

Svojim klientom ponúkame predovšetkým silné zážitky, ktoré im sprostredkujú naši sprievodcovia, skutoční odborníci na oblasť, ktorej sa venujú. Tým, že v daných lokalitách či už študovali, alebo žili, poznajú mentalitu národa konkrétnej krajiny, vedia našim klientom ponúknuť emóciu, akú by oni sami nemali šancu získať.

#### > Ktorá krajina Južnej Ameriky je na zážitky najbohatšia?

Záleží na tom, aké zážitky kto očakáva. Ak ich hľadáte v starých kultúrach, nijaká krajina sa nemôže porovnať s Peru, pokiaľ to majú byť emócie zo „súčasného“ sveta, volil by som Brazíliu. Ak vás zaujímajú zasnežené horské veľikány, treba ísť do Bolívie. Ak krásna príroda bez ľudí, nekonečné andské štíty, nádherná je argentínska a čilská časť Patagónie.

Jeden z najväčších zážitkov, čo som kedy mal, bol splav rieky Rupununi v Guyane, kde sme desať dní nestretli nikoho a jediné živé tvory naokolo boli kajmany, mravenčiare, obrovské riečne vydry a tisíce vodných vtákov. Geniálny zážitok, ktorý si však vychutná len skutočný fajnšmeker.

#### > Je v ponuke Victory Travel zájazd do Južnej Ameriky, ktorý by ste mi odporučili, ak chcem zažiť naozaj to najlepšie zo všetkého a nemám dva mesiace čas?

Odporučil by som vám našu klasiku a špeciálnu zájazd Veľká juhoamerická expedícia, s ktorou sme začínali. Za tých jedenásť rokov organizovania zájazdu sme vykonali viacero významných modifikácií a som presvedčený, že súčasný program, počas ktorého navštívime sedem najkrajších krajín Južnej Ameriky, je cesta snov, ktorá naplní na sto percent to, o čo sa vo Victory Travel usilujeme. O maximálne poznanie a maximálny zážitok spojený s vynikajúcou gastronómiou a kultúrnymi podujatiami. Zájazd trvá dvadsaťšesť dní.



Vodopády Iguazu

### > Čo všetko na tomto zájazde uvidím a zažijem?

Fascinujúce mestá s neopakovateľnou atmosférou, ako je napríklad bolívijské La Paz, kde sa vo výške takmer štyri kilometre nad morom poprechádzame aj po indiánskom čarodejníckom trhu, strávime pár dní v najkrajšom meste Južnej Ameriky, hlavnom meste Inkskej ríše Cuzco a geniálnom Machu Picchu, ale aj v noblesnom Buenos Aires či neopakovateľnom Riu de Janeiro, v ktorom si zatancujeme sambu s miestnymi na najväčšej šou sveta – karnevale v Riu. Veľmi zaujímavá je aj história portugalsko-španielskeho mesta Colonia del Sacramento v Uruguaji a hlavné mesto krajiny Montevideo.

Z prírody sú to dychvyrážajúca čilská púšť Atacama, padajúce ľadovce v argentínskej Patagónii, magické náhorné plošiny v severnom Čile, neuveriteľné jazero Titicaca s plávajúcimi trstinovými ostrovmi, kde nás povožia Indiáni na svojich tradičných plavidlách, najkrajšie vodopády na svete Iguazú, a dostaneme sa aj k najvyššej hore oboch Amerík Aconcagua.

### > Ktorá z tých siedmich krajín sa teší povesti najlepšej gastronómie?

V každej z navštívených krajín sa dá najesť na špičkovej úrovni, ale podľa mňa najlepšie varia v Peru. Ich kuchyňa je neuveriteľne rozmanitá a Peruánci sú na ňu oprávnené veľmi hrdí. Majú excelentných kuchárov a napríklad reštaurácia, v ktorej varí peruánska kuchárska špička Gaston Acurio, je rezervovaná dlho dopredu,



Typické peruánske tkaniny

a to nepatrí, pochopiteľne, k tým najlacnejším. Vždy si vychutnáme vynikajúce vína, typické odrody pre danú oblasť. V Argentíne dávame prednosť odrode Malbec, v Čile Carmenére a v Uruguaji si nikdy nedáme ujsť skvelú odrodu Tannat. Spolu s týmito vínkami si, pochopiteľne, pochutíme na tých najlepších steakoch, aké môžete na našej planéte okúsiť. V Paraguaji si dáme miestnu sladkovodnú rybu surubí a kto chce, poradíme mu, kde podávajú tie najlepšie pečené morské prasiatka v Peru.

### > Vzhľadom na karneval v Riu de Janeiro sa zájazd koná iba raz do roka, však?

Presne tak. Navyše termín konania karnevalu je každý rok iný a my sa musíme to-

muto prispôbiť. Najbližšie budeme Veľkú juhoamerickú cestu organizovať v termíne 18. 1. 2013 až 12. 2. 2013. O cestu býva veľký záujem a dnes už sme nútení počet klientov limitovať. V januári či vo februári panuje vo všetkých krajinách, ktoré počas cesty navštívime, leto a v čase, keď je na Slovensku nepríjemná zima a tma už o piatej poobede, je napríklad v Riu slnečno, teploty okolo 32 stupňov a deti sa tešia letným prázdninám ☺.

### > A aké výhody ponúkate našim klientom?

V rámci tohto zájazdu vieme klientom Privatbanky ponúknuť exkluzívnu večeru v meste Cuzco v reštaurácii La Chicha (majiteľom je najznámejší peruánsky kuchár Gaston Acurio, najoceňovanejší peruánsky šéfkuchár) a dve noci v 5\* hoteli pri jazere Titicaca s výhľadom na posvätné inkské jazero Titicaca.



Na štvorkolkách v Bolívii



Pokiaľ Vás táto ponuka zaujala, kontaktujte svojho privátneho bankára alebo Odbor privátneho bankovníctva Privatbanky: 02/3226 6669 alebo [privatnebankovnictvo@privatbanka.sk](mailto:privatnebankovnictvo@privatbanka.sk)



# Tím privátnych bankárov

Bratislava  <b>Ing. Michal Šubín</b> mobil: +421 905 134 935 tel.: +421 2 3226 6550 subin@privatbanka.sk	Bratislava  <b>Ing. Jozef Kramer</b> mobil: +421 914 342 041 tel.: +421 2 3226 6551 kramer@privatbanka.sk	Bratislava  <b>Ing. Eva Havasová</b> mobil: +421 907 878 769 tel.: +421 2 3226 6556 havasova@privatbanka.sk	Bratislava  <b>Ing. Ľubica Homerová</b> mobil: +421 915 785 536 tel.: +421 2 3226 6557 homerova@privatbanka.sk	Košice  <b>PhDr. Imrich Urbančík, CSc.</b> mobil: +421 915 930 114 tel.: +421 55 7205 206 urbancik@privatbanka.sk
Bratislava  <b>Ing. Lucia Litvová</b> mobil: +421 911 880 907 tel.: +421 2 3226 6561 litvova@privatbanka.sk	Bratislava  <b>Zlatica Murányiová</b> mobil: +421 911 856 846 tel.: +421 2 3226 6563 muranyiova@privatbanka.sk	Bratislava  <b>Anna Móziová</b> mobil: +421 911 789 598 tel.: +421 2 3226 6562 moziova@privatbanka.sk	Bratislava  <b>Ing. Mária Zajková</b> mobil: +421 908 938 206 tel.: +421 2 3226 6566 zajkova@privatbanka.sk	Bratislava  <b>Ing. Juraj Rybár</b> mobil: +421 940 854 654 tel.: +421 2 3226 6564 rybbar@privatbanka.sk
Bratislava  <b>Ing. Juraj Kalivoda</b> mobil: +421 903 552 743 tel.: +421 2 3226 6559 kalivoda@privatbanka.sk	Bratislava  <b>Ing. Rastislav Hruška</b> mobil: +421 915 773 878 tel.: +421 2 3226 6558 hruska@privatbanka.sk	Banská Bystrica  <b>Ing. Iveta Výboštoková</b> mobil: +421 911 489 068 vybostokova@privatbanka.sk	Košice  <b>Ing. Marek Fekete</b> mobil: +421 903 250 117 tel.: +421 55 7205 205 fekete@privatbanka.sk	Košice  <b>Ing. Milan Bielený</b> mobil: +421 911 677 096 bieleny@privatbanka.sk
Piešťany  <b>Mgr. Alena Urbanová</b> mobil: +421 911 677 095 urbanova@privatbanka.sk	Žilina  <b>Ing. Alina Tóthová</b> mobil: +421 915 252 949 tothova@privatbanka.sk	Trnava  <b>Ing. Roman Novák, PhD.</b> mobil: +421 911 244 502 novak@privatbanka.sk	Komárno  <b>Mgr. Štefan Havran</b> mobil: +421 911 994 442 havran@privatbanka.sk	Praha, CZ  <b>RNDr. Radovan Jakubčík, PhD.</b> mobil: +420 731 675 979 tel.: +420 221 803 303 jakubcik@privatbanka.cz
Praha, CZ  <b>Ing. Alexander Cetl</b> mobil: +420 734 432 808 tel.: +420 221 803 305 cetl@privatbanka.cz	Praha, CZ  <b>Marek Sýkora</b> mobil: +420 724 839 760 tel.: +420 221 803 306 sykora@privatbanka.cz	Praha, CZ  <b>Bc. Aleš Mrkva</b> mobil: +420 734 523 932 tel.: +420 221 803 312 mrkva@privatbanka.cz	Praha, CZ  <b>Mgr. Zlatko Olšiak</b> mobil: +420 734 264 194 tel.: +420 221 803 307 olsiak@privatbanka.cz	Praha, CZ  <b>Bc. Martin Dolejší</b> mobil: +420 734 264 193 tel.: +420 221 803 311 dolejsi@privatbanka.cz



Privatbanka aranžovala emisiu

# DLHOPISY FLORENTINUM 1

v celkovej hodnote

**12 000 000,-**

Mena: EUR

Fixný kupón: 6,50 % p. a.

Dátum emisie: 21. 5. 2012

Splatnosť: 3 roky

Emitent:

**Denda Beheer B.V.**