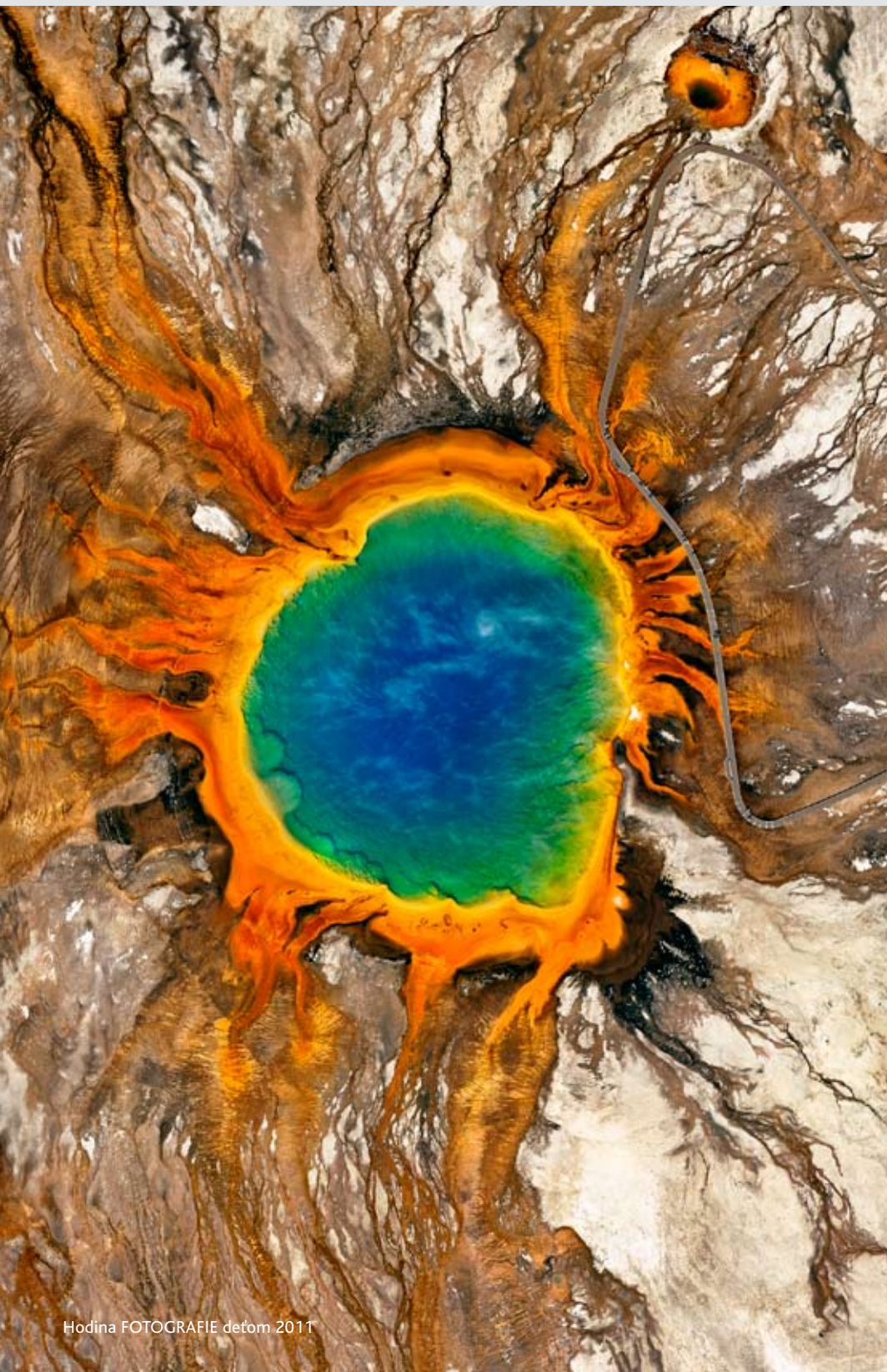




Privatbanka Magazine

FIREMNÝ MAGAZÍN PRIVATBANKY

JESEŇ/ZIMA 2011



ROZHOVOR
S MOJMÍROM HOJEROM,
RIADITEĽOM ODBORU
ASSET MANAGEMENT

ŠTÁTNE DLHOPISY
BOLI FETIŠOM –
POUČÍME SA?

MÁME ZA SEBOU
HEKTICKÝ ROK

VYSOKÁ INFLÁCIA
PRE ODKUP DLHOPISOV
NEHROZÍ

ETICKÝ KÓDEX
PRIVÁTNEHO BANKÁRA

HODINA FOTOGRAFIE
DEŤOM 2011

PRIVATBANKA WEALTH MANAGEMENT

Váš finančný priestor

Priestor pre Váš výnos

Priestor pre Váš životný štýl

Priestor pre Vaše aktivity

Priestor pre Váš každodenný život



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

Vážení klienti, milí čitatelia,

do rúk sa Vám dostáva nové číslo nášho firemného časopisu. Od posledného vydania Privatbanka Magazine sa toho veľa udialo. Tohtoročná jeseň priniesla tri neprehliadnuteľné udalosti. Príroda nás prekvapila netradične dlhým babím letom, domáca politika pádom vlády a finančný svet nekončiacimi sa turbulenciami. Vyzerá to tak, že v súčasnosti je čoraz menej vecí, ktoré fungujú rutinne, spoľahlivo a predvídateľne. Zvýšené nároky to kladie aj na našu prácu, resp. na činnosť banky ako takej (a to nehovorím len o novozavedenej „bankovej dani“). V každom prípade robíme a budeme robiť maximum pre to, aby sme boli pre Vás, našich klientov, stále ostrovom stability v týchto neistých časoch.

Vývoj situácie v eurozóne, resp. vo finančnom svete, je v poslednom čase veľmi dynamický. Bohužiaľ, prevládajú stále skôr negatívne správy. Uvedená situácia sa odrazila aj na obsahu tohto vydania Privatbanka Magazine. Ako investovať v čase dlhovej krízy? Sú štátne dlhopisy bezrizikové? Budeme čeliť inflácii? To sú len niektoré otázky a témy, ktorým sa venujú autori jednotlivých príspevkov. Ale nebojte sa – nezostali sme len pri takýchto ťažkých témach. V druhej polovici magazínu nájdete zaujímavé články, pri ktorých si, verím, aj trochu oddýchnete a relaxujete.

Úvod magazínu štartujeme pravidelnou rubrikou „Predstavujeme Vám“. Tentoraz je vyhradená Ing. Mojmirovi Hojerovi, riaditeľovi nášho Odboru asset managementu. Podľa mňa zaujímavým a zároveň aj patrične veselým štýlom nám porozprával o svojom profesionálnom i súkromnom svete.

Riaditeľ Odboru treasury RNDr. Miron Zelina, CSc., pre Vás pripravil analýzu, resp. skôr úvahu o štátnych dlhopisoch a dogme ich bezrizikovitosti. So svojím typickým nadhľadom túto tému doviedol až do úvah o našej občianskej zodpovednosti. Stojí to za zamyslenie.

V ďalšom príspevku Ing. Mojmir Hojer opisuje tohtoročný hektický vývoj na finančných trhoch a stratégiu banky, resp. jej odporúčania pre klientov ako a kam investovať. Časy sú zložité a pojem diverzifikácia má svoje hlboké opodstatnenie. Potvrzuje to vo svojom komentári aj Ing. Michal Šubín, riaditeľ Odboru privátneho bankovníctva.

Hlavný ekonóm banky Ing. Mgr. Richard Tóth, PhD., pripravil pre toto číslo magazínu analytický článok o inflácii. Je to pojem, o ktorom sa v súvislosti s aktuálnym vývojom na finančných trhoch často

hovorí. Záver p. Tótha je jednoznačný – vysoké inflácie sa netreba báť. Uvidíme.

Privátni bankári sú reprezentantmi našej banky vo vonkajšom prostredí. Dôsledne dbáme o to, aby ich práca zodpovedala bankou stanoveným hodnotám a normám. Tieto stelesňuje tzv. Etický kódex privátneho bankára, s ktorým Vás oboznámi Ing. Jozef Kramer, zástupca riaditeľa Odboru privátneho bankovníctva.

Záver magazínu obsahuje popri aktualitách zo života banky i akcionárskej skupiny tiež tradičnú rubriku „Štýl“. V nej sa venujeme, opäť po roku, fotografiám. Privatbanka aj túto jeseň podporí benefičnú aukciu Hodina fotografie deťom 2011. Je to už piaty raz za sebou, čo sa snažíme touto formou naplniť vyššie hodnoty našej existencie. Peniaze nie vždy musíme využívať na generovanie nových peňazí. Môžeme ich použiť, aspoň raz za čas, aj na pomoc tým, ktorí sú na ňu odkázaní. A tak opäť spojíme krásne fotografie s myšlienkou pomoci.

Ďalšou témou, ku ktorej sa pravidelne vraciame, sú autá. Dnes Vám predstavíme nové Audi Centrum Bratislava, ktoré vyrástlo v bratislavskej Dúbravke. Ide o najväčší stánok sympatizantov Audi v strednej Európe a je novým partnerom našej Privatbanka Exclusive Zone.

Vážení klienti, milí čitatelia, ako som v tomto úvodníku už viackrát spomenul, žijeme v hektických časoch. V takýchto obdobiach komplikovanej ekonomickej situácie a turbulentného vývoja na finančných trhoch sa nároky na prácu privátnych bankárov logicky zvyšujú. Túto skutočnosť si uvedomujeme a ešte dôslednejšie ako inokedy presadzujeme v našej práci hodnoty obsiahnuté v Etickom kódexe privátneho bankára. Sme a budeme Vám vždy k dispozícii, keď potrebujete poradiť ohľadom Vašich finančných investícií alebo len prediskutovať Vaše ekonomicke názory.

No a na záver – i keď pri písaní týchto riadkov za oknom svieti krásne slnko a teploty vôbec nezodpovedajú prvej dekáde novembra – blíži sa nám koniec roka 2011. Verím, že sa Vám podarilo, resp. ešte podarí, naplniť očakávania, ktoré ste doň vkladali. Ja by som Vám rád už teraz zaželel príjemné chvíle a krásne sviatky na konci tohto roka, a zároveň veľa šťastia a úspechov v roku 2012. Verím, že aj v roku 2012 budeme pre Vás dobrým a spoľahlivým partnerom na Vašich cestách po finančnom svete.

obsah



PREDSTAVUJEME VÁM

Rozhovor s Ing. Mojmirom Hojerom, riaditeľom Odboru asset management

4 – 5



ANALÝZA

Štátne dlhopisy boli fetišom – poučíme sa?

Máme za sebou hektický rok

6 – 9



ANALÝZA

Čo s tým?

Vysoká inflácia pre odkup dlhopisov nehrôzi

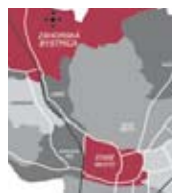
10 – 13



FINANČNÉ RIEŠENIA

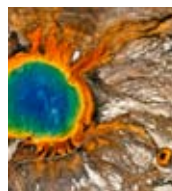
Etický kódex privátneho bankára PWM – finančné riešenia, ale aj priestor pre každodenný život

14 – 16



AKTUALITY

17 – 18



ŠTÝL

Investovanie do fotografie je risk, ktorý sa vyplatí

Hodina fotografie deťom

19 – 21



ŠTÝL

Privatbanka Exclusive Zone

22

Človek sa najviac naučí na vlastných chybách

Rozhovor s Ing. Mojmirom Hojerom, riaditeľom Odboru asset management



Ing. Mojmir Hojer
riaditeľ Odboru asset management

Mojmír Hojer

Dátum a miesto narodenia:

9. 3. 1971, Bratislava

Vyštudoval:

Vysokú školu ekonomickú v Bratislave, Národohospodársku fakultu, odbor financie bankovníctva

Práca:

Pred nástupom do Privatbanky pracoval v rokoch 1996 – 2005 v Istrobanke, odchádzal z pozície Head of Fixed-Income Desk. V rokoch 2006 – 2007 pracoval na pozícii portfolio managera v spoločnosti Salve Investments, o.c.p., a.s.

> Do Privatbanky ste nastúpili pred štyrmi rokmi. Aké sú Vaše predchádzajúce pracovné skúsenosti?

Do banky som nastúpil v októbri 2007. Práve nedávno som sa pozeral, že americké akcie po mojom príchode ešte 9 dní rástli až na historické maximum a odvtedy sú už len nižšie, ale neberiem to osobne ☺. Predtým som pôsobil bez jedného mesiaca 10 rokov v Istrobanke. Začal som na všeobecnej pozícii špecialista bankových obchodov a cez juniora, senior dealera, som nakoniec viedol menšie oddelenie, ktoré malo na starosti obchodovanie s dlhopismi na účet banky. Následne som necelé 2 roky pôsobil v malom obchodníkovi s cennými papiermi, v ktorom som zodpovedal za stovky portfólií klientov s menším objemom. Teraz sa starám o desiatky portfólií klientov s veľkým priemerným objemom.

> Prečo ste sa rozhodli pracovať pre Privatbanku, čím Vás táto ponuka oslovila?

Zaujala ma na nej možnosť pracovať v špecializovanej privátnej banke. Zároveň sa mi zdalo atraktívne, že z produktového hľadiska môže byť úžasnou výhodou, ak banka nemá vlastnú správcovskú spoločnosť a zahraničného majiteľa v podobe veľkej nepružnej retailovej banky. To mi dávalo nádej, že pri tvorení klientskych portfólií budem môcť byť nezávislý. Všetko uvedené sa mi potvrdilo.

> Čo konkrétne máte v súčasnosti v banke na starosti?

Bez ohľadu na zdravie finančných trhov (či trhy rastú, alebo klesajú) cítim obrovskú zodpovednosť za klientske portfóliá. Snažím sa s kolegami aktívne riadiť existujúce portfóliá a tvoriť zaujímavé návrhy pre nových klientov, resp. pre nové peniaze existujúcich klientov. Vytvrvalo ponúkame klientom konzervatívnejšie riešenia, pretože, úprimne, máme na mysli fakt, že ide o peniaze, ktoré sú výsledkom ich tvrdej (často celoživotnej) práce, a bol by hazard prísť o ich významnú časť nerozváž-

ným investovaním. Napriek ťažkým časom na finančných trhoch nám stále rastie objem spravovaných peňazí. Keď som na jeseň 2007 prišiel do banky, hodnota klientskeho majetku bola na úrovni cca 15 mil. eur. Túto jeseň sme už na čísle 110 mil. eur. Napriek kríze sme dosiahli pozitívne priemerné výkonnosti (r. 2009 – 6 %, r. 2010 – 4,35 %).

Tým, že som (aj na vlastnej koži) zažil na finančných trhoch vznik krízy v Rusku v r.1998, technologické šialenstvo z konca poslednej dekády minulého tisícročia a prasknutie internetovej bubliny v r. 2000, devalváciu slovenskej koruny v r. 1998 aj jej zánik v r. 2009 a v neposlednom rade 28% výnosy na 2-ročných slovenských štátnych dlhopisoch či 1% výnosy na 10-ročných amerických dlhopisoch, tak sa snažím aj sem-tam prispieť do rozhodovania pri nákupoch cenných papierov do bankového portfólia.

> Za tie roky ste sa stretli s rôznym správaním investora alebo klienta, však?

Tak určite ☺. Navyše, v mojom prípade platí, že človek sa najviac naučí na vlastných chybách. Aj ja som kupoval jednotlivé akcie (a nie diverzifikované indexy) po páde o 30 %,

**Bez ohľadu na zdravie
finančných trhov cítim
obrovskú zodpovednosť
za klientske portfóliá**

pretože sa mi zdali už atraktívne, a ony spadli ešte o ďalších 40 %. Aj ja som sa snažil čo najskôr dohnať veľkú stratu tým, že som urobil nové rizikovejšie obchody s väčším objemom. Aj ja som kupoval „trendy“ akcie (pretože to robili všetci), hoci som ani ne-

vedel, aký je predmet podnikania tej-ktorej spoločnosti. Ale postupne som získaním skúseností zmenil svoje správanie. Tým, že toto mám v podvedomí, som opatrný. Túto opatrnosť aplikujem aj pri spravovaní cudzích peňazí.

> Môžete nám priblížiť produkty, ktoré poskytujete klientom privátneho bankovníctva?

Snažíme sa klientom ponúkať všetko, čo trh ponúka, a hlavne dbáme na to, aby klient rozumel nástrojom, ktoré mu idú do portfólia. Ponúkame korporátne zmenky a dlhopisy našej materskej spoločnosti, ale máme portfóliá, ktoré majú nulový podiel z uvedených nástrojov. Portfóliá sú dominantne zložené z dlhopisov. Štátne, bankové, komunálne, korporátne.

Svoje správanie som zmenil postupne získaním skúseností

Okrajovo sú v portfóliách nástroje, ktoré v plnej miere (napr. nízkonákladové likvidné pasívne riadené fondy zamerané na zlato, ropu či akciové indexy) alebo s ochranným vankúšom (diskontné, bonusové a garantované certifikáty) korelujú s akciovými indexmi alebo komoditami. Nie sme nútení predávať produkty našej sestry, dcéry, vnučky. Ak chce klient akcie z regiónu juhovýchodnej Ázie, tak vyberieme to najefektívnejšie riešenie, pričom nezáleží, kto je emitentom takéhoto nástroja. To nám uvoľňuje ruky. Môžeme aplikovať

princípy otvorenej architektúry v rámci nášho nosného produktu – Privatbanka Wealth Management.

> Aké sú aktuálne trendy?

Snažíme sa byť nadčasoví, ale aj my čelíme vlne klientskeho záujmu o zlato, švajčiarsky frank, čínsky juan a lesy či pôdu. Dôležité je poznať motiváciu klienta pri týchto nástrojoch, avšak v každom prípade by mali byť pri investovaní prítomné dve línie: diverzifikácia a „trojpravidlo“ riziko-výnos-likvidita. Je rizikom stavať všetko na jednu kartu. Nedám všetky peniaze do nelikvidnej pôdy, pretože ak budem potrebovať peniaze, môžem predávať pod stresom a so stratou. Nevravím, že pôda je nevhodný nástroj na investovanie, ale k bežnému životu potrebujem aj likvidné aktíva. Rovnako tak nekúpim do posledného centu čínsky juan, ktorý má vraj zaručene posilniť, pretože to môže dopadnúť presne naopak.

> A aby sme nehovorili len o práci... Čomu sa venujete vo svojom voľnom čase?

Rodine, športu a cestovaniu. Ideálne, keď sa to darí sklbiť. Som športovo založený. Aj pasívne, aj aktívne. Knihu o MS vo futbale v Mexiku 1986 som vedel naspamäť. Kto dal kedy gól, kto ako hral. Ako väčšina chlapov som noviny začínal čítať od poslednej (športovej) strany. Číslami, názvami a menami som si cibril pamäť. No a naživo futbal, hokej, volejbal, lyžovanie, korčuľovanie, tenis, bicykel. Som šťastný, že môj 10-ročný syn Samuel sa potatil, takže mám partáka pri (už našich) záľubách. Som dieťa baby boom generácie, takže žiadne PC, len ihrisko. K tomu nie moc šťastná

kombinácia: veľa detí a starší brat. Vysvetlím. Brat chodil na hokej, ale nevydržalo mu to. Keďže rodičia už mali dosť uzímaných rán na zimnom štadióne, tak som sa dal na hokejbal. Naháňal som sa na suchu s hokejkou za lop-tičkou. A keďže som cieľavedomý, chcel som

Snažíme sa klientom ponúkať všetko, čo ponúka trh

v ňom dosiahnuť veľa. Alebo všetko. Aj som dosiahol. Našiel som si priateľov na celý život, nikto mi neukradne všetky tie spomienky a precestoval som vďaka tomuto nenápadnému športu veľa krajín. Tie všetky medaily a ocenenia sú už iba čerešničkou. Česko, Rakúsko, Nemecko, Švajčiarsko, Kanada, USA. Ale aj Thajsko a Hongkong! Všade som hral hokejbal. Po narodení syna som chcel ešte raz zažiť detstvo a po vzore svojho otca som chcel byť pri každom synovom krôčiku, takže som v športe zvolnil. Ale pred rokom som sa dal nahovoriť a zahral som si majstrovstvá sveta veteránov. Vyhrali sme, ale... mesiac ma bolelo všetko.

Teraz z práce utekám hlavne za synom a jeho futbalové tréningy, a ako každý bláznivý otec fanúšik sa minimálne vidím v lóži FC Barcelona a už som si v snoch niekoľkokrát preberal odpovede novinárov ohľadne jeho futbalových začiatkov ☺.

Inak som kanadský Talian. Do Kanady som sa zaľúbil ako 20-ročný a pri ďalších návštevách si tento svoj vzťah udržiavam a dovolenky sú takmer výlučne v krajine cestovín, siesty a famózne zmrzliny.



Mám vysoké ciele.



Na svet sa pozerám s rozhľadom a odstupom.



Chcem, aby klienti ostali bohatí.

Štátne dlhopisy boli fetišom – poučíme sa?

Úvaha RNDr. Mirona Zelinu, CSc., riaditeľa Odboru treasury



RNDr. Miron Zelina, CSc.
riaditeľ Odboru treasury a člen dozornej rady

Nachádzame sa uprostred chaosu, ktorý je pravdepodobne najťažšou finančnou a hospodárskou krízou v histórii. Vraj sa to začalo v roku 2007 ako hypotekárna kríza.

Neskôr – po páde Lehman Brothers v septembri 2008 - prerástla do krízy likvidity a takmer do kolapsu svetového finančného systému. Logicky nasledovala hospodárska kríza sprevádzaná poklesom najväčších svetových ekonomík a nárastom nezamestnanosti. A keď sa už zdalo, že sa situácia začína zlepšovať, prepukla dlhová kríza, kríza štátneho dlhu zadlžených krajín.

Píše sa o nej dosť, napriek tomu si dovoľm malú úvahu. Veľa sa hovorí o dlžníkoch – Grécku, Portugalsku, Taliansku... Áno, poriadne sa zadlžili – napríklad Taliansko má dlh vo výške nepredstaviteľných 1 900 mld. eur, čo predstavuje 120 % HDP! Ale takéto zadlženie by nebolo možné bez tých, ktorí požičiavajú: sú to predovšetkým inštitucionálni investori – banky, poisťovne, penzijné a podielové fondy...

Štátne dlhopisy „vypelých“ krajín boli desiatky rokov považované za „bezrizikovú investíciu“ – tento výraz sa vyskytoval v oficiálnych učebniciach ekonómie a všetci to brali ako samozrejmosť, ako fakt. Dokonca sa to premietlo do bankovej regulácie, keď Európska únia vo svojom vestníku nariaďuje, citujem: „Expozíciám voči ústredným vládam členských štátov a ich centrálnym bankám, denominovaným a financovaným v domácej mene tejto ústrednej vlády štátu a centrálnej banky, sa priradí riziková váha 0 %.“ Táto krátka veta má ďalekosiahle dôsledky: banky môžu kupovať prakticky neobmedzené objemy štátnych dlhopisov krajín EÚ, lebo ich vážia rizikovou váhou 0. Riziková váha znamená zjednodušene to, že ak máte 10 mil. eur dlhopisov subjektu, ktorý má rizikovú váhu 20 %, posudzuje sa to, z hľadiska možného zlyhania tohto subjektu, akoby ste mali len 2 mil. eur. Riziková váha 0 % znamená faktickú bezrizikovosť, lebo 0 % z akéhokoľvek objemu je stále len 0 eur. Jeden nemecký bankár trefne poznamenal: „Firme, ktorú úverujem 20 rokov, poznám ju ako svoje topánky, každý rok generuje zisk (aj počas krízy), nemôžem požičať viac, hoci by som chcel. Nepustia ma limity úverovej angažovanosti. Ale gréckych dlhopisov, ktorým vôbec neverím, môžem kúpiť koľkokoľvek.“ Som presvedčený o tom, že postupne treba zaviesť rizikové váhy aj pre štátne dlhopisy Európskej únie, resp. pre akékoľvek štátne dlhopisy. Postupne preto, lebo okamžité zavedenie by znamenalo neprekonateľné problémy pre drvivú väčšinu bánk – jednoducho by nespĺňali kritériá kapitálovej primeranosti.

Život však ukázal, že koncept „bezrizikovosti“ bol len dogmou a jednou z príčin, prečo mohli štátne dlhy narásť do takých rozmerov. Viem si predstaviť, že na začiatku by boli stanovené rizikové váhy nízko – napr. na 5 % v prípade krajín, ktoré plnia Maastrichtské kritériá. Ale rozhodne si myslím, že u tých, ktorí tieto kritériá neplnia, by mali rizikové váhy stúpať. Napríklad by sme pridali 0,5 % rizikovej váhy

za každé percento verejného dlhu nad 60 % HDP. Takže štát, ktorý bude mať dlh vo výške 100 % HDP, bude mať rizikovú váhu 25 % (5 % základná „sadzba“, k tomu 20 % za prekročenie Maastrichtských kritérií o 40 percentuálnych bodov). To by ste videli, ako by sa znížila ochota kupovať dlhy vysoko zadlžených krajín! Samozrejme, podporujem aj návrhy, ktoré budú regulovať dlh „zvnútra“, teda prijatie ústavného zákona v každej z dotknutých krajín, ktorý stanoví maximálnu výšku dlhu. Ale väčšiu istotu

Nachádzame sa uprostred chaosu, ktorý je pravdepodobne najťažšou finančnou a hospodárskou krízou v histórii

budeme mať vtedy, keď bude dlh obmedzený na oboch stranách – na strane dlžníka i na strane potenciálnych investorov.

Dlh sa, napodiv, nespráva ani podľa priani politikov, ani podľa vyhlášok úradníkov. Napriek tomu, že štátny dlh má niektoré špecifiká, netreba ho fetišizovať. Pre nedostatok priestoru budem trochu zjednodušovať, ale schopnosť dlžníka splácať svoje záväzky ovplyvňujú najmä dve veci:

1. jeho čistý príjem, teda rozdiel príjmov a výdavkov; by mal spoľahlivo postačovať na splácanie úrokov z dlhov a aj časti istiny
2. majetok dlžníka, ideálne je, ak majetok dlžníka prevyšuje jeho záväzky

Toto platí pre fyzické osoby, firmy aj štáty. Banka spravidla nepožičia firme ani jednotlivcovi, ak nemá dostatočný príjem alebo dostatočný



majetok, nezriedka požaduje splnenie oboch podmienok. Ale štátom požičia, lebo to je „niečo iné“, „štát (najmä štát Európskej únie) nemôže skrachovať“ a podobne. Ukazuje sa však, že väčšina krajín EÚ má deficitné hospodárenie takých rozmerov, že čisté príjmy (rozdiel bežných príjmov a bežných výdavkov) nestačia ani na splácanie úrokov z dlhu! A čo sa týka majetku, je to takisto biedne.

Napríklad Grécko očakáva príjmy z privatizácie v objeme 50 mld. eur (a to sa zdá, že ide o krajne optimistické očakávanie) a dlh krajiny je približne 350 mld. eur. Ale ani Slovensko nie je na tom oveľa lepšie: verejný dlh dosiahne čoskoro 30 mld. eur a pochybujem, že z privatizácie by sme vyťažili viac ako 10 mld. eur.

Štát má oproti firmám a jednotlivcom jednu nespornú výhodu: môže zvýšiť svoje príjmy administratívnym rozhodnutím, zvýšením daní. Ak chce firma zvýšiť svoje príjmy, musí zvyčajne investovať do reklamy, nových technológií alebo do akvizícií. Výsledok je neistý, dokonca je možné, že náklady prevýšia výnosy. Ale táto zdanlivá výhoda štátu je kompenzovaná množstvom nevýhod: zvýšenie priamych daní môže spôsobiť zníženie spotreby, a tým aj príjmov z nepriamych daní (DPH), zvýšenie daňových únikov a podobne.

Najpodstatnejšie však je, že štát riadia politici, nie manažéri. Čo myslíte, je hlavným cieľom politika, ktorý vedie štát, zodpovedné a efektívne hospodárenie? Bohužiaľ, nezriedka je hlavnou motiváciou moc a z nej vyplývajúce výhody. Až príliš často sme svedkami toho,

že vo voľbách víťazia populistí, ktorí nasľubujú hory-doly a za jedno alebo dve volebné obdobia enormne zvýšia štátny dlh. A kto volí populistických politikov? My volíči.

Väčšiu istotu budeme mať vtedy, keď bude dlh obmedzený na oboch stranách – na strane dlžníka i na strane potenciálnych investorov

Naivne dúfam, že táto kríza otvorí oči práve nám voličom, aby nám konečne došlo, že peniaze v štátnom rozpočte sú naše peniaze a nie je ich nekonečne veľa. Možno nám konečne začne prekážať, že predáme emisie oxidu uhličitého za polovicu trhovej ceny, že postavíme diaľnicu dvakrát drahšie než v Česku a podobne. Zaviedol by som výpis z účtu, koncom roka by štát poslal každému občanovi jednoduchú správu o hospodárení približne v tomto znení: „Vážený pán Jožo Mrkvička, v roku 2010 sme hospodárilí takto (údaje sú prepočítané na jednu osobu): urobili sme deficit 889 eur a za posledných 12 mesiacov vzrástol dlh pripadajúci na Vás zo 4 755 eur na 5 644 eur. S pozdravom Vaša Slovenská republika.“ Bežný človek si nevie predstaviť 27 miliárd eur – ale ak sa dlh rozpočíta na

jednotlivé osoby, tak si pomyslí: dokelu, naša štvorčlenná rodina dlhuje viac ako 20 000 eur! V školách by som venoval aspoň jednu hodinu týždenne finančnému vzdelávaniu: niektoré hodiny by boli venované aj štátnemu rozpočtu. Žiaci by sa formou zjednodušenej hry učili rozdeľovať obmedzené zdroje, pochopili by, že ak chcú niekde pridať, musia inde ubrať, naučili by sa, že daňové úniky ukrajújú zo spoločného koláča atď. Už vidím námietky, aký som naivný, že sa niečo zmení... Tak si položme otázku, či budeme sedieť na zadku a nečinne sa prizerať, ako sa budú podobné krízy opakovať. Je čas na nové, odvážne myšlienky, je čas zabudnúť na otrepané dogmy. Štátny dlh je dlh ako každý iný a musíme urobiť všetko pre to, aby nenašiel do nezvládnuteľnej výšky. Bude to chcieť konkrétne opatrenia, konkrétne nápady a odvahu ich presadiť. Niektoré som naznačil v tejto úvahe (napríklad zavedenie nenulových rizikových váh pre štátne dlhopisy), niektoré existujú, len sa nedodržiavajú (Maastrichtské

Je čas na nové, odvážne myšlienky

kritériá), a iné prinesie život. Ale paradoxne za úplne najdôležitejšie považujem zmenu myslenia širokých vrstiev obyvateľov. Ak budeme považovať zodpovedné hospodárenie štátu a nízky dlh za významnú hodnotu, tak sa podarí udržať dlh nízko. Ale ak nám to bude jedno, tak sa potom nečudujme...

Máme za sebou hektický rok

Ing. Mojmír Hojer, riaditeľ Odboru asset management



Warren Buffet kúpil do portfólia svojej spoločnosti akcie Bank of America v hodnote 5 mld. USD. Akcie banky reagovali nárastom o 25 %. Vzhľadom na nezlepšujúci sa trh amerických nehnuteľností, ktorý je motorom rastu ekonomiky, budú americké banky čeliť ďalším odpisom z hodnoty ich kolaterálu, resp. cenných papierov nadviazaných na hypotéky. Akcie Bank of America klesli postupne o 30 %. Nemecká kancelárka Angela Merkelová po katastrofe vo Fukušime v snahe zastaviť narastajúcu popularitu „zelených“ oznámila odklon od jadrovej energetiky. Ruka v ruke s tým bol oznámený program zavedenia dane na jadrovú energiu. Akcie nemeckých gigantov RWE a E-ON postupne stratili 30 % zo svojej hodnoty. Nemecký najvyšší súd po necelom polroku pozastavil platnosť uvedenej jadrovej dane. Akcie stúpili (iba) do výšky 5 %. (Mimochodom, zatvorením jadrových elektrární sa Nemecko mení z čistého exportéra elektrickej energie

na čistého dovozcu, čo ho bude stáť cca 1,20 mld. eur ročne.) Grécko čelí bankrotu. Akciový trh padá o 20 %. Merkózy (Merkelová-Sarkózy) jednohlasne vyhlásia plnú podporu Grécku. Akcie letia za deň z 5 % do čiernych čísel. Európa čelí najväčšej dlhovej kríze vo svojej histórii. Dolár posilňuje. Ratingová agentúra S&P zhoršuje výhľad na USA a pripúšťa stratu najvyššieho ratingu. Dolár stráca. Zlato sa už už dotýkalo magickej hranice 2 000 USD, pár dní nato sa strmhľav rútilo k 1 500...

Asi takto vyzerá finančný trh od augusta. Žiadne predikcie z júla tohto roka nevychádzajú a už vôbec nie tie januárové. Už niekoľko mesiacov dosahuje volatilita (kolísavosť cien) historické maximá. Nemali sme ilúzie, že nás čakajú len harmonické zajtrajšky v podobe dosahovania nových a nových maxím. Dá sa povedať, že sme boli skôr umiernení pesimisti. O tom svedčí aj výber nástrojov do klientskych portfólií. Ak by sme verili nárastu akciových trhov, tak je táto zložka v portfóliách výrazne zastúpená. My sme však stáli na stagnáciu akciových indexov a solídnu náladu na dl-

Trváme na prevahe peňažno-dlhopisovej zložky v portfóliách

hovou (dlhopisovom) trhu. Klientov túžiacich zviazať sa na nimi očakávanej pozitívnej nálahe na akciových trhoch sme sa snažili presmerovať do produktov s „bezpečnostným vankúšom“, t. j. do diskontných a bonusových certifikátov, ktoré prinesú pozitívny výnos pri vývoji aktíva v určitom pásme, napr. plus 10 %/mínus 15 % aj pri ohraničenom poklese!

S týmito nástrojmi strácajú menej ako pri priamej investícii do akcií. Volili sme na prvý (aj druhý) pohľad bezpečné úrovne. Napríklad pri najrozšírenejšom európskom akciovom indexe DJ EURO STOXX 50 sme ako bezpečnú bariéru volili hodnotu 2 500 bodov a nižšie. Prečo? Pretože od tejto hladiny sa index počas posledného roka 6-krát odrazil. Niekedy až nad 3 000 bodov. A hlavne neboli fundamentálne dôvody na pokles, keď nemecká ekonomika rástla v 1. štvrtroku o cca 5 %. Pripomínam, že diskontný certifikát je nástroj, ktorý priniesie pozitívny výnos aj vtedy, ak akciový index poklesne napr. z 3 000 bodov na 2 650 (o 15 %), ale zároveň neprekona klientom vybranú bezpečnostnú bariéru (napr. 2 500 bodov). Takmer žiaden certifikát neprekročil svojou splatnosťou ultimum tohto roka. Neboli sme si istí, čo čaká finančné trhy po tejto méte. Napriek tomu nás rýchlosť a hĺbka prepadu prekvapila. Nečakali sme taký intenzívny pokles. A hlavne taký skorý pokles. Zrejme sme nadmerne verili, že každú chvíľu vyjdú z temnej zasadačky múdre hlavy s podrobným plánom ozdravenia (či záchranu?) dlhom infikovaných ekonomík eurozóny. Realita ukázala, že tieto nástroje (diskontné certifikáty) zaznamenali menšiu stratu než priame akciové investície. O veľkosť bezpečnostného vankúša, ktorý si klient môže vybrať sám – 10, 15 alebo 20 %. Akcie klesli o 30 % zo svojich maxím, certifikáty o 15 %. Toto klientom pomohlo eliminovať straty.

Tiež nám pomohla naša tvrdohlavosť. Trvali sme totiž a stále trváme na prevahe peňažno-dlhopisovej zložky v portfóliách – diverzifikovanej zložky v rámci portfólia. Štátne, bankové, korporátne a komunálne dlhopisy, korporátne zmenky. Samozrejme, že aj tieto nástroje boli zasiahnuté. Ale výrazne menej. Navyše, ak pri daných dlhopisoch nedošlo k podstatnej zmene kvality ich emitentov a boli zasiahnuté



„iba“ trhovými (čiže všeobecnými, nie adresnými) dôvodmi, ich majiteľ nemá vážny dôvod na obavu.

Ilustrujme si to na príklade:

Investor si v apríli kúpil 4-ročný dlhopis s ročným výnosom 5 %. Za 4 roky (v apríli r. 2015) dostane celkový výnos 20 %. Pri lineárnom vývoji trhu by dostal uvedených 5 % ročne.

Nikto nevie určiť, ktoré aktíva budú v blízkej budúcnosti víťazmi

Aktuálny vývoj na finančných trhoch neovplyvní to, že za 4 roky dostane svojich 20 %. Zmení sa len štruktúra výnosu – namiesto 5 + 5 + 5 + 5 dostane 2 + 4 + 7 + 7.

Spomínam tu čísla. Často počujem, že celý finančný svet je iba jedna veľká virtualita. Fikcia. Ilúzia. Niečo stúpa, niečo klesá. Čísla blikajú. Niektorí stráca, niektorí získava. Ak to zjednoduším, tak sa to týka výhradne toho, čo sa obchoduje na finančných trhoch. Týka sa to verejne obchodovateľných finančných nástrojov. Veľakrát si môžete prečítať v časopise FORBES rebríček najbohatších ľudí planéty, pričom celkové imanie je iba jednoduchým súčtom počtu kusov akcií v jeho vlastníctve a ceny. Bill Gates vlastní 2 mld. akcií Microsoftu. Ak jedna akcia stojí 25 USD, tak jeho majetok má hodnotu 50 mld. USD. Ak stúpne na 30 USD, tak je bohatší o 10 mld. USD. Ak klesne na 20 USD, tak o rovnakú sumu je „chudob-

nejší“. Myslíte si, že on to tak vníma? A kam tým vlastne mierim? Skúsme sa inak pozrieť na cenovú volatilitu aktív. Veľa ľudí (vrátane vás klientov) vlastnilo alebo vlastní nejakú spoločnosť. Akciívú spoločnosť. Na rozdiel od Microsoftu však nie je verejne obchodovateľná. Jej cena nie je každý deň iná. Závisí od toho, či je na finančných trhoch pozitívna, alebo negatívna nálada. Jej hodnotu si jej vlastníak nevedomuje deň čo deň. Ak to pritiahnem za vlasy, tak pokiaľ nebude majiteľ spoločnosť predávať, tak jej hodnotu nezistí. Na čo by to aj robil, keď jeho spoločnosť dostáva objednávky, vyrába a predáva, skrátka sa jej darí. Niekedy viac, niekedy menej. Ale on jej verí.

Ak by investor postupoval rovnako aj pri nástrojoch, ktoré sú verejne obchodovateľné, tak by si ušetril množstvo stresu. Samozrejme, že nechcem meniť pohľad na oceňovanie týchto

aktív. To určite nie. Ale keď si povie, že akcii Microsoftu, Danone, Volkswagenu, Bayeru či Exxon Mobil verí, tak ho netrápi, že kúpil akciu za X a o rok má akcia hodnotu o 5 % vyššiu a ďalší rok o 15 % nižšiu. Ak je firma naďalej zdravá, inkasuje dividendy, tak ho cenový pohyb nahor a nadol až tak nevzrušuje. Som presvedčený, že pán Buffet, ktorého stratégiou je investovať iba do biznisu, ktorému rozumie, nerozmýšľal o predaji akcií, keď jeho generatóny na peniaze (Coca-Cola, Wrigley) klesali. A to nevravím o dlhopisoch, pri ktorých počas ich životnosti môže cena lietať v pásme 90 – 110 % (kúpil za 100 %), avšak pri splatnosti dostane pri zdravej firme určite 100 % (istinu).

Ešte rukolapnejším príkladom je cena pôdy. Ak vlastním hektáre pôdy (ku ktorej mám navyše vzťah), tak nemením denne v Exceli cenu za jeden ár, aby mi vyšla aktuálna hodnota. Kúpil som ju nadhlo, navždy. Pre deti. Povedané paralelou – kúpil som ju do splatnosti.

Máme za sebou hektický rok. A nebudem ďaleko od pravdy, ak poviem, že aj budúci rok bude ťažký. Možno prelomový. Dennodenne chrlia finančné portály investičné odporúčania. Akcie sú najlacnejšie v histórii. Kupujte. Akcie padnú ešte o 30 %. Držte cash. Kupujte komodity. Zlato bude do 5 rokov stať 5 000 USD. Zlato je ďalšia bublina. Ak bude kríza, tak si za tehličku nič nekúpte. V strese nebudú platiť trhové ceny. Investor – vyber si!

Jedno si dovoľm tvrdiť s veľkou vážnosťou. Nikto nevie určiť, ktoré aktíva budú v blízkej budúcnosti určite víťazmi a ktoré budú porazenými. Preto si myslím, že diverzifikácia v rámci portfólia je najlepšia rada, akú vám viem dať. Vyvážené portfólio zvýši pravdepodobnosť, že budete vlastníť okrem menej úspešnejších nástrojov aj tie s víťazným nádychom. Možno nebudete mať len tie TOP nástroje, ale ani iba FLOP aktíva.



Čo s tým?

Komentár Ing. Michala Šubína, riaditeľa Odboru privátneho bankovníctva



Ing. Michal Šubín
riaditeľ odboru privátneho bankovníctva

Moji kolegovia z treasury a asset managementu sa vo svojich článkoch venujú kríze a jej dosahu na vývoj na finančných trhoch. Náladám a dynamike zmien v názoroch analytikov a odporučení. Faktom zostáva, že čelíme výzve, ktorú svet investovania asi nezažil. Prírodzene, toto má vplyv aj na správanie nás, tradičných investorov, ktorí jednoducho potrebujú vhodným spôsobom realizovať svoju hotovosť, a to spôsobom, ktorý odzrkadlí naše potreby, očakávania a obavy. Tak teda čo s tým?

> Portfólio a ešte raz portfólio

Ak hovorím o rozumnom investovaní, potom musím hovoriť o portfóliu, tzn. nie o nákupe jedného aktíva, nech je akokoľvek na prvý pohľad výhodné. Súčasnosť je volatilná na všetkých úrovniach investovania a je jedno, či ide o spoločnosť, ktorú vlastníte alebo spravujete, alebo ide o byty, pozemky alebo tradičné cenné papiere. Všetko sa správa dynamickejšie a o dennodenné prekvapenia nie je núdz. Jediné, čo zostáva, je hodnota dlhov...

Ak chcem obmedziť vplyv týchto prekvapení na únosné riziko, potom musím tento vplyv rozdeliť do viacerých faktorov – viacerých investícií. Často vo svojom okolí počujem, že najlepšou investíciou je neustála podpora vlastného podnikania, pretože v tom je majiteľ daného podniku doma, orientuje sa v ňom a vie ho priamo ovplyvniť. Na druhej strane, svoje investície investuje prostredníctvom banky, potom ide do prostredia, ktoré nepozná a nevie ovplyvniť, a často to vyzerá, že sa stáva hračkou vo svete niekoho iného. Mój názor na danú problematiku je v tomto smere jednoznačný. Investíciu do vlastného biznisu treba vnímať ako akciovú pozíciu. Jednoznačne ponúka najvyšší možný výnos, ale, hoci sa to na prvý pohľad nezdá, v sebe skrýva špecifické riziká. Spomeňte si, koľkokrát vám klient vašu ponuku odmietol, koľkokrát klient meškal so zaplatením a pod. Jednoducho ten scenár z finančných trhov žijeme každý deň, len v špecifickom svetle.

Druhou, veľmi podstatnou otázkou je načasovanie investície a hľadanie optimálneho dátumu na nákup. Naša dnešná situácia vyžaduje pozornosť na všetkých „frontoch“. Na základe dlhoročných skúseností je optimálne načasovanie len želaním, ktoré je skôr náhodou ako pravidlom. Pričom sa to týka tak predaja, ako aj nákupu cenného papiera. Pri oboch

treba zachovať chladnú hlavu a pracovať s informáciami, ktoré máte v danom okamihu k dispozícii. Ak danej triede aktív, napr. akciám, neveríte, potom ich predajte. Rozhodne neplatí, že titul, ktorý padne o 20 %, nemôže padnúť hlbšie. Treba však vedieť, aký bude

Investíciu do vlastného biznisu treba vnímať ako akciovú pozíciu

váš ďalší krok. My sme akcie predali a ďalším krokom je držba hotovosti. Ak teda dnes hovoríme o tom, či čakať na investovanie, musím konštatovať, že osobne by som nečakal a minimálne v rámci dlhospisových portfólií by som začal postupne nakupovať. Jednotlivé nákupy, ak mi to môj objem dovolí, by som realizoval vo viacerých tranžiach. Hotovosť, určenú pre dynamické tituly, by som, tak ako uvádzam, dnes držal a zainvestoval ju postupne po tom, ako trhy ponúknu reálne odpovede na dnešné otázky. V čase, keď píšem tento článok, prebieha summit EÚ a eurozóny, ktorý má dať odpovede na problémy, o ktorých sa tu zmieňujem...



Vysoká inflácia pre odkup dlhopisov nehrozí

Tí, ktorí si od odkupovania dlhopisov v USA a v eurozóne sľubujú vyššiu infláciu, budú asi sklamaní



Ing. Mgr. Richard Tóth, PhD.
hlavný ekonóm

Keď FED v januári 2009¹ zrýchľil výkup amerických štátnych dlhopisov a neskôr v máji 2010² začala vykupovať aj ECB, objavili sa názory, že to bude viesť k vysokej inflácii. Príčinou malo byť priveľké množstvo peňazí, ktoré sa takto malo dostať do obehu. A, naopak, časť trhu nechalo pumpovanie peňazí do obehu chladným. Zrejme väčšinu trhu, keďže dlhé výnosy štátnych dlhopisov napríklad v USA alebo v Nemecku klesli na najnižšie úrovne vôbec.

> Najprv trochu teórie

Všeobecne pod infláciou rozumieme spotrebiteľskú infláciu, pretože konečným účastníkom výrobnodistribučného procesu je spotrebiteľ. On rozhoduje, ktorý tovar či službu nakúpi a za akú cenu. Producentická inflácia síce môže

krátkodobo ovplyvniť ziskovosť alebo štruktúru producentov, ale napokon sa v spotrebiteľskej inflácii prejaví. A tak pod infláciou budeme chápať zmenu rastu ceny priemerného spotrebiteľského koša v sledovanom období.

Je viac teórií o vzniku inflácie, zjednodušene možno dôvody rozlíšiť na kvalitatívne a kvantitatívne. Prvé z nich vidia príčinu zmien cenovej hladiny v nerovnovážnom vývoji ponuky a dopytu buď v celej ekonomike, alebo aspoň vo významnom sektore či sektoroch ekonomiky. Druhý okruh názorov vidí za infláciou zmenu množstva peňazí v obehu.

> Ponuka silná, dopyt slabý

Ponuková (nákladová) inflácia vzniká ako dôsledok nižšej ponuky oproti dopytu. Zhoršenie ponukových faktorov a následný rast cien môže vzniknúť z rozličných dôvodov – pri automobiloch pre výpadok dodávateľa dôležitého komponentu, pri IT pre nedostatok vzácneho kovu a pod. Prejavuje sa však hlavne pri tovaroch s nízkou elasticitou dopytu, a teda pri tých, ktoré nie sú nahraditeľné a ktoré je spotrebiteľ ochotný kupovať v nezmenenom množstve aj za vyššie ceny. Typickým príkladom sú potraviny alebo ropa.

To, ako sa nedostatok ponuky napokon prejaví vo všeobecnom raste cien, závisí od celkovej situácie – aj na strane ponuky, aj na strane dopytu. Ak rastie cena neelastických tovarov (energie, potraviny) a spotrebiteľ nie je schopný vykompenzovať svoje zvýšené náklady napríklad vyššou mzdou, klesá jeho dopyt po ostatných tovaroch – nahraditeľných tovaroch s vyššou elasticitou dopytu (tie, ktoré sú spotrebiteľia pri ich vyššej cene schopní

ožlieť). Tento proces sa napokon prejaví tak, že najprv sa inflácia zvýši, ale ďalej sa nerozširuje. Naopak – ostatní producenti tovarov a služieb ceny znižujú, aby zostali pri nižšom dopyte konkurencieschopní. Po prudkom raste cien napokon ceny klesnú a znižujú zisky producentov. Ekonomický tlak na ostatných producentov sa zvyšuje.

Aby sa takéto inflačné tlaky (napríklad po raste cien potravín) udržali a rozšírili do ostatných sektorov a napokon do celkovej inflácie, musí dopyt tieto vyššie ceny akceptovať. A teda nemôže byť oslabený.

Samotná dopytová inflácia vzniká vtedy, keď sa mení dopytová strana trhových vzťahov – keď „zrazu“ rastie dopyt rýchlejšie než ponuka. Napríklad ako dôsledok rýchleho rastu miezd alebo rastu (spotrebiteľských) úverov. Takto rastúci dopyt musí narážať na obmedzenú alebo pomaly sa meniacu ponuku. Ponuka môže

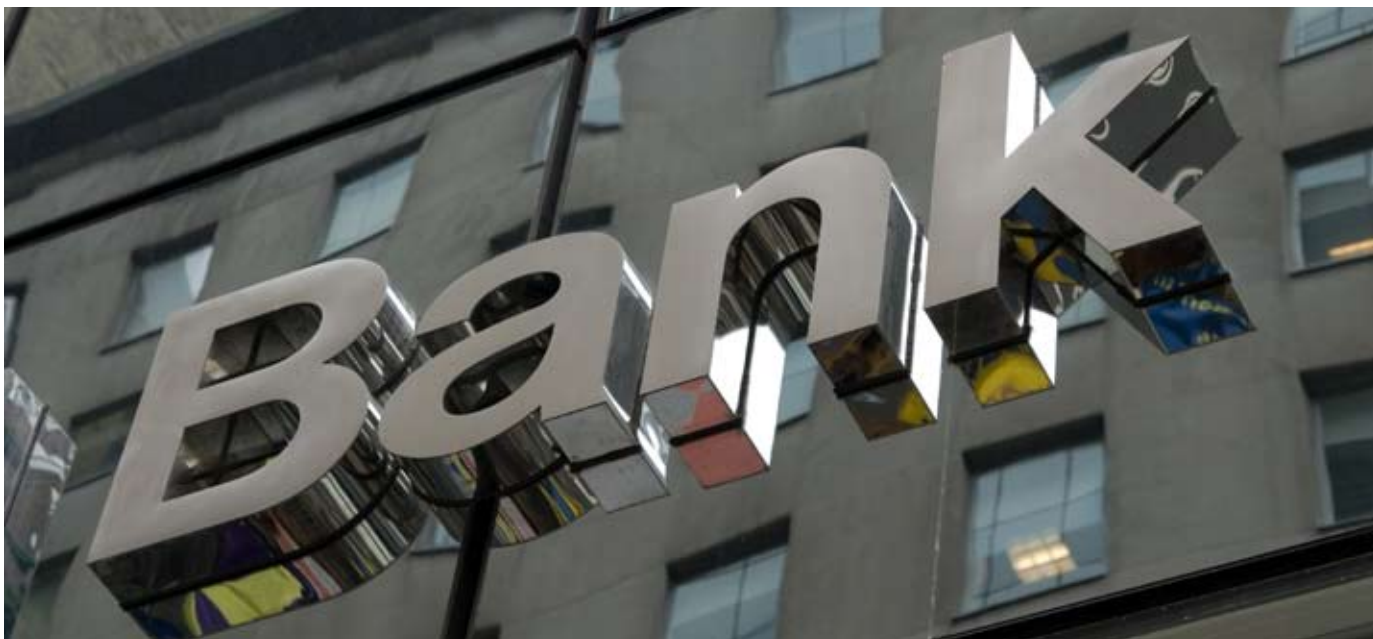
Momentálne situácia na trhu inflácii nepraje

zaostávať napríklad pre nedostatok výrobných kapacít či nedostatok zamestnancov.

A teda, aby sa spotrebiteľské ceny zvýšili, musia byť naraz na strane ponuky a aj dopytu splnené určité podmienky. Ďalej platí, že aktuálna inflácia ovplyvňuje aj inflačné očakávania do budúcnosti – potom napríklad sú vyrokované mzdy vyššie, ceny v dohodovaných obchod-

¹ FED dlhodobo drží vo svojej bilancii časť amerického verejného dluhu. Od roku 2002 to bolo 500 až 800 mld. USD, pričom postupne sa v tomto období objem držaných cenných papierov znižoval, a to nielen reálne, ale aj nominálne. V septembri 2008 sa v bilancii po dlhom čase objavili cenné papiere federálnych agentúr (federálnou agentúrou je napríklad CIA), ale tento dlh nebol významný. V januári 2009 začal FED vykupovať HZL komerčných bánk a v polovici septembra 2011 ich držal za 880 mil. USD. Suma držaných štátnych cenných papierov sa za toto obdobie zvýšila o 1,2 bil. USD na takmer 1,7 bil. USD a o 89 mld. USD na vyše 108 mld. USD sa zvýšili držané dlhové papiere federálnych agentúr. Celkovo boli v bilancii FED-u v septembri 2011 štátne papiere, papiere federálnych agentúr a HZL spolu za 2,7 bil. USD, v objeme o takmer 2,2 bil. USD vyššom než v januári 2009.

² Program výkupu štátnych dlhopisov krajín eurozóny (angl. Securities Market Programme) sa začal v polovici mája 2010 výkupom gréckych dlhopisov za 16 mld. eur, potom pribudli aj iné krajiny a postupne do októbra sa zvyšoval na celkový objem 70 – 80 mld. eur. Túto úroveň si udržal až do augusta 2011, potom objem začal zvyšovať najmä o nákup talianskych a španielskych dlhopisov, až kým v polovici septembra nedosiahol 150 mld. eur.



ných kontraktov sú vyššie a pod. Vyššia aktuálna inflácia má teda tendenciu pretrvať. Opäť však musia byť splnené podmienky na strane ponuky a dopytu – celkový dopyt musí celkovú ponuku prevyšovať.

Momentálne situácia na trhu inflácií nepraje, a to ani na strane ponuky, ani na strane dopytu. Na ponukovej strane – podniky vo vyspelých krajinách (G7, EMÚ) vyrábali v lete 2011 čoraz menej, ako je ich maximálna produkčná kapacita³. A okrem Nemecka vyrábali aj menej

Inflačné tlaky chýbajú na strane ponuky a aj na strane dopytu

ako v najlepších časoch pred krízou⁴. Priestor na rast ponuky teda z pohľadu výrobných kapacít existuje. Ďalej, stále je k dispozícii nevyužitá pracovná sila. Okrem Nemecka je vo všetkých krajinách G7 nižšia zamestnanosť než pred krízou. V USA je približne o 7 miliónov pracovníkov menej, v eurozóne o 3 – 4 milióny. A aj keď sa zhoršuje štruktúra pracovnej sily (rast počtu dlhodobo nezamestnaných a pod.), podniky pri zvýšení odbytu môžu čerpať nových zamestnancov. V prípade rastu dopytu sú producenti tovarov a služieb schopní zvýšiť produkciu bez toho, aby sa to prejavilo rastom inflačných tlakov.

Faktory na rýchly rast cien nenachádzame ani na strane dopytu. Vysoká nezamestnanosť limituje mzdové požiadavky zamestnancov, nestota stimuluje úspory a obmedzuje nákupy tovarov dlhodobej spotreby. V USA prebieha oddlžovanie domácností a v eurozóne sa rast úverov pre domácnosti v lete zastavil.

Celkovo teda chýbajú tlaky aj na strane ponuky a aj na strane dopytu. Hádám jedinou z krajín G7, kde boli splnené podmienky na zrýchlenie rastu cien, je Nemecko. Je však len jednou z krajín Európskej menovej únie.

> Peňazí je veľa, ale nie v obehu

Druhý okruh názorov na vznik inflácie vidí za zmenami cenovej hladiny len zmenu množstva peňazí v obehu. Platí rovnica, podľa ktorej sa množstvo peňazí v obehu krát rýchlosť obehu rovná celkovému množstvu ocenených tovarov a služieb. V „normálnom“ režime sa rýchlosť obehu peňazí zvyšuje len veľmi pomaly, a tak na zvýšenie ceny tovarov pri ich rovnakom množstve stačí zvýšenie množstva peňazí v obehu. Jednoducho, ak má spotrebiteľ zrazu k dispozícii dvojnásobné množstvo peňazí, tak nakúpi svoj zvyčajný spotrebný kôš pri dvojnásobnej cene. A ďalej, pri prudkom raste cien tovarov a služieb rastie rýchlo dopyt spotrebiteľov (spotrebiteľia chcú rýchlo zmeniť svoje znehodnocujúce sa úspory na tovary), zvyšuje sa rýchlosť obehu a cena ďalej prudko akceleruje. Výsledkom je hyperinflácia.

Aby bolo možné takto hyperinfláciu vyvolať, musia byť splnené minimálne dve podmienky. Zásadným predpokladom je fungovanie mechanizmu umožňujúceho preniesť vyššie množstvo peňazí emitované centrálnou bankou do bežnej spotreby obyvateľstva – do obeživa, ktoré chce obyvateľstvo minúť. Ak tento mechanizmus nefunguje, akékoľvek množstvo peňazí emitované centrálnou bankou infláciu nevyvolá. A druhou podmienkou je to, že ponuka musí byť obmedzená tak, aby rast cien na trhu nevyvolal len zvýšenie ponúkaného množstva, ale cenu ďalej a ďalej zvyšoval.

Centrálné banky priamo nefinancujú verejné výdavky

V praxi – ani v USA a ani v eurozóne pri programoch na podporu likvidity nejde o odkup primárnej emisie dlhopisov, tzn. centrálné banky priamo nenakupujú novovydané dlhopisy. A teda priamo nefinancujú verejné výdavky, ktoré by sa napríklad cez sociálne transfery priamo ocitali na dopytovej strane ekonomiky a ktoré by cez uvedený mechanizmus na infláciu tlačili.

Centrálné banky kupujú dlh od súkromných držiteľov štátnych dlhopisov na sekundárnom

³ Na meranie potenciálneho outputu (zjednodušené maximálnej produkcie podnikov pri normálnej prevádzke) sa v oboch oblastiach používa tzv. index využitia kapacít (angl. capacity utilization). Ten sa v auguste pohyboval v USA na 77 % a v EMÚ na 81 %, a teda v oboch oblastiach pod 100 % a v oboch oblastiach na úrovni o 4 p.b. nižšej než 5-ročné maximum.

⁴ V lete bola reálna priemyselná produkcia oproti 5-ročnému maximu nižšia v USA o 7 %, v eurozóne o 13 %. Z krajín G7 bola v auguste len v Nemecku priemyselná produkcia historicky najvyššia. V Kanade bola oproti 5-ročnému maximu nižšia o 2 %, vo Francúzsku, v UK a Japonsku o 10 – 15 % a v Taliansku bola nižšia o 20 %.



trhu. Tým sa síce likvidita finančného systému zvyšuje, ale na vyvolanie vysokej inflácie ju treba cez transakčný mechanizmus premeniť na peniaze, ktoré majú spotrebiteľia k dispozícii na nákup tovarov a služieb – do obeživa. A teda banky musia požičať podnikom, tie musia zvýšiť výrobu, zisk a mzdy. Alebo si ich musia od bánk priamo požičať obyvatelia.

Bez perspektívy rastu však podniky nemajú motiváciu získavať úvery na podnikanie a obyvatelia skôr šetria, než úverujú svoju spotrebu – množstvo obeživa a následne inflácia sa nezvyšujú.

Bez perspektívy rastu však podniky nemajú motiváciu získavať úvery na podnikanie a obyvatelia skôr šetria, než úverujú svoju spotrebu

A tak komerčné banky tieto peniaze napokon ukladajú do centrálnych bánk (tzv. sterilizačné operácie – štandardný nástroj operácií centrálnej banky na voľnom trhu). Pri porovnaní bilancií FED-u a ECB si možno jasne všimnúť nárast držaných štátnych cenných papierov a na druhej strane nárast objemu

sterilizácií. Prebytočná likvidita tak na trhu nezostáva a infláciu nevyvoláva. „Emitované“ peniaze sa naspäť vracajú do centrálnych bánk bez toho, aby ďalej „ekonomicky pôsobili“. Na druhej strane, rizikom je, že tieto sterilizačné obchody sú krátkodobé a komerčné banky môžu v krátkom čase svoje rozhodnutie meniť. To by bolo reálne len pri prudkom zlepšení sentimentu na trhu a to je nepravdepodobné.

Vedľajším efektom môže byť, naopak, to, že tieto peniaze nájdu uplatnenie v iných častiach sveta, zvýšia nerovnováhu, napríklad nafúknu ceny komodít, a spätne cez rastúce náklady podnikov môžu spomaliť hospodársky rast v krajine, ktorej centrálna banka takto postupovala.

Na začiatku krízy chcela americká centrálna banka vykúpením HZL podporiť bankový sektor zasiahnutý hromadným kolapsom splátok hypoték a neskôr sledovala celkovú podporu amerického rastu (pri QE2 v novembri 2010). Cieľom nákupov ECB bolo znížiť tlak na výnosy dlhopisov problematických krajín (grécke dlhopisy nakupovala až po tom, čo bola schválená prvá tranža celkovej pomoci krajine za 110 mld.). Aktuálne nákupy talianskych a španielskych dlhopisov mali znížiť tlak na rastúce výnosy, čo významne znižovalo solventnosť týchto krajín. Z čisto ekonomického hľadiska teda centrálna banka vyvažovali nákupmi dlhopisov trendy, ktoré

viedli ekonomiky k dezinflácii a deflácií⁵. Ak by takto nepostupovali, hrozila by strata likvidity na finančnom trhu pre nárast kreditných prirážok emitentov a majiteľov cenných papierov, ktoré banka odkupuje. Dôsledkom by bol pokles hospodárskeho rastu. Tieto nákupy nemožno hodnotiť ako proinflačné, ale ako antideflačné.

> Záver

Nateraz teda neexistujú teoretické dôvody na to, aby sme mohli očakávať hyperinfláciu. A sú aj ďalšie argumenty proti očakávaniu vysokej inflácie. Napríklad to, že svet je oveľa viac prepojený ako kedkoľvek predtým a vznikajúce nerovnováhy, ktoré by predtým vyústili do vysokej inflácie, sa dnes ľahko odbúravajú transferom kapitálu, tovarov a služieb po celom svete. A napríklad aj to, že vysoká inflácia nie je ani v záujme bohatých, ktorí majú vysoké čisté úspory a kde je ponuka inflačne odolných aktív voči tak ohromnému bohatstvu obmedzená. Ani akcie by neboli spasením, lebo podniky by v hyperinflačnom prostredí hospodáriť nevedeli (rozhodovanie je založené na očakávaniach, čo je pri hyperinflácii nemožné).

Hyperinflácia a ani vysoká inflácia nie sú žiaduce a nateraz vôbec pravdepodobné. Očakávame, že sa o tom v budúcnosti presvedčí aj trh na reálnych makrodátach.

⁵ Dezinflácia = záporná medziročná inflácia pre dočasné faktory, napríklad pri prudkom poklese cien ropy. Deflácia = ekonomický jav, ktorý charakterizuje špirálovitý postupný tlak na pokles ekonomickej aktivity. Spotrebiteľia v očakávaní nižších cien odkladajú spotrebu (a zvyšujú úspory, ktoré sa im zhodnocujú aj pri nulových sadzbách), následne firmy odkladajú investície, výrobu, prepúšťajú zamestnancov a napokon sa spotreba skutočne znižuje. Deflačná špirála sa roztáča.

Etický kódex privátneho bankára

... alebo komunikácia s klientom v krízových časoch



Ing. Jozef Krammer
zástupca riaditeľa Odboru privatného bankovníctva

Etický kódex je súhrn morálnych požiadaviek a pravidiel, ktoré majú podobu noriem, princípov a ideálov, podľa ktorých by sa mal privátny bankár riadiť vo vzťahu k svojmu externému aj internému prostrediu. Úlohou kódexu je teda usmerniť správanie privatného bankára. Toľko teória. Každý privátny bankár je, samozrejme, ovplyvňovaný svojou osobnosťou, charakterovými črtami, prístupom, ale aj inštitúciou, v ktorej pôsobí. Základnými predpokladmi by malo byť:

- dodržiavanie právnych a regulačných požiadaviek
- profesionalita a konzistencia
- diskretnosť a povinnosť mlčanlivosti
- spoľahlivosť a korektnosť
- vzájomné rešpektovanie ľudí a názorov

V tomto článku by som sa chcel podrobnejšie pozrieť na aspekty, ktoré ovplyvňujú komunikáciu medzi privatným bankárom a klientom v tom najzložitejšom momente, a tým je kríza.

> Kríza...

... akákoľvek, prichádza vždy náhle a nečakane. Platí to aj za predpokladu, že ju tušíme a predvídame. Jej riešenie je vždy individuálne v závislosti od typu a rozsahu krízy, ale základný postup musí byť vždy rovnaký – komunikácia s klientom.

Kríza odhalila nielen problémy finančného sveta, ale preverila i vzťahy medzi klientom a privatným bankárom. V čase, keď sa finančným trhom darí, sú vzťahy vždy ideálne, horšie je to v turbulentnom období, keď sa vzťah preverí, na akých pevných základoch a dôvere bol vybudovaný.

> Profesionalita a konzistencia

V krízových časoch očakáva klient od privatného bankára oveľa viac ako v pokojnejšom období. Na trhu sa objaví množstvo informácií a protichodných názorov, ktoré sú poväčšine ešte nafúknuté médiami. Klient, ktorý investuje na trhu prostredníctvom finančných nástrojov, sa potrebuje v tomto množstve zorientovať, aby sa vedel čo najsprávnejšie a najrýchlejšie rozhodnúť. V tomto období musí byť na mieste privatného bankára naozaj profesionál, ktorý klienta pozná, dokáže mu poradiť v napĺňa-

Úlohou kódexu je usmerniť správanie privatného bankára

ní jeho investičného cieľa, ale aj, naopak, upozorniť, prípadne odhovoriť klienta pred podstúpením neprimeraného rizika. Privatný bankár, ktorý ma rozhľad, potrebné skúsenosti a vie pochopiť situáciu ako celok. Zároveň je vo svojich postupoch konzistentný, klient vie, čo

môže očakávať, je predvídateľný. Z dlhoročného konzervatívneho prístupu sa cez noc nemôže stať prístup dynamický, až špekulatívny. Veľakrát som v rozhovoroch s klientmi narazil na takýto



prístup. Jeden deň sa klientovi ponúkajú na investíciu fondy, zajtra akcie, pozajtra komodity. Nie tak dávno mi jeden známy opisoval situáciu, ako mu jeho bankár navrhoval investíciu do kakaových bôbov. Keď som sa ho spýtal, či pozná tento trh, politickú situáciu v krajinách, kde sa pestuje, odhad úrody do ďalších rokov, ako sa spracúvajú, kde sú riziká, nevedel mi odpovedať okrem toho, že sa na tom dalo historicky zarobiť 30 %. Nie je to chyba klienta, ale bankára, ktorý klientovi podsunie len výnos bez toho, aby klientovi dostatočne vysvetlil, od čoho ten výnos závisí a aké riziká podstupuje. A, žiaľ, mám pocit, že sa to netýka len kakaových bôbov.

V Privatbanke sme od začiatku tento proces rozdelili. V rámci riadených portfólií klientov Privatbanka Wealth Managementu je za riadiacu zložku zodpovedný Asset Management, ktorého rozhodnutia ovplyvňuje neustranný kolektívny orgán – investičný výbor. Tým je zachovaná neustrannosť, keďže privatný bankár nevnáša do rozhodovania svoje emócie a riadiacu operatívnosť. Privatný bankár je, naopak, zodpovedný za vzťah s klientom a za riešenie jeho finančných potrieb.

> Diskrétnosť a povinnosť mlčanlivosti

Ide o hlavný pilier privátneho bankovníctva. Keďže ide o veľmi osobný vzťah medzi klientom a privátnym bankárom, môže byť každý únik diskrétnej informácie veľmi nepríjemný

Prvoradá je pre nás ochrana dôverných informácií

a môže vyústiť do straty dôvery nielen k osobe bankára, ale i finančnej inštitúcii. Žiaľ, doba online bankovníctva priniesla aj riziko, že sa k informáciám o klientovi môže dostať širší okruh ľudí. Hlavne v malých mestách a dedinách sa tak môže klient dostať do nepríjemných situácií. Banky, samozrejme, investujú nemalé prostriedky do ochrany dát, ale ustrážiť každého z tisícky zamestnancov niekde v krčme na pivo sa, bohužiaľ, nedá. Z tohto titulu je pre nás ochrana dôverných informácií prvoradá. V rámci Privatbanky prístup k informáciám o klientovi má len jeho privátny bankár a priamy nadriadený, prípadne na vyžiadanie predstavenstvo banky. Z tohto titulu môže občas dochádzať k osloveniu jedného klienta viacerými privátnymi bankármi.

> Spoľahlivosť a korektnosť

Každý klient očakáva od banky, že bude jeho spoľahlivý partner v obchode alebo investíciách. To, samozrejme, očakáva aj od svojho bankára. Flexibilitu, korektnosť a spoľahlivosť v zadaniach, ktorými ho klient poveril. Privátni klienti sú dynamickí, neplytvajú časom nazvyš a tým sa im musí, samozrejme, prispôbiť aj bankár. Preto by nemal, ako sa, žiaľ, v niektorých bankách stáva, presiahnuť počet klientov na jedného privátneho bankára danú mieru. Pretože časom sa začne prejavovať chybovosť a nedôslednosť. Šľak ma preto ide trafiť, ako by povedal Julio Satinský, keď sa človek dozvedá príbehy o nekorektnom prístupe zo strany niektorých privátnych bankárov, ktorým sa klienti nevedia dovolať alebo je ich spätná väzba slabá, až zlá. To značí, že vzťah s klientom sa budoval na veľmi slabých základoch, zväčša sľuboch, ktoré sa, žiaľ, nenaplnili. Ako sa vraví, nikto vám nedá viac, ako dokážem sľúbiť. Privatbanka sa už od začiatku profilovala ako konzervatívna banka s otvorenou investičnou architektúrou, ktorej úlohou je zachovať klientom trhovú hodnotu aktív nad infláciu + 2-3% rast majetku. Od začiatku korektno informujeme klientov, že nie sme stavaní na pravidelné dosahovanie dvojčíferných výnosov, a ak klient hľadá partnera na nadpriemerné zhodnotenie aktív v rade desiatok percent, musí sa poohliadnuť po inom investičnom partnerovi.

> Vzájomné rešpektovanie ľudí a názorov

Zdravý obojstranný vzťah je založený na vzájomnom rešpekte. Len tak sa dá doceliť fungujúca spolupráca pri riadení finančného majetku. Vzájomné rešpektovanie názorov pomôže vyvážať sa zlých a unáhlených rozhodnutí a zároveň klientovi poskytne potrebnú spätnú väzbu.

Zdravý obojstranný vzťah je založený na vzájomnom rešpekte

Pretože nie je dôležité, že vám povedia, kedy zainvestovať, ale kedy investičnú pozíciu predat. Len tak môže klient zaznamenať výnos alebo predísť väčším stratám. V Privatbanke sa preto snažíme komunikovať našu filozofiu, bankové poplatky a investičné stanoviská, kde klienta otvorene informujeme o možných rizikách.

Pevne verím, že naši klienti sú s prístupom svojich privátnych bankárov v Privatbanke spokojní aj v týchto turbulentných časoch a vnímajú banku a svojho privátneho bankára ako spoľahlivých partnerov.





Privatbanka Wealth Management – finančné riešenia, ale aj priestor pre každodenný život

Služba Privatbanka Wealth Management poskytuje klientom nielen originálne investičné riešenia, ale aj kompletné služby v oblasti platobného styku, ktoré sú prirodzenou súčasťou ucelenej koncepcie, ktorú Privatbanka poskytuje svojim privátnym klientom už od roku 2006.

Privatbanka Wealth Konto je bežný účet s kompletným zázemím:

- Platobné karty: MasterCard Standard, MasterCard Gold
- Kreditné karty: Diners Club Silver Card
- Internet Banking a Home banking
- Povolené prečerpanie účtu do 10 000 eur
- Na individuálnej báze možnosť čerpania kolateralizovaného kontokorentu až do úrovne 330 000 eur
- Zvýhodnená úroková sadzba pri zostatku na bežnom účte nad 30 000 eur

> Platobné a kreditné karty

Banka vydáva medzinárodné debetné embo-sované platobné karty **MasterCard Standard** a **MasterCard Gold**, pričom MasterCard Gold je platobná karta s cestovným poistením individuálnym alebo rodinným. Pri rodinnom poistení stojí za zmienku, že spolu s majiteľom platobnej

Držiteľ tejto karty má postarané o celoročné poistenie vrátane troch spolucestujúcich

karty sú poistené aj 3 spolucestujúce osoby bez ohľadu na to, či sú, alebo nie sú členmi rodiny. Držiteľ tejto karty má postarané o celoročné poistenie vrátane spolucestujúcich a nemusí myslieť na poistenie pri každom výjazde do zahraničia čo i len na jeden deň za nákupmi. Priznajme si, že často nám ani nenapadne uzatvárať cestovné poistenie pri krátkom výlete za hranice štátu (cesta na letisko, nákupy, výlety a pod.).

Kreditná karta **Diners Club Silver Card** od spoločnosti Diners Club CS, s. r. o., ponúka svojim klientom balík nadštandardných benefitov, ktoré spĺňajú požiadavky aj tých najnáročnejších klientov. Používanie karty nie je len o čerpaní bezúročného úveru až na 60 dní, ale aj o využívaní benefitov a klubových výhod. Medzi našimi klientmi je veľmi populárna co-brandová karta **Diners Golf Card** určená tým, ktorým učaril tento pekný šport. Majiteľ karty môže v rámci svojho limitu, ktorý na karte má, požiadať o vydanie dodatkovvej karty aj pre svojho partnera.

Na rozdiel od debetnej MasterCard Gold, keď je klient poistený pri ceste do zahraničia automaticky, pri kreditnej karte Diners Club Silver Card si klient musí poistenie aktivovať pred samotnou cestou použitím karty na účel cesty: nákup letenky, úhrada CK za pobyt, kúpa benzínu pred cestou a pod.

V tomto prípade je poistený držiteľ karty a 3 spolucestujúce osoby. Za aktiváciu sa tiež považuje použitie kreditnej karty na akúkoľvek úhradu tovaru alebo služieb v lehote 60 dní pred prekročením štátnych hraníc. V tomto prípade je poistený len držiteľ karty.

Byť majiteľom oboch týchto kariet MasterCard a Diners Club znamená byť dostatočne zabezpečený na cestách: prístup k hotovosti cez bankomaty, možnosť platiť bezhotovostne, cestovné poistenie a benefity oboch kartových spoločností.

Majiteľ platobnej karty popri výhodách, ktoré používanie kariet nesporne má, by si však mal uvedomiť, že s ňou musí zaobchádzať tak obozretne ako s finančnou hotovosťou. Chrániť ju pred odcudzením, poškodením a zneužitím neoprávnenou osobou. Pri platení kartou platí pravidlo „nespúšťať ju z očí“, chrániť PIN kód a nákupy cez internet realizovať iba cez webové stránky, ktoré využívajú zabezpečenie komunikácie, napr. Protokolom SSL, resp. SET. Na odhalenie možného zneužitia platobnej karty odporúča banka zriadiť si **SMS notifikáciu** všetkých platieb realizovaných prostredníctvom karty, čo umožňuje ihneď po zistení neoprávneného použitia karty túto telefonicky zablokovať a tým si chrániť svoj majetok (platí len pre MasterCard).

> Internet banking

Zriadenie služby Internet banking umožňuje klientovi 24-hodinový prístup k svojmu účtu v dvoch alternatívach prístupu: **pasívny alebo aktívny**.

Pasívny prístup znamená pre klienta veľmi jednoduchý prístup k informácii o zostatku na svojom bežnom účte a čo je zásadné, umožňuje automatickú archiváciu výpisov z účtu a všetkých confirmácií o uskutočnených obchodoch. Prístup je vhodný pre klientov, ktorí nepotrebujú aktívne používať Internet banking (prevod prostriedkov, zadávanie trvalých a inkasných príkazov a pod.), ale je pre nich dôležitá informácia o stave na účte, a to 24 hodín denne. Zasielanie a archivácia výpisov a confirmácií nahrádza zaslávanie týchto dokumentov štandardnými cestami, ako je pošta, mail alebo osobné prevzatie v banke, a v neposlednom rade je to vyšší stupeň ochrany osobných údajov, pretože ide o zasielanie cez zabezpečený kanál.

Aktívny prístup mimo výhod pasívneho prístupu umožňuje klientom okrem iného realizovať bezhotovostné prevody prostriedkov zo svojho účtu, zriaďovať, meniť a rušiť trvalé a inkasné príkazy a zriaďovať si aj termínované vklady.

Text: Ľubica Homerová, privátna bankárka



Aktuality

Dosiahnuté hospodárske výsledky banky za tretí kvartál 2011

Hospodárske výsledky k 30. 9. 2011 sú nasledovné:

	30. 9. 2011 (tis. eur)	30. 6. 2011 (tis. eur)
Bilančná suma (aktíva spolu)	620 270	579 142
Prevádzkový zisk	1 522	1 144
Čistý zisk	2 066	1 272

Kľúčové ukazovatele skupiny Penta v roku 2010*

Aktíva skupiny	3,5 miliardy eur
Vlastné imanie	1 miliarda eur
Konsolidovaný zisk po zdanení	50 miliónov eur
Úročený dlh	cca. 1,5 miliardy eur
Cash a ekvivalenty	600 miliónov eur
Čistý dlh	približne 900 miliónov eur

* zdroj: PENTA HOLDING LIMITED
Výsledky za rok 2010 boli auditované spoločnosťou DELOITTE LIMITED (Cyprus)

Záhorské sady

Novovznikajúca obytná štvrť Záhorské sady sa nachádza na úpätí Malých Karpát v priamom kontakte s prírodou, a predsa len niekoľko minút autom od centra mesta – v atraktívnej mestskej časti Záhorská Bystrica. Táto štvrť ponúka jedinečne riešené stavebné pozemky kopírujúce prirodzené danosti lokality s orientáciou, dispozíciou a výhľadom podľa individuálnych požiadaviek. Komplexne vybudovaná infraštruktúra, stále zelené živé ploty, kontrolovaný vstup a kvalitné služby správcu podpora pohodlie budúcich obyvateľov.



Privatbanka aranžovala emisiu

DLHOPISY TIRRELLUS

v celkovej hodnote

15 000 000,-

Mena: EUR
Fixný kupón: 6,00 % p. a.
Dátum emisie: 25. 7. 2011
Splatnosť: 3 roky

Emitent:
TIRRELLUS, a. s.

 Privatbanka
Výnimočné ako Vy

Aktuality

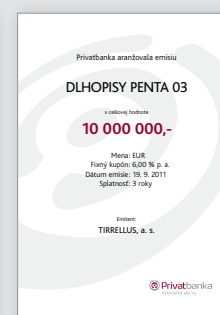
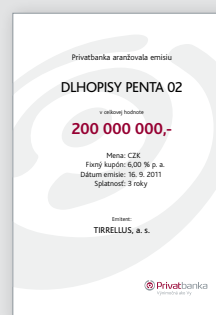
Dlhopisy Privatbanka 11

Dňa 16. 9. 2011 začala Privatbanka, a. s., s predajom v poradí už jedenástej emisie vlastných dlhopisov s názvom „Dlhopisy Privatbanka 11“ a nadštandardným výnosom 3,60 % p. a. Presné znenie emisných podmienok bolo zverejnené v Hospodárskych novinách dňa 9. 9. 2011.



Dlhopisy Penta 02 a 03

Privatbanka, a. s., v spolupráci s emitentom – spoločnosťou B Four, a. s., začala v septembri s predajom dlhopisov Penta 02 v českých korunách a Penta 03 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 INVEST MENTS LI MITED.



Prehľad aktuálnych korporátnych a bankových dlhopisov, ktoré aranžuje Privatbanka, a. s.

Názov dlhopisu	Emitent	Celková hodnota emisie	splatnosť	Fixný kupón
Digital Park 02	Digital Park Einsteinova, a.s.	8 300 000 EUR	27. 7. 2013	6,75 % p. a.
Digital Park 03	OFFICE PARK s.r.o.	7 000 000 EUR	14. 6. 2014	6,00 % p. a.
Žabka 02	Zabka Holdings	25 000 000 EUR	12. 11. 2013	7,00 % p. a.
Dr. Max 1	Česká lékárna holding, a.s.	20 000 000 EUR	14. 8. 2012	8,00 % p. a.
Dr. Max 2	Česká lékárna holding, a.s.	200 000 000 CZK	21. 8. 2012	8,00 % p. a.
Alpha Medical 01	Sandwedge B.V.	12 000 000 EUR	29. 1. 2013	7,50 % p. a.
Alpha Medical 02	Sandwedge B.V.	100 000 000 CZK	29. 1. 2013	7,50 % p. a.
Bory	Bory, a.s.	20 000 000 EUR	20. 4. 2013	7,50 % p. a.
ZSNP Invest	ZSNP Invest a.s.	20 000 000 EUR	28. 3. 2014	8,00 % p. a. – 12,00 % p. a.
ZSNP Invest 02	ZSNP Invest a.s.	10 000 000 EUR	28. 4. 2014	7,50 % p. a. – 11,50 % p. a.
PB03	Privatbanka, a.s.	125 000 000 SKK	7. 12. 2011	3M Euribor + 0,25 %
PB06	Privatbanka, a.s.	7 000 000 EUR	14. 1. 2012	Zero bond 3,75 %
PB07	Privatbanka, a.s.	6 000 000 EUR	30. 6. 2012	3,50 % p. a.
PB08	Privatbanka, a.s.	7 000 000 EUR	13. 9. 2012	3,50 % p. a.
PB09	Privatbanka, a.s.	7 000 000 EUR	17. 3. 2013	3,50 % p. a.
Penta 01	B Four, a.s.	18 000 000 EUR	11. 7. 2014	6,00 % p. a.
Tirrellus	Tirrellus, a.s.	15 000 000 EUR	25. 7. 2014	6,00 % p. a.
PB10	Privatbanka, a.s.	5 000 000 EUR	14. 9. 2014	4,25 % p. a.
PB11	Privatbanka, a.s.	5 000 000 EUR	16. 9. 2013	3,60 % p. a.
Penta 02	B Four, a.s.	200 000 000 CZK	16. 9. 2014	6,00 % p. a.
Penta 03	B Four, a.s.	10 000 000 EUR	19. 9. 2014	6,00 % p. a.

* Presné znenie emisných podmienok všetkých emisií dlhopisov, ktoré predáva Privatbanka, a. s., sú k dispozícii u vášho privátneho bankára alebo na vyzhľadanie na adrese treasury@privatbanka.sk

Investovanie do fotografie je risk, ktorý sa vyplatí

Vyššie 840-tisíc eur zaplatil na parížskej aukcii minulý rok istý kupec za fotografiu jedného z najznámejších amerických fotografov Richarda Avedona. Nie sú to síce milióny, ktoré dokážu z peňaženiek zberateľov umenia vytiahnuť Picasso či Rembrandt, avšak ešte pred niekoľkými rokmi by sa takáto suma, vyplatená za fotografiu, zdala nepredstaviteľná.

> Jedinečnosť fotografie

Zatiaľ čo vo svete sú aukcie fotografií už pomerne bežné, na Slovensku sú skôr ojedinelou záležitosťou. Slovenskí zberatelia umenia čoraz viac uprednostňujú klasickú maľbu. Fotografia je pre nich artiklom, ktorého hodnotu zatiaľ príliš nedôverujú. A to napriek tomu, že má už osobitné oddelenia v múzeách a vlastné galérie. Investovať do fotografie sa však treba prestať báť. Veď ako ukazuje Avedonov príklad, fotografia už dávno nie je vnímaná len ako technický záznam skutočnosti, ale vybojovala si status autonómneho umeleckého diela. Navyše, autori vytvárajú signované limitované série, aby si divák (a teda aj kupujúci) uvedomil, že aj fotografia môže byť jedinečným obrazom a nemusí z nej automaticky existovať nespočetné

množstvo kópií. Tým sa zvyšuje jej trhovú hodnotu.

> Dekorácia alebo investícia

Skutočnosť, že na Slovensku je zberateľstvo fotografie ešte len v začiatkoch, môže byť pre milovníkov umenia výhodou. Ponúka sa totiž šanca nakúpiť za nevelké peniaze fotografie renomovaných autorov alebo aj fotografov, ktorí si meno ešte len získavajú, no už teraz v nich badať veľký potenciál. O pár rokov tieto diela nadobudnú niekoľkonásobnú hodnotu. Pri kúpe fotografie sa v zásade môžete uberať dvoma smermi – alebo si kupujete fotografiu pre vlastné potešenie, a teda s cieľom „ozdobit“ si ňou stenu v spálni či obývačke, alebo vnímate fotografiu ako investíciu do budúcnosti a v tom prípade by rozhodovanie nemalo byť celkom

„prvoplánové“. Odporúča sa dať na radu odborníka alebo sa zorientovať v aktuálnych trendoch na internetových stránkach špecializovaných na fotografiu, prelistovať zopár fotografických kníh či časopisov, navštíviť výstavy fotografie. Len tak sa človek naučí postupne odlišiť kvalitu od priemeru. Presný návod na to, čo je to dobrá fotografia, totiž neexistuje.

> Istota alebo risk

Slovenská fotografia už takisto stihla stvoriť niekoľko ikonických mien, klasikov vo svojich žánroch. V dokumentárnej, respektíve reportážnej fotografii sú takmer stávkami na istotu Andrej Bán, Karol Kállay, Juraj Bartoš, Pavol Breier či Alan Hyža. Každý z nich si už dokázal vypestovať vlastný rukopis, svoj okruh tém a špecifický prístup k ich spracovaniu. Z najmladšej generácie

dokumentaristov si ohlas už aj v zahraničí získali Boris Németh alebo Andrej Balco.

Na poli umeleckej fotografie, keď autori síce vychádzajú z reality pred objektívom, ale rôznymi technologickými postupmi ju skôr maskujú a miestami približujú maľbe, môžeme spomenúť mená ako Peter Župník, Robo Kočan či Kamil Varga, z mladších autorov napríklad Silviu Săparovú alebo Miriam Petráňovú. Na hranici výtvarnej a dokumentárnej fotografie balansuje silná nastupujúca generácia fotografov – Šymon Kliman má na svojom konte už množstvo ocenení a aj sólových výstav, záujmu nielen odbornej verejnosti sa teší Peter Ančič. Je len na kupujúcom, či sa vyberie osvedčenou cestou, alebo skúsi riskovať.

Text: Michaela Pašteková, teoretička umenia



Foto: Andrej Balco

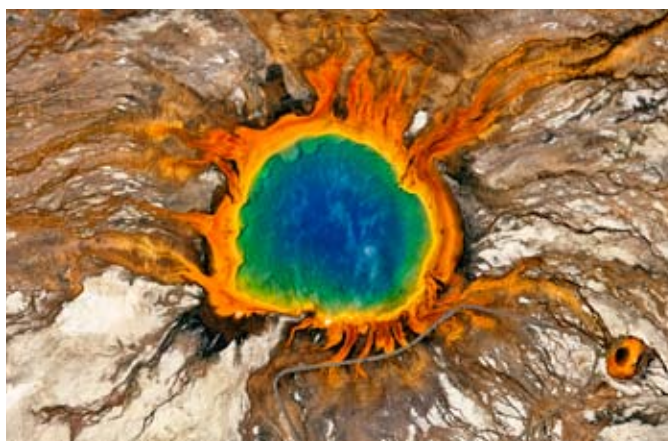


Foto: Filip Kulisev



Spojenie dobra, investície a príjemného večera

HODINA FOTOGRAFIE DEŤOM je benefičná aukcia fotografií s tradíciou, ktorú pred 10 rokmi vytvorila Nadácia pre deti Slovenska s podporou láskavých partnerov. Od roku 2001 sa na Hodine FOTOGRAFIE deťom vydražilo 619 fotografií v celkovej hodnote 168 497 eur. Dosiaľ najdrahšou sa stala fotografia Martina Machaja vydražená v minulom roku za 2 800 eur. Vášnivé aukčné bitky sa však udiali aj pri fotografiách M. R. Štefánika, Yuriho Dojča, Martina Fridnera, Karola Kállaya, Petry Áčovej, Sáry Saudkovej či Jindřicha Štreita.

Naším cieľom bolo spojiť kvalitných známych i začínajúcich fotografov zo Slovenska i zahraničia, profesionálov vo svojom odbore – aukčný dom SOGA reprezentovaný licitátorskou špičkou

Ninou Gažovičovou, kvalitného moderátora večera, ktorým sa za ostatné roky stal Sajfa, dobré víno, príjemné prostredie hotela, dnes Sheratonu, a dražiteľov, dnes najmä klientov Privatbanky, aby

sa toto súkolie v jeden príjemný večer stretlo kvôli deťom Slovenska, ktoré potrebujú pomoc. Výťažok aukcie ide do **celoslovenskej zbierky na pomoc detí – Hodina deťom**.

> Vaše peniaze pomáhajú

Nadácia pre deti Slovenska organizuje zbierku Hodina deťom, ktorej súčasťou je aj Hodina FOTOGRAFIE deťom, už trinásty raz. Z vyzbiera-



Foto: David Lazar



Foto: Karol Benický



Foto: David Lazar



Foto: Yuri Dojč



Foto: Andrej Bán



Foto: Miriam Petrán

ných peňazí sme doteraz podporili 1 469 projektov v celkovej sume 4 109 446,86 eura. Tieto projekty pomáhajú rozvíjať osobnosť detí, zapájať najmä tie zdravotne i etnicky hendikepované do spoločnosti. Pomáhame deťom prekonať krízu či jej následky, ale podporujeme aj projekty zlepšujúce prostredie, v ktorom sa deti rozvíjajú.

Peniaze vyzbierané v zbierke Hodina deťom transparentne rozdeľujeme

v grantovom programe Hodiny deťom. Žiadosti doň posielajú organizácie pracujúce s deťmi z celého Slovenska. Podporu získavajú každoročne najlepšie projekty, ktoré vyberie vo viackolovom hodnotení výberová komisia zložená z pracovníkov nadácie a najmä z odborníkov na problematiku detí a mladých a ktoré schváli na svojom zasadnutí Správna rada. Každoročne sú to tisíce detí, ktorým zlepšíme opäť o niečo viac ich život.

> 10. ročník

Tohtoročný jubilejný ročník aukcie sa uskutoční 22. novembra 2011 o 19.00 v hoteli Sheraton v Bratislave. Dražiť budeme 46 fotografií odporúčaných kurátorkou – teoretičkou umenia PhD. Michaelou Paštékovou. Domov si môžete odnieť diela fotografov, akými sú Yuri Dojč, Karol Kállay, Martin Vrabko, ktorý získal tento

rok cenu FEP European Fine Art Photograph Of The Year, ale i diela fotografov z National Geographic. Dobré víno, ktoré spríjemní večer v tomto roku, daroval Národný salón vín.

Srdečne vás pozývame a tešíme sa na stretnutie s vami. Ďakujeme.

Text: Dana Rušinová, riaditeľka Nadácie pre deti Slovenska



Foto: Martin Vrabko



Foto: Boris Németh



Foto: Juraj Bartoš

*Nový partner Privatbanka Exclusive Zone*SHOWROOM
SO ŠTYRMI KRUHMI

Exkluzívna zóna Privatbanky sa opäť rozrástla o nového partnera. Je ním najväčšie centrum značky Audi v Európe, novovybudované Audi Centrum na Harmincovej ulici. Svojou imponantnosťou púta vodičov prichádzajúcich do hlavného mesta po diaľnici D2.



Nové Audi Centrum Bratislava je v prevádzke od júna tohto roka a ide o druhé predajné miesto Audi v Bratislave. Na rozlohu viac ako 4,5-tis. m², na štyroch podlažiach a v štyroch samostatných výstavných priestoroch vám ponúka možnosť zoznámiť sa so všetkými vozidlami Audi zo súčasnej produkcie. Na jednotlivých podlažiach je vystavených viac ako 30 automobilov, a ako jediné na Slovensku má aj oddelenie športových modelov Audi S, RS a S line.

Ambíciou pri výstavbe Audi Centra Bratislava bolo postaviť miesto s komplexnými službami a vytvoriť priestorové riešenie s predpokladom dynamického rastu predaja bez následného dostavovania. Atraktívna poloha a jeho vizuálna komunikácia s okolím sa logicky premietla aj do vnútra stavby. Autori túto skutočnosť využili aj pri návrhu troch showroov a výstavnej strešnej plochy.

Charakteristickými prvkami vzhľadu autosalónu sú najmä materiály fasády stavby a šikmé okraje zasklenených častí, ktoré sú tvorené a nadväzujú na šikmú stenu v autosalóne. Tá

evokuje klopenú pretekársku dráhu charakterizujúcu športový štýl značky. Napriek vopred daným charakteristikám sa podarilo zvládnuť čistotu architektonických prvkov, a to aj v nadväznosti na okolie a na funkciu jednotlivých priestorov. Stavbe nechýbajú športová dynamika a čistota línií, ktorá sleduje krivky vystavených áut, ale ani prehľadná dispozícia oddeľujúca showroomy od administratívnej a servisnej časti.

Audi Centrum Bratislava chce osloviť svojich súčasných aj potenciálnych zákazníkov nielen svojou veľkosťou,

ale predovšetkým šírkou a kvalitou ponúkaných služieb. Zákazníci môžu na štyroch podlažiach navštíviť autosalón, zákaznícku zónu s príjemnou galériou a útulnú kaviareň, a využiť komplexné služby servisu vrátane klampiarne, lakovne, rýchloservisu, autoumyvárne, predaja a uskladnenia pneumatík, a ďalších služieb. Ako jediní na Slovensku majú v ponuke aj jazdené služobné vozidlá z koncernu Audi AG (Audi Gebrauchtwagen plus).

Prvé mesiace prevádzky Audi Centra Bratislava potvrdili, že nastavené

vysoké ambície sa podarilo naplniť a v kategórii automobilových showroov patrí centrum k tomu najlepšiemu u nás.

**Audi**
Centrum Bratislava

Viac informácií o programe Privatbanka Exclusive Zone a o výhodách pre klientov Privatbanky získate na našej webovej stránke www.privatbanka.sk/ExclusiveZone.



Bratislava



Ing. Michal Šubín
mobil: +421 905 134 935
tel.: +421 2 3226 6605
subin@privatbanka.sk

Bratislava



Ing. Jozef Krammer
mobil: +421 914 342 041
tel.: +421 2 3226 6601
krammer@privatbanka.sk

Bratislava



Ing. Eva Havasová
mobil: +421 907 878 769
tel.: +421 2 3226 6668
havasova@privatbanka.sk

Bratislava



Ing. Ľubica Homerová
mobil: +421 915 785 536
tel.: +421 2 3226 6663
homerova@privatbanka.sk

Košice



PhDr. Imrich Urbančík, CSc.
mobil: +421 915 930 114
tel.: +421 55 7205 206
urbancik@privatbanka.sk

Bratislava



Ing. Lucia Litvová
mobil: +421 911 880 907
tel.: +421 2 3226 6691
litvova@privatbanka.sk

Bratislava



Zlatica Murányiová
mobil: +421 911 856 846
tel.: +421 2 3226 6606
muranyiova@privatbanka.sk

Bratislava



Anna Móžiová
mobil: +421 911 789 598
tel.: +421 2 3226 6768
moziova@privatbanka.sk

Bratislava



Ing. Mária Zajková
mobil: +421 908 938 206
tel.: +421 2 3226 6765
zajkova@privatbanka.sk

Bratislava



Ing. Juraj Rybár
mobil: +421 940 854 654
tel.: +421 2 3226 6767
rybar@privatbanka.sk

Bratislava



Dušan Šulov
mobil: +421 911 994 442
tel.: +421 2 3226 6670
sulov@privatbanka.sk

Bratislava



Ing. Rastislav Hruška
mobil: +421 915 773 878
tel.: +421 2 3226 6695
hruska@privatbanka.sk

Banská Bystrica



Ing. Iveta Výboštoková
mobil: +421 911 489 068
tel.: +421 2 3226 6695
vybostokova@privatbanka.sk

Košice



Ing. Marek Fekete
mobil: +421 903 250 117
tel.: +421 55 7205 205
fekete@privatbanka.sk

Košice



Ing. Milan Bielený
mobil: +421 911 677 096
tel.: +421 55 7205 205
bieleny@privatbanka.sk

Žilina



Ing. Alina Tóthová
mobil: +421 915 252 949
tel.: +421 2 3226 6670
tothova@privatbanka.sk

Piešťany



Mgr. Alena Urbanová
mobil: +421 911 677 095
tel.: +421 2 3226 6695
urbanova@privatbanka.sk

Praha, CZ



RNDr. Radovan Jakubčík, PhD.
mobil: +420 731 675 979
tel.: +420 221 803 303
jakubcik@privatbanka.cz

Praha, CZ



Ing. Alexander Cetl
mobil: +420 734 432 808
tel.: +420 221 803 305
cetl@privatbanka.cz

Praha, CZ



Marek Sýkora
mobil: +420 724 839 760
tel.: +420 221 803 306
sykora@privatbanka.cz

Praha, CZ



Miloš Pavlík
mobil: +420 734 523 932
tel.: +420 221 803 307
pavlik@privatbanka.cz

Privatbanka, a. s. –
ústredie

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

Adresa zastúpenia pre ČR
Revoluční 3, 110 00 Praha 1
tel.: +420 221 803 301
fax: +420 221 803 302



Privatbanka umiestňuje emisiu

DLHOPISY TIRRELLUS

v celkovej hodnote

15 000 000,-

Mena: EUR

Fixný kupón: 6,00 % p. a.

Dátum emisie: 25. 7. 2011

Splatnosť: 3 roky

Emitent:

TIRRELLUS, a. s.