



Privatbanka Magazine

JAR 2015

ROZHOVOR S JOZEFOM
KRAMMEROM, RIADITEĽOM
ODBORU PRIVÁTNEHO
BANKOVNÍCTVA

QE ALEBO KVANTITATÍVNE
„ŠROTOVNÉ“ V EUROZÓNE

KAM SMERUJE EURÓPA?

KEĎ PREHOVORÍ
GUVERNÉR
BANK OF ENGLAND,
TRHY SA TRASÚ

PRIVATBANKA
EXCLUSIVE ZONE



Priestor pre Váš
VÝNOS

Priestor pre Vaše
AKTIVITY

Priestor pre Váš
ŽIVOTNÝ ŠTÝL

Priestor pre Váš
KAŽDODENNÝ ŽIVOT

PRIVATBANKA WEALTH MANAGEMENT

Váš finančný priestor



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

Milí čitatelia, vážení klienti,

držite v rukách nové číslo nášho bankového časopisu Privatbanka Magazine. Je to vydanie „jar 2015“ a okrem iného je dôkazom, že sme sa zasa posunuli o jedno ročné obdobie dopredu... V každom prípade, novoročný rozbeh i daňové priznania máme už za sebou, a teda by sme sa mohli opäť v plnom rozsahu venovať aktívnemu zveľaďovaniu svojich financií. V tejto súvislosti v našom časopise určite nájdete zaujímavé témy, resp. podnety.

Toto číslo Privatbanka Magazine sme pripravili v mierne odlišnej štruktúre v porovnaní s predchádzajúcimi vydaniaми – snažili sme sa ho oživiť. V časopise teda nájdete články našich tradičných prispievateľov „z liahne Privatbanky“, ale okrem nich do tohto čísla prispeli aj externí odborníci. A navyše, rozšírili sme lifestylovú časť magazínu. Verím, že teraz v ňom každý nájde niečo, čo ho skutočne upúta.

Ale podľa me už k obsahu magazínu. V úvodnej rubrike „Predstavujeme Vám“ tentoraz prinášame rozhovor s novým riaditeľom Odboru privátneho bankovníctva p. Jozefom Krammerom. Porozpráva Vám niečo o sebe a o tom, ako vníma privátne bankovníctvo a jeho budúcnosť. V článku ako správny šéf nezabudol vyzdvihnúť kvality svojho tímu privátnych bankárov, ktorí sa starajú o Vaše finančné aktíva.

Už dlhší čas je veľmi aktuálnou témou ekonomika EÚ, jej súčasnosť a hlavne budúca výkonnosť. Európska centrálna banka rozbehla program kvantitatívneho uvoľňovania. O tom, čo je podstatou tohto programu a čo možno od neho očakávať, píše vo svojom príspevku riaditeľ odboru Asset managementu p. Mojmír Hojer. Druhý článok v rubrike „Analýzy“, ktorý sa venuje téme Európy, resp. Európskej únie, pripravil hlavný ekonóm Privatbanky p. Richard Tóth. Kritickým okom hodnotí ekonomický vývoj nášho kontinentu v období posledných dekád.

Ako som už uviedol, v Privatbanka Magazine nájdete aj články pripravené externými odborníkmi. Prvé dva sú z pera Mária Blaščáka,

šéfredaktora World Business Press Online. Kto z nás by nechcel byť pri tom, keď guvernér Bank of England informuje o číslach a rozhodnutiach, ktoré ovplyvňujú finančné trhy? Pán Blaščák tam bol, všetko videl a pútavým štýlom Vám o tom porozpráva v článku „Keď prehovorí guvernér Bank of England, trhy sa trasú“... A v nasledujúcom príspevku nám na konkrétnych príkladoch ukáže, ako centrálna banka ovplyvnila dianie na finančných trhoch v priebehu tohtoročného januára.

Druhým externým odborníkom, ktorý prispel do nášho časopisu, je Jakub Křivan, obchodný riaditeľ C-QUADRAT Kapitalanlage, A. G. V rubrike „Finančné riešenia“ nás oboznámi s fungovaním trend kopírujúcich fondov. Eliminujú prvok sentimentu investora a nahrádzajú ho bezemočným programovým algoritmom. Takáto „investícia naprogramovaná na výnos“ môže byť zaujímavou alternatívou pri našich finančno-investičných rozhodnutiach.

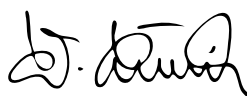
V rubrike „Aktuality“ nájdete sumárnu informáciu o hospodárskych výsledkoch, ktoré Privatbanka dosiahla za rok 2014. Sme na ne hrdí a zároveň by som rád zdôraznil, že za ne vo veľkej miere vďačíme Vám, našim klientom. Skutočne si vážime Vašu dôveru, ktorú nám prejavujete.

V aktualitách sa tiež dozvieme o ďalšom odbornom seminári, ktorý sme zorganizovali pre našich klientov. Témou bolo zdaňovanie príjmov z cenných papierov u fyzických osôb.

V rubrike „Štýl“ si môžete prečítať hneď niekoľko príspevkov. Prvým je rozhovor so Zuzanou Ďuricovou Hájkovou, ktorá pôsobí ako riaditeľka Divadla Štúdio tanca v Banskej Bystrici. Ich „jazyk tela“ prináša divákovi ne-tradičné slovenské umenie vymykajúce sa masovému, konzumnému vkusu. Ďalšie články pripravili dvaja partneri našej Privatbanka Exclusive zóny. Tomáš Pucovský Vám v rozhovore priblíži škandinávsky dizajn, poradí, ako navrhnuť a zariadiť byt v tomto štýle a čím sa inšpirovať. A niečo o diamantoch sa dozvieme v príspevku ALO diamonds – okrem iného si pripomenieme, čím nás tento magický kameň očarúva už po stáročia.

Vážení klienti, milí čitatelia,

ako som napísal už v úvode, verím, že toto číslo Privatbanka Magazine Vás zaujme – poutí i pobaví. My v banke sa už intenzívne snažíme o to, aby aj rok 2015 bol pre nás úspešný, aspoň v tom rozsahu ako predchádzajúce roky. No a súčasťou tohto nášho snaženia je práca s Vami – našimi klientmi. Lebo banka bude úspešná len vtedy, ak budete spokojní a úspešní Vy. Rád by som Vás ubezpečil, že urobíme všetko pre to, aby sme boli aj naďalej Vaším stabilným a spoľahlivým partnerom na ceste po finančných trhoch. Za celý tím zamestnancov Privatbanky Vám prajem príjemné čítanie nášho časopisu.



obsah



PREDSTAVUJEME VÁM

Rozhovor s Ing. Jozefom Krammerom, riaditeľom Odboru privátneho bankovníctva

4 – 5



ANALÝZA

QE alebo kvantitatívne „šrotovné“ v eurozóne

6 – 9



ANALÝZA

Kam smeruje Európa? Keď prehovorí guvernér Bank of England, trhy sa trasú

10 – 13



ANALÝZA

Ako nestratiť peniaze na finančnom trhu alebo ako centrálna banka ovplyvnila trh

14 – 15



FINANČNÉ RIEŠENIA

Investícia naprogramovaná na výnos

16 – 17



AKTUALITY

Raňajky s Privatbankou – tentoraz o daniach

18 – 21



ŠTÝL

Zasiahnutí jazykom tela...

22 – 23



EXCLUSIVE ZONE

Krása a pohodlie zo severu
Trblietavý symbol večnej krásy a bohatstva

24 – 26

Privátne bankovníctvo je služba s najvyššou pridanou hodnotou

Rozhovor s Ing. Jozefom Krammerom,
riaditeľom Odboru privátneho bankovníctva Privatbanky, a. s.



Ing. Jozef Krammer
riaditeľ Odboru privátneho bankovníctva

**> Po vysokej škole ste začínali rovno
prácou bankára. Bol to Váš zámer, alebo
skôr životná náhoda?**

Na náhody neverím. V podstate som k finanč-
níctvu inklinoval už od mlada. Vyštudoval som
obchodnú akadémiu so zameraním práve na
bankovníctvo, potom nasledoval podnikový
manažment na STU MTF. Taká bola moja po-
čiatočná cesta vo svete financií, ktorá vyústila
až do mojej súčasnej podoby ☺.

> Aké boli Vaše začiatky bankára?

Začal som v Tatra banke. V rámci retailo-
vej siete som si vyskúšal aj prácu klientskeho
pracovníka a neskôr finančného poradcu. Na
základe mojich výsledkov, skúseností, práce
s klientom a toho, že sa privátne bankovníc-
tvo rozširovalo, sa mi podarilo vyhrať konkurz
na nového člena tímu privátneho bankovníc-
tva. Práca s privátnou klientelou sa mi naozaj
páčila a doslova ma naplňala. Bral som to ako

poslanie. Osobne totiž považujem privátne
bankovníctvo za najvyššiu formu starostlivosti
o majetok fyzických osôb, za službu s najvyš-
šou pridanou hodnotou pre klienta.

**> Do Privatbanky ste nastúpili v zime
2007. Čím Vás zlákali?**

Keďže práve v tom období do Privatbanky vs-
tupoval nový akcionár – Penta, banka prechádzala
významnými strategickými zmenami. Súčasťou
stratégie banky bolo vybudovať nový, silný tím
privátnych bankárov. Filozofia privátnej banky
postavenej na intenzívnom, ba priam osobnom
vzťahu bankárov a klientov ma veľmi zaujala.
Od stavania na silnom základe osobného vzťahu
s klientom už nebolo ďaleko k dotiahnutiu detai-
lov. Slovo dalo slovo a teraz už je to 8 rokov...

> Splnili sa Vaše očakávania?

Určite áno, aj keď začiatky boli veru ťažké. Pri-
vatbanka ako nový bankový subjekt bola pre
slovenský bankový trh de facto neznámym
hráčom. Na začiatku bolo treba budovať znač-
ku a reputáciu novej banky. Obchodná značka
navyše nepatrila žiadnej veľkej bankovej sku-
pine, ale investorom je private equity a to bolo
potrebné dostať do povedomia ľudí a vytrva-
lou prácou získať dôveru klientov. Takže začiat-
ky boli na jednej strane náročné, ale na druhej
boli krásne v tom, že človek mohol tvoriť niečo
nové, takpovediac na zelenej lúke. Výhodou
bola flexibilita, keďže v banke orientovanej
na klienta neboli žiadne „zabehnuté“ bankové
postupy či predsudky – čo musí byť a čo nie.
Privatbanka mala navyše plochú organizačnú
štruktúru bez zbytočných medzistupňov, čo jej
umožňovalo byť dostatočne dynamickou. Prá-
ve pružnosť a dynamika Privatbanke poskyto-
vali skutočne veľký potenciál na rast. Homo-
génnu stratégiu silne orientovanú na klienta sa

Ing. Jozef Krammer

Dátum a miesto narodenia
24. septembra 1980, Bratislava

Vyštudoval
Slovenskú technickú univerzitu
v Bratislave MTF so zameraním
na podnikový manažment

Práca
Začínal v Tatra banke ako klientsky
pracovník, finančný poradca
a v krátkom čase sa vypracoval
na privátneho bankára. Od roku
2007 je súčasťou tímu privátneho
bankovníctva Privatbanky. V lete
2014 sa stal riaditeľom Odboru
privátneho bankovníctva.

Zájmy
knihy, film, šach, relaxačný šport
ako plávanie, tenis

postupne prejavila v dynamickom raste počtu
klientov a naše meno sa zrazu stalo synony-
mom privátneho bankovníctva.

**> V lete minulého roka ste sa stali
riaditeľom Odboru privátneho
bankovníctva. Ako sa tým zmenili Vaše
povinnosti?**

Pozícia riaditeľa privátneho bankovníctva v sebe
skrýva predovšetkým veľa manažérskej práce
s tímom ľudí. Riadenie tímu teda znamená me-
nej času a priestoru na priamu prácu s klien-
tom. Mojou hlavnou činnosťou je budovanie
stratégií privátneho bankovníctva a denného

manažmentu tímu privátnych bankárov. Napriek tomu, ak sa dá, som pre klientov stále aspoň čiastočne k dispozícii. Pozícia riaditeľa privátneho bankovníctva však zo mňa nerobí v žiadnom prípade „princa v zlatom chráme“, pretože aj naďalej ostávam v kontakte s najdôležitejšími klientmi. Moja rola je v týchto prípadoch skôr poradensko-priateľská, keď sa snažím k individuálnym požiadavkám klientov prístupovať ústretovo a skôr formovať ich očakávania a predstavy smerom k reálnym riešeniam. Z tých príjemnejších povinností, čo mi ostali, sú to aj neformálne stretnutia s klientmi, napríklad na športových podujatiach. Na niektoré z nich mám naozaj krásne spomienky (úsmev). Ak by som to mal zhrnúť, mojou hlavnou povinnosťou je naplňovať strategické ciele banky v oblasti privátneho bankovníctva a zároveň sa starať o tím privátnych bankárov tak, aby sme všetci prispeli k dosiahnutiu týchto cieľov.

ho bankára. Fluktuácia ľudí totiž neprispieva k zvyšovaniu vybudovanej dôvery, neposilní vzťah otvorenosti alebo i určitej intímnosti vo vzťahu medzi klientom a bankou. Tím našich privátnych bankárov je výborný aj v tom, že na sebe za tie roky veľmi tvrdo pracoval. Prešli sme rôznymi turbulenciami, rôznym vývojom na finančných trhoch a dokázali sme pritom naplňovať naše investičné ciele. Vo vzťahu ku klientom je pre nás dôležité zachovať si štandard predvídateľnosti výnosnosti a rizika, flexibility a v neposlednom rade diskretnosti, ktorá je u nás, dovoľím si tvrdiť, veľmi silná.

> A čo vlastná rodina, koníčky, čomu sa venujete, keď máte chvíľu iba pre seba?

Taká chvíľa občas je ☺, ale hlavne cez víkendy sa snažím byť výlučne s rodinou. Takže spoločné rodinné chvíle trávim niekde vonku v prírode, ak je pekne, či už s rodinou, alebo priateľ-

klesu výnosov na konzervatívnych aktívach. Dôsledkom toho je aj fakt, že čelíme nepríjemným otázkam klientov z pohľadu výšky výnosu na týchto aktívach (pomer výnosu a rizika). Drvivá väčšina aktív na Slovensku je alokovaná práve v konzervatívnych nástrojoch finančného trhu, ktorých výnosnosť je protipólom vysokého tempa rastu akciových trhov. V porovnaní so zahraničím, kde majú klienti výrazne vyšší podiel akciovej zložky vo svojich portfóliách, kde s klesajúcimi výnosmi na dlhopisoch klienti vyberali zisky a presúvali ich do akcií, čím zvyšovali jej podiel na portfóliu i celkový rizikovo-výnosový profil. Je prirodzené, že daňou za konzervatívny investičný profil je nižšia, ale stabilnejšia a predvídateľnejšia výnosnosť. Naším zámerom, s ktorým vstupujeme do roku 2015, je ponúkať rast akciového trhu pri ochrane vložené investície. Preto sa vo veľkom začali do správy klientskych portfólií zaraďovať štruktúrované produkty.

> Na záver ešte posledná otázka.

Prezraďte nám svoju víziu na tento rok alebo ďalšie obdobie. Na čo sa môžu klienti privátneho bankovníctva Privatbanky tešiť?

Mojou víziou je zmeniť vnímanie Privatbanky na trhu. Doteraz bola posudzovaná ako „Pentabanka“, teda banka silnej privátnej skupiny Penta. To znamená, že ak klient hľadal vysoko výnosný korporátny dlhopis s prijateľným rizikom, oslovil nás. Ostatné investície si však klient riešil vo svojej banke, resp. hľadal iných partnerov na vyriešenie svojej potreby. A toto chcem zmeniť. Privatbanka má otvorenú investičnú architektúru a vie byť partnerom klienta aj v iných oblastiach investovania. Naozaj nemusí hľadať ďalší kanál na realizáciu svojich investičných potrieb, ale plne mu v tom vieme pomôcť my v Privatbanke. Aktuálnou novinkou je určite postupné rozširovanie produktového splitu. Jednou z takých prvých lastovičiek je rozšírenie ponuky o realitný fond HB REAVIS CE REIF, čo je naozaj silné meno v lokálnom ponímaní. Ďalej rozširujeme spoluprácu s významnými správcovskými spoločnosťami vo svete, od ktorých vieme prebrať zaujímavé riešenia, či už je to spoločnosť BlackRock, alebo Franklin Templeton Investment Funds, Pioneer Funds atď. Našou nespornou výhodou je, že nie sme nijakým spôsobom viazaní na akýkoľvek centrálny príkaz matky alebo na vlastnú správcovskú spoločnosť. Pre klienta vieme vybrať naozaj flexibilne to najlepšie na trhu. V tom je Privatbanka skutočne jedinečná.

Pre klienta vieme vybrať naozaj flexibilne to najlepšie na trhu

> Spomenuli ste Váš tím. Čím je výnimočný?

Tím v Privatbanke je podľa mňa jeden z najstabilnejších na slovenskom bankovom trhu, čo zároveň považujem za konkurenčnú výhodu. Fluktuácia u nás je veľmi nízka a naozaj aj tí klienti, ktorí s nami začínali, majú spravidla stále toho istého privátneho bankára. Tento aspekt chceme udržať aj naďalej. Pre mňa to znamená vytvoriť motivačné pracovné prostredie s kvalitnými ľuďmi tak, aby s klientmi mohli prežiť v podstate čo najviac času a mohli im poskytovať naozaj dlhodobú starostlivosť. Chceme sa vyhnúť tomu, aby mal klient v priebehu roka či dvoch viac ako jedného privátne-

mi. Veľmi rád si prečítam dobrú knihu alebo pozriem s manželkou dobrý film. Tým, že mám rád šach, učím ho hrať aj svoje dve dcéry. Njakým spôsobom ich táto hra zaujala a určite to prispieva aj k rozvíjaniu logicko-kombinatorických schopností. Šach prehľbuje súťaživosť a zároveň ich učí premýšľať strategicky.

> Vráťme sa späť k práci privátneho bankára. Aké sú aktuálne trendy v privátnom bankovníctve?

Čo sa týka súčasných trendov, vývoj v privátnom bankovníctve na Slovensku sa v posledných rokoch prispôsobuje hlavne po-



Jozef Krammer s rodinou

QE alebo kvantitatívne „šrotovné“ v eurozóne

Finančné trhy s napätím sledovali zasadanie Európskej centrálnej banky (ECB), ktoré sa konalo 22. 1. 2015. Už v poslednom štvrtroku sa niesli tlačové konferencie s guvernérom ECB v tom duchu, že ekonomika eurozóny je slabá, krehká a celá eurozóna smeruje do deflácie (pokles cien). V tejto súvislosti dal guvernér najavo, že ECB pripravuje súbor nástrojov, ktoré by smerovaniu ekonomiky do recesie a deflácie zabránili. Po niekoľkých všeobecných jazykových cvičeniach a po obrovskom očakávaní zo strany analytickej obce k tomu došlo v uvedený januárový štvrtok. ECB oznámila, že od marca začne s programom kvantitatívneho uvoľňovania,

Prečo to bude robiť a čo tým ECB sleduje?

Najprv uvediem niektoré paralely, ktoré sú ľahšie na pochopenie. Po vypuknutí krízy v r. 2008 prišlo viacero vlád s myšlienkou tzv. šrotovného, ktoré sa týkalo hlavne automobilov (ale aj elektrospotrebičov). Naša krajina, produkujúca takmer najviac automobilov po prepočte na obyvateľa, nebola výnimkou. Cieľom bolo podporiť alebo nahradiť chýbajúci dopyt po tomto produkte. Keďže na všetkých spotrebiteľov zo všetkých kútov útočilo slovo kríza, berúc do úvahy zodpovednosť a opatrnosť, od kúpy auta veľa z nich odstúpilo. Šrotovné predstavovalo určitú formu dotácie, ktorá mala



Ing. Mojmír Hojer
riaditeľ Odboru asset management

Oslabenie eura pomôže eurozóne viac, ako pomohlo oslabenie USD Amerike

tzv. QE. V číselnom vyjadrení – mesačne bude vykupovať štátne dlhopisy krajín eurozóny v objeme do 60 mld. eur, a to až dovtedy, pokiaľ inflácia nedosiahne stanovený cieľ, t. j. 2 %, minimálne však do septembra 2016.

svojou atraktívnosťou zlomiť uvedenú opatrnosť či ostýchavosť spotrebiteľa a, naopak, motivovať ho na spotrebu. Keď si ľudia kupovali nové autá, mali automobilky odbyt, udržali si solídne tržby a (možno) zisky,

nemuseli prepúšťať zamestnancov, úrady práce nezaznamenávali dramatické rasty nezamestnaných, ktorí by svojimi dávkami zaťažovali štátny rozpočet. Bolo to také umelé opatrenie, ktoré pre ľudí na chvíľu splnilo svoj účel. Najdôležitejším prvkom takéhoto opatrenia je však to, aby v ľuďoch ostal zvyk spotrebúvať a mínať a aby ich čo najmenej elementov vyrušovalo pri úvahe, či nejaký tovar alebo službu kúpiť.

Charakterom umelosti a dočasnosti sa za podobné opatrenia dá považovať myšlienka dovolenkových poukazov pre obyvateľov našej krajiny. Ideou je to, že Slováci by dostali poukazy v určitej hodnote, ktoré by sa dali použiť na kúpu dovolenky iba na Slovensku, čím by sa vytvoril (umelo) dopyt po turistickom ruchu, a profitovať by mali z toho nielen hotelieri, ale aj ich zamestnanci. Samozrejme, predpokladom je to, že ak sa táto idea zhmotní do realizácie, tak pre potenciálne budúce dovolenky na Slovensku je nevyhnutná výborná skúsenosť s tou prvou dovolenkou. Tá vás „do-



núti“ kúpiť si tú dovolenku na budúci rok aj bez externej pomoci.

Viem, že ste nedočkaví, ale kým sa dostanem ku QE v eurozóne, považujem za nevyhnutné napísať o aplikovaní tohto nástroja tam, kde s ním majú skúsenosť – v USA.

Nielen v USA, ale vo všeobecnosti platí, že kým príde na rad tento neštandardný nástroj, centrálné banky sa snažia aplikovať štandardné nástroje. Za takéto možno považovať úrokovú politiku. Americká centrálna banka (FED) znižovala úroky na nulovú úroveň a súčasne zavádzala QE 1. Už 3 mesiace (16. 12. 2008) po páde americkej investičnej banky Lehman Brothers klesla základná úroková sadzba na súčasnú úroveň 0,25 %. V novembri 2008 FED oznámil, že bude z trhu vykupovať hypotekárne záložné listy, resp. cenné papiere zaručené aktívami (taká obdoba hypotekárnych záložných listov) až do hodnoty 600 miliárd USD. V marci 2009 operatívne rozhodol o navýšení tohto objemu o ďalších 750 miliárd USD a k tomu pridal výkup štátnych dlhopisov v objeme 300 miliárd USD. Cieľ bol jasný – čo najrýchlejšie a naplošnejšie vytvoriť prostredie nízkych úrokových sadzieb, ktoré by spotrebiteľov (firmy, domácnosti) motivovali na čerpanie úverov a tým na spotrebu. Rovnako dôležitým aspektom QE bolo to, že cez prostredie nízkych úrokových sadzieb malo pomôcť všetkým, čo čerpajú úvery, aby ich nákladovosť bola čo najnižšia, a teda aby ušetrené peniaze z nižších úrokov použili minimálne na tvorenie úspor, v lepšom prípade na investície alebo spotrebu.

QE 1 trvalo do marca 2010. Keďže však FED nebol stále spokojný s makroekonomickými údajmi (napr. zamestnanosť, tvorba nových pracovných síl, ceny nehnuteľností atď.), od novembra 2010 začal s 2. kolom. QE 2 trvalo od novembra 2010 do júna 2011 a jeho celková hodnota pri mesačnom objeme vo výške 75 miliárd USD dosiahla sumu 600 miliárd USD. Neskôr, v septembri 2011, oznámil FED operáciu TWIST, ktorá bola zameraná na „sploštenie úrokovej krivky“. Cieľom bolo čo najviac vyrovnať výšku úrokových sadzieb, a keď to preženie, tak dosiahnuť stav, keď úroky na 3 a 15 rokov budú rovnako veľké – nízke. V rámci TWIST-u vykupoval z trhu FED dlhopisy so splatnosťou 6 – 30 rokov (vytváral umelý dopyt, čím znižoval ich výnos) a, naopak, predával v rovnakom objeme dl-

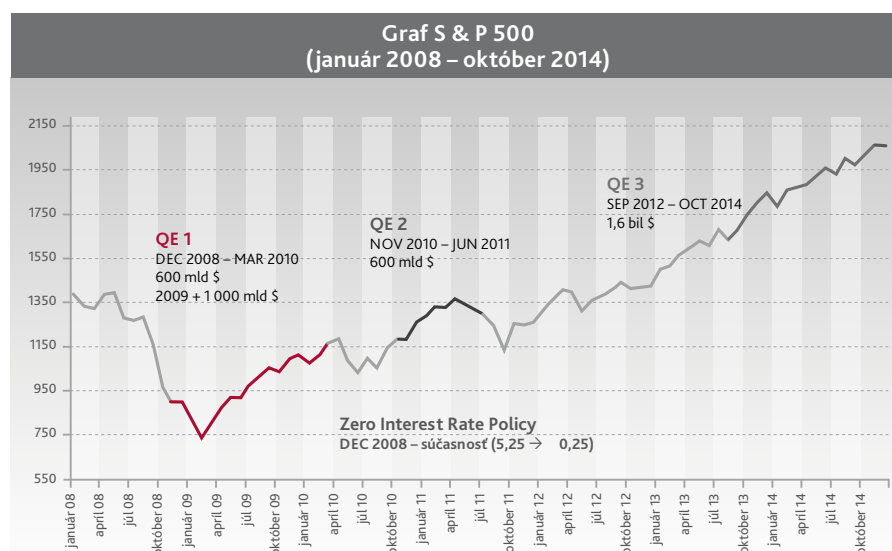
hopisy so splatnosťou do 3 rokov (vytváral pretlak ponuky, čím výnosy mierne narástli). Celá operácia predstavovala sumu 400 miliárd USD, ktorá bola neskôr v júni 2012 navýšená o sumu 267 miliárd USD.

Posledné 3. kolo kvantitatívneho uvoľňovania, tzv. QE 3, bolo oznámené v septembri 2012 a skončilo sa v októbri 2014. Počas tohto obdobia FED mesačne vykupoval z trhu dlhopisy v objeme 85 miliárd USD (45 mld. predstavovali štátne dlhopisy a 40 mld. hypotekárne záložné listy), pričom v priebehu r. 2014 na základe zlepšujúcich sa makroekonomických ukazovateľov (inflácia a zamestnanosť) znižoval každý mesiac odkup uvedených aktív o 10 miliárd USD. QE 3 sa skončilo v októbri 2014.

Ako vidno z obrázka, tak QE prospelo aj akciám. Hlavne QE 1, ktoré pomohlo obrátiť trend vývoja.

Aktuálne stojí FED pred otázkou, kedy zvyšovať úrokové sadzby. Takmer všetci analytici sú presvedčení, že k tomu dôjde už v druhej polovici tohto roka (významná časť verí v júnové zvýšenie, ostatní stavajú na september). Tak či onak, urobí to až na základe údajov, ktoré budú presvedčivé a budú potvrdzovať trend.

... no a poďme už k tej eurozóne. Pamätáte sa na aplikovanie štandardných krokov, ktoré som spomínal pri FED-e, a jedným z nich je úroková politika? Pripomeniem. FED už 3 mesiace po páde Lehman Brothers (čo sa považuje za odštartovanie krízy) znížil úrokové sadzby na minimum – 0,25 %. A ako to bolo v eurozóne? Ešte do konca 1. štvrtroku 2011 boli sadzby na úrovni 1 %. Potom došlo k obrovskej chybe bývalého vedenia ECB na čele s p. Trichetom, keď v dvoch krokoch (7. 4. 2011 a 7. 7. 2011) zvýšila kľúčovú úrokovú sadzbu na 1,50 %, aby ich vzápätí





v novembri rovnakého roku začala znižovať, dominantne pre hroziaci rozpad celej eurozóny. Dovolím si poznamenať, že v tomto čase bolo v USA už ukončené QE 2 a prebiehala operácia TWIST. Nový guvernér ECB p. Draghi prišiel v decembri 2011 okamžite s expanzívnu politiku lacných peňazí a začal znižovať sadzby až na súčasných 0,05 % (od 4. 9. 2014). Kým došlo k oznámeniu QE v eurozóne, ECB bola nútená implementovať historicky veľmi netradičný rozmer úrokovej politiky – záporné úrokové sadzby. V snahe demotivovať komerčné banky, aby si prebytočnú hotovosť (likviditu) ukladali v centrálnej banke, zaviedla záporné úrokové sadzby pre takýto typ depozít. Cieľom je obrátiť pozornosť komerčných bánk na klientov spotrebiteľov, ktorí si majú lacné peniaze

„zobrať“ a použiť ich na nákup tovarov a služieb, pretože ich ceny sa začali dostávať do deflačnej úrovne. Poviete si, čo je zlé na tom, že v obchodoch klesajú ceny? Všetkým mi ostane viac peňazí, však to je raj. Omyl! Pokles cien je veľmi negatívny jav, ktorý cez pokles miezd (keď menej utším, musím menej platiť zamestnancom) vedie až ku koncu podnikania. Preto majú ECB a aj FED ako jeden zo základných cieľov svojej menovej politiky stanovenie inflačného cieľa. Na úrovni do 2 %. Zjednodušene – ak je inflácia nad touto hodnotou, tak centrálna banka aplikuje reštriktívnu politiku (zdražuje peniaze, resp. zvyšuje sadzby); ak je inflácia pod touto hodnotou, tak realizuje expanzívnu politiku (lacných peňazí, t. j. znižuje sadzby). Hyperinflácia a deflácia sú nechcené javy.

O čom teda QE v eurozóne je, čo to znamená a čo od neho očakávať?

Ako som už spomenul, ECB bude od marca mesačne odkupovať na trhu štátne dlhopisy krajín eurozóny v objeme 60 mld. eur. Podiel krajín na vykupovanom objeme dlhopisov je daný podielom krajín na kapitáli ECB (tabuľka č. 1). Podiel krajín na kapitáli ECB je daný počtom obyvateľstva a objemom HDP celej menovej únie. Z každého mesačne vykupovaného objemu štátnych dlhopisov bude objem prislúchať uvedenému percentu.

Prečo to ECB bude robiť?

Použitím obrovskej masy peňazí na odkup štátnych dlhopisov by malo dôjsť k tomu, že dopyt preváži ponuku a výnosy dlhopisov by mali klesať. Zníženie dlhopisových výnosov znamená, že sa krajiny budú lacnejšie financovať a o to, čo ušetria na úrokoch, by malo byť lepšie hospodárenie ich štátneho rozpočtu. Najviac to pomôže krajinám s primárnym prebytkom rozpočtu (bez započítania úrokových nákladov), napr. Taliansku. Ďalšou oblasťou záujmu QE je to, že komerčné banky predajom štátnych dlhopisov získajú obrovský objem peňazí, ktorý použijú na poskytnutie úverov (lacnejších ako kedysi) firmám a domácnostiam. Rast úverov by mal pomôcť k rastu spotreby, investícií, ktoré povedú k rastu tržieb, ziskov, zamestnanosti a nakoniec daní.

QE svojim gigantickým objemom prinesie na finančný trh obrovskú masu peňazí, ktoré hľadajú svoju alokáciu – aj na akcio-

Tabuľka č. 1 – Podiel krajín na kapitáli ECB

Poradie	Krajina	Podiel	Poradie	Krajina	Podiel
1	Germany	18,00 %	15	Denmark	1,49 %
2	France	14,18 %	16	Hungary	1,38 %
3	United Kingdom	13,67 %	17	Finland	1,26 %
4	Italy	12,31 %	18	Ireland	1,16 %
5	Spain	8,84 %	19	Bulgaria	0,86 %
6	Poland	5,12 %	20	Slovakia	0,77 %
7	Netherlands	4,00 %	21	Croatia	0,60 %
8	Romania	2,60 %	22	Lithuania	0,41 %
9	Belgium	2,48 %	23	Slovenia	0,35 %
10	Sweden	2,27 %	24	Latvia	0,28 %
11	Greece	2,03 %	25	Luxembourg	0,20 %
12	Austria	1,96 %	26	Estonia	0,19 %
13	Portugal	1,74 %	27	Cyprus	0,15 %
14	Czech Republic	1,61 %	28	Malta	0,06 %

vých trhoch, ktoré rastú. Objem akciových pozícií v Európe nie je určite taký veľký ako v USA, ale platí, že ak sa investormi zhodnocuje ich majetok v akciách, tak sú smelší a odvážnejší v spotrebe.

Spríevodným javom QE je oslabovanie danej meny. Ilustrovať sa to dá na príklade QE v USA, a to na vývoji USD oproti EUR.

Je evidentné, že každé kolo QE viedlo k oslabeniu USD. Niežeby to (lacný dolár) USA potrebovali. Ekonomika USA závisí od vnútornej spotreby, nie od exportu, ktorý slabá mena podporuje. QE v eurozóne? Podobný scenár sa nieže očakáva – on už prebieha. Ťažko identifikovať, či je za oslabovaním meny EUR za posledný rok len zlepšujúca sa americká ekonomika, očakávaný rast úrokov v USA alebo iba očakávaný QE v eurozóne, skôr je to mix faktorov. Tak či onak – oslabenie eura pomôže eurozóne viac, ako pomohlo oslabenie USD Amerike. Samozrejme, že oslabenie eura nepomohlo alebo nepomôže každej krajine. Pomôže tomu, kto veľa exportuje mimo eurozóny, t. j. do krajín, kde sa neplatí eurom.

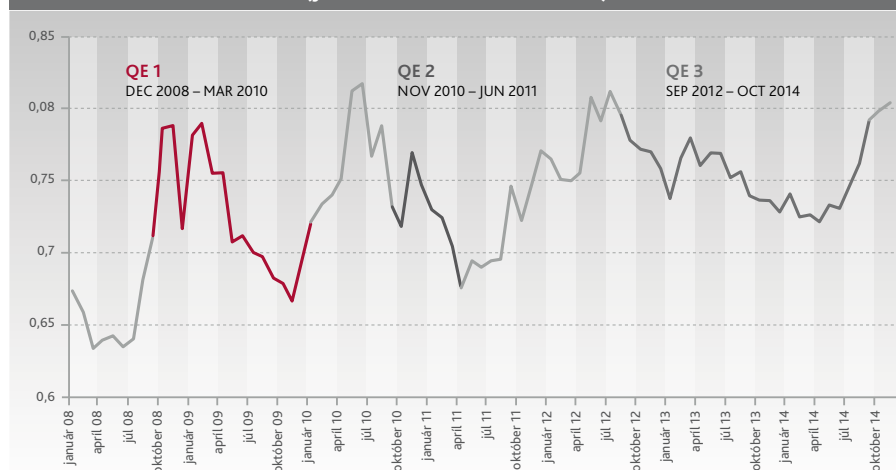
V tabuľke č. 2 vidieť, ktorá krajina najviac exportuje mimo eurozóny. Slovensko iba 17 %, naproti tomu Taliansko skoro polovicu svojho exportu. Krajine pizze, zmrzliny, motocyklov a dobrého vína oslabenie eura pomôže najviac.

QE nie je všeliek a neznamená automatické vyriešenie problémov. Ono má len pomôcť rozbehnúť ekonomickú mašineriu a naolejovať hrdzavé stroje. Má dať čas každej krajine vymyslieť a začať realizovať štrukturálne zmeny v ekonomike. Tak QE pomohlo USA. Pomohlo zaradiť jednotku, dvojku a ekonomika už sama bez prídavných koliesok „prehadzuje“ na trojku. Eurozóna má zaradený neutrál. A nesmie dopustiť, aby sa k volantu dostali populisty a jednorazoví zalepovači úst. Potom sa nerozbehne. Vytvorené prostredie nízkych úrokových sadzieb má znížiť náklady (štátom, firmám, ľuďom) a nie viesť k väčšiemu a lacnejšiemu zadlžovaniu. Nemci so svojim vyrovnaným štátnym rozpočtom by mali byť inšpiráciou.

Len na doplnenie

Objem QE (1 až 3) v USA bol cca 3,9 bilióna USD, resp. cca 3,44 bilióna eur, a trvalo to 6 rokov. Ekonomika eurozóny svojou veľkosťou (meranou cez HDP) predstavuje pri dnešnom kurze EUR/USD 66 % ekonomiky USA, takže je asi o tretinu menšia. Ak bude ECB vykupovať štátne dlhopisy tempom 60 miliárd eur mesačne, tak za 57 mesiacov bude objem pomoci identický ako v USA = 3,44 bilióna eur. Keďže je však ekonomika eurozóny o tretinu menšia, o tretinu menší objem (2,27 bilióna eur) výkupu dosiahne za cca 38 mesiacov.

Graf USD/EUR
(január 2008 – október 2014)



Tabuľka č. 2 – Podiel exportu (z celkového exportu) do krajín mimo eurozóny

Poradie	Krajina	2006	2009	2013
1	Malta	48,10	59,90	57,40
2	United Kingdom	37,30	44,90	56,40
3	Greece	33,40	42,10	53,40
4	Italy	38,00	41,60	46,30
5	Finland	42,70	44,30	44,70
6	Ireland	36,60	36,80	43,10
7	Germany	36,10	37,40	43,00
8	Lithuania	36,30	35,6	42,60
9	Sweden	39,70	41,50	42,30
10	Cyprus	29,60	33,00	42,00
11	Croatia	35,70	39,50	40,80
12	France	34,40	37,40	40,70
13	Bulgaria	37,60	34,50	39,90
14	Spain	28,70	30,10	37,00
15	Denmark	28,80	32,30	36,50
16	Latvia	27,50	32,30	33,60
17	Romania	29,30	25,50	30,40
18	Austria	26,80	27,20	30,00
19	Belgium	23,50	24,30	29,90
20	Portugal	21,80	24,60	29,70
21	Estonia	34,40	30,50	29,00
22	Poland	20,70	20,10	25,20
23	Slovenia	22,90	23,00	25,10
24	Netherlands	20,70	22,50	24,30
25	Hungary	19,30	19,80	22,10
26	Luxembourg	10,70	12,70	19,00
27	Czech Republic	13,80	14,80	18,90
28	Slovakia	12,70	13,70	17,00

Kam smeruje Európa?

Hoci je Európa aj dnes ekonomicky jedna z najdôležitejších a najzaujímavejších oblastí sveta, postupne a neustále stráca svoje postavenie na mape svetovej ekonomiky. Kým v roku 1980 sa tu tvorilo 30 % svetového HDP, dnes je to len šestina. Podiel Európy za 35 rokov klesol o polovicu.



Ing. Mgr. Richard Tóth, PhD.
hlavný ekonóm

Vysvetlenie ponúkajú dva hlavné faktory. Predovšetkým, globalizácia umožnila rozvojovým krajinám rásť rýchlejšie. Zvýšila zamestnanosť v priemysle (v odvetviach s vyššou pridanou hodnotou), tieto krajiny rýchlo absorbovali technologický pokrok a preskakovali tak celé etapy vývoja vyspelých krajín. Najvýznamnejší prírastok zaznamenala Čína – jej podiel na svetovej ekonomike vzrástol z 2,3 % v roku 1980 na 16,5 % v roku 2014. Zvyšovaniu podielu rozvojových krajín pomohlo aj to, že sa vo vyspelých krajinách zhoršila demografia. A tak, okrem Írska, Taiwanu, Singapuru a Južnej Kórey, strácali v tomto období svoj podiel na svetovej ekonomike všetky vyspelé krajiny sveta.

Na druhej strane sa však podiel Európy zmenšoval ešte rýchlejšie, horšie na tom bolo už len Japonsko. Napríklad kým v roku 1980 tvorila americká ekonomika približne 80 % európskej, v roku 1994 to bolo už 90 % a v roku 2005 ju dohnala. Bez toho, aby boli nerovnováhy v americkej ekonomike výrazne iné ako v európskej. Európa má totižto niekoľko systémových chýb a tie znižujú jej výkonnosť.

Európu tvorí predovšetkým Európska únia a jej menšia časť európska menová únia (eurozóna) – výsledok dlhodobej integrácie. Integrácia je však efektívna do tej miery, pokiaľ odstraňuje prekážky, čím zvyšuje rovnosť príležitostí. A efektívnosť integrácie sa končí tam, kde nivelizuje výsledky. Či už ide o hospodársku súťaž firiem, alebo súťaž jednotlivcov na pracovnom trhu. Práve neefektívny spôsob integrácie najviac znižuje konkurencieschopnosť celého kontinentu. Európska únia síce deklaruje podporu voľného pohybu osôb, tovaru, služieb a kapitálu, ale zároveň väčšina členských

vytláčajú súkromné investície. Eurofondy sú neúčinné – neznižujú rozdiely medzi krajinami. Napríklad Grécko takmer po 35 rokoch členstva v Európskej únii stále poberá najviac príspevkov na hlavu a jeho odstup od priemeru EÚ sa nezmenšuje, ba práve naopak. Systém eurofondov slúži ako tmel pre politikov, nie ako tmel pre krajiny samotné. A to aj preto, lebo pre takéto medzištátne transfery neexistuje žiadne zdôvodnenie. Európske národy sú rozdielne a neexistuje žiadne právo na rovnakú životnú úroveň pre všetkých. Okrem toho sú tieto transfery neefektívne, pretože realokujú prostried-

Systém eurofondov slúži ako tmel pre politikov, nie ako tmel pre krajiny samotné

krajín zaťažuje domácnosti a firmy rigidnými zákoníkmi práce, najvyššími daňami vo vyspelom svete či vysokou mierou korupcie, vymožitelnosti práva a pod.

Neefektívnosť sa tiahne celým kontinentom a jednotlivé európske vlády sa skrývajú pod európsky dáždík namiesto toho, aby sa voľičom sponedali z vlastnej hospodárskej politiky. Zároveň je však pre ne pohodlné a „užitočné“ sa na Európsku úniu „vyhovárať“, a tak ju, paradoxne, glorifikujú ako jediného garanta hospodárskeho rastu a sociálneho zmiernia. Vlády sa snažia vlastné problémy internalizovať, a tak napríklad francúzsky prezident hľadá ďalších problematických spojencov, aby ospravedlnil neschopnosť poradiť si s vlastným deficitom verejného rozpočtu. Alebo grécky minister financií Varoufakis hovorí, že nielen jeho krajina, ale aj Taliansko zbankrotuje.

Systém eurofondov je úplne nezmyselný. Prostredníctvom nich sa často alokujú prostriedky do neefektívnych projektov,

ky z produktívnejších oblastí do menej produktívnych oblastí (napríklad z Nemecka do Grécka). Odľahčene, naopak, efektívnejšie by bolo využitie gréckych peňazí v Nemecku.

Špeciálnu pozornosť si zaslúžia fiškálne (maastrichtské) pravidlá, a to najmä v kontexte európskej menovej únie. Podľa Paktu stability a rastu sa majú vlády snažiť o vyrovnaný rozpočet, jeho deficit nemá prekročiť v žiadnom roku 3 % HDP. Zároveň nemal verejný dlh prekročiť 60 % HDP krajiny.

Tieto pravidlá boli porušené už pri samotnom vzniku eurozóny 1. 1. 1999, keď rovno šesť z jedenástich krajín (Belgicko, Španielsko, Francúzsko, Taliansko, Holandsko, Rakúsko) malo verejný dlh viac ako 60 % HDP. O dva roky neskôr „zbierku hriešnikov“ doplnil nový člen Grécko a v roku 2008 aj Malta.

V prvom roku fungovania eurozóny nedosiahla nadmerný schodok žiadna krajina. Ale už v druhom roku pravidlá porušilo Portugalsko a v ďalšom roku aj Taliansko a Nemecko (dokonca



i novoprijaté Grécko) a o rok neskôr Francúzsko. Fiškálne pravidlá sa začali prispôbovať realite, nie realita pravidlám. Hľadalo sa „pochopenie“ pre veľký deficit a, naopak, vyrovnané hospodárenie sa začalo spochybňovať ako zbytočný luxus.

Zo všetkých starých či nových krajín eurozóny teda vždy plnili všetky fiškálne kritériá len Fínsko, Estónsko a Luxembursko (ktoré je skôr bankou a daňovým rajom ako krajinou). To je veľmi málo štátov.

Prežila by na trhu firma, ktorá by bola v zisku len každý štvrtý či piaty rok?

A tak za prvých 10 rokov eurozóny deficitné maastrichtské kritériá plnili len Belgicko, Luxembursko a Fínsko a dlhové len Luxembursko, Fínsko, Holandsko a Írsko. Je to veľmi malá časť z pohľadu počtu krajín a ešte menšia z pohľadu HDP eurozóny.

Zvláštnym prípadom je Grécko, ktoré ani v jednom roku nesplnilo žiadne fiškálne kritérium. Už jeho prijatie do menovej únie je pochybné – samotná Konvergenčná správa z roku 2000 uvádza, že krajina (tesne) splnila inflačné kritérium aj vďaka zníženiu nepriamych daní a vďaka dohode vlády s podnikmi a obchodnými zväzmi.

Vyrovnaný rozpočet získalo za prvých 15 rokov eurozóny aspoň v jednom roku len sedem z dvanástich krajín (vrátane Grécka). Priemerne tak každá krajina dosiahla prebytok verejného rozpočtu len vo štvrtine (27 %) rokov svojho pobytu v eurozóne, ak zoberieme do úvahy celú EÚ, len pätina (20 %) rokov bola prebytková. Prežila by na trhu firma, ktorá by nebola v strate len každý štvrtý či piaty rok?

Nemecko, ktoré bolo jedným z prvých hriešnikov, dnes eurozónu paradoxne zachraňuje, a to hneď dvakrát. Jednak tým,

Menej štátu je viac

Navyše najmä v južanských krajinách prinieslo euro nižšie úrokové sadzby a na prvý pohľad nižšie riziko, na aké boli zvyknuté, a úverová expanzia nedala na seba dlho čakať. Rast úverov však nezodpovedal reálnemu ekonomickému pokroku a počas krízy sa pretavil do obrovského rastu verejného dlhu. Do nadlimitných čísel sa tak dostali aj doposiaľ „vzorové“ krajiny (Španielsko, Írsko).

že sa mu hospodársky darí a importuje tovary, služby a aj pracovnú silu z vystresovaných krajín juhu, a jednak tým, že určuje pravidlá. Také, ktoré by mali pomôcť zvýšiť konkurencieschopnosť celej menovej únie.

V trhovej ekonomike by mali hrať dominantnú úlohu firmy, živnostníci a zamest-

nanci. Viac ako manažerov firiem dnes trh počúva hoci len šepot šéfov centrálnych bánk, ministrov financií či dokonca šéfov neparlamentných populistických strán snažiacich sa nájsť si svoje publikum za každú cenu. Na verejné investície sa pozerá ako na spásu hospodárskeho rastu a pritom opak je pravda. Na verejné investície sa musia realokovať prostriedky zo súkromného sektora a ten má tým menej na svoj rozvoj. Nefungujúce recepty sa predkladajú ako liek – napríklad Francúzsko vynakladá na verejné fixné investície v prepočte na HDP takmer dvojnásobok Nemecka a prezident Hollande naďalej vidí šancu na zvýšenie rastu vo verejných investíciách.

Sociálny model Európy je nadmerný. Európa vynakladá 50 % všetkých sociálnych výdavkov vo svete. Štyri najväčšie ekonomiky eurozóny vynakladajú 26 % až 32 % zo svojho HDP na sociálny štát, a pritom majú vyššiu nezamestnanosť ako USA či Veľká Británia, ktoré obe vynakladajú len 20 % svojho HDP. Byť zamestnaný, mať prácu je najlepším sociálnym programom.

Problémy Európy sú teda štrukturálne, dlhodobé. Inštitúcie sú príliš silné a rigidné, európsku ekonomiku dusia. Navyše sa zhoršuje demografický trend. Vo všetkých európskych krajinách okrem Írska a Francúzska rodí jedna žena menej ako dve deti, tempo starnutia obyvateľstva oproti predchádzajúcim desaťročiam je dvojnásobné.

Viacerí vidia riešenie v imigrácii. Tá zvyčajne býva pre hostiteľskú krajinu prospešná, pretože emigrant je zvyčajne odvážny a nekonformný s podmienkami v domácej krajine. Je teda riziku viac naklonený, podnikavý. Je to aj prípad Európy? Ak berieme do úvahy najpočetnejšiu skupinu imigrantov z Afriky – bude produktivita ich práce rovnaká ako produktivita práce vymierajúcej európskej populácie? Zaraďujú sa imigranti do pracovného procesu, alebo spadajú do sociálnych sietí?

Nateraz je Európa odkázaná na ďalšiu stagnáciu. Stagnácia prináša rast extrémizmu, nárast populistických riešení a strach zo skutočných reforiem. Ak sa populizmus gréckeho typu presadí, fundamentálne sa pozícia starého kontinentu výrazne zhorší. Politici budú, pravdže, zase „dôležitejší“. Ale v tomto prípade platí, že menej štátu je viac.

Keď prehovorí guverner Bank of England, trhy sa trasú

Je ráno pol siedmej, keď kráčam ulicami Londýna, aby som sa pridol k hŕstke kolegov novinárov na tlačovú konferenciu britskej centrálnej banky (The Bank of England).

Nie je nás dokopy ani dvadsať. Pred vstupom do budovy nás čaká rýchla bezpečnostná previerka, podobná tej na letisku. Prečo je nás tak málo a pracujeme tak skoro ráno, netypicky pre novinársky džob? Vstupujeme totiž do tzv. lock-upu, kde má akreditovaný prístup len niekoľko informačných agentúr z celého sveta.

Rýchlo si sadáme, zapínam obrazovku počítača, ktorý je pridelený našej tlačovej agentúre, a po tom, čo prehodím pár slov s kolegami z Bloombergu či agentúry Reuters, nás tlačový komisár britskej centrálnej banky informuje o formalitách. „Toto je zápis z rokovania bankovej rady Bank of England v dňoch 7. a 8. decembra 2014..“ formálne sumarizuje komisár a zopakuje bezpečnostné predpisy. Žiadne mobility či notebooky s wi-fi pripojením. Prečo toľká ostražitosť, pýtate sa? Lebo toto je lock-up!

Zápis z rokovania centrálnej banky, obzvlášť britskej centrálnej banky, sa totiž považuje za mimoriadne citlivú informáciu, ktorá má tendenciu významne ovplyvniť dianie na svetových finančných trhoch. Británia sa totiž v priebehu roka 2014 dostala z nelichotivej ekonomicko-finančnej situácie na výstnie svetového ekonomického diania.

Miera nezamestnanosti v Británii začala prudko klesať a s posilnením britskej libry sa výrazne utlmili aj možné inflačné tlaky v britskej ekonomike. Očakávania rastúcich úrokových sadzieb boli preto prirodzeným výsledkom týchto trendov.

Navyše, už od augusta 2014 začali dvaja z deviatich členov bankovej rady hlasovať za zvýše-

nie úrokových sadzieb, čím síce väčšinu v rade nedosiahli, ale finančným trhom vysielajú jasný odkaz. Úrokové sadzby v Británii sú na dne, ich ďalšie smerovanie je jednoznačne nahor. Je len otázkou času, kedy širšie ekonomické podmienky presvedčia ostatných členov, aby konali rovnako.

Prvých 5 minút sme napojení na počítače aj s internetovým pripojením. Naštartujeme si

za ponechanie úrokových sadzieb na nezmenenej úrovni. A to je tá zmena!

Hneď po prečítaní druhého odseku je mi jasné, že toto bude pecka. Zmena hlasovania totiž znamená, že aj páni Martin Weale a Ian McCafferty z bankovej rady britskej centrálnej banky, ktorí doteraz päť mesiacov hlasovali za ich zvýšenie, sa pridávajú

Žiaden internet, žiaden telefonický signál...

svoje softvérové aplikácie, do ktorých si napojíme predpripravené texty s opisom ekonomiky alebo s citátmi od analytikov z bánk, ktoré sme získali ešte včera. Presne 30 minút pred oficiálnym časom zverejnenia správy však tlačový komisár zavrie ťažké dvere na miestnosti v podzemí centrály britskej centrálnej banky a v priebehu sekúnd sme všetci off.

Žiaden internet, žiaden telefonický signál.

Sedíme v útrobach starej dámy z ihlo-niťovej ulice, ako familiárne nazývajú finančníci celého sveta práve budovu Bank of England na Threadneedle Street v Londýne, a čakáme, kým nám komisári rozdadajú papierové kópie zápisov z rokovania bankovej rady.

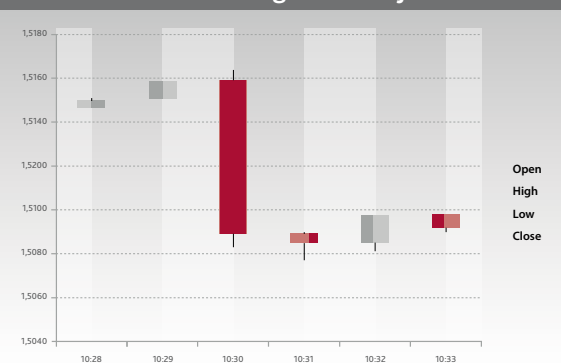
V miestnosti to medzi novinármi zašumí... Áno, je to oprávnené! Po piatich mesiacoch sa totiž hlasovanie v bankovej rade zjednocuje, všetci jej členovia sú

k väčšine, a tak zmena úrokových sadzieb v dohľadnom čase nie je na programe dňa.

To je zásadná zmena postoja a už teraz viem, že vyvolá prudkú zmenu na finančnom trhu.

Rýchlo si s kolegom prebehne celý zápis z rokovania Bank of England, ktorý má štruktúrovanú podobu. Sleduje infláciu ako hlavný menovo-politický cieľ banky,

Reakcia GBP/USD na zverejnenie záznamu z rokovania Bank of England z 21. januára 2015



Zdroj: World Business Press Online



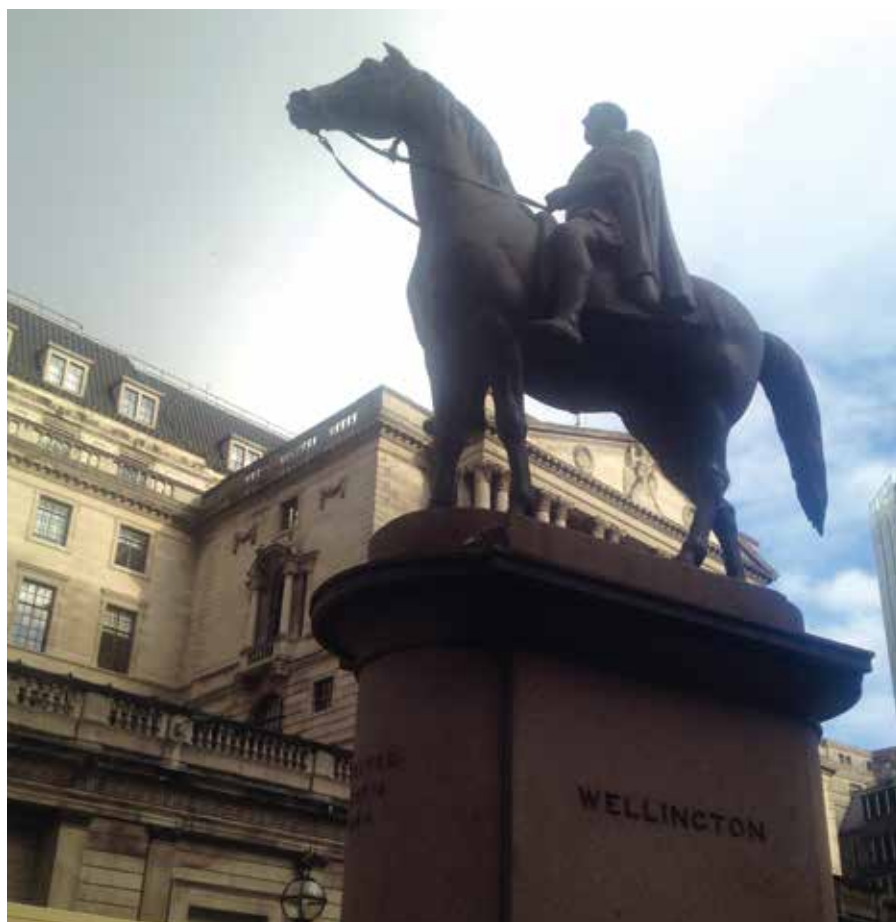
Guvernér Bank of England Mark Carney prezentuje štvrťročnú makroekonomickú prognózu.

Zdroj: World Business Press Online

Atómové hodiny na stene neľútostne približujú čas presne k 8:30:00

ale tiež dynamiku a štruktúru ekonomického rastu, trh práce a, samozrejme, monitoruje dianie vo vonkajšom ekonomickom prostredí a vývoj na finančných trhoch.

Väčšina odsekov je podobná tým z predošlých rokovaní. Zápis odhaľuje, že členovia bankovej rady kladú väčší dôraz na infláciu a rast miezd ako predtým.



Ja čítam a kolega zapisuje celé odseky ako citáty zo správy. Potom spolu rýchlo prebehne štruktúru a doplníme súvisiace makroekonomické okolnosti. Výsledkom musí byť jednoliaty text, ktorý dáva zmysel a má čo najpútavejší nadpis. Ten je totiž to niečo, čo náš článok odlíši od ostatných. Na samotný nadpis si nechávame posledných päť minút.

Poslednú minútu pred zverejnením už len obaja skenujeme napísanú správu, ktorá je pripravená v odosielačom móde v systéme. Atómové hodiny na stene neľútostne približujú čas presne k 8:30:00, keď sa do počítačov všetkých tlačových agentúr automaticky napojí internet a správa letí do sveta.

Britská libra, ktorú devízové trhy vymieňajú za americký dolár v pomere jedna ku 1,514 ešte 5 minút pred vyhlásením zápisnice z rokovania bankovej rady Bank of England, sa v priebehu troch sekúnd prepadne. Jej kurz je razom už len 1,504 amerického dolára za libru. To je prudká reakcia, ktorá okamžite odzrkadľuje to, nakoľko si finančný trh váži britskú libru potom, čo vyhládka na jej vyššie úročenie prestanú mať v bankovej rade podporu.

Pre devízových špekulantov je však takáto reakcia trhu niečo, na čo čakajú. Sú to hráči, ktorí sú ochotní staviť zlomok miliónových obchodov práve na tieto náhle zmeny. V prípade, že predali 1 milión libier, im takýto náhly pokles kurzu prinesie v priebehu niekoľkých minút niečo viac ako šesť a pol tisíc dolárov.

Zisk zo špekulácie na britskú libru by tak priniesol necelých 0,7 %. Možno si poviete, že to nie je bohviečo. Ale ten zisk sa realizoval v priebehu pár minút. Navyše existujú stávky, pri ktorých špekulanti v skutočnosti použijú len jednu stotinu vlastných peňazí a vtedy je ich zisk stonásobkom vlastných peňazí, teda nie 0,7 %, ale neuveriteľných 70 % za 5 minút.

Pozor! Toto nie je návod na to, ako zarobiť. Ľahko nadobudnutý zisk by sa pri stávke na opačnú stranu mohol stať rovnako ľahko nadobudnutou stratou. Toto je len spôsob, akým sa svet dozvedá o tom, čo sa deje za zavretými dverami najmocnejších centrálnych bánk sveta, a zároveň opis skutočnej udalosti tak, ako sa stala dnes, 21. januára 2015. Lebo takto sa to naozaj stalo.

Mário Blaščák, šéfredaktor WBP Online

Ako nestratiť peniaze na finančnom trhu alebo ako centrálné banky ovplyvnili trh



Kým predošlý článok je príkladom toho, ako centrálné banky zvereňujú svoj odkaz finančnému svetu, v tomto príspevku sa budem venovať skôr príkladom toho, ako centrálné banky ovplyvnili dianie na finančných trhoch v priebehu niekoľkých januárových dní roka 2015.

V štandardnom prostredí by na pokles cenovej hladiny, teda inflácie, reagovali centrálné banky znížením úrokových sadzieb. Tie sú však v eurozóne už na minime (0,05 %) a za peňažné vklady v Európskej centrálnej banke (ECB) musia komerčné banky dokonca platiť.

Nie všetko, čo sa deje na finančných trhoch, je dopredu predvídateľné

Hneď na začiatku nového roka viaceré hlavné centrálné banky sveta prekvapili finančné trhy zásadnou zmenou rétoriky či spustením programu kvantitatívneho uvoľňovania, v dôsledku čoho došlo k výraznému preceneniu finančných aktív.

Spoločným menovateľom týchto krokov bola nízka inflácia, teda nízky rast cenovej hladiny. Nízky rast cien totiž na prvý pohľad vyzerá ako želaný jav, najmä zo spotrebiteľského hľadiska, v makroekonomike však môže predstavovať vážnu hrozbu. V prípade, že ceny tovarov a služieb v ekonomike trvalo klesajú a dochádza k tomu, čo ekonómovia nazývajú defláciou, spotrebiteľia začnú odkladať svoje nákupné rozhodnutia na neskôr, pretože očakávajú pokles cien v budúcnosti. To má za následok stagnáciu predaja, pokles spotreby, a keďže tá zväčša tvorí dominantnú časť celkovej ekonomiky, dochádza aj k spomaleniu ekonomického rastu či dokonca k recesii.

Zavedením negatívnych úrokov sa ECB rozhodla motivovať komerčné banky na to, aby začali požičiavať peniaze reálnej ekonomike, teda podnikom, ale nateraz sa zdá, že k výraznejšiemu zlepšeniu nedošlo. S podporou viac ako 50 % poklesu cien ropy na svetových trhoch od júla minulého roka sa tak inflácia razom prehupla do mínusu a boj centrálnych bánk s defláciou nabral na obrátkach.

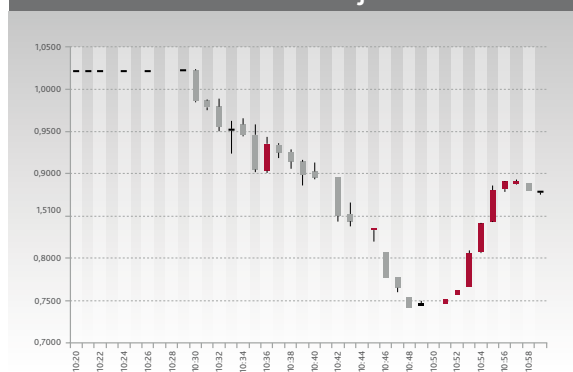
Prezident ECB Mario Draghi už v novembri minulého roka verejne deklaroval, že preskúma všetky aspekty dosahu zavedenia nekonvenčného programu tzv. kvantitatívneho uvoľňovania (v angličtine quantitative easing, teda QE) na zavedenie rovnováhy ekonomického rastu a cieľenej

inflácie v eurozóne. Preto bolo len otázkou času, kedy ECB skutočne ohlási výkup štátnych cených papierov z portfólií komerčných bánk.

V očakávaní veľkolepého príchodu programu QE sa celý zvyšok finančne a ekonomicky vyspelého sveta prispôbil novým, doposiaľ nepoznaným ekonomickým podmienkam. Jedným z dosahov otvorenej diskusie o programe kvantitatívneho uvoľňovania v eurozóne bolo oslabovanie výmenného kurzu eura. Postupné znehodnocovanie eura voči menám ako americký dolár, britská libra či japonský jen je z pohľadu centrálnej banky želaný jav, keďže prostredníctvom slabšej domácej meny, teda eura, jednoducho dovezie tovar zo zahraničia drahšie, čím cez dovozné ceny nakopne infláciu, a jednoducho cenovo zvýhodní domáci export do zahraničia, lebo všetko vyrobené v eurozóne bude mimo nej zrazu lacnejšie.

Krajinám ako Švajčiarsko však tlak na oslabenie eura spôsobil problémy. Švajčiarska centrálna banka (SNB) ešte v septembri 2011 rozhodla o naviazaní franku na euro za minimálny kurz 1,20, čím de facto nastavila strop posilňovaniu vlastnej meny. Silný frank totiž exportne orientovanú ekonomiku Švajčiarska znevýhodňoval a napriek potrebe neustáleho intervenovania na trhu túto stratégiu SNB dlhodobo presadzovala.

Reakcia USD/CHF na oznámenie o ukončení fixácie franku SNB z 15. januára 2015



Zdroj: World Business Press Online


Obchodný sumár krátkej pozície na EUR/USD

Position	EUR	FX rate	USD	P/L in USD
Sell	-1 000 000,00	1,1615	1 161 500,00	
Buy	1 000 000,00	1,1100	-1 110 000,00	
Profit/Loss				51 500,00

Fixáciu franku na euro za týchto podmienok však využívali devízoví špekulanti vo veľkej miere. Všetci predsa vedeli, že ak trh posilní frank na úroveň 1,20 za euro, príde SNB a predá toľko frankov, koľko bude potrebovať, aby kurz oslabil.

s politikou fixácie franku končí. Pre finančné trhy to bola správa ako blesk z jasného neba. To, čo sa s kurzom udialo v minútach po zverejnení tejto správy, sa stáva tak raz za generáciu.

Obchodný sumár dlhej pozície na USD/CHF

Position	USD	FX rate	CHF	P/L in CHF	P/L in USD
Sell	1 000 000,00	1,0216	-1 021 600,00		
Buy	-1 000 000,00	0,7406	740 600,00		
Profit/Loss				-281 000,00	-379 422,09

Obchodná stratégia kúpiť eurá za franky pri kurze 1,20 a potom ich obratom výhodne zameniť naspäť s kurzom povedzme 1,2050 bola doslova lákadlom všetkých špekulantov sveta.

Prišiel však deň D a jeden krásny štvrtok 15. januára zrazu SNB oznámila, že

Americký dolár a euro voči franku prudko oslabili a rozsah oslabenia bol v nasledujúcej chvíli neuveriteľných 30 %. Opakujem, neuveriteľných 30 %. Kým euro sa ešte vo štvrtok ráno obchodovalo za 1,20 voči franku, o trištvrte na jedenásť bol kurz zrazu už len 0,86.

Kto by bol býval stavil na frank, razom by sa stal miliónárom. Lenže len málokto, ak vôbec niekto, mohol predpokladať, že SNB zo dňa na deň svoju stratégiu zmení. Rozsah škôd a strát na finančných trhoch plynúcich z tejto akcie sa doteraz dopĺňa. Novozélandský broker Excell hneď na druhý deň oznámil, že končí. Americký brokerský gigant FX CM povedal, že na akcii s frankom prerobil takmer 300 miliónov dolárov. Britský brokerský dom Alpari

sa ocitol v reštrukturalizácii a jeho budúcnosť je neistá.

Podme sa pozrieť bližšie na scenáre toho, ako by teoreticky mohol devízový obchodník profitovať z opísaných akcií.

Povedzme, že obchodník predpokladal, že Mario Draghi príde s programom kvantitatívneho uvoľňovania, a stavil na dolár. Na poludnie teda predal milión eur a kúpil za ne americké doláre s kurzom 1,1615. Niečo po pol tretej popoludní už mohol v priamom prenose sledovať, ako trhy s eurom padajú, keďže Draghi potvrdil očakávania. Do večera sa jednosmerný postupný zosun kurzu eura zastavil na 1,1100, kde si náš pomyselný obchodník povedal – stačí, predané eurá kupujem späť. Jeho zisk by bol viac ako 51-tisíc dolárov.

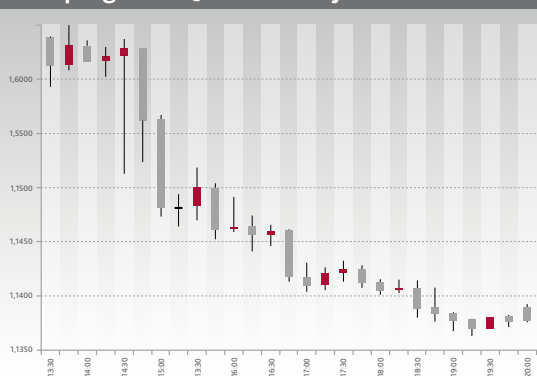
Nie všetko, čo sa deje na finančných trhoch, je však dopredu avizované a predvídateľné. Ak zoberiem do úvahy príklad Švajčiarskej centrálnej banky a predstavíme si obchodný scenár, pri ktorom by obchodník využíval stratégiu nákupu eura v blízkosti fixného kurzu s cieľom jeho predaja so ziskom po intervencii, 15. január by bol pre obchodníka ozaj čiernym dňom.

Za nakúpených milión eur by obchodník zaplatil 15. januára ráno 1,0216 milióna frankov. Po nečakanom ťahu SNB by sa však jeho dlhá pozícia negatívne precenila a zhruba 18 minút po oznámení by celkový objem milióna nakúpených dolárov mal hodnotu len 740,6-tisíc frankov. Objem straty v tomto bode by dosiahol 281-tisíc frankov, čo predstavuje pri danom kurze takmer 380-tisíc amerických dolárov.

Je viac pravdepodobné, že výška skutočne vložených finančných prostriedkov obchodníka by u brokera, prostredníctvom ktorého nakupuje a predáva meny, bola omnoho nižšia ako zmienovaných 380-tisíc dolárov. V realite by tak obchodník prišiel na svojom obchodnom účte o všetky finančné prostriedky a navyše je pravdepodobné, že broker by v prípade straty súdnou cestou žiadal o vyplatenie dodatočných peňazí.

Ako som načrtnol v týchto dvoch príkladoch, obchodovanie s menami môže byť zdrojom rýchleho a nečakane vysokého zarábku, ale zároveň predstavuje riziko straty. Preto sa vo svete financií zaoberajú obchodovaním najmä profesionáli v bankách a manažéri fondov.

Mário Blaščák, šéfredaktor WBP Online

Reakcia EUR/USD na oznámenie o spustení programu QE ECB z 22. januára 2015


Zdroj: World Business Press Online

Investícia naprogramovaná na výnos

Privatbanka rozširuje pre svojich klientov možnosti investovania do fondov. O tom, že ich nemusia vždy riadiť ľudia a aké je investovanie bez emócií, je nasledujúci článok.

Prečo nasledovať trend?

Keď pred 10 rokmi svetový akciový trh stratil viac ako polovicu svojej hodnoty, koniec dvadsaťročnej expandujúcej fázy bol spečatený. Investori museli zobrať na vedomie, že roky praktizované a úspešné buy-and-hold koncepty už viac nefungujú. Dnes môžeme pozorovať podobnú situáciu aj na dlhopisových trhoch. Stojíme voči trhom, ktoré sú nepredvídateľné a turbulentné. Kto chce doceliť zisk, musí konať flexibilne a podľa možnosti investovať tam, kde je to najziskovejšie. Stratégia buy-and-hold nie je aktuálna, kto čaká, stráca. Kto chce aj v budúcnosti doceliť zisk, stavia na aktívne riadené produkty, ktoré sa pokúšajú nasledovať trendy. Dobre fungujúci obchodný systém, ktorý do trhov aktívne vstupuje a aj z nich vystupuje a ktorý sa snaží na trendoch zúčastniť, ponúka dobré šance na pozitívny zisk. Kto sa podieľa na trhoch idúcich nahor a vystupuje, keď padajú, môže straty ohraničiť a zisky nechať bežať.

Trend kopírujúce fondy nepredpovedajú budúcnosť, ale vždy vyhľadávajú najsilnejšie trendy na trhu. Vývoj na svetových finančných trhoch sa v posledných rokoch vyznačuje výraznou volatilitou a ďalšie smerovanie kapitálového trhu je veľmi ťažko odhadnuteľné.

Množstvo investorov sa neriadi starou múdrosťou „buy low, sell high“ (kupuj dole, predávaj hore), ale predáva akciové tituly, až keď je to najhoršie už za nimi, a defenzívne dlhopisové tituly sa nakupujú do portfólia, keď na kapitálovom trhu vládne býčia nálada. Ako správne načasovať vstup do jednotlivých nástrojov finančného trhu? Riešením môže byť technická analýza, ktorá nepozná prognózy ani emócie.

Technický obchodný systém

V protiklade k väčšine klasicky manažovaným podielovým fondom sa investičná filozofia C-QUADRAT ARTS Total Return Global-AMI neorientuje na benchmark, ale snaží sa v rôznych fázach trhu dlhodobo zarábať výnosy. Investičná politika C-QUADRAT ARTS

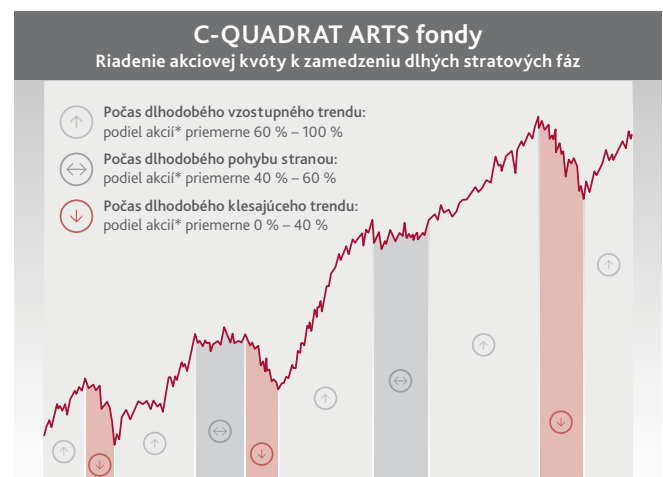


Stojíme voči trhom, ktoré sú nepredvídateľné a turbulentné Kto chce doceliť zisk, musí konať flexibilne

Total Return Global-AMI pritom sleduje Total Return – prístup. Manažment fondu využíva technický obchodný systém s krátko- až so strednodobým trendkopírujúcim nastavením od ARTS Asset Management, spoločnosťou skupiny C-QUADRAT.

Fond C-QUADRAT ARTS Total Return Global-AMI reprezentuje vysoko aktívny štýl manažmentu. Plne automatizovaný obchodný systém sleduje jasne definované pravidlá a analyzuje viac ako 10 000 podielových fondov, pričom pre portfólio fondu stojí k dispozícii obsiahle investičné univerzum s titulmi zo všetkých geo-

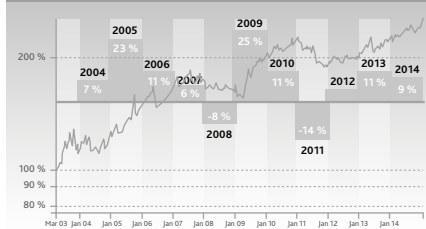
grafických regiónov a odvetví. S flexibilnou alokáciou aktív má byť plne využitý výnosový potenciál najúspešnejších krajín a odvetví, ktorých výnos sa každú chvíľu mení a vyvíja (viď obrázok nižšie).



C-QUADRAT ARTS Total Return Global-AMI

Vývoj hodnoty od prevzatia manažmentu fondu spoločnosti C-QUADRAT/ARTS 27. 3. 2003

C-QUADRAT ARTS TR Global – AMI 27. 3. 2003 – 30. 1. 2015

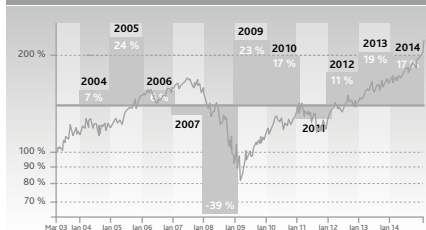


Celkový výnos	152,47 %
Ročný výnos	8,13 %
Ročný výnos v EUR za posledných 10 rokov	7,38 %
Maximálny prepád	-17,63 %



Informácie k vývoju globálnych akciových trhov

MSCI World EUR 27. 3. 2003 – 30. 1. 2015



Celkový výnos	107,87 %
Ročný výnos	6,37 %
Ročný výnos v EUR za posledných 10 rokov	5,49 %
Maximálny prepád	-55,02 %

Výnosy dosahované v minulosti nie sú zárukou budúcich výnosov. Každá kapitálová investícia je spojená s rizikom, kurzy môžu stúpať a klesať a nie je zaručená návratnosť investície. Vstupné a výstupné poplatky nie sú vo vývoji výkonnosti zohľadnené. Na výpočet výkonnosti je použitá metodika OeKB (Rakúska kontrolná banka).
Zdroj: Cyberfinancials Datenkommunikation GmbH



Výnosy nechať bežať

Majetok fondu môže byť podľa fázy na kapitálovom trhu plne zainvestovaný do akcií, resp. akciových fondov. V negatívnych fázach na svetových burzách môže byť podiel akcií zredukovaný až na nulu. V takýchto prípadoch sú aktíva fondu z veľkej časti zainvestované do dlhopisových fondov, resp. fondov peňažného trhu alebo hotovosti. Prítom alokácia C-QUADRAT ARTS Total Return Global-AMI sa primárne orientuje na vývoj globálneho ak-

ciového indexu MSCI World. V prípade, že index stúpa, zvýši sa podiel akcií v portfóliu a pri klesajúcom indexe sa zníži. Dlhopisová zložka portfólia sa riadi recipročne k MSCI World indexu, ostatný kapitál sa investuje do fondov peňažného trhu alebo hotovosti.

Pre každú triedu aktív sú následne vybrané fondy, ktoré vykazujú na základe posúdenia obchodného systému vždy najsilnejší stabilný trend. Prostredníctvom týždennej alo-

kácie je portfólio vždy prispôbené aktuálnej situácii na kapitálovom trhu.

Straty ohraničiť

Aby bolo zamedzené možným prepacom, pred nákupom každého titulu je zafixovaný stop-loss-limit. Ten je pritom vždy závislý od volatility jednotlivého titulu. Pri menej volatilných tituloch sú stop-loss limity nastavené užšie, pri viac kolísavých hodnotách na širšie rozpätie. Pri pozitívnom vývoji už nákupenej pozície je stop-loss-limit adekvátne dotiahnutý, aby sa pri možných trendových prepadoch dalo čo najrýchlejšie participovať znovu na výnosoch.

C-QUADRAT ARTS Total Return Global-AMI ukončil krízový rok 2008 s jednomiestnym mínusom, na porovnanie globálny akciový index MSCI World sa v danom roku prepadol o 37,6%.

Fond C-QUADRAT ARTS Total Return Global-AMI ponúka od prevzatia manažmentu spoločnosťou ARTS Asset Management dňa 27. 3. 2003 investorom dlhodobý čistý ročný výnos na úrovni 8,13 % (k 30. 1. 2015) a v porovnaní s akciovým trhom sa snaží ohraničiť straty.

Autorom článku je Jakub Křivan,
Director of Sales C-QUADRAT Kapitalanlage AG.

Globálna rotácia štátov v praxi

2007 – 2014

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Najlepšie	India	UK	Rusko	India	USA	Nemecko	Japonsko	India
	Čína	USA	India	Rusko	UK	Rakúsko	USA	USA
	Rusko	Nemecko	Čína	Rakúsko	Nemecko	India	Nemecko	Japonsko
	Nemecko	Japonsko	Rakúsko	Nemecko	Japonsko	Japonsko	UK	Čína
	UK	Čína	UK	USA	Čína	Čína	Rakúsko	Nemecko
	USA	Rakúsko	Nemecko	UK	Rusko	USA	Čína	UK
	Rakúsko	India	USA	Čína	Rakúsko	Rusko	Rusko	Rakúsko
Najhoršie	Japonsko	Rusko	Japonsko	Japonsko	India	UK	India	Rusko

Zdroj: Bloomberg

Poznámka: Pred investovaním sa zoznámte s prospektom fondu C-QUADRAT ARTS Global AMI, ročnou správou a v prípade, že je staršia ako 8 mesiacov, polročnou správou fondu. Kľúčový informačný dokument (KID alebo KIID) a zverejnený predajný prospekt fondu C-QUADRAT ARTS Total Return Global-AMI v aktuálnom znení je záujemcom bezplatne k dispozícii v sídle Ampega Investment GmbH, Charles-de-Gaulle-Platz 1, D-50679 Kolín nad Rýnom, Nemecko, v sídle platobného a informačného miesta v Slovenskej republike, European Investment Centre o.c.p., a. s., Apollo Business Center, Mlynské nivy 43, 821 09 Bratislava, ako aj v investičnej spoločnosti C-QUADRAT Kapitalanlage AG, Schottenfeldgasse 20, A-1070 Viedeň, Rakúsko a na www.c-quadrat.com. Kapitálová investícia v investičných fondoch podlieha všeobecným konjunktúrnym rizikám a výkyvom hodnoty. Trendy sa môžu meniť a zapríčiniť negatívny vývoj hodnoty. Trend kopírujúci obchodný systém môže trendy nad- alebo podvážiť. Poznámka pre konečného spotrebiteľa: Vstupný poplatok môže dostať vaša banka alebo váš sprostredkovateľ. Odmena za správu môže obsahovať predajnú províziu, ktorú dostane popripradá čiastočne vaša banka alebo váš sprostredkovateľ. Produkty môžete zjednať prostredníctvom svojho investičného poradcu, svojej banky alebo svojej sporiteľne.

Auditované hospodárske výsledky Privatbanky za rok 2014

Banka aj v roku 2014 dosiahla hospodárske výsledky, ktoré si na začiatku roka stanovila, a pokračuje tak v sérii úspešných predchádzajúcich rokov.

Čistý zisk Privatbanky dosiahol k 31. 12. 2014 výšku takmer 4,8 mil. eur, čo predstavuje v medziročnom porovnaní nárast o 9 %.

Bilančná suma sa k ultimu roka 2014 dostala na úroveň 645,4 mil. eur, v porovnaní s minulým rokom sa zvýšila o 5 %.

Najväčším zdrojom zisku banky v roku 2014 boli čisté úrokové výnosy, ktoré medziročne vzrástli o 20 % na hodnotu 14,5 mil. eur. Medziročne rástli takisto čis-

té výnosy z poplatkov a provízií a ich ko-nečná hodnota predstavovala 7,3 mil. eur.

K celkovému zisku banky vo významnej miere prispel aj čistý zisk z obchodovania s cennými papiermi a čistý zisk z devízových a derivátových obchodov, v roku 2014 dosiahol výšku takmer 1,7 mil. eur.

Hospodárske výsledky	k 31. 12. 2014 tis. eur	k 31. 12. 2013 tis. eur	nárast o
Čistý zisk	4 764	4 356	9 %
Bilančná suma	645 397	614 190	5 %

Raňajky s Privatbankou – tentoraz o daniach

V závere minulého roka sa uskutočnil pre našich klientov v priestoroch ASTON BUSINESS HOTEL ďalší zaujímavý odborný seminár. Tentoraz na tému „Zdaňovanie príjmov z cenných papierov u fyzických osôb – šanca na systémovú zmenu“.

Pre koho z nás by bola príjemná téma daní? Každý rok, najneskôr v marci, nás však dobehne. Som presvedčený, že drvivá väčšina ľudí chápe nevyhnutnosť platenia daní (napríklad už len preto, aby si nemuseli nosiť do nemocnice toaletný papier). Ale oprávnené ich hnevá, ak sú daňové zákony neprehľadné alebo je zdaňovanie nespravodlivé.

Najprv si však stručne povedzme, aká je dnešná koncepcia zdaňovania príjmov z cenných papierov u fyzických osôb. Rozoznávame dva základné druhy príjmov z cenných papierov:

- > príjmy z držby
- > príjmy z prevodu cenných papierov

Príjmy z držby plynú majiteľovi počas životnosti cenného papiera. V princípe to znamená, že majiteľ nemusí robiť nič a tieto príjmy mu plynú, pokiaľ cenný papier existuje. Akcie



Prednáša RNDr. Miron Zelina, CSc., člen predstavenstva.

(niektoré) vyplácajú dividendy, dlhopisy platia v pravidelných intervaloch kupóny (úrokové výnosy) a podielové fondy tiež vyplácajú výnosy... Všetky tieto výnosy predstavujú príjmy z držby. Okrem nich tam patria aj príjmy, kto-

ré sa vyplácajú majiteľovi pri splatnosti cenného papiera (dlhopisu, zmenky, investičného certifikátu a podobne). Samozrejme, keď je cenný papier úplne splatený, prestanú z neho plynúť akékoľvek príjmy. Z cenných papierov,

ktoré nemajú určenú splatnosť (akcie, podielové listy otvorených podielových fondov...), môžu prúdiť príjmy „navyke“.

Príjmy z držby – prehľad

Cenné papiere so splatnosťou	Priebežne vyplácané	Vyplácané pri splatnosti
Dlhopis s kupónom	kupón (úrokový výnos)	menovitá hodnota dlhopisu
Dlhopis bez kupónu (zerobond)		menovitá hodnota dlhopisu
Zmenka		zmenková suma
Investičný certifikát		suma podľa emisných podmienok

Cenné papiere bez splatnosti	Priebežne vyplácané
Akcia	dividenda
Podielový list (o.p.f.)	výnosy podielového fondu

Príjmy z prevodu plynú majiteľovi len vtedy, keď sa rozhodne cenný papier predať (speňažiť). Teda na rozdiel od príjmov z držby, ktoré prichádzajú „automaticky“, príjem z prevodu (predaja) je na základe aktívneho kroku majiteľa cenného papiera.

Ako rieši súčasný zákon zdaňovanie príjmov z cenných papierov u fyzických osôb?

Príjmy z držby

> paragraf 7 Príjmy z kapitálového majetku

Príjmy z prevodu

> paragraf 8 (Ostatné príjmy) odsek 1 písmeno e) Príjmy z prevodu cenných papierov

Súčasný zákon o dani z príjmov č. 595/2003 bol prijatý 4. decembra 2003 a odvtedy sme boli svedkami niekoľkých desiatok noviel. Dovolím si tvrdiť, že čiastkové zmeny zákon nezlepšovali, skôr naopak. V paragrafe 7 postupne pribúdali rôzne druhy cenných papierov: spomínajú sa tu dlhopisy a pokladničné poukážky, osobitné písmeno však rieši zmenky, iné zase podielové listy. Nie tak dávno boli do samostatného písmena vyčlenené štátne dlhopisy a štátne pokladničné poukážky. A už niekoľko rokov podliehajú príjmy z cenných papierov aj zdravotným odvodom, čím sa daňovo-odvodové zaťaženie príjmov z cenných papierov u fyzických osôb výrazne zvýšilo.

Keďže pracujem s klientmi na finančných trhoch viac ako 20 rokov, nemôže mi byť ľahostajný vývoj v oblasti daní a odvodov. V rámci Asociácie obchodníkov s cennými papiermi („AOCP“) sme spolu s Róbertom Kopálom, predsedom výkonného výboru AOCP, zorganizovali v posledných rokoch dva odborné semináre venované daniam a odvodom pri príjmoch z cenných papierov. Ich cieľom bolo nielen oboznámenie s problematikou, ale aj vyvolanie diskusie na tému spravodlivého

zdaňovania týchto príjmov. Na seminári, ktorý sa uskutočnil začiatkom roka 2014, sa zúčastnili v hojnom počte aj zástupcovia ministerstva financií, ktorí avizovali, že sa chystá

veľká novela zákona o dani z príjmov, ktorá by mala zásadným spôsobom riešiť zdaňovanie príjmov z cenných papierov u fyzických osôb. Tento fakt sme vrelo privítali, lebo – ako už bolo spomínané – zákon sa v posledných 11 rokoch menil len rôznymi „prílepkami“ alebo čiastkovými, často nepriamymi novelami. Okrem Róberta Kopála úzko spolupracujem aj s Jozefom Danisom, certifikovaným daňovým poradcom, ktorý takisto vystúpil na oboch seminároch. Možno aj na základe našich príspevkov na tomto seminári a následných diskusií sme boli všetci traja prizvaní do pracovnej skupiny pri ministerstve financií, ktoré pripravuje spomínanú novelu. Mala by byť účinná od 1. 1. 2016, ale práce na jej príprave už vrcholia. Spoločne poukazujeme na to, že súčasný zákon je zastaraný a nerieši niektoré zásadné záležitosti. Podľa súčasného zákona sa zdaňujú priebežne vyplácané výnosy, ktoré však nepredstavujú celkový, reálny výnos daňovníka.

Na ilustráciu aspoň jeden príklad:

Fyzická osoba si kúpi dlhopis za 110 % menovitej hodnoty, pričom tento dlhopis vypláca kupón vo výške 6 % p. a. Dlhopis je splatný presne o dva roky. Aký je efektívny výnos daňovníka?

Výdavky: 110 (výdavok na kúpu dlhopisu)
Príjmy: 112 = 100 + 2*6

(100 je menovitá hodnota vyplatená pri splatnosti a 6 kupón, ktorý je vyplatený dvakrát)

Je zrejme, že efektívny výnos daňovníka je len 2 (= 112 – 110), čo je momentálne naozaj trhovú výnos za 2 roky pri dlhopisoch kvalitných emitentov. Podľa súčasnej dikcie zákona však daňovník zdaní oba kupóny, celkovo vo výške 12, takže jeho výnos po zdanení je záporný. Takýchto príkladov sme uviedli viacero.

Napokon sme sformulovali hlavné princípy, ktoré by podľa nášho názoru mal spĺňať novelizovaný zákon o dani z príjmov:

> zjednodušenie a sprehľadnenie zdaňovania

príjmov z cenných papierov; doterajší vývoj sa skôr uberal smerom čiastkových úprav, riešil konkrétne cenné papiere, napr. v paragrafe 7 sa vyskytujú dlhopisy, pokladničné poukážky, podielové listy, ale tento paragraf vôbec nerieši niektoré nové, moderné cenné papiere, napr. investičné certifikáty; pridávanie nových druhov cenných papierov, ďalšie čiastkové úpravy – to nie je tá správna cesta, podľa nášho názoru je potrebné najst' jednotiaci, všeobecný prístup

> jednotiaci prístup – z ekonomického pohľadu

nie je podstatné, či je príjem dosiahnutý splatením cenného papiera alebo jeho predajom, preto navrhujeme zlúčenie príjmov z držby a príjmov z predaja do jedného paragrafu; súčasný zákon tieto dve situácie rozlišuje a rieši ich rozlične (napríklad aj z pohľadu poplatkov)

> nastolenie daňovej spravodlivosti – je zjre-

mé, že pri dvoch investíciách, ktorých hrubý výnos je rovnaký, by malo byť aj daňové zaťaženie rovnaké; v súčasnosti nielenže toto neplatí, ale reálne sa môže stať, že klient zaplatí daň aj z investície, ktorej výsledný cash flow je záporný (napríklad v prípade certifikátu, ktorý platí vysoké výnosy, ale vyplatená suma pri splatnosti je významne nižšia ako kúpna cena tohto certifikátu)

Výsledkom nášho snaženia bolo predloženie konkrétneho paragrafového znenia tej časti zákona, ktorá sa týka zdaňovania príjmov z cenných papierov u fyzických osôb. Autorom tohto návrhu je Jozef Danis a jeho krása spočíva v tom, že nerieši jednotlivé druhy cenných papierov (keďže aj v budúcnosti môžu vznikáť nové) a takisto nerieši spôsob dosiahnutia príjmu (splatenie, predaj). Ide o univerzálny spôsob, ako zdaníť skutočný prírastok majetku daňovníka. Teda predstavuje maximálne spravodlivý, férový návrh, ktorý by nevyžadoval novelizácie, lebo funguje takpovediac v každej situácii.

V tejto chvíli si netrúfame odhadnúť, v akej dobe bude prijatá novela zákona o dani z príjmov. Dúfame však, že pôjde o krok správnym smerom a že budú odstránené viaceré nedokonalosti a nespravodlivosti súčasného zákona. Ak sa to podarí, tak vieme, že naša snaha mala zmysel.

Spojenie s luxusom

Scuderia Praha pôsobí na českom trhu s luxusnými vozidlami Ferrari a Maserati už viac ako desať rokov. Neustále sa zvyšujúci záujem o tieto značky medzi zákazníkmi v Českej republike priviedol

minulý rok partnera spoločnosti Penta Investments Limited Marka Dospívu a investičného riaditeľa Penty Zdeňka Kubáta k rozhodnutiu, že vstúpia do spoločnosti Scuderia ako hlavní akcionári.

Je tak viac ako logické, že aj Privatbanka využila zaujímavé synergie, ktoré môže spojenie privátnej banky s takými prestížnymi značkami priniesť. Preto sme sa vlni rozhodli podporiť dve spoločenské akcie, ktoré Scuderia Praha uskutočnila, a to ako hlavní partneri.



Osoby zľava: Radovan Jakubčík, Ernesto Colnago, Marek Sýkora.

V polovici novembra sme sa pri poháriku Veuve Clicquot príjemne porozprávali o spojení cyklistiky a športových vozidiel Ferrari. Pozvanie na akciu prijal sám Ernesto Colnago, ktorý je zakladateľom svetoznámej značky Colnago. Ernesto Colnago a Enzo Ferrari sa prvýkrát stretli v roku 1986 a vznikla tak spolupráca, ktorej výsledkom sú bicykle búrajúce všetky doterajšie pravidlá, a tiež nové materiály a technológie. Colnago bol vôbec prvý, kto v praxi použil karbón na cestných bicykloch.

Bicykle Colnago pre Ferrari sú výsledkom spojenia spoločnej vášne a technickej dokonalosti dvoch talianskych firiem, ktoré nesú mená svojich zakladateľov.



Osoby zľava: Robert Pergl, Zdeněk Kubát, Marek Dospíva.

Ďalšou akciou usporiadanou Scuderiou Praha a podporenou Privatbankou ako hlavným partnerom bol vianočný večierok, ktorý sa uskutočnil v netradičnom prostredí outletového centra v Tuchomericich. Zámerom večera bolo usporiadať krásny spoločenský večer pre všetkých pozvaných, prevažne majiteľov značiek Maserati a Ferrari a takisto klientov Privatbanky, a ukončiť tým rok 2014, ktorý bol úspešný tak pre Scuderiu, ako aj pre Privatbanku.

V okúzľujúcom prostredí boli vystavené krásne talianske vozidlá značiek Ferrari, Maserati, Abarth a nezabudli sme ani na fanúšikov veteránov, ktorí si takisto prišli na svoje. Večierok sprevádzali živá hudba, kabaret a nechýbala ani talianska gastronómia. Veľkým magnetom akcie bola tiež možnosť jazdiť si na vozidlách Maserati s profesionálnymi testovacími vodičmi tejto značky, ktorí sem kvôli tomu prišli až z Maranella.



Maserati – kráľ večera.

Veríme, že aj v tomto roku bude Privatbanka participovať na podobných akciách, kde sa stretávajú nároční klienti, veľmi často úspešní podnikatelia a manažéri, ktorí vedú oceniť kvalitnú značku, servis a podporu. A takými klienti Scuderie a Privatbanky bezpochyby sú.

Bory Mall otvorené!

Nové nákupno-zábavné centrum láka ľudí z Bratislavy aj okolia

Západná Bratislava minulú jeseň ožila. V novovznikajúcej mestskej štvrti Bory otvorilo svoje brány rodinné nákupné centrum Bory Mall. Nová občianska vybavenosť a služby, ktoré do tejto lokality prinieslo, lákajú od prvého dňa obyvateľov celej Bratislavy aj blízkeho okolia. Počas troch mesiacov od otvorenia Bory Mall navštívili státisíce zákazníkov. „Rastúci záujem nás veľmi teší, ešte viac sme však radi za pozitívne reakcie návštevníkov,“ vysvetľuje Milan Kléger, riaditeľ Bory Mall.

Pre zákazníkov je tu otvorených viac ako 180 obchodov, reštaurácie, kaviarne, pošta, fitnesscentrum, poskytujú tiež množstvo aktivít pre deti. S rozlohou 54 000 m² sa Bory Mall zaradilo medzi najväčšie nákupné centrá na Slovensku. Unikátny koncept moderného a rodinného nákupného centra ponúka krásne architektonické prvky, široké pasáže a vnútri centra otvorenú záhradu „Tornádo“. Okrem skvelých nákupov tu zákazníkov navyše čaká pestrý kultúrny program. V Bory Mall už vystúpili takí špeciálni hostia ako Katarína Knechtová,

Majk Spirit, Polemic, Hex, Crazy Legs, Peter Nagy a Indigo a veľa ďalších.

Rodinné nákupy

Bory Mall je nákupným centrom pre celú rodinu. Návštevníci tu nájdu toľko detských obchodov, atrakcií a zábavy ako nikde inde. Okrem BUPPI – detského sveta sa deti môžu zahrať v detskom kútiku Time Out či prevádzke Mojemesto, kde sa na chvíľu stanú poštármi, lekármi aj moderátormi. Hneď vedľa fitnesscentra Golem Club je pripravené športové centrum pre deti – Sport Kids Academy, kde si môžu zacvičiť pod dohľadom profesionálnych trénerov.

Pre tých, ktorí sa vyberú do Bory Mall hlavne za nákupmi, je pripravená bohatá ponuka značiek a široký výber obchodov. Okrem osvedčených módných domov (H&M, C&A, Reserved, Terranova a i.) aj niekoľko takých, ktoré ste na Slovensku ešte nevideli. Medzi nimi napríklad Sinsay, Yamamay, Brums a svoju prvú samostatnú predajňu tu otvorili aj Lego a Skechers. Predajňa Mango v Bory Mall ako jediná v Bratislave ponúka kolekciu pre pánov. Nechýbajú kníhkupectvo Panta Rhei, Fann parfumérie a Marionnaud, veľké obchody s hračkami AllToys a Dráčik, obchody so športovými potrebami aj bohatý výber šperkov.

Ďalšími praktickými službami, ktoré dopĺňajú širokú ponuku nákupného centra, sú pobočka Slovenskej pošty, rôznych bánk či mobilných operátorov. Nechýbajú ani krajčírstvo, oprava obuvi, veľký supermarket Billa alebo významný hráč na trhu so spotrebnou elektronikou Nay Elektrodom.

Parkovanie a doprava bez starostí

Poloha bezprostredne pri diaľnici, s dvoma zjazdmi smerujúcimi priamo k nákupnému centru, zabezpečí výbornú dostupnosť. Pre všetkých návštevníkov je pripravených 2 400 parkovacích miest. Autobusové spojenie zabezpečujú linky 21, 25, 92 a 123, kyvadlová linka Bory Mall – Záhorská Bystrica – Stupava, ako aj prímestská linka č. 102401 z Borinky cez Stupavu a Marianku.



Foto z VIP otvorenia, prestrihávanie pásky – osobnosti zľava:

1. Milan Kléger, riaditeľ nákupného centra Bory Mall 2. Massimiliano Fuksas, Massimiliano Fuksas Architects (tvorca architektonického konceptu Bory Mall) 3. Jozef Oravkin, Partner skupiny Penta 4. Milan Ftáčnik, bývalý primátor Bratislavy



Zasiahnutí jazykom tela...

Divadlo Štúdio tanca v Banskej Bystrici – slovenské profesionálne tanečné divadlo – už 16. rok prináša výlučne pôvodné autorské predstavenia, cez ktoré približuje publiku filozofiu moderného tanca.



Hlavným výrazovým prostriedkom divadla je podľa slov jeho riaditeľky a zakladateľky Zuzany Ďuricovej Hájkovej súčasný tanec – forma pohybu a techniky, ktorá sa vyvíjala v 20. storočí. No konkrétne divadelné prostriedky či forma sa podľa nej hľadajú počas procesu. Návšteva divadla je teda príležitosť vstúpiť do krehkej a inšpiratívnej tvorivej dimenzie, ktorá vnímavému divákovi umožní nielen odhaliť, ale aj kreovať v sebe samom i rozmery nečakané, neobjavené, tušené... Súčasťou filozofie divadla je odolávať masovému vkusu, všetci zúčastnení umelci majú za cieľ

Do akej miery sú však súčasní diváci na takýto prístup pripravení, ochotní akceptovať ho a schopní rozvíjať? Nie je prisilným protihráčom tlak populárnej, neraz lacnej a instantnej kultúry, ktorá bez zábran ponúka pohodlný konzum – jednoduché, skratkovité, šablónovité a emocionálne plytké obrazy? Opýtali sme sa riaditeľky divadla.

V zásade by som mohla povedať, že to ani nie je tak o pripravenosti, ale o tom, koľko sú jednotliví ľudia ochotní vo svojich životných etapách ešte „vstrebávať“. Sú tu vekovo

Rozhľadný divák je pre nás ten, kto už jazyku porozumel a súčasný tanec, resp. divadlo, sa preňho stáva prostriedkom komunikácie

nielen preniknúť do divákovho vnútra a nadviazať s ním mimoverbálnu komunikáciu, ale umožniť mu vytvoriť si vlastný postoj. Aj riaditeľka Zuzana Hájková zdôrazňuje, že vlastný postoj je presne to, o čo v tomto umení ide z jednej i z druhej strany – zo strany interpreta i diváka. „Je to ako zmysluplný dialóg dvoch strán, v ktorom sa dá dostať viac do hĺbky.“

mladší diváci, ktorí si svoje hodnoty ešte vytvárajú, napr. aj pomocou podnetov z umenia, a pre nich je prirodzená otvorenosť. Alebo typ diváka, ktorý jednoducho v istom veku divadlo zo svojho života nevypustil ako mnohí iní a má potrebu doň chodiť. Je tu však aj veľká kategória ľudí, ktorí sa chcú iba zabaviť a oddýchnuť si, a tam nastáva nedo-

rozumie. Niezeby sme neponúkali aj uvoľnenie, ale ono prichádza skôr formou istého precítenia, pochopenia a vstrebania zážitku a možno v niektorých prípadoch aj katarzie.

> V čom je Vaše tanečné divadlo výnimočné? V prístupe k stvárneniu alebo vo výbere tém a konkrétnych titulov, ktoré uvádzate, alebo ide o kombináciu oboch?

Je to tak, ako vravíte, kombinácia oboch týchto faktorov. Keďže sme autorské divadlo, choreograf či režisér si prinášajú tému, respektíve príbeh, na ktorom chcú pracovať – je to teda už od začiatku istým spôsobom risk, nesiahame po osvedčených tituloch ako napríklad Rómeo a Júlia alebo Sen noci svätéhojánskej, ktoré aspoň čo-to divákovi vravia, ale vytvára sa nová inscenácia, nový príbeh.

> Vo Vašom repertoári nechýbajú predstavenia s meditatívnym podtextom, snažíte sa reflektovať aj na mnohé neduhy, choroby či prosté, no príznačné skutočnosti doby, v ktorej žijeme... Ako takéto umenie rezonuje u publika?

Rôzne. Od úplného nadšenia až po odmietnutie. A čo je veľmi zaujímavé, to isté predstavenie môže mať úplne odlišný ohlas doma u slovenského diváka a na zájazde v zahraničí. Súvisí to aj s tým, o čom sme hovorili v úvode – s pripravenosťou. Ak napríklad režisér Jakub Nvota použil vo svojej inscenácii veľmi jednoduchý, ale účinný výrazový prostriedok na stvárnenie globálneho otepľovania, keď počas obrazu na severnom póle zo stropu javiska pomaličky kvapká voda do niekoľkých lavórov a rozkošné tučniačky – naši tanečníci, sa postupne vo svojom domácom prostredí nevládku hýbať, máš na výber: môžeš sa smiať, lebo tučniačky sú v pohybe naozaj smiešne, a ostatné neriešiť; môže ti prísť úplne nanič, lebo pochopíš, že umierajú; alebo je tu smiech spoločne so zamrznutím – čo je katarzia, o ktorej som hovorila...

> Možno povedať, že špecifikom predstavení je dôraz na individualitu? Nepochádza pri súboji individualít v synkretickom žánri, akým tanečné divadlo je, ku konfrontácii pohľadov, k iskreniu, ktoré môže aj negatívne poznačiť výsledný umelecký tvar? Zrejme je do istej miery odpoveďou predstavenie 7 choreografov, ktoré znázorňuje práve synkrézu predstáv siedmich individualít, siedmich tvorcov. Preváži teda v predstavení energia rozmanitosti, alebo naozaj možno takýmto spojením vytvoriť harmonický celok?

Áno, naše divadlo je postavené na individualite tanečníkov, ale i samotných tvorcov, a dalo by sa povedať, že aj ostatných zamestnancov. A pri tvorbe určite prichádza nielen k iskreniu, ale aj k frustrácii a iste veľmi často ku konfrontácii. Je to také dusenie sa vo vlastnej šľave, ale ten, kto pozná tvorivý proces, vie, že je to jeho súčasť, a to čakanie na výsledný tvar je vzrušujúce. 7 choreografov je špeciálny projekt, ktorým sme chceli vytvoriť okrem iného istý „vzorkovník“ súčasného tanca, a napriek tomu sa pomocou kompozície hudby jedným autorom a svetelným dizajnom podarilo vytvoriť ucelené predstavenie.

> Akú rolu zohráva pri budovaní výsledného tvaru predstavenia individualita tanečníka? „Šijú“ sa predstavenia aj na mieru? Ako veľmi zohľadňujú tvorcovia práve individualitu tanečníka?

Individualita tanečníka je u tvorcov v súčasnom žánri žiadaná a vítaná. Choreografovia a režiséri sú často úplne rovnocenným partnerom a výsledný pohyb či charakter posta-



vy vyplynie z obapolného vkladu. Platí tu aj to „šitie na mieru“, hoci niekedy, samozrejme, prichádza moment, že tvorca sa snaží dosiahnuť u tanečníka opak toho, čo je jeho podstatou, alebo, jednoducho povedané, toho, čo má rád – ako sa rád hýbe, vyjadruje.

> V apríli pripravujete premiéru nového titulu s názvom Strieborná tekutina, strieborná niť... Ak by sme mali divákov pozvať na predstavenie, na čo by sme ich mohli nalákať?

V prvom rade na osobnosť tvorcu, svetovej hviezdy tanca – Julyena Hamiltona, majstra pohybovej improvizácie. Jeho prístup a pohľad na pohyb generácie ovplyvnil mnoho umelcov. Julyen necháva pohyb slobodným „tu a teraz“ nezväzujúc ho žiadnym iným vplyvom, a tak pred očami diváka vzniká vždy nové predstavenie práve v tej originálnej verzii, ktorá beží. Nie

je to vôbec jednoduché, naopak, je to extrémne riskantné a tanečník, ktorý chce takto pracovať, potrebuje dokonale ovládať svoj pohybový nástroj – telo, zároveň mať úplne otvorené vnímanie pre prebiehajúcu chvíľu a momentálnu inšpiráciu, byť silnou osobnosťou. Preto Strieborná tekutina, strieborná niť... Julyen bude pracovať s našimi tanečníkmi na tkaní takejto nite.

> Jazyk tela je v práci tanečníka jeho výrazovým prostriedkom. Môže symbolom vyjadreným prostredníctvom tohto jazyka porozumieť aj úplný laik, alebo si na predstaveniach Divadla Štúdia tanca príde na svoje skôr rozhladený divák?

Veľmi dobrá otázka. Rozhladený divák je pre nás naozaj ten, kto už jazyku porozumel a súčasný tanec, resp. divadlo, sa preňho stáva prostriedkom komunikácie. Ale laik môže byť „zasiahnutý“. Potom už závisí, či zatúži vrátiť sa a vojsť hlbšie, spoznávať, alebo ostaneme pri jednom stretnutí.

> Majú dnešní mladí ľudia záujem o takýto druh tanečného umenia?

Túto otázku dostávam často, a ak by som na ňu neodpovedala ÁNO, asi by nemalo zmysel robiť naše divadlo. Je to však náročná práca – ako každá iná, poctivo robená. Sme dobrý tím a na smerovaní divadla sa podieľajú všetci. Zvykli sme si nepchať hlavu do piesku pred stálou otázkou – či a koľko ľudí súčasný tanec zaujíma. S divákmi sa rozprávame – a je jedno, či sú mladí alebo starší –, o čom oni chcú, venujeme sa im pred i po predstavení. To, že sa snažíme byť poctiví v našej tvorbe a vytvárať v celom divadle istú kultúru vzťahov, nám, podľa mojej mienky, dáva najväčšiu silu pokračovať.



Foto: Jakub Čajko, Anna Horčinová

Krása a pohodlie zo severu

Rozhovor s Tomášom Pucovským, majiteľom spoločnosti Wemal JB, s. r. o., predajcom dizajnového škandinávského nábytku.



> Ako by ste charakterizovali škandinávsky dizajn? Na čo kladie najväčší dôraz, odkiaľ vychádza a kam smeruje?

Škandinávsky štýl v sebe nesie zvláštnu zmyselnosť. Kladie dôraz na funkčnosť, strohý, triezvy dizajn a zároveň produkuje teplo a útulné pohodlie domova. Vychádza hlavne z prírody, ktorú sa so severskou nápaditosťou a eleganciou snaží dostať do interiéru. Samotný pojem škandinávsky dizajn bol po prvýkrát predstavený v roku 1951 na výstave v Londý-

ne. Dnes sa však nedá hovoriť o jednom štýle, je ich hneď niekoľko. Okrem dizajnových ikon z polovice minulého storočia, ktoré sa dodnes stále považujú za rovnako krásne ako známe kreslo Egg od dizajnéra Arneho Jacobsena alebo stolička Wishbone od Hansa Wegnera, dnes mnohé značky „oprašujú“ a modernizujú škandinávsky štýl. Zároveň sa objavujú aj nové vlny ako Young alebo „New Nordic“, ktoré prezentujú napríklad značky Muuto alebo HAY, ale stále vychádzajú z rovnakej tradície, len so sviežim a pestrším nádychom.

> Odzrkadľuje škandinávsky nábytok filozofiu života v severských krajinách?

Dlhé chladné zimy v severských krajinách vedú k tvorbe vzdušných svetlých priestorov so snahou vytvoriť hrejivý interiéur. Škandinávci sú navyše veľmi ekologickí. Používajú hlavne prírodné materiály ako drevo, kameň, prírodné textílie, ale i kov a sklo alebo sa snažia o recyklovateľnosť výrobkov. Používajú FSC drevo so zodpovedným prístupom k lesom a väčšine značiek záleží aj na etickom prístupe k samotnej výrobe a výrobcom. Starnutie a patina sú u nich vítané. Nábytok z kvalitných materiálov tým len získava na hodnote, je ešte bližšie k prirodzenosti a s nadčasovým dizajnom tak do interiéru prináša aj čosi nostalgické a dedičné. Tiež im záleží na prepojení interiéru s exteriérom. Aj malý byt má balkón, kde sa dá sadnúť alebo urobiť s kamarátmi mini grilovačka.

> V jednoduchosti je krása, v prípade škandinávského dizajnu ide o premyslenú jednoduchosť. Akoby bol pokorný ku každodennosti. Som ďaleko od pravdy, či ani nie?

Máte úplnú pravdu. Hlavne fínsky architekt Alvar Aalto preslávil severský dizajn po celom svete práve tým, že venoval pozornosť každodenným predmetom, zaujímal sa o ich dizajn, aby vhodne dopĺňal architektúru, od celku až k detailu. Škandinávsky štýl vychádza z prírody, ale práve jeho jednoduchosť ho oddeľuje od vidieckeho alebo eko štýlu. Používa zemité tóny, minimum ornamentov, ktoré nahrádza štruktúru prírodných materiálov dreva alebo mramoru. Tak už od polovice dvadsiateho storočia škandinávsky štýl nastavuje trendy bývania po celom svete a udržiava si dominantné postavenie na pôde dizajnu.

> Aké pocity vyvoláva u človeka návšteva interiéru zariadeného škandinávskym nábytkom?

Škandinávci v súčasnom pretechnizovanom veku dokážu naozaj decentne používať drevo,

ktoré má v súčasnosti veľký comeback. S jednoduchosťou a aplikovaním svetlých odtieňov tak v letných mesiacoch naplní interiér ľahkosťou a vzdušnosťou a v zimných priateľskou, mäkkou a hrejivou atmosférou.

> Predpokladám, že svetlo hrá podstatnú úlohu v interiéroch Škandinávie. Ako a čím sa darí škandinávskym dizajnérom vnieť svetlo do navrhovaného nábytku, interiéru, doplnkov, detailov?

Využívanie svetla sa považuje za extrémne dôležité. Pre častý nedostatok si vyberajú čisto biele steny a na maximalizáciu denného presvetlenia skôr svetlejšie odtiene dreva. Tie potom dopĺňajú jednoduchými čierno-bielymi kombináciami, ale i pestrou paletou pastelových farieb. Hoci v niektorých prípadoch škandinávsky interiér môže pôsobiť surovo a stroho, tak ako ich tvrdšie prírodné podmienky, väčšinou nevyzerá nudne ani monotónne. Svetlé odtiene navyše vytvárajú pocit priestoru, ľahkosti a elegancie.

> Dizajnér je technolog a umelec v jednom. Platí to aj o škandinávskych dizajnéroch? Čo ich inšpiruje a odlišuje od dizajnérov z iných kútov sveta?

Alvar Aalto venoval pozornosť každodenným predmetom

Dizajnér, ako aj architekt naozaj musí vo svojich návrhoch harmonicky spojiť výzor a funkčnosť a u škandinávskych dizajnérov to platí obzvlášť. Skutočne sa snažia navrhovať prakticky a ich stoličky nielen vyzerajú dobre, ale aj sa na nich príjemne sedí. Úcta k prírode ich tiež vedie k snahe o trvácnosť a čo najvyššiu kvalitu ponúkaných výrobkov.



Najsilnejšou inšpiráciou škandinávskych dizajnérov bude pravdepodobne prírodné prostredie. Pokiaľ človek vyrastá v tvrdších podmienkach na prežitie a kde je krajina väčšinu času pokrytá snehom, prejaví sa to aj v spôsobe myslenia. Asi preto sa vyznačuje takou úprimnou jednoduchosťou, prirodzenosťou a snahou o teplo a súdržnosť. Tiež by sa dalo povedať, že škandinávsky dizajn pôsobí skôr milo ako prepychovo. V teplejších krajinách vznikalo možno viac priestoru na tvorbu ornamentu, dekóra a lesku. Veľa spoločných čŕt má škandinávsky dizajn aj s japonským. Tiež využíva hlavne drevo, má blízky vzťah k prírode a krásu nachádza

Ak by som mal zhrnúť základné parametre na vytvorenie návrhu v škandinávskom štýle, podlaha by mala byť drevená, morená v svetlých odtieňoch. V nových trendoch je veľmi obľúbený aj pohľadový betón, dôležité je, aby ostala viditeľná prirodzená štruktúra. Pod stôl alebo k sedačke na zmäkčenie priestoru je vhodné použiť malý koberec alebo behúne. Tradične biele steny sa môžu oživiť tapetami alebo výberom svetlých farebných odtieňov. Obľúbenými interiérovými farbami sú sivá a modrá, ktoré dokážu vytvoriť tú pravú škandinávsku náladu. Od šesťdesiatych rokov a pop kultúry sú veľmi obľúbené aj pastelové farby nábytku a doplnkov. Nosným materiálom je hlavne drevo. Dá sa použiť aj ako obklad, jeho textúra dodá priestoru útulnosť a teplo. Dôležité sú jednoduché línie, od architektúry až po nábytok a doplnky. Vankúše, svietniky, kožušiny, deky, fotografie a dominantné osvetlenie dotvárajú celkovú atmosféru priestoru. Rovnako ako zeleň a kozub, ktorý vytvára príjemný pocit tepla a rodinnej pohody.

v nedokonalosti. Voči súčasnej technickej dobe tak predstavujú presný opak. Možno preto čoraz viac ľudí opäť siahajú po prírodných materiáloch a túžia po pocite útulnosti.

> Ako navrhnuť a zariadiť byt v škandinávskom štýle? Kde začať, čím sa inšpirovať, kam ísť?



Firma Wemal sprostredkúva najširšiu ponuku škandinávskych značiek na Slovensku, čím sa počas svojej 13-ročnej histórie stala lídrom na Slovensku. Vo svojom portfóliu poskytuje komplexný sortiment do súkromných, komerčných, ako aj verejných interiérov počnúc ikonickým dizajnom značiek Fritz Hansen, Carl Hansen, Fredericia, & tradition cez tzv. New Nordic značky ako Muuto, Hay, Normann Copenhagen, sedacie súpravy Eilersen a Softline, nábytok Montana, Karl Andersson, Ethnicraft, svietidlá Lightyears, britskú ikonu Anglepoise až po doplnky Ferm Living či Menu a mnoho ďalších. Súčasťou ponuky je poradenstvo, návrhy interiéru s 3D vizualizáciami až kompletná realizácia na kľúč vrátane výroby atypického nábytku.

WEMAL
DESIGN FROM SCANDINAVIA

Atrium Center
www.wemal.sk

Trblietavý symbol večnej krásy

Veľký Mogul, Východná či Južná hviezda, Hviezda Afriky, Koh-i-Noor, Modrá nádej... Tieto kráľovsky znejúce mená nepatria panovníkom či šľachticám, ale najnádhernejším, najslávnejším a najvzácnejším kameňom sveta z rodu diamantov.

Diamant je výnimočný drahokam, ktorému možno priradiť niekoľko naj: patrí k najvzácnejším a najdrahším kameňom, je najtvrdším nerastom, viaže sa k nemu najviac legiend a môže byť tým najúžasnejším darom. Tie najvýnimočnejšie diamanty zdobia korunovačné klenoty alebo ako súčasť dych vyrážajúcich šperkov ruky či hrdlá prominentných manželiek, niektoré majú svoje stále miesto v múzeách, iné v nedobytných súkromných trezoroch. Najstaršie zmienky o ťažbe diamantov pochádzajú z Indie pred dvoch tisícok rokov. A až do 18. storočia bola India jedinou krajinou sveta, kde sa diamanty ťažili, a po hlavnej obchodnej tepne tých čias – Hodvábnej ceste, prúdili obchodníci s týmito vzácnymi kameňmi aj do Európy.

Môžete ich vlastniť i vy

Diamanty boli oddávna exkluzívnym tovarom, dovoliť si ich mohli len tí najbohatší. V 19. storočí začali nerast ťažiť aj v Afrike. Trh s nimi sa rozrystal, mohutnel dopyt, diamanty začali byť dostupné širším vrstvám. V súčasnosti sa najviac týchto drahých kameňov ťaží práve v afrických krajinách, ale aj v Austrálii, Indii, Južnej Amerike, Kanade, Rusku. No tak ako sochár musí „vylúpnuť“ a oslobodiť sochu zo zariadenia napohľad obyčajného kusa mramoru, aj surový diamant potrebuje opracovať a obrúsiť, aby vynikla jeho jedinečná krása.

Nadčasové klenoty

Diamanty naprieč storočiami nestratili nič zo svojej slávy, lesku a honoru. Aj dnes sú symbolom dokonalej krásy a najušľachtilejším darom, ktorým možno vyjadriť obdiv a lásku. Nepodliehajú módnym trendom, sú nadčasové... Diamanty možno vnímať ako medzinárodne uznávanú alternatívu menu, ktorá má kdekoľvek na svete rovnakú hodnotu. Tá sa stanovuje na základe „štyroch C“ – karátu (carat), čírosti (clarity), farby (colour) a výbrusu (cut).

Z 26 000 kg surových diamantov, ktoré sa podľa odhadov ročne vyťažia, sa na svetový trh dostane len niekoľko desiatok, možno stoviek kilogramov vysoko kvalitných diamantov.

Najvýznamnejšie diamantové burzy sú v Antverpách, Izraeli a Hongkongu. Pôsobia síce ako obyčajné administratívne budovy, ukrývajú však veľké bohatstvo a nakupujú tu i šperkári z celého sveta, ktorí potom spojením drahých kovov a diamantov vytvárajú skvostné klenoty trvalej hodnoty.

Rodinné dedičstvo aj investícia

K diamantom vzhliada celý svet ako k symbolom spoločenského postavenia. A nejde len o ich oslnivý lesk, ale predovšetkým o trvalú hodnotu, ktorú reprezentujú. História potvrdila, že diamanty sú pravým rodinným pokladom, dedičstvom, ktoré nestráca na hodnote.

Privatbanka nadviazala spoluprácu s etablovanou česko-slovenskou klenotníckou spoločnosťou ALO diamonds v rámci svojho programu Privatbanka Exclusive Zone.

Spojením drahých kovov a diamantov môže vzniknúť unikátny klenot s nadčasovým dizajnom. Príkladom sú šperky ALO diamonds, ktoré okrem hodnoty použitých materiálov predstavujú aj spojenie krásy a luxusu. Majú všetky predpoklady stať sa rodinným šperkom, ktorý možno dediť z generácie na generáciu a s ktorým sa budú spájať jedinečné spomienky, príbehy a nezapomenuteľné okamihy vašej rodiny. V neposlednom rade môžu byť diamanty či diamantové šperky aj investíciou, ktorá pretrvá generácie.



Diamanty s modrým zařírom

Modrý tanzanit

ALO
diamonds

Žltý diamant

BRATISLAVA

Ing. Jozef Krammer



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

BRATISLAVA

Ing. Eva Havasová



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

BRATISLAVA

Ing. Ľubica Homerová



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

BRATISLAVA

Zlatica Murányiová



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

BRATISLAVA

Ing. Juraj Rybár



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

BRATISLAVA

Vincent Gedai



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

BRATISLAVA

Linda Grešková



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

BRATISLAVA

Ing. Juraj Kalivoda



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

BRATISLAVA

Ing. Mária Kubatka



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

BRATISLAVA

Ing. Lucia Litvová



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

BRATISLAVA

Ing. Lucia Magicová



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

BRATISLAVA

Bc. Peter Szeibeczeder



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

KOŠICE

PhDr. Imrich Urbančík, CSc.



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

KOŠICE

Ing. Milan Bielený



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

KOŠICE

Ing. Marek Fekete



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

KOŠICE

Ing. Viera Kratochvílová



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

KOŠICE

Ing. Zuzana Šuchaňová



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

PIEŠŤANY

Mgr. Alena Urbanová



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

TRNAVA

Ing. Roman Novák, PhD.



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

ŽILINA

Ing. Marek Benčat



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

ŽILINA

Ing. Dagmar Matulová



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

ŽILINA

Ing. Alina Tóthová



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

PRAHA, CZ

RNDr. Radovan Jakubčík, PhD.



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

PRAHA, CZ

Marek Sýkora



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

PRAHA, CZ

Ing. Alexander Cetl



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

PRAHA, CZ

Ing. Libor Ďurovič



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

PRAHA, CZ

Ing. Aleš Mrkva



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

PRAHA, CZ

Bc. Pavla Procházková



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

Privatbanka, a. s. – ústredie
Einsteinova 25, 851 01 Bratislava 5,
tel.: +421 2 3226 6111, fax: +421 2 3226 6900, www.privatbanka.sk

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

ZAÚJALI SME VÁS?
Vaše názory a podnety na náš magazín privítame na:
magazine@privatbanka.sk

Privatbanka aranžovala emisiu

DLHOPISY BORY MALL 01

v celkovej hodnote

15 000 000,-

Mena: EUR

Fixný kupón: 4,60 % p. a.

Dátum emisie: 21. 1. 2015

Splatnosť: 3 roky

Emitent:

Bory Mall Funding, a. s.

