



# Privatbanka Magazine

LETO 2015

ROZHOVOR S EDUARDOM  
MATÁKOM, PARTNEROM  
SKUPINY PENTA

NIE JE FOND AKO FOND

LONG ALEBO SHORT?

AEROMOBIL – ZRODENÝ  
Z TÚŽBY PO SLOBODE

EXCLUSIVE ZONE  
PO NOVOM

REGATA JE SILNÝ  
EMOCIONÁLNY ZÁŽITOK

Prototyp AeroMobil 3.0

# PRIVATBANKA WEALTH MANAGEMENT

Váš finančný priestor

Priestor pre Váš  
ŽIVOTNÝ ŠTÝL

Priestor pre Váš  
VÝNOS

Priestor pre Váš  
KAŽDODENNÝ  
ŽIVOT

Priestor pre Vaše  
AKTIVITY



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

Vážení klienti, milí čitatelia,

práve ste otvorili letné číslo nášho časopisu Privatbanka Magazine. Leto tentoraz prišlo rýchlo a náhle, veď už v prvej polovici júna teploty vystúpili vysoko nad 30 stupňov Celzia. Ale o tom to je – v lete je horúco, chodíme na dovolenky, oddychujeme. A ja verím, že v rámci tohto oddychovania si prelistujete aj náš časopis. Prispôbili sme ho tomuto účelu, keď sme v ňom výrazne rozšírili počet článkov v lifestyleovej časti.

Ale poďme už k obsahu tohto čísla časopisu Privatbanka Magazine. V úvodnej rubrike „Predstavujeme Vám“ tentoraz prinášame rozhovor s partnerom skupiny Penta Eduardom Matákom. Priblíži Vám stratégiu skupiny v segmente zdravotníctva, ktorý je jeho doménou. A tiež sa niečo dozvieme o jeho záľube v slovenskom vizuálnom umení.

V rubrike „Finančné riešenia“ prinášame obsiahlejší článok o investovaní do fondov. Nejde pritom len o klasické podielové fondy, ale aj o tzv. Exchange Traded Funds (ETF – na burze obchodované fondy). ETF sú u nás ešte stále „neobjaveným“ finančným nástrojom, napriek ich nesporné silným stránkam. S ich podstatou, históriou a výhodami Vás oboznámi naša pravidelní prispievatelia do rubriky o finančných riešeniach – Miron Zelina, hlavný riaditeľ Úseku privátneho bankovníctva, a Michal Staňo, riaditeľ Odboru treasury.

Obchodovaniu na finančných trhoch sa venuje aj ďalší článok v rubrike „Analýzy“. Hlavný ekonóm banky Richard Tóth v ňom analyticky vysvetľuje, kedy a prečo je pri jednotlivých aktivitách vhodné mať dlhú alebo krátku pozíciu. A tieto závery aplikuje na aktuálny vývoj, resp. očakávania vývoja na príslušných trhoch.

V rámci finančných tém sme pre Vás pripravili aj článok zo série „tlačoviek“ Európskej centrálnej banky. Mário Blaščák, šéfredaktor WBP Online, nám s určitým nadhľadom pri-

blíži okamih, keď sa spustilo historicky prvé kvantitatívne uvoľňovanie v eurozóne s jasným cieľom – prinavrátit do Európy infláciu a naštartovať ekonomický rast. Na túto udalosť sa pozrieme očami novinára, ktorý sa zúčastnil na predmetnej tlačovej konferencii.

Rubrika „Predstavujeme Vám“ má v tomto čísle časopisu dve časti. V tej druhej Vám predstavíme dvoch skúsených privátnych bankárov z nášho tímu – Evu Havašovou a Juraja Rybára. Formou odpovedí na štandardizované otázky Vám priblížia služby Privatbanky, a. s., v oblasti privátneho bankovníctva i svoju prácu a skúsenosti.

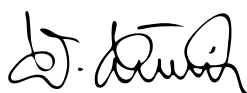
Aký by to bol časopis bez aktualít? Dnes Vám v tejto rubrike poskytneme informácie o celkových hospodárskych výsledkoch skupiny Penta za minulý rok a priblížime vybrané projekty z jej investičného portfólia.

V rubrike „Štýl“ sa tentoraz venujeme automobilom, a nie hocjakým. Medzi najkrajšie modely áut patria tie z dielne Ferrari. Pre obdivovateľov automobilov so vzpínajúcim sa koníkom v znaku prinášame informácie o zástupcovi tejto značky, spoločnosti Scuderia Praha a o najnovšom modeli Ferrari – 488 GTB. V druhom príspevku tejto rubriky sme sa porozprávali s Jurajom Vaculíkom, spoluzakladateľom a súčasným výkonným riaditeľom spoločnosti AeroMobil, o jeho splnenom sne, úspešnom slovenskom startupe, ktorý doslova ohúril celý svet.

Záver časopisu je venovaný Privatbanka Exkluzive Zóne. Upravili sme jej koncept a štruktúru s cieľom poskytnúť našim klientom služby a benefity našich exkluzívnych partnerov z rôznych oblastí produktov a služieb. S dvomi partnermi Vás aj bližšie poznáme – so spoločnosťou FIRST SAILING a s jej luxusnou flotilou v Chorvátsku a so spoločnosťou D.Steakhouse a s jej „kráľovstvom“ vynikajúcich steakov.

Vážení klienti, milí čitatelia,

stojíme na prahu leta, pred obdobím letných dovoleniek. Finančné trhy síce nikdy nespia, a my v banke ich budeme priebežne monitorovať, ale je pred nami čas, kedy by sme si mali od práce oddýchnuť. Verím, že tohtoročné leto bude príjemné a že si ho všetci naplno užijete. Ak si pritom prečítate aj náš magazín, všetkých nás to poteší. V Privatbanke pre Vás medzicasom pripravíme nové, určite zaujímavé investičné príležitosti, o ktorých sa s Vami radi pohovoríme po návrate z dovolenkových destinácií. Spolu dosiahneme veľa, a ja sa teším na našu ďalšiu spoluprácu.



# obsah



## PREDSTAVUJEME VÁM

Rozhovor s Eduardom Matákom, partnerom skupiny Penta

4 – 6



## FINANČNÉ RIEŠENIA

Nie je fond ako fond  
O moderných a efektívnych riešeniach pre klientov

7 – 11



## ANALÝZA

Long alebo short?  
Ako začali v Európe „prachy“  
padať z neba

12 – 17



## PREDSTAVUJEME VÁM

Práca privátneho bankára  
je poslanie

18 – 19



## AKTUALITY

Penta v roku 2014

20 – 21



## ŠTÝL

Scuderia Praha  
a Ferrari

22 – 23



## ŠTÝL

AeroMobil – zrodený z túžby  
po slobode

24 – 25



## EXCLUSIVE ZONE

Exclusive Zone po novom  
Regata je silný emocionálny zážitok  
Spojené kráľovstvo steakov

26 – 30

# Zdravotníctvo je pre Pentu čoraz dôležitejšie

Rozhovor s Eduardom Matákom, partnerom skupiny Penta,  
ktorý zastrešuje investície v zdravotníctve



**Eduard Maták**  
Partner v Penta Investments

## Eduard Maták

### Vyštudoval:

Absolvoval Fakultu financií  
Univerzity Mateja Bela v Banskej  
Bystrici a rizikový manažment  
na Citibank School of Banking  
v New Yorku.

### Práca:

V Pente pôsobí od roku 2002,  
partnerom sa stal v decembri  
2010. Na starosti má investičnú  
stratégiu Penty v zdravotníckom  
sektore, najmä zdravotnú  
poisťovňu, lekárne, regionálne  
nemocnice, polikliniky  
a medicínske centrá.

### Zájmy:

Slovenské vizuálne umenie

### > Aké sú Vaše povinnosti v rámci skupiny? Na starosti máte veľké projekty...

Mojou zodpovednosťou sú výhradne investície Penty v zdravotníctve, čo znamená, že sa podieľam na riadení spoločností, ako sú Dôvera, Dr.Max, Svet zdravia či ProCare. So zmenou investičnej stratégie je to pre Pentu čoraz dôležitejší segment, naše plány pôsobiť v zdravotníctve sú skutočne dlhodobé. Zároveň je to oblasť, ktorá je aktívne štátom regulovaná a často aj prepolitizovaná, čo nám občas výrazne sťažuje našu prácu.

### > Môžete nám v kocke priblížiť stratégiu Penty v tejto oblasti?

V prvom rade sa zatiaľ zameriavame na oblasť strednej Európy, najmä na slovenský, poľský a český trh, pričom v posledných

rokoch sa tiež rozšíril horizont, cez ktorý sa na tieto investície pozeráme, určite by sme ich chceli rozvíjať 10 a viac rokov. Našou komparatívnou výhodou sú možné synergie medzi našimi spoločnosťami a tiež medzi jednotlivými krajinami. Taktiež sa snažíme pracovať len s tými najlepšimi manažérmi, ktorí okrem dobrých riadiacich schopností majú aj víziu, kam by chceli naše investície posunúť.

### > Ako ste spokojní s výsledkami skupiny za rok 2014?

Vo všeobecnosti sme s minuloročnými hospodárskymi výsledkami spokojní. Do nových projektov a do modernizácie existujúceho portfólia sme investovali 330 miliónov eur, pričom medziročný rast trhovej hodnoty nášho port-

fólia bol spôsobený najmä zlepšenými výsledkami kľúčových firiem, aj v zdravotníctve. Z perspektívy zmeny investičnej stratégie tak výsledky za rok 2014 podporujú našu úspešnú transformáciu zo stratégie private equity na dlhodobého investora.

### > Na čo ste vo svojej doterajšej kariére v rámci Penty najviac hrdý?

Jednoznačne na to, čo sa nám podarilo vybudovať v oblasti zdravotníctva. Stál som pri zrode celého zdravotného biznisu Penty a tejto oblasti sa venujem už viac ako 10 rokov. Dnes je zdravotníctvo dokonca najsilnejším sektorom v portfóliu skupiny. V roku 2004 som sa podieľal na kúpe úplne prvej lekárne, súčasťou ambíciou je ešte tento rok zaokrúhliť počet lekární na tisíc. Za posledných

11 rokov sme tak všetkým dokázali, že v zdravotníctve sa dá pôsobiť úspešne a dlhodobo.

**> Ako sa vyvíja zdravotníctvo v rámci skupiny? Koľko percent predstavuje z vášho portfólia?**

V súčasnosti je zdravotníctvo najväčším segmentom v portfóliu Penty, keďže predstavuje viac ako 40 % jeho hodnoty. Nasleduje realitný development s niečo vyše 20 %, výrobný sektor, kde je 14 % hodnoty, a finančné služby s 12 %. Aktuálne plánujeme vstúpiť aj na český trh nemocníc, zvyšuje sa počet lekární Dr.Max na všetkých troch trhoch a obzeráme sa po nových akvizíciách regionálnych nemocníc na Slovensku. Je teda celkom možné, že podiel zdravotníctva v hodnote portfólia sa ešte bude zvyšovať.

**> Ako sa darí lekárniam Dr.Max?**

Sieť lekární Dr.Max je vo veľmi dobrej ekonomickej kondícii a plánujeme postupný organický rast počtu lekární. Aktuálne máme na všetkých troch trhoch niečo menej ako 900 lekární, pričom stále vidíme priestor na zvyšovanie tohto čísla. Iba na Slovensku plánuje Dr.Max tento rok otvoriť približne 20 až 25 nových lekární.

**> Kde všade má Dr.Max zastúpenie? Nachádza sa aj niekde inde okrem Slovenska, Česka a Poľska?**

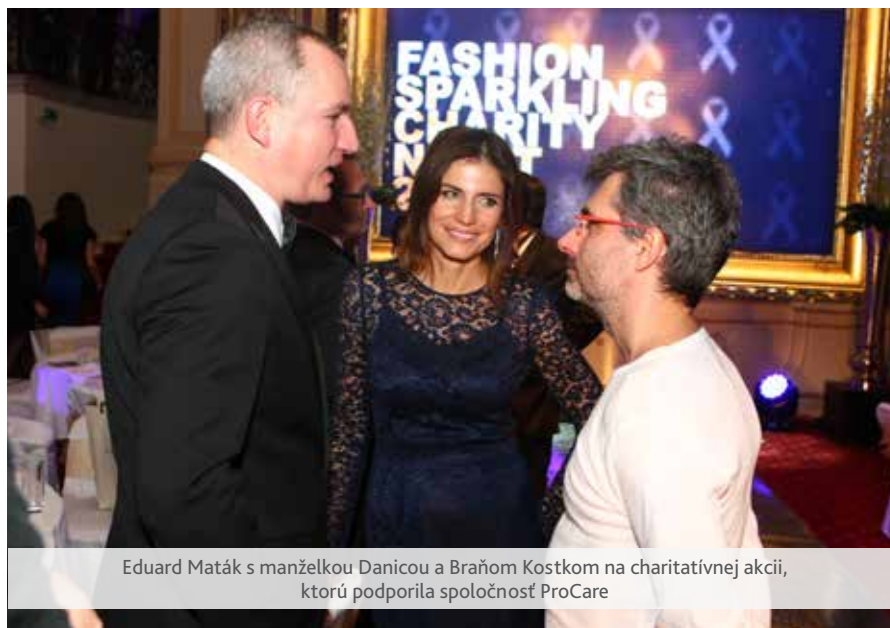
Dr.Max má v súčasnosti zastúpenie na Slovensku, v Poľsku a v Českej republike, najviac lekární, približne 370, je práve na českom trhu. Máme záujem rozvíjať sa najmä na týchto trhoch, do budúcna však zvažujeme, že by sme začali expandovať s touto značkou aj do iných krajín.

**> O ktorých ďalších krajinách uvažujete?**

Najperspektívnejší z hľadiska rastu Dr.Maxa je práve poľský trh, no poobzeráme sa aj po nových príležitostiach. Momentálne uvažujeme o ďalších krajinách, ktoré sú pre nás atraktívne jednak z pohľadu biznisového kontextu a jednak je v nich aj vhodné legislatívne prostredie. A ak tu nájdeme priestor, nevylučujeme, že sa rozšírime napríklad aj do Chorvátska či baltských štátov – do Estónska alebo Litvy.

**> Aký tu majú podiel privátne značky?**

V lekárnach ponúkame už dnes približne 400 produktov pod privátnou značkou, pričom postupne predpokladáme zvyšovanie podielu našich voľnopredajných produktov v rámci portfólia Dr.Max. Našími dodávateľmi sú poprední svetoví výrobcovia, ktorí dodávajú tieto výrobky farmám po ce-



Eduard Maták s manželkou Danicou a Braňom Kostkom na charitatívnej akcii, ktorú podporila spoločnosť ProCare

lom svete. Cieľom je dodávať kvalitné a cenovo dostupnejšie lieky a liečivá, čo vieme dosiahnuť práve tým, že Dr.Max Pharma má

venie a modernizáciu tak, aby poskytovali kvalitnejšiu zdravotnú starostlivosť a aby zároveň dokázali ekonomicky prosperovať.

**„Dr.Max je pre klientov veľmi atraktívna značka, preto zvažujeme financovanie jej aktivít ďalšou emisiou dlhopisov“**

vysoký odborný potenciál a vývoj a nákup týchto produktov vie riešiť priamo s výrobcami, bez sprostredkovateľa.

**> Čo nové plánujete vo Svete zdravia?**

V regionálnych nemocniciach Sveta zdravia vidíme príležitosť uskutočniť ich ozdra-

V súčasnosti má Svet zdravia 12 nemocníc, no v blízkom čase by sa mali pridať do portfólia aj nemocnice v Galante a Dunajskej Strede, čakáme už iba na schválenie Protimonopolného úradu SR. Rozhodnutie Trnavského samosprávneho kraja predať nám tieto nemocnice berieme ako dôveru



Poklepanie po základnom kameni nemocnice v Michalovciach

v našu schopnosť ozdraviť ich. Do oboch nemocníc plánujeme počas najbližších piatich rokov vložiť investície v objeme viac ako 20 miliónov eur.

Zároveň sme začali výstavbu nemocnice novej generácie v Michalovciach. Je to prvý projekt tohto druhu na Slovensku po 20 rokoch a ako akcionári sme pripravení prefinancovať ho. Rozpočet predpokladá náklady v objeme 34 miliónov eur. Ukončenie tohto projektu je plánované na jar roku 2017.

**> Plánujete aj odkúpenie alebo výstavbu ďalších nemocníc, napríklad v Bratislave?**

Áno, obzeráme sa po potenciálnych akvizíciách regionálnych nemocníc pre sieť Svet zdravia. Zároveň sme presvedčení, že Bratislava si zaslúži novú nemocnicu, ktorá funguje ako pre pacientov, tak aj pre personál v parametroch kvality 21. storočia. Bohužiaľ, súčasný projekt ministerstva zdravotníctva na novú univerzitnú nemocnicu považujeme za veľmi zle pripravený, a tým pádom nerealizovateľný. V súčasnosti preto analyzujeme, či by bolo ekonomicky udržateľné takýto projekt zrealizovať samostatne, bez účasti štátu.

**> Ktoré ďalšie projekty sú aktuálne Vašou prioritou?**

Veľmi dôležitou, priam kľúčovou súčasťou systému zdravotníctva sú zdravotné poisťovne. Práve preto sa snažíme cez Dôveru vyvíjať tlak na efektívnosť a vyššiu transparentnosť celého systému. Navyše Dôvera je hnacím motorom aj pri zlepšovaní služieb pre poistencov a poskytovateľov – či už je to Elektronická pobočka, online systém nahlasovania hospitalizácií HospiCOM, elektronický recept alebo elektronické ročné zúčtovanie. Tieto pozitívne kroky a inovácie sú najlepšou odpoveďou na snahy znárodniť súkromné zdravotné poisťovne a de facto tak zlikvidovať konkurenciu v tejto dôležitej oblasti.

**> Prečo ste sa rozhodli kúpiť ďalších 50 % Dôvery?**

Keďže zdravotníctvo je pre nás strategickou a dlhodobou investíciou, chceme kľúčové aktíva vlastniť tak, aby sme samostatne a slobodne mohli prijímať rozhodnutia. Stúpajúce nároky na financovanie zdravotníctva a zdravotníckych služieb z verejných zdrojov vedú nevyhnutne k významnej účasti súkromných investorov v sektore. Štát nebude

môcť zabezpečiť financovanie a dostupnosť zdravotnej starostlivosti bez toho, aby nezúžil rozsah a nepodporil súťaž za významnej účasti súkromného sektora. Aj pre tento predpoklad sme sa niekoľko rokov usilovali získať 100% kontrolu v zdravotnej poisťovni Dôvera. Som rád, že sa nám rokovania podarilo úspešne dokončiť.

**> Kde vidíte Pentu napríklad o 5 či 10 rokov?**

V Digital Parku ☺... No teraz vážne. Pentu vidím aj o ďalších 10 rokov stále ako dlhodobého investora, ktorý bude svoje investí-

**> A čo Vaše koničky?**

Zaujímam sa o slovenské vizuálne umenie a venujem sa zberateľstvu. V mojej zbierke nájdete napríklad aj diela od Mikuláša Galandu zo slovenskej moderny, no podporujem aj súčasných slovenských umelcov, pravidelne nakupujem napríklad diela Kristíny Mésárošovej či Evy Činčalovej.

Som rád, že ma v tejto mojej záľube podporujú aj ostatní partneri a dovolili mi vytvoriť si svoju vlastnú galériu. Všetky obrazy, ktoré nájdete v administratívnych priestoroch Penty, sú z mojej súkromnej zbierky ☺.

**Zdravotné poisťovne sú veľmi dôležitou súčasťou systému zdravotníctva**

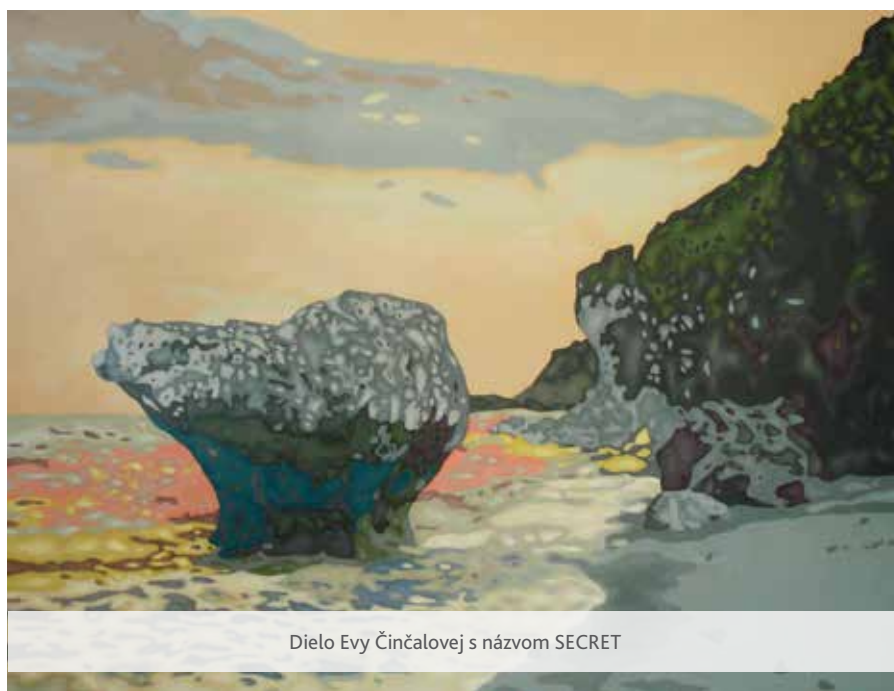
cie zhodnocovať v segmente zdravotníctva, bankovníctva, realitného developmentu či retailu. Táto stratégia by sa podľa mňa nemala ani s odstupom času meniť.

**> Prejdime aj k Vášmu súkromiu. Prezraďte nám niečo o svojej rodine, prípadne ako relaxujete, keď máte chvíľu iba pre seba.**

Mojim najväčším relaxom je čas strávený s mojimi tromi deťmi. Teraz sú v ideálnom veku 4 až 6 rokov – sú už veľmi vnímavé a tešia sa na čas strávený spoločne so mnou. Moju prácu ešte nechápu. Dokážu ma od nej na 100 % odpútať a naladiť na úplne inú nótu.

**> Je niečo, na čo sme sa Vás nespýtali, no chceli by ste to našim klientom povedať?**

Áno, je tu jedna vec. Chcel by som sa klientom Privatbanky poďakovať za ich lojalnosť a dôveru v našu spoločnosť. Penta má už dlhodobo nespravodlivo negatívny imidž, no je jednou z najetickejšie sa správajúcich firiem za posledných 20 rokov. Naše portfóliové spoločnosti zamestnávajú viac ako 35 000 ľudí, na verejné a zdravotné poistenie sme za našich zamestnancov odviekli len za minulý rok 110 mil. eur a na dani z príjmu sme zaplatili 42 mil. eur. Verím, že nebude trvať ďalších 20 rokov, kým o našom serióznom podnikaní presvedčíme aj širšiu verejnosť.



Dielo Evy Činčalovej s názvom SECRET

# Nie je fond ako fond

## O moderných a efektívnych riešeniach pre klientov

Investori na Slovensku a v Českej republike zvyčajne poznajú klasické podielové fondy, či už tuzemských, alebo zahraničných správcov. Spoločným znakom týchto fondov je to, že ide o aktívne riadené fondy. Za manažovanie portfólia fondu je zodpovedná konkrétna správcovská spoločnosť a berie za to nemalé poplatky. Dostávajú investori za tieto poplatky adekvátnu protihodnotu? Existujú iné, oveľa efektívnejšie alternatívy? Aké sú výhody pasívneho investovania oproti aktívnemu? Všetky tieto otázky sa pokúsime zodpovedať v nasledujúcom článku.

### Čo je to Exchange Traded Fund (ETF)?

Jednou z foriem investovania je aj kolektívne investovanie, ktorého podstatou je zhromažďovanie finančných prostriedkov od drobných investorov, za ktoré sú následne nakupované rôzne cenné papiere. Súbor týchto cenných papierov predstavuje portfólio fondu, o ktoré sa stará správcovská spoločnosť v súlade s investičnou stratégiou tohto fondu.

Na Slovensku v rámci kolektívneho investovania stále dominujú klasické aktívne riadené fondy domácich správcov, patriacich do skupín najväčších slovenských bánk. Na trhu však existujú aj iné typy fondov, ktoré sú svojou podstatou veľmi blízke klasickým podielovým fondom – tzv. Exchange Traded Funds (ETF) – na burze obchodované fondy. Tieto fondy sú niekedy nazývané aj verejne obchodované fondy alebo indexové akcie. Hlavnou myšlienkou pri vzniku ETF však nebola obchodovateľnosť na burze, ale pasívne investovanie, teda kopírovanie zvoleného indexu.

#### Aktívna verus pasívna správa

Na prvý pohľad sa zdá, že aktívna správa fondov musí prinášať lepšie výsledky ako pasívny prístup, teda mechanický nákup akcií patriacich do nejakého indexu. Už slovo „aktívny“

evokuje, že to musí byť lepšie. Treba si však uvedomiť, že aktívne riadené fondy zamestnávajú analytikov, portfólio manažérov, častejšie obchodujú, to všetko znamená nezanedbateľné náklady. Celková nákladovosť (Total Expense Ratio = TER) aktívne riadených akciových fondov často presahuje 2 percentá ročne (okrem skutočných nákladov si účtujú

V nasledujúcej tabuľke sú uvedené percentá, koľkým fond manažérom, ktorí spravujú aktívne riadené fondy so zameraním na akcie, sa nepodarilo poraziť ich benchmark (index, s ktorým porovnávajú svoju výkonnosť). Signifikantná „prehra“ fond manažérov voči ich benchmarku je zreteľná najmä v dlhšom časovom horizonte.

Percentuálny podiel amerických akciových fondov, ktoré neprekonávajú svoj benchmark

Kategória fondu	Benchmark	jednoročný horizont (%)	trojročný horizont (%)	päťročný horizont (%)
Domestic Equity Funds	S&P Composite 1500	60,20	85,92	73,56
Large-Cap Funds	S&P 500	59,78	84,94	86,94
Mid-Cap Funds	S&P MidCap 400 MidCap 400	57,84	77,17	87,55
Small-Cap Funds	S&P SmallCap 600	72,79	91,56	87,87
Multi-Cap Funds	S&P Composite 1500	60,05	86,10	82,26
Large-Cap Growth Funds	S&P 500 Growth	63,92	89,94	85,92

Zdroj: <http://www.spindices.com/documents/spiva/spiva-us-mid-year-2014.pdf>

aj „mastnú“ odmenu za správu fondu). Fondy pôsobiace na tom istom trhu by mali mať výsledky rozložené rovnomerne – teda približne 50 % fondov by bolo lepších ako príslušný index a zhruba 50 % horších. Ale spomínané poplatky spôsobujú, že skutočný výsledok je horší – veď za 5 rokov predstavujú poplatky aj viac ako 10 percent, a to už je významné. Preto v skutočnosti veľká väčšina aktívne riadených fondov v súboji s indexom prehráva.

Základnou myšlienkou pri vzniku ETF bol práve poznatok, že väčšina aktívne riadených fondov, ktoré sa snažia prekonať niektorý zo svetových akciových indexov, nedosahuje ich výkonnosť (podľa údajov z literatúry viac ako 80 % z nich). Prečo teda nepostaviť fond, ktorý sa nebude snažiť o prekonanie indexu, ale o jeho (čo najvernejšie) kopírovanie. Zároveň pasívne kopírovanie indexu znamená oveľa nižšie náklady, keďže nie je potrebné zamestnávať drahých portfólio manažérov, analytikov, neplatiť sa toľko poplatkov za obchody atď.

Poučenie: Inteligentný investor by mal zvážiť, či dostáva adekvátnu protihodnotu za vysoké poplatky, ktoré platí aktívne riadeným fondom. Ak to tak nie je, teda ak tieto fondy dlhodobo nedosahujú výkonnosť indexu, kvalitné ETF kopírujúce index môžu byť lepšou voľbou.

#### Definícia Exchange Traded Funds

Sú to fondy, ktorých podielové listy sú obchodované priamo na burze (odtiaľ názov „exchange traded“). To znamená, že sa s nimi obchoduje ako s každou inou akciou, čiže ich cena je tvorená aktuálnou ponukou a dopytom na konkrétnej burze, čo umožňuje ich kúpu/predaj kedykoľvek počas dňa, ako aj zadávanie pokynov s limitnou cenou.

#### Obchodovanie ETF

Na rozdiel od klasických podielových fondov, ktoré majú ich hodnotu (NAV = Net Asset Value) stanovenú obvykle ku koncu každého



obchodného dňa, ceny ETF sa po celý obchodný deň menia a reagujú ihneď na zmeny na finančných trhoch. Navyše, pri kvalitných ETF existujú tzv. tvorcovia trhu („market makeri“), ktorí kótuju (t. j. stanovujú nákupnú aj predajnú cenu) dané ETF v relatívne veľkých objemoch v každej sekunde. To zabezpečuje ich väčšiu likviditu, t. j. možnosť kedykoľvek počas obchodného dňa nakúpiť alebo predáť ETF za aktuálnu cenu. ETF sa obchodujú rovnako ako akékoľvek akcie. Môžete zadať limitné pokyny a robiť predaje nakrátko, obchodovať na margin (neinvestujete len svoje vložené peniaze) a podobne. Investori

využiť túto situáciu ako arbitrážnu príležitosť a trh sa znovu dostane do rovnováhy.

Hoci je cieľom ETF kopírovanie daného indexu, je dobré podotknúť, že ani pri ETF neexistuje žiadna záruka, že výkonnosť ETF bude úplne rovnaká ako výkonnosť indexu. Pri najkvalitnejších ETF kopírujúcich najväčšie svetové indexy je však táto odchýlka („tracking error“) minimálna.

Keďže sme sa už o ETF čosi dozvedeli, môžeme si zhrnúť základné rozdiely medzi ETF a aktívne riadenými fondmi:

#### Základné rozdiely medzi klasickým aktívne riadeným fondom a ETF

	Klasický aktívne riadený fond	ETF
Diverzifikácia	áno	áno
Správa portfólia	aktívna	pasívna, kopíruje index
Náklady na správu	spravidla vysoké	nízke
Obchodovanie na burze	nie	áno
Limitné pokyny	nie	áno
Obchodovanie za NAV	áno	nie, ale blízko NAV

môžu taktiež správne stavať na krátkodobé cenové pohyby ETF počas obchodného dňa.

Aj pri ETF sa priebežne počíta čistá hodnota aktív (NAV), ktorá sa stanovuje na základe celkovej trhovej hodnoty cenných papierov obsiahnutých v portfóliu fondu, k čomu sa pripočíta iný majetok fondu (napr. cash) a odpočítajú sa záväzky fondu. Potom NAV pripadajúce na jeden podiel vypočítame tak, že NAV fondu vydáme počtom podielov, ktoré fond vydal. Výsledné číslo by sa malo blížiť trhovej cene ETF v danom okamihu, ale len zriedkakedy sú rovnaké. Avšak rozdiel ceny ETF od jeho NAV by mal byť u väčšiny ETF pomerne malý – zvyčajne len niekoľko desiatin percenta, málokedy viac ako percento. Ak sa cena ETF odchýli od NAV, veľkí hráči môžu

### História ETF: krátka, ale dynamická

Exchange Traded Funds majú relatívne krátku históriu, len niečo vyše dvadsať rokov. Za tento krátky čas sa stali vďaka svojej jednoduchosti, transparentnosti a nízkym nákladom jedným z najobľúbenejších investičných nástrojov, či už medzi bežnými, alebo profesionálnymi investormi.

#### 1989: Prvé ETF na svete

Prvé ETF na svete vzniklo v Kanade roku 1989 v podobe fondu s názvom Toronto Index Participation Fund (TIP 35).

#### 1993: Prvé ETF v USA

Prelomovým rokom v histórii ETF bol rok 1992, keď americká komisia pre cenné papie-

re (SEC – Securities Exchange Commission) umožnila ponuku historicky prvého ETF, ktorý sa dočkal prvej kotácie na burze AMEX v januári 1993. Týmto priekopníkom bol SPDR (S&P Depository Receipts), tzv. SPIDER (pavúk) – Ticker: SPY, ktorý kopíruje index S&P 500. Vďaka tomuto produktu sa investovanie umožnilo aj širokej verejnosti s menšími investičnými možnosťami. Po úspechu „pavúka“ medzi investorským publikom sa zakrátko objavili aj ďalšie ETF: tzv. Qubes (kocky) – Ticker: QQQ, ktorý kopíroval index NASDAQ-100, tzv. Diamonds (diamanty) – Ticker: DIA, zameraný na index Dow Jones Industrial Average. Po týchto priekopníkoch sa trh s ETF pomaly začal rozbiehať.

#### 2000: Prvé ETF v Európe

Prvé akciové ETF sa v Európe objavili až v roku 2000, teda o sedem rokov neskôr ako v USA. Tým priekopníkom sa v Európe stala spoločnosť iShares, ktorá bola v tom čase vlastnená Barclays, dnes patrí do skupiny BlackRock. iShares zaregistrovala svoje prvé ETF na londýnskej burze v apríli roku 2000, išlo o ETF kopírujúce hlavný index londýnskej burzy – iShares Core FTSE 100 UCITS ETF.

#### 2007: Prvé ETF zamerané na high-yield dlhopisy

V roku 2007 sa na americkom trhu prvýkrát začalo obchodovať s ETF, ktorého benchmark bol index zložený z high-yield korporátnych dlhopisov denominovaných v dolároch (aktuálne má tento fond pod správou skoro 15,5 mld. USD). Išlo o ETF zo skupiny iShares pod názvom iShares iBoxx \$ High Yield Corporate Bond ETF (Ticker: HYG).

Prvé európske ETF so zameraním na high-yield európske dlhopisy sa objavilo až v roku 2010, pričom ho na trh uviedla zase spoločnosť iShares. (iShares Euro High Yield Corporate Bond UCITS ETF – Ticker: EUNW.)

#### Najnovšie trendy: aktívne riadené ETF a smart beta ETF

Ďalším míľnikom v histórii ETF bol rok 2008, keď komisia pre cenné papiere – SEC už mala pripravenú dostatočnú reguláciu v oblasti bezpečného riadenia a transparentnosti portfólií, a preto povolila zavedenie aktívne riadených ETF. Tento krok mal za následok vznik asi 200 nových ETF len v danom roku.

Najnovším trendom posledných rokov sú tzv. „smart beta ETF“, to znamená, že namiesto klasických indexov, ktoré zahŕňajú určitý počet (30, 50, 500,...) najväčších spoločností, sa pri-



dávajú ďalšie kritériá tak, aby sa dosiahla dodatočná pridaná hodnota. Ide napríklad o:

- > „equally weighted ETF“ – ETF, kde má každá akcia rovnaké zastúpenie, napr. index S&P 500 tvorí 500 amerických firiem, pričom každá je zastúpená podľa svojej veľkosti (trhovej kapitalizácie); equally weighted ETF na S&P 500 vezme každú akciu s rovnakým podielom na majetku fondu (konkrétne 0,2%). Myšlienka je jednoduchá: najväčšie firmy v indexe už majú také veľké trhové podiely, že „nemajú kam rásť“, takže rast je generovaný najmä menšími firmami;
- > „low volatility ETF“ – ETF, ktoré vyberá firmy s najnižšou volatilitou (kolísavosťou ceny). Sú vhodné pre investorov, ktorí chcú byť prítomní na akciovom trhu, ale zle znášajú ich vysokú volatilitu; zaujímavé je, že výskumy za posledných päť rokov ukazujú vyššiu výkonnosť takýchto ETF, hoci teória hovorí presný opak: aktívum s nižším rizikom by malo mať nižší výnos. Samozrejme, v budúcnosti to môže byť úplne inak;
- > „buy-back ETF“ – ETF, ktoré vyberá z indexu tie spoločnosti, ktoré pravidelne vykonávajú spätné odkupy akcií (spätný odkup = buy back). Spätný odkup akcií je jedným zo spôsobov, ako vrátiť peniaze akcionárom. Existujú teórie, ktoré považujú akcie spoločností so spätným odkupom akcií za výkonnejšie ako celý trh.

### Regulácia UCITS

V Európskej únii je väčšina ETF – podobne ako aj väčšina aktívne riadených fondov – regulovaná zákonmi upravujúcimi kolektívne investovanie, známymi pod skratkou UCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities). UCITS poskytujú niekoľko bezpečnostných prvkov pre investorov, uvedieme tie najdôležitejšie:

- > **segregácia (oddelenie) aktív:** aktíva fondu sú oddelené od aktív správcovskej spoločnosti aj od iných fondov (minimalizuje riziko pre investorov v prípade bankrotu správcu),
- > **zvýšená transparentnosť:** UCITS vyžaduje, aby určité informácie boli prístupné investorom,
- > **limity diverzifikácie:** chránia pred prílišnou expozíciou voči jednému aktívu
- > a mnohé ďalšie (napr. na oceňovanie fondu dozerá depozitár, predávať akcie nie je možné bez toho, aby bolo za ne súčasne alebo vopred zaplatené atď.)

V praxi pre investora znamená fondová regulácia neporovnateľne vyššiu bezpečnosť z hľadiska kreditného rizika ako akékoľvek privátne, neregulované investície (napr. súkromná pôžička právnickej alebo fyzickej osobe).

### Najväčší správcovia ETF

ETF vytvárajú a spravujú špecializované finančné inštitúcie. Každý z najväčších svetových správcov spravuje stovky miliárd eur v rozmanitých ETF – na porovnanie, najväčšie správcovské spoločnosti na Slovensku spravujú 1 – 2 miliardy eur.

V nasledujúcej tabuľke je prehľad najväčších správcov aj s ich trhovým podielom, pričom stojí za zmienku, že viac ako 80 % celosvetového trhu má rozdelených len 8 spoločností.

Prehľad najväčších správcov ETF		
Správcovská spoločnosť	Objem pod správou v mld. USD	Počet ETP*
iShares (Black Rock)	1 085,6	726
Vanguard	475,1	114
State Street	469,2	229
Invesco PowerShares	103,8	203
Deutsche Asset & Wealth	67,7	306
Lyxor / Soc Gen	51,9	230
Nomura Group	48,7	62
WisdomTree Investments	49,3	122
First Trust Portfolios	37,1	114
UBS	32,5	348
206 ostatných	502,7	3 008
<b>Sumár</b>	<b>2 923,6</b>	<b>5 462</b>

Zdroj: [http://www.blackrockinternational.com/content/groups/international/site/documents/literature/etfl\\_industryhighlight\\_feb15.pdf](http://www.blackrockinternational.com/content/groups/international/site/documents/literature/etfl_industryhighlight_feb15.pdf)

\*ETP = Exchange Traded Product, vysvetlenie ďalej v článku

### Hlavné výhody ETF

ETF ponúkajú ako otvorené podielové fondy **možnosť investovania do väčšieho množstva titulov** a nástrojov kapitálového trhu **kúpou iba jediného cenného papiera**. Zname-

ná to, že investor si kupuje celé diverzifikované portfólio. Najpoužívanejšími sú ETF, ktoré kopírujú výnosy akciových indexov.

Investor môže prostredníctvom ETF špekulovať na vývoj úrokových sadzieb, ceny komodít alebo mien **bez nutnosti skladať vysoký počiatočný kolaterál** ako zábezpeku. Zároveň klient nie je nútený zakladať si iný účet ako ten, ktorý potrebuje na obchodovanie s akciami.

Podiely ETF sú obchodované priamo na burzách, a teda ponúkajú **rovnaké výhody ako pri obchodovaní s bežnými akciami**. Teda je možné využívať tradičné techniky pri zadávaní pokynov na obstaranie nákupu/predaja ETF, t. j. zadávanie limitných pokynov, „stop-lossov“ alebo časovo ohraničených

pokynov a pod. v závislosti od služieb, ktoré daný broker investorovi poskytuje.

ETF sú veľmi **likvidným finančným nástrojom**. V priebehu celého dňa sú aktívne obchodované na burze a nie je problém predať alebo

Desať najväčších ETF na svete podľa ich AUM			
Symbol	Názov ETF	Správca	AUM v mil. USD
SPY	SPDR S&P 500	State Street	173 944
IVV	iShares Core S&P 500	BlackRock	69 492
EFA	iShares MSCI EAFE	BlackRock	60 415
VTI	Vanguard Total Stock Market	Vanguard	55 907
VWO	Vanguard FTSE Emerging Markets	Vanguard	50 132
QQQ	PowerShares QQQ	Invesco PowerShares	39 499
EEM	iShares MSCI Emerging Markets	BlackRock	33 290
VOO	Vanguard S&P 500	Vanguard	31 404
IWF	iShares Russell 1000 Growth	BlackRock	28 981
GLD	SPDR Gold	State Street	28 045

Zdroj: <https://www.etfchannel.com/type/etfs-with-most-volume/>

kúpiť aj väčší objem. O likviditu každého ETF sa stará buď priamo správca, alebo tvorcovia trhu, ktorí permanentne dodávajú likviditu a v každom okamihu kótujú cenu daného cenového papiera. Všetky kvalitné ETF, ktoré kopírujú hlavné akciové indexy, majú spread medzi nákupnou a predajnou cenou minimálny, pri niektorých tituloch dokonca nulový, čo je ďalším dôkazom ich vysokej likvidity.

vu pri aktívne riadených fondoch, pričom pri akciových fondoch z tejto skupiny je časté, že TER presahuje 2 % p. a.). Poplatky za správu pri amerických ETF začínajú už 0,00 % (TFLO – pasívne riadené ETF, ktoré replikuje dlhopisový index Barclays U.S. Treasury Floating Rate), pričom priemerný poplatok z TOP 100 najlacnejších amerických ETF je len 0,10 %. Pri európskych ETF je tento ukazovateľ veľmi podobný.

Tak isto ako aj iné ETF kopírujúce veľké svetové indexy, aj tento patrí medzi nízkonákladové fondy, nakoľko jeho TER je len vo výške 0,09 %, pričom sa obchoduje skoro s nulovým spreadom (rozdiel medzi cenou na stane dopytu a ponuky).

Zdroj: <http://etfdb.com/etf/SPY/>

## Exchange Traded Products (ETP)

Vyššie spomínané ETF sú však len podskupinou širšieho okruhu produktov, ktoré sú nazývané Exchange Traded Products – ETP. Do tejto skupiny patria okrem ETF aj ETC – Exchange Traded Commodities a ETN – Exchange Traded Notes.

### Exchange Traded Commodities

Sú to dlhové cenné papiere, ktoré neplatia žiadny úrok. Dôvodom ich vzniku je, že regulácia zastrešujúca ETF neumožňuje investície, ktoré nie sú diverzifikované. Preto vznikli ETC, ktoré umožňujú kopírovanie len konkrétnej komodity (napr. ropy alebo zlata) alebo komoditného koša. ETC boli tiež použité na poskytnutie prístupu k menovým párom alebo menovým košom. ETC sú spravidla emitované SPV (teda firmami, ktoré sú určené len na tento účel), ktoré fyzicky vlastnia aktíva, teda sú kolateralizované.

### Exchange Traded Notes

Sú to dlhové cenné papiere, ktoré neplatia žiadny úrok a sú určené na to, aby kopírovali podkladový benchmark alebo aktívum. Na rozdiel od ETC, ktoré sú emitované SPV, sú ETN emitované bankami, teda svojou povahou podobné obyčajným senior dlhopisom. Investori tak nesú plné kreditné riziko emitenta (banky). Na rozdiel od bežných dlhopisov výnos ETN nie je pevný, ale kopíruje výnos podkladového aktíva, pričom výplata tohto výnosu je garantovaná emitentom.

Spoločným znakom pre celú skupinu finančných nástrojov (ETP) je, že ide o finančný inštrument obchodovaný na burze, pričom typicky je jeho cieľom poskytnúť rovnaký výnos ako určitý benchmark alebo aktívum (pred poplatkami).

### Rast objemu ETP od roku 2000

Ako vidno, objem ETP vo svete dynamicky rastie, blížime sa k objemu 3 000 miliárd dolárov. Zaujímavé je, že USA majú nielen časový náskok (prvé ETF v USA v roku 1993, v Európe až v roku 2000), ale aj objem ETP v USA je stále asi dvakrát vyšší než v Európe.

### Päť ETF zoradených podľa najväčšieho 30-dňového obratu (údaje v USD)

Symbol	Názov ETF	30-dňový obrat
SPY	SPDR S&P 500 ETF	409 500 661 206
IWM	iShares Russell 2000 ETF	78 817 361 310
QQQ	PowerShares QQQ	64 708 133 356
EEM	iShares MSCI Emerging Markets ETF	39 509 733 052
XLE	Energy Select Sector SPDR Fund	22 922 788 579

Zdroj: <https://www.etfchannel.com/type/etfs-with-most-volume/>

Významnou výhodou investície do ETF je **úspora vstupných a výstupných poplatkov**, ktoré sú pri ETF nulové, pretože sú obchodované na burze ako štandardné akcie a tam takéto poplatky neexistujú.

Jediným priamym poplatkom investora je poplatok brokerovi za nákup a predaj ETF.

Jednou z najväčších výhod ETF je to, že ide o **nízkonákladové finančné riešenia**. Nákladovosť fondov meriame ukazovateľom TER = Total Expense Ratio = celkové (ročné) náklady fondu. TER pri investícii do klasického podielového fondu, s rovnakou štruktúrou aktív ako má ETF, môže byť až niekoľkonásobne vyššie (1,4 % je priemerný ročný poplatok za sprá-

### Zhrnutie hlavných výhod pri ETF

- > Nízkonákladové
- > Diverzifikované
- > Transparentné
- > Bez vstupných a výstupných poplatkov
- > Vysoko likvidné
- > Možnosť zadávať limitné pokyny

### SPY – SPIDER

Ide o najznámejší Exchange Traded Fund, ktorý stál úplne na začiatku vzniku ETF. Aktuálne je však aj najväčším fondom, čo sa týka objemu majetku pod správou. Tento fond manažoval v apríli tohto roku neuveriteľných 174 miliárd dolárov, pričom jeho priemerný mesačný obrat je 409 miliárd USD.

Fond replikuje index S&P 500, ktorý je považovaný za jeden z najlepších ukazovateľov stavu ekonomiky v USA. Tento index obsahuje 500 najväčších amerických firiem (napríklad sú v ňom spoločnosti ako je Apple, Microsoft, Exxon Mobil a General Electric). Všetky spoločnosti musia mať minimálne 50 % svojich akcií verejne obchodovateľných, aby mohli byť zaradené do indexu.

### TOP 10 ETF s najnižším TER v USA

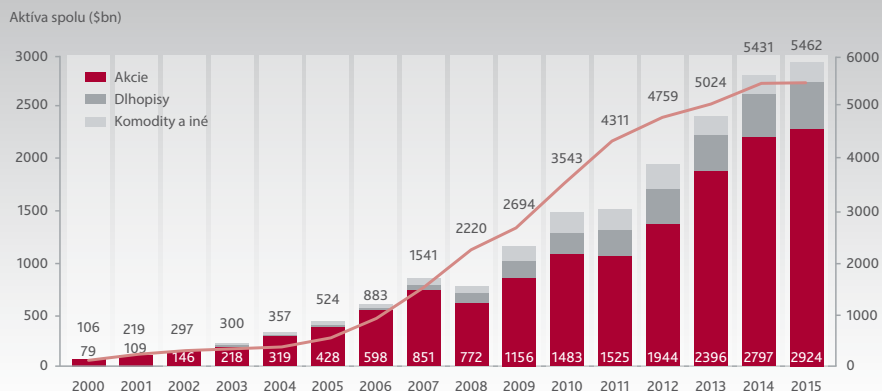
Symbol	Názov ETF	TER
TFLO	Treasury Floating Rate Bond ETF	0,00 %
SCHX	U.S. Large-Cap ETF	0,04 %
SCHB	U.S. Broad Market ETF	0,04 %
VOO	S&P 500 ETF	0,05 %
VTI	Total Stock Market ETF	0,05 %
SCHZ	U.S. Aggregate Bond ETF	0,06 %
SCHG	U.S. Large-Cap Growth ETF	0,07 %
IVV	Core S&P 500 ETF	0,07 %
SCHD	US Dividend Equity ETF	0,07 %
SCHH	U.S. REIT ETF	0,07 %

Zdroj: <http://etfdb.com/compare/lowest-expense-ratio/>

### Štandardné poplatky pri ETF

Druh indexu, ktorý ETF kopíruje	Poplatok (TER)
Veľké akciové indexy	od 0,04 % do 0,20 %
Menšie lokálne akciové indexy	od 0,20 % do 0,50 %
Dlhopisové indexy – investičné pásmo	od 0,00 % do 0,30 %
Dlhopisové indexy – high yield	od 0,40 % do 0,70 %
Neštandardné indexy	od 0,50 %

## Celkové aktíva a počet ETF



### > Pákové ETF

V praxi sa môžeme stretnúť aj s ETF, ktoré kopírujú vývoj vybraného indexu s dvojnásobnou či trojnásobnou rýchlosťou (t. j. ak sa cena indexu zmení o 1 %, cena ETF sa zmení o 2 % alebo 3 %). Tieto ETF sa nazývajú pákové. Na rozdiel od klasických reagujú omnoho citlivejšie na vývoj vybraných indexov. Veľmi často sa pri nich stretávame s označením bullish a bearish (bullish – rastúci trh, bearish – klesajúci trh), pričom toto označenie určuje, pri akom vývoji trhu dané ETF zarába.

### Záver

Napriek búrlivému rozvoju ETF (a aj širšej skupiny ETP) vo svete, na Slovensku, ale aj v Česku sú stále takmer neobjavenými finančnými nástrojmi. Veľký vplyv na tento fakt môžu mať aj najväčšie lokálne banky, ktoré v médiách prezentujú takmer výhradne vlastné produkty a nemajú záujem o propagáciu efektívnych nízkonákladových riešení, keďže ide o ich priamu konkurenciu.

Avšak, ako sa hovorí, vývoj nezastaví: najkvalitnejšie ETF kopírujúce niektorý z významných svetových indexov má také nízke náklady a takú skvelú likviditu, že prakticky nemá význam rozmyšľať nad inou alternatívou, ak je cieľom investora dosahovať výnosy príslušného indexu. Ak niekto hľadá viac, teda chce prekonávať index, môže skúsiť niektorý z aktívne riadených fondov, ale jeho šanca, že sa mu to podarí, je približne 1 : 4, ako vyplýva z celosvetových štatistík. Nezatracujeme aktívne riadené fondy, ale vždy by mali poskytovať jasnú pridanú hodnotu za vysoké poplatky: buď poskytujú prístup k trhu, pre ktorý neexistuje ETF, dosahujú dlhodobo vyššiu výkonnosť ako index, alebo majú nižšiu volatilitu pri rovnakom výnose atď.

Privatbanka je bankou s otvorenou architektúrou a jednou z prvých, ktoré aktívne využívajú akciové, dlhopisové ETF, ako aj ďalšie produkty zo skupiny ETP. Veríme, že dynamický rozvoj tohto sektora nám umožní naďalej rozširovať ponuku efektívnych finančných riešení pre našich klientov.

Autormi článku sú:  
 Mgr. Michal Staňo,  
 riaditeľ Odboru treasury,  
 RNDr. Miron Zelina, CSc.,  
 člen predstavenstva Privatbanky, a. s.

Zdroj: [http://www.blackrockinternational.com/content/groups/internationalsite/documents/literature/etfl\\_industryhighlight\\_feb15.pdf](http://www.blackrockinternational.com/content/groups/internationalsite/documents/literature/etfl_industryhighlight_feb15.pdf)

### Základné druhy ETF podľa ich zamerania

#### > Indexové ETF

Indexové ETF sú zložené z takých cenných papierov, ktoré najlepšie dokážu kopírovať vývoj vybraného akciového indexu. Investori tak napríklad môžu pomocou ETF participovať na vývoji tých najväčších svetových akciových indexov ako Dow Jones Industrial Average (DIA), Nikkei (EWJ) a pod.

#### > Dlhopisové ETF

Dlhopisové ETF sú zložené z takých cenných papierov, ktoré najlepšie dokážu kopírovať vývoj vybraného dlhopisového indexu. Investor má tak možnosť cez jeden produkt nakúpiť celé portfólio dlhopisov, ktoré spĺňa jeho preferencie. Napríklad dlhopisové ETF – IBCS je zamerané na eurové korporátne dlhopisy s investičným ratingom, pričom EUNW sa snaží kopírovať index zložený z eurových high yield dlhopisov (teda dlhopisov s vyšším výnosom a vyšším kreditným rizikom).

#### > Komoditné ETC

Ide o ETC, ktoré sa snažia participovať na pohybe určitej komodity od poľnohospodárskych produktov až po drahé kovy. Na rozdiel od indexových ETF však nie sú zložené z akcií, ale z futures či iných kontraktov. Pre investora tak prostredníctvom komoditných ETC, ktoré sa obchodujú rovnako jednoducho ako akcie, vzniká zaujímavá alternatíva ako obchodovať na komoditných trhoch.

#### > Menové ETN

Menové ETN sa zameriavajú na kopírovanie vývoja cien vybraných mien. Existujú aj ETN, ktoré nekopírujú iba jednu špecifickú menu, ale kopírujú rovno celý kôš mien.

#### > Sektorové ETF

Sektorové ETF pracujú na rovnakej báze ako ETF indexové. Najčastejšie ide o ETF zložené z cenných papierov najlepšie reprezentujúcich sledovaný sektor, či už ide o finančný, farmaceutický, energetický, alebo iný sektor.



# Long alebo short?

Tí, ktorí sa pohybujú na finančnom trhu profesionálne, vedia už z názvu odhadnúť, čo bude predmetom ďalších riadkov. Pre ostatných najprv definícia.



**Ing. Mgr. Richard Tóth, PhD.**  
hlavný ekonóm

Long pozícia predstavuje nákup akéhokoľvek aktíva, pri ktorom investor očakáva, že jeho cena porastie. Naopak, pri short pozícii investor očakáva, že cena aktíva klesne. V tomto prípade si napríklad môže požičať akcie od brokera a predáť ich na trhu. Následne, po poklese ceny, môže investor tieto akcie nakúpiť naspäť a vrátiť ich brokerovi. Získava tak rozdiel medzi vyššou predajnou a nižšou nákupnou cenou očistený o poplatky brokerovi. Investor tak zarába aj na poklese trhu. Aká stratégia je vo všeobecnosti zmysluplnejšia? A aká je zmysluplnejšia v jednotlivých druhoch aktív a v ktorých obdobiach?

Na peňažnom trhu si požičiavajú hlavne banky peniaze na dobu od jedného dňa až po jeden rok. Cenu peňazí určuje centrálna banka prostredníctvom úrokových sadzieb. Pri peňažnom trhu ide najmä o riešenie nedostatku alebo prebytku „hotovosti“ (likvidity), nie o investície v pravom zmysle slova. Tu nemožno hovoriť o long alebo o short pozícii. Nastavenie úrokových sadzieb má však významný vplyv na ďalšie časti finančného trhu.

Úrokové sadzby vo všetkých krajinách, vyspelých či v rozvojových a rýchlo sa rozvíjajúcich krajinách, za posledných 20 – 30 rokov klesali. S každou ďalšou konjunktúrou bol vrchol sadzieb nižší ako v predchádzajúcej konjunktúre a s každou ďalšou recesiou sadzby klesali nižšie než predtým. A tak kým napríklad hlavná americká úroková sadzba dosahovala v osemdesiatych rokoch priemerne vyše 9 %, v deväťdesiatych menej ako 5 %, v nultých 2,4 % a od roku 2009 je na 0,25 %. Postupný zostup sadzieb po celom svete, samozrejme, nie je priamočiary, bez výkyvov. Okrem vplyvu prirodzeného hospodárskeho cyklu ho pri niektorých krajinách narušovali aj „umelé“ zásahy centrálnej banky, keď napríklad zvýšením sadzieb chceli zabrániť odlivu kapitálu z krajiny. Vo všeobecnosti je však trend poklesu jasný.

Úrokové sadzby zásadným spôsobom ovplyvňujú výnosy na dlhopisoch. A keďže úroky klesali, mali by klesať aj výnosy na dlhopisoch (a ceny dlhopisov by mali rásť). Nie je to celkom tak: z dlhodobého, 30-ročného pohľadu dlhodobo klesali výnosy tzv. bezpečných krajín (napríklad USA či Nemecka), a to aj na krátkej, aj na dlhej splatnosti. Tak napríklad, ak by ste každý týždeň dlhopis kúpili a o týždeň ho predali a zároveň kúpili ďalší dlhopis a zase ho predali, mali by ste byť celkovo v zisku.

To však neplatí o dlhopisoch rizikových krajín, napríklad Talianska, Španielska či Grécka. Tam bol trend opačný a dlhodobo ich výnosy rástli. Samozrejme, záleží na tom, aké obdobie si zvolíme. Nájdu sa aj naozaj dlhé obdobia, počas ktorých výnosy klesali, ale celkovo za posledných 20 rokov rástli. Príčinou iného vývoja bolo kreditné riziko, ktoré je popri úrokových sadzbách ďalším zásadným činiteľom výnosov na dlhopisoch. Bezpečné krajiny slúžili ako „poistka“, a tak investori boli ochotní akceptovať

aj nižšie výnosy výmenou za „istotu“, že sa im peniaze vrátia. Naopak, periférne krajiny eurozóny museli investorom ponúkať vyššie výnosy, ako by im bolo prináležalo podľa úrokových sadzieb.

Zvláštnym prípadom je Japonsko. Patrí tiež medzi bezpečné krajiny, ale výnosy dlhopisov za posledných 30 rokov klesali iba na dlhej splatnosti, na krátkej nie. Japonsko zaznamenáva veľmi nízke úrokové sadzby už dlhý čas a nemenia sa. Krátkodobé dlhopisy sa v tejto situácii pomerne skoro prispôbili a začali stagnovať alebo veľmi mierne rásť. Dlhodobým dlhopisom trvalo dlhšie, kým „pochopili“, že úrokové sadzby v Japonsku sa zvyšovať nebudú, a preto ich výnosy ešte pomaly klesali.

Celkovo sa však doteraz oplátilo byť pri dlhopisoch dlhodobo, za posledných 20 rokov v long pozícii. Jednoducho, ak by sa investor rozhodoval medzi dvoma stratégiami – po celý čas „longovať“ a po celý čas „shortovať“, zarobil by na „longovaní“. Len pripomíname, že neuvažujeme o vplyve inflácie a ďalších faktorov.

Podobne sme skúmali aj akciové indexy. Zisťovali sme medzitýždennú zmenu hlavných akciových indexov vo vyspelých krajinách alebo v rozvojových a rýchlo sa rozvíjajúcich krajinách za posledných 20 rokov. Pri všetkých sledovaných indexoch vo väčšine týždňov akcie rástli. Pomer „rastúcich“ týždňov ku „klesajúcim“ týždňom bol individuálny, ale približne 55 : 45.

Pravdaže, tempo poklesov býva často silnejšie ako tempo rastu, a tak to napokon až tak optimisticky s akciami vyzerá nemusí. Ak zoberieme do úvahy skutočnú mieru rastu a skutočnú mieru poklesov, aj tak celková zmena vyznela kladne. A tak, podobne ako pri dlhopisoch, ak by ste každý týždeň investovali do akcií a o týždeň ich predali alebo by ste jednoducho stále pravidelne každý týždeň do akcií investovali, mali by ste byť celkovo v zisku. Samozrej-

me, nie je možné sa vyhnúť lokálnym či globálnym maximám, ale tie by v mori krátkodobých nákupov nehrali významnú úlohu.

Rovnako ako pri dlhopisoch, aj pri akciách sa celkovo doteraz, za posledných 20 rokov, oplátilo byť dlhodobo v long pozícii.

Podobným „výskumom“ sme podrobili aj ceny ropy (európsku Brent a americkú WTI), zlata a kurzu eura voči americkému doláru. Pre ropu a zlato platia rovnaké závery ako pre akcie. Dokonca aj pomer „rastúcich“ týždňov a „klesajúcich“ týždňov bol zhodný, približne 55 : 45. Aj pri zohľadnení tempa rastu a tempa poklesu bol dlhodobý trend v cene ropy a cene zlata rastúci. Teda aj pri rope a zlate sa doteraz, za posledných 20 rokov, oplátilo byť long.

Eurodolár je však bez jasného smerovania, za posledných 20 rokov euro mierne oslabovalo (pri meraní medzityždennej zmeny častejšie euro oslabovalo než posilňovalo). Pri zohľadnení tempa pohybov sa však rozdiel stiera k takmer štatistickej odchýlke a nie je možné urobiť záver o výhodnosti long alebo short pozície. To, mimochodom, korešponduje s naším názorom, že dlhodobo obchodovať s menami nemá zmysel.

Teda pri všetkých triedach aktív, okrem mien, bolo dlhodobo, za posledných 20 rokov, výhodnejšie longovať. Ešte raz na spresnenie, ide o dlhodobý trend v situácii, keď investor praviadne aktíva kupuje a v krátkom čase predáva. V skutočnom živote však všetky aktíva zažívajú globálne či lokálne maximá, alebo minimá a je treba sa vyhnúť väčšej investícii práve v nepriaznivom čase. A čo je nepriaznivý čas, to je možné definovať len spätne.

V minulosti bolo výhodnejšie longovať, ale je výhodnejšie longovať aj teraz a v budúcnosti?

Úrokové sadzby sú vo veľkej časti vyspelých krajín už dlhší čas na veľmi nízkych úrovniach, často blízko nule alebo dokonca aj pod ňou. Mnohí investori sa vyjadrujú, že to nie je normálna situácia a sadzby „musia“ rásť. Naozaj? Japonsko je krajinou, ktorá je v mnohom inšpiratívna a ktorá „predbieha“ dobu. Takmer nulové sadzby sú tam už takmer 20 rokov a ani v strednodobom horizonte nie je pravdepodobné, že by sa zvýšili. Jednoducho na finančnom trhu „sa nemusí nič“.

Jediný vyspelý štát, ktorý teraz uvažuje o zvyšovaní sadzieb, je USA. Aj tam však odvahy klesá a začiatok zvyšovania sa postupne odkladá. Navyše členovia bankovej rady



opakujú, že zvyšovanie bude opatrné a nemožno automaticky čakať šnúru po sebe nasledujúcich zvyšovaní.

Európska centrálna banka bude minimálne do septembra 2016 kvantitatívne uvoľňovať a minimálne rok po tom nie je pravdepodobné, že by začala o zvyšovaní sadzieb čo i len uvažovať. Skôr je pravdepodobné, že nízka in-

flácia (jadrová inflácia bola nad 2% inflačným cieľom naposledy v roku 2002) a od mája 2014 je pod 1%. Úrokové riziko vo vyspelých krajinách je s výnimkou USA nízke. Ale ani americká centrálna banka (a ani iné banky, napríklad austrálska) si nemôžu dovoliť zvyšovať sadzby nadmieru, lebo by to viedlo k prílišnému posilneniu domácej meny.

### Čo je nepriaznivý čas, to je možné definovať len spätne

flácia zostane v Európe problémom dlhodobo a ECB bude bojovať skôr s príliš nízkou než príliš vysokou infláciou (možno aj po vzore Švajčiarska a Švédska, ktoré má hlavné úrokové sadzby záporné). Napokon, vysoká inflácia v eurozóne nebola nikdy výrazným problé-

Skutočné kreditné riziko nie je nižšie ako pred pár rokmi, ale jeho vnímanie je lepšie. Výnosy dlhopisov európskej periferie sú nižšie. Dve najväčšie kreditné hrozby v posledných rokoch – rozpad eurozóny a ohrozenie kredibility USA kvôli rastu verejného dlhu, nie sú na dnes na



programe. Samozrejme, môžu sa vyskytnúť udalosti, ktoré vyplynú zo súčasných hrozieb (Ukrajina, Grécko, Islamský štát) alebo z hrozieb, o ktorých ešte nevieme.

V tejto situácii platí, že tam, kde výnosy dlhopisov majú ešte potenciál klesnúť, lepšia je stratégia long – najmä v prípade štátnych dlhopisov (nie celej) európskej periferie, kde výnosy môžu ešte spadnúť na úroveň len o niečo vyššiu ako

Situácia v rozvojových a rýchlo sa rozvíjajúcich krajinách (emerging markets) je však komplikovanejšia. V nultých rokoch ich ťahal úvermi podporovaný rast vo vyspelých krajinách, globalizácia a rast cien komodít, nie hospodárske reformy. Keď kríza vypukla, často sa výpadok dopytu snažili nahradiť rastom úverov. Sú tak v ťažkej situácii – nezreformované a s nerovnováhami. Zažívajú stagfláciu (pomalý rast pri vysokej inflácii), ktorú ešte navyše komplikuje

prostrediu darí. Dlhodobý rast ziskov je základom pre rast cien akcií. Jednoducho, hospodársky rast sveta zabezpečujú firmy a to by sa malo odraziť aj v raste cien akcií.

Samozrejme, cesta akcií nahor nie je priamočiara a „veľké oči“ nie sú namieste. Takisto ako dlhopisy ich ovplyvňuje nízka inflácia, lebo podniky majú nižšie tržby, a tým aj zisky. Vplyva na to aj množstvo ďalších faktorov, napríklad pohyb mien. Vplyv nízkych výnosov dlhopisov už vyprcháva, lebo tie už dosiahli dno. Cena niektorých akcií či indexov môže byť privysoká (čo sa napríklad odráža v príliš vysokom P/E na túto fázu hospodárskeho cyklu a štruktúru krajiny).

Ale aj tak je z dlhodobého hľadiska najvhodnejšia stratégia long, a to vo forme postupného budovania pozície. Dá sa takto vyhnúť vplyvu prudkých pohybov na trhu. Najvhodnejšie je „zbytočne nešpekulovať“ a stavať na akciové indexy krajín s vyspelým podnikateľským prostredím, bez výrazných nerovnováh. Najvhodnejšie sa javia národné, ale nie príliš úzke indexy, kde je jednak dostatok silných firiem (ktoré si pozíciu vybudovali svojím know-how) a jednak „priepustnosť nových šŕúk do rybníka“.

Určite sa v budúcnosti nevyhneme aj prudkým poklesom na akciovom trhu. Teraz však nevieme, kedy sa „to zlomí“. Odporúčame sledovať hlavne americké akcie. Ich rast je nevyhnutnou podmienkou rastu akcií po svete a, naopak, problémy amerických akcií zvyčajne predbiehajú problémy inde. Napokon, za poslednými dvomi veľkými výpredajmi akcií (v rokoch 2001 – 2003 a 2008 – 2009) staja USA. V prvom prípade bolo P/E príliš vysoké a bolo nereálne, aby sa zisky firiem napriek dotcom revolúcii zvyšovali tak rýchlo. V druhom prípade P/E nebolo vysoké, ale bolo nereálne, aby sa zisky firiem po prasknutí hypotekárnej bubliny vôbec udržali.

Aj pri rope a zlate hovoria dlhodobé faktory v prospech dlhodobého rastu, ale trend nie je taký jednoznačný ako pri akciách. Súvisí to s likviditou trhu a hlavne s tým, že ani ropa, ani zlato nereprezentujú výsledok inovačného podnikateľského ducha a faktory pohybu ich ceny sú menej sofistikované ako pri akciách.

A teda, celková odpoveď na otázku z nadpisu je: long.

## V prípade bezpečných dlhopisov je lepšia stratégia nemať ich vôbec alebo len v malej miere ako poistku

úroveň bezpečných dlhopisov. V prípade bezpečných dlhopisov je lepšia stratégia nemať ich vôbec alebo len v malej miere ako poistku proti globálnemu kreditnému riziku.

Na druhej strane však súčasné výnosy dlhopisov najmä na dlhom konci nezodpovedajú „normálnemu“ stavu ekonomiky, v ktorom je primeraná miera inflácie na úrovni 2 % (čo je cieľ centrálnej banky). Teda normálne je mať výnosy dlhších dlhopisov na úrovni vyššej ako 2 %. Ak by sa v budúcnosti stalo, že situácia sa začína normalizovať (tak ako v USA), na

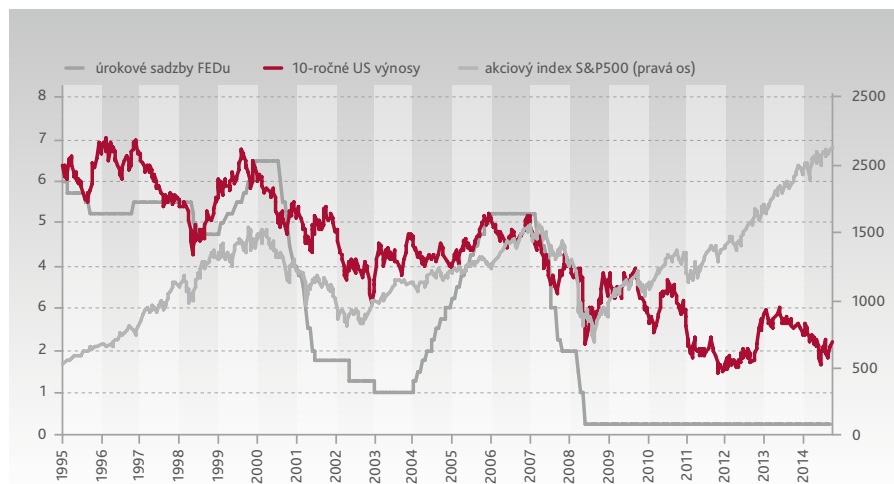
fluktuácia mien. Výnosy dlhopisov sú tak volatilné a bez jasného smerovania. Tu je možné len rozlíšiť, ktoré krajiny majú potenciál priblížiť sa k vyspelým krajinám a tam longovať. Pri ostatných by však stávka na short nebola dobrou stratégiou, keďže ich zlá povest' je už v cene a výnose dlhopisov započítaná a ani zhoršenie ich povesti už výnosy dlhopisov nezvyšuje. Krátkodobé investície do splatnosti dlhopisov majú význam, ale len pre investorov, ktorí majú radi adrenalín. Celkovo pri emerging markets je však potrebné veľmi rozlišovať medzi

## Samozrejme, cesta akcií nahor nie je priamočiara a „veľké oči“ nie sú namieste

európskych dlhopisových trhoch sa javí ako výhodnejšia stratégia short. Investor to však musí „pochopiť“ skôr ako trh, lebo ten zvykne v následnej reakcii prestreliť a investor sa na „short“ vlne nezvezie a prerobí. Trh totiž zvykne zmenu situácie preceňovať a výnosy po prudkom raste zvyknú korigovať späť.

krajinami (aj keď často práve investori z vyspelých krajín medzi nimi veľmi nerozlišujú).

Pri akciách je situácia jednoznačnejšia. Motiváciou firiem je dosahovať zisk (na rozdiel od štátu – koľko z nich hospodári vyrovnané?). To sa im často napriek nežičlivému podnikateľskému



# Ako začali v Európe „prachy“ padať z neba

Cesta do Frankfurtu je rýchla a bezproblémová. Let z Viedne trvá niečo viac ako hodinu a to je akurát tak dosť nato, aby lietadlo stihlo vzlietnuť do výšky 10-tisíc metrov nad morom a cestujúcim stewardi a stewardky naservírovali malý sendvič a kávu. Po chvíli už nasleduje zostup.

V noci som nemohol spať, v hlave nosím celý týždeň to, čo sa budem na tlačovej konferencii pýtať prezidenta Európskej centrálnej banky, keď sa aj na mňa usmeje šťastie a Christine Graefová, šéfkla tlačového oddelenia, na mňa ukáže prstom a povie: „Gentleman over there, please.“

Na tlačové konferencie ECB chodíme už takmer rok. Každý mesiac cestujem ja alebo niektorý z mojich kolegov do Frankfurtu, alebo hocikde, kde sa koná zasadnutie rady guvernérov, aby sme vystúpili z tieňa a popri veľkých agentúrach si našli svoje miesto na mediálnom trhu aj my.

S kolegom Mirom sme mali na začiatku šťastie. Na prvej tlačovke v Bruseli bolo málo novinárov, a tak sme sa hneď na prvýkrát dostali k slovu aj my. Nebolo to bohviečo, ale zapísali sme sa dobre. Kým Miro po tlačovke písal článok v press roome, ja som veselo na chodbe vtipkoval priamo s Christine. Najprv som sa s ňou zoznámil a predstavil som nás ako novú agentúru, aby som po krátkom rozhovore nadobudol falošný pocit, že toto bude malina. Že to máme takpovediac v suchu. Bude stačiť len chodiť na tieto tlačovky a byť vo svetle reflektorov, takpovediac na výslni! Nadobudol som pocit, že naozaj stačí málo a malú tlačovú agentúru z Bratislavy spozná celý svet, lebo budeme na CNBC, na Bloomberg TV a podobne.

Odvtedy však prešiel takmer rok a zrazu prvý úspech je už zapadnutý prachom. Je to nepríjemný pocit. Niečo ako keď rocková hviezda, ktorá na vrchole slávy vypredáva štadióny, skončí v miestnom bare, kde na jej výkon už nechodia davy, len pár nadšencov. Je nepríjemné vyletieť vysoko a potom padnúť. Najťažšie je udržať si výšku. Kvalitu. A to sme ešte ani nestihli poriadne vyletieť!



Mario Draghi, prezident Európskej centrálnej banky

Hútam nad rôznymi otázkami, ale zvažujem hlavne to, že ak sa na mňa usmeje šťastie, budem sa pýtať medzi poslednými. My nie sme Bloomberg ani Wall Street Journal. My sme maličká agentúra zo Slovenska. Nám os-

Kúpim pohľadnicu aj so známku, na pošte ju napíšem a posielam do redakcie. Nech kolegovia vedia, že na nich myslím. Zrazu sa mi to cestou v električke všetko rozloží v hlave a ja viem, že sa musím pýtať hlavne na veci, kto-

**Budem sa teda pýtať priamo. Koľko musí ešte euro oslabiť, aby sa inflácia v eurozóne dostala na úroveň cieľa, teda na 2 %?**

tanú už len poriadne prešpekulované veci, na ktoré sa predtým nikoho nenapadlo opýtať. O to je ťažšie niečo zmysluplné a zároveň investigatívne vymyslieť.

Nemecko ako krajina mi imponuje. Je tu poriadok a všetko funguje, ako má. Z letiska sa do centra Frankfurtu dostanem vlakom za 15 minút. Cestou sa poprechádzam mestom, v ktorom sú na ulici počas bieleho dňa len podivne vyzerajúce indivíduá. Najmä v okolí hlavnej stanice. Veľká väčšina ľudí v centre mesta je v mrakodrapoch. Robia v bankách, poisťovniach, zaisťovniach, u brokerov alebo v ECB.

ré budú súvisieť s finančným trhom alebo ním môžu pohnúť. To je predsa náš fokus. Na to sa najviac zameriavame.

Budem sa teda pýtať priamo. Koľko musí ešte euro oslabiť, aby sa inflácia v eurozóne dostala na úroveň cieľa, teda na 2 %?

Znie to strašne. Ja viem... koho už len môže zaujímať takáto blbosť. To neviem ani ja. Šípm len, že ak by sa Mario Draghi, prezident ECB, na tlačovke preriekol, finanční žraloci by reagovali ihneď. Ak by Draghi povedal, o koľko si predstavuje, že by malo euro oslabiť alebo posilniť, špekulanti by na jeho dôvetok



Nová budova ECB, Frankfurt nad Mohanom

o strednodobom horizonte kašľali. Masívnym nákupom, alebo predajom meny, by to na takú úroveň dostali hneď. Možno v priebehu minút, možno hodín, možno dní. A nezáležalo by to na tom, ako ďaleko či blízko súčasnej hodnoty by tá, akože želaná úroveň bola.

Takto to na finančných trhoch jednoducho chodí. Nemajú žiadnu logiku ani zdravý sedliacky rozum. Masu obchodníkov ženujúcich sa za ziskom vedie hlavne lakomosť. Všetci chcú len zarobiť bez ohľadu na dôsledky. To, že náhle zmeny kurzu meny majú za následok reálne ekonomické konzekvencie v podobe straty konkurencieschopnosti a rastúcej nezamestnanosti, nikoho

A pohyb na trhu je to, o čo mi ide. Navyše, ak ho viem iniciovať v priamom prenose a je naživo vysielaný celosvetovo, tak prečo nie.

Dnes je v ECB totiž špeciálny deň. Už niekoľko rokov sa centrálna banka v eurozóne snaží prinútiť vlády k reformám a k rozpočtovej zodpovednosti, ale namiesto ich snahy sa menová únia rúti do tretej recesie za posledných desať rokov a čelí historicky najvyššej nezamestnanosti.

To čo by mala centrálna banka riešiť ako svoj hlavný cieľ, teda cenovú stabilitu, navyše výrazne podkopáva fakt, že ceny ropy klesli od júla minulého roka o viac ako 50 %, čo dostalo kraji-

**Po minúte fotenia si sadajú a hneď ako začne Draghi hovoriť, vysvetľuje, že to nie oni meškajú, ale výťah sa zasekol.... novinári v miestnosti sa zasmejú... v budove za 4 miliardy eur sa zasekávajú výťahy, no to je trošku zlý vtíp**

z devízových špekulantov nezaujímajú. Oni sú platení len od veľkosti zisku, a keďže ich na konci roka čaká v prípade splnenia plánu tučná odmena v podobe ročného platu od banky alebo fondu, pre ktorých pracujú, motivácia je o to väčšia.

Druhou otázkou by som sa vrátil do minulosti. Konkrétne do augusta minulého roka, kedy sa Mario Draghi, alebo super Mário, ako ho nazývajú niektoré médiá, rozhovoril o tom, že vidí trend predaja eura zo strany centrálnych bánk. Toto je tiež veľmi silná informácia. Ak to potvrdí, možno čakať silný pohyb.

ny do deflácie. A deflácia je najväčším strašiacom všetkých centrálnych bankárov sveta.

Pokles cien totiž na prvý pohľad vyzerá super, ale pri detailnejšom pohľade zistíme, že mení vedomie. Je to niečo ako halucinogénna droga. Keď klesajú ceny, bežný spotrebiteľ váhajú s nákupmi väčších statkov, zväčša investičného charakteru, lebo čakajú, že ušetria, ak svoj nákup odložia do budúcnosti. Ak však to isté urobí polovica ekonomiky, čo zhruba zodpovedá váhe nákupov domácností v Európe, je s ekonomikou zle.

Nielenže sa nič nekupuje, teda nastáva stagnácia, ale začnú krachovať výrobné podniky, rastie nezamestnanosť, vládne výdavky rastú, lebo masu ľudí bez práce musí nejakým tým minimom podporiť štát. Ale ani štát nemá z čoho, lebo dane, ktoré doteraz veselo vyberal práve z nakúpených statkov, zrazu nie sú k dispozícii. No je to úplná katastrofa.

Japoncom sa z deflačnej špirály nepodarilo vytrhnúť ani po 15 rokoch, a preto vymysleli koncepciu takzvaného kvantitatívneho uvoľňovania. Keďže je ekonomika v bahne, príde centrálna banka a na podporu ekonomického rastu od bánk nakúpi všetky štátne dlhopisy. Banky dostanú čerstvo vytlačené peniaze, ktorými by mali financovať reálnu ekonomiku, teda výrobné podniky, domácnosti a podobne.

Centrálna banka si dlhopisy nechá do splatnosti a ešte na tom zarobí na úrokoch platených od štátu držiteľom týchto dlhopisov. Aké jednoduché, však?

Ale má to mnoho nástrah. To, čo vyzerá ako záchrana ekonomiky, totiž môže skončiť záchranou bánk. A keďže práve banky sú verejnosťou vnímané ako pôvodcovia moru finančnej a ekonomickej krízy, treba to dosť dobre prešpekulovať.

No ale v ECB sa nad týmto špekuluje otvorene už niekoľko mesiacov. Dokonca sám pán Draghi povedal v novembri, že celé „manšafty“ vedcov v ECB pracujú práve na tomto pláne.

Dnes sa preto čaká, že do Európy príde záplava peňazí a pán Draghi si to vychutná v priamom prenose. Je to jednoducho historická udalosť. Minimálne pre Európu. Japonko aj Amerika už majú svoje kvantitatívne uvoľňovanie za sebou, menej či viac úspešne, ale v Európe je toto premiéra.

Akúsi beta verziu toho si Európa skúsila už v septembri, ale veľké fanfáry finančných trhov tento program nezožal. Žraloci predsa nejedia šalátové listy ani rukolu. Potrebujú mäso!

Je presne 13.20, keď si sadám na miesto v miestnosti určenej pre novinárov. Po druhýkrát sa tlačová konferencia vysiela z novej budovy ECB, preto obvyklý spôsob vyhlásenia rozhodnutia o úrokových sadzbách nefunguje. Kdesi nebol dobre zapojený káblík. Nemalo by sa to stať, ale stalo sa. Napriek tomu, že sedím v super namakanej modernej budove nového sídla ECB za 4 miliardy eur. Príde tetuška



z tlačového odboru a novinárov sa pýta, či má prečítať vyhlásenie, alebo si už stihli prečítať vyhlásenie sami na internete. Nikto jej nič nepovie, každý to má v paži.

Úrokové sadzby sú už dávno na nule a za vklady v ECB musia dokonca komerčné banky platiť, to v praxi znamená negatívna depozitná úroková sadzba.

Prípravím si otázky, dám si kávu a vodu a idem na to. V miestnosti, kde bude tlačová konferencia, je už plno. Sadám si na voľnú stoličku v treťom rade a čakám. Je 14.36, teda 6 minút po oficiálnom začiatku, keď prídu páni Mario Draghi, prezident ECB, pán Vítor Constâncio, viceprezident ECB a pani Christine Graeffová, vedúca tlačového oddelenia ECB.

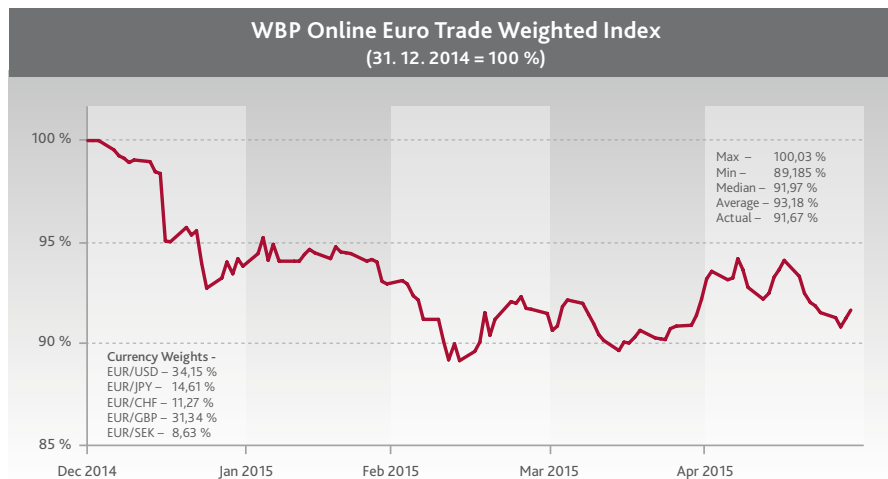
Po minúte fotenia si sadajú a hneď ako začne Draghi hovoriť, vysvetľuje, že to nie oni meškajú, ale výťah sa zasekol.... novinári v miestnosti sa zasmejú... v budove za 4 miliardy eur sa zasekávajú výťahy, no to je trošku zlý vtip.

Nasleduje privítanie Litvy v klube krajín s jednotnou menou euro a potom to príde. Draghi oznamuje, že ECB od marca nakupuje 60 miliárd eur vládnych dlhopisov po dobu 18 mesiacov... minimálne! To je šupa! Rýchlo to prepočítam a vychádza mi to na 1,1 trilióna spolu. Hneď si svoj nový telefón prepnem z kalkulačky na sledovanie grafov a vidím, ako euro voči doláru padá... a padá... a padá...

Tak a je to tu! Historický moment. Práve sledujem, ako prezident ECB oficiálne ohlasuje nielen nejakú tú jarnú záplavu, ale priam tsunami peňazí do Európy. To všetko vo viere, že naštartuje ekonomický rast a prinavráti infláciu. Nie takú poriadnu infláciu, akú si vie človek predstaviť, keď si predstaví, ako padajú peniaze z neba, ale len takú tú ich... ECB-čkovú infláciu. Tak do tých 2 % maximálne. Viac už nie, to božechráň.

Po prečítaní úvodného prehlásenia padajú otázky jedna za druhou. Draghi je vo forme. „Pucuje“ novinára jedného za druhým. „Mám vám ešte raz prečítať moje úvodné vyhlásenie?“ dušuje sa asi tretikrát za polhodinu.

Pozerám, ako padá euro a striedavo sledujem, ako redaktori v Bratislave stíhajú všetko parádne pokryť. Majú tam všetko. Draghi je na našom webe správa číslo jeden, teda jednotka, padajúce euro dvojka. Super! Som na nich hrdý, že sú šikovní a pracovití.



Poznámka: WBP Online Euro Trade Weighted Index je mierkou širšej výkonnosti eura meranej voči košu hlavných svetových mien. Index reprezentuje vážený priemer denných zmien hodnoty eura voči americkému doláru, japonskému jenu, švajčiarskemu franku a švédskej korune. Hodnota indexu je konštruovaná tak, že 31. 12. 2014 voči tomuto košu mien predstavuje 100.

Keď je oficiálne už 6 minút po tlačovke, zrazu príde moja chvíľa. Christine ukáže prstom a povie to svoje: „Gentleman over there, please.“ Slušne poďakujem za slovo a potom položím pripravené otázky.

Najprv sa Draghiho pýtam, o koľko musí ešte euro oslabiť, aby sa inflácia v eurozóne dostala na úroveň inflačného cieľa 2 %. Druhou otázkou sa podľa plánu vraciam do augusta minulého roka, keď na tlačovej konferencii hovoril Draghi o tom, že zaznamenal trend výpredaja eura ako rezervnej meny. Aj druhou otázkou mierim do stredu terča. Ak povie, že svetové centrálné banky naďalej vypredávajú eurá, nastane želaný pohyb na trhu a my budeme mať o čom písať.

**Tak a je to tu! Historický moment. Práve sledujem, ako prezident ECB oficiálne ohlasuje nielen nejakú tú jarnú záplavu, ale priam tsunami peňazí do Európy. To všetko vo viere, že naštartuje ekonomický rast a prinavráti infláciu**

Draghi je už unavený, má toho po viac ako hodine plné zuby. Potom, čo ohlásil príchod peňažného tsunami, sa mu o lokálnych dažďoch a prehánkach už nechce hovoriť. Dokola opakuje, že hodnota eura nie je ich cieľ a ani len nástroj menovej politiky ECB, a takpovediac zoširoka dostratena sa odpovedi vyhne.

Pri odpovedi na druhú otázku zaváha, a keď ju zopakujem, zmetie ma zo stola, že on nič také v auguste nepovedal. Oni, šéfovia ECB, vraj nikdy nekomentujú rozhodnutia iných centrálnych bánk. Mal by som sa cítiť ako päťročný chlapec, veď ma práve prezident ECB sfúkol

ako malého chlapca. Ale ja viem, že toto je celé mediálna šou. Na tlačovke je už všetko rozhodnuté. Karty sú takpovediac rozdané. Preto tu teraz ani nejde o to, kto má pravdu, ale ako to vyzerá v telke.

Po skončení tlačovej konferencie vyjdem o poschodie vyššie, aby som zasadol k počítaču a komunikoval s redakciou.

Veďľa mňa si sadá chlapík z New York Times. Volá sa David. Po hodine práce si dáme kávu a chvíľu spolu pokecáme. Je to fajn Američan z Texasu, profesionálny ekonomický žurnalista s 20-ročnou praxou. Žiadne veľké kamarátšafty však tu, medzi novinármi, nefungujú. Skôr rivalita.

Na chodbe ma osloví jedna z tetušiek z tlačového odboru ECB menom. „Bye, Mario, you are good!“ Som šokovaný. Mám síce na sebe vizitku s menom, ale na 15 metrov to predsa nemohla takto prečítať. Musela ma poznať. Pýtam sa jej teda, odkiaľ ma pozná. S úsmevom od ucha k uchu mi povie, že poznať všetkých novinárov je jej práca.

Na odchode z ECB mám dobrý pocit, že som bol pritom, keď ohlásili, že nad Európou visí ťažký mrak plný peňazí. Teraz už len čakať na to, kedy začnú „prachy“ padať z neba.

Mário Blaščák, šéfredaktor WBP Online



# Práca privátneho bankára je poslanie

Privátni bankári sú špecializovaní bankoví poradcovia, ktorí zabezpečujú kontakt banky s klientom. Svoj vzťah k práci a postoj k Vám vyjadrili prostredníctvom odpovedí na otázky, ktoré sme im položili. Celý tím privátnych bankárov Privatbanky Vám budeme predstavovať postupne v najbližších číslach magazínu a na našej internetovej stránke [www.privatbanka.sk](http://www.privatbanka.sk).



Ing. Eva Havasová  
senior privátna bankárka

## > Čo sa snažíte priniesť svojim klientom?

Odpoviem jednoducho, klientom prinášam riešenia. Klienti sa nemusia zaoberať vecami, ktorými sa zaoberať nechcú. Navrhujem im, aby zodpovednosť za správu svojho finančného majetku radšej prenechali druhým, teda nám a našim odborníkom. Uvedomujem si, že práca privátneho bankára je poslanie, nie zamestnanie. Snažím sa byť menej formálna, zaujímam sa o klientov nielen z pohľadu biznisu, ale aj z ľudského hľadiska.

## > Čo by mali klienti privátneho bankovníctva podľa Vás očakávať od svojho privátneho bankára?

Úprimnosť, snahu čo najlepšie poradiť a následný špičkový servis. Klienti majú právo očakávať niečo navyše, privátny bankár má následne tieto ich očakávania v maximálnej miere objektivizovať.

## > Čo by ste odporúčali vašim klientom, ktorí zvažujú využívanie služieb privátneho bankára?

Abby poskytnuté služby aj v plnej miere využili a nechali svoje aktíva aj v podobe cenných pa-

pierov, nielen v nehnuteľnostiach alebo vo svojich firmách. V rámci privátneho bankovníctva, teda komplexnej starostlivosti o majetok, je dôležité zveriť sa do rúk skutočným odborníkom.

## > Aké sú aktuálne trendy v privátnom bankovníctve?

Na základe mojich skúseností môžem povedať, že už viacero klientov zmenilo svoju investičnú stratégiu na konzervatívnu, kríza v tomto smere urobila svoje. No v poslednom období pozorujem, že klienti chcú opäť vyššie výnosy. Takže v oblasti risk manažmentu či riadenia investičného portfólia klientov sa to neustále mení.

Už som počula aj o digitalizácii vo finančnom sektore, o tzv. robo-advisors v oblasti wealth managementu, finančného poradenstva, ale pri znám sa, toto si neviem dosť dobre predstaviť.

Trendom je tiež komplexná služba pre rodinných príslušníkov. Vo väčšine prípadov je naším klientom najskôr muž a po dobrých skúsenostiach sa k nemu pridávajú aj ďalší rodinní príslušníci. Stáva sa tiež, že po úmrtí klienta si u nás investíciu ponechajú dediči.

## > Čo je z Vášho pohľadu na privátnom bankovníctve Privatbanky atraktívne?

Vzťah s privátnym klientom je u nás osobnejší než kdekoľvek inde. Stabilita nášho tímu privátnych bankárov je to, čo nám mnohí závidia. U nás sa Vám nestane, že Vám zmenia zo dňa na deň privátneho bankára. S klientmi sa rozprávame aj o tom, ako sa im darí v osobnom živote, lepšie sa tak navzájom spoznávame. Snažíme sa im v maximálnej možnej miere porozumieť, lebo privátne bankovníctvo chápeme ako dlhodobý vzťah, na základe ktorého vieme presne definovať aj ich potreby pri správe aktív. Vďaka tomu dokážeme plniť ich sny.

Ako najatraktívnejší benefit vnímam náš „prah“ investičného bankovníctva, teda po-

## Ing. Eva Havasová

### Vzdelanie:

Ekonomická univerzita v Bratislave

### Práca:

Vo finančnom sektore pôsobí viac ako 30 rokov. Začínala v Štátnej banke československej, neskôr pôsobila v Národnej banke Slovenska, Eximbanke SR, Citibank a v ďalších bankách a finančných inštitúciách. Pracovala predovšetkým v oblasti úverov, neskôr v oblasti poskytovania finančných služieb. V Privatbanke je od roku 2006, dnes pôsobí ako úspešná senior privátna bankárka.

### Zájmy:

Vo voľnom čase sa venuje hlavne športu, výborne hrá tenis, cvičí aerobik, bicykuje, cestuje a chodí na dlhé turistické túry. Okrem toho si rada prečíta dobrú knihu a zaujíma sa aj o kultúru.

myselnú minimálnu hranicu, kedy môže klient vstúpiť do vzťahu s privátnym bankárom. Tá je dnes u nás 50-tisíc eur. Táto stratégia je v súlade s našim krédom, že „rastú“ klienti a spolu s nimi aj ich prostriedky.

## > Akú nezvyčajnú, prekvapivú požiadavku ste dostali od klienta?

Klienti za mnou často prichádzajú so súkromnými požiadavkami, pomáhám im napríklad pri výbere narodeninového či vianočného darčeka pre manželku, partnera... V rámci našich služieb pre klientov privátneho bankovníctva je však riešenie takýchto žiadostí štandardom.



**Ing. Juraj Rybár**  
zástupca riaditeľa  
Odboru privátneho bankovníctva

### > Čo sa snažíte priniesť svojim klientom?

Mojím prvoradým cieľom je vybudovanie korektného vzťahu a dôvery. Dlhšie obdobie som pracoval ako firemný poradca, no až ako privátny bankár som zistil, že je veľký rozdiel vo vnímaní firemných a vlastných zdrojov. Kým v podnikaní sa s prípadnými stratami počíta, súkromné prostriedky sú akoby nedotknuteľné. Preto s nimi treba narábať s väčšou obozretnosťou, dovoľm si tvrdiť, že až s pokorou. A dôvera je pre mňa naozaj to, čo sa snažím klientom dlhodobo prinášať.

## Dôvera je to, čo sa snažím klientom dlhodobo prinášať

### > Čo by mali klienti privátneho bankovníctva podľa Vás očakávať od svojho privátneho bankára?

Ako som už naznačil, malo by to byť o dôvere a spoľahlivosti. Nepodávať len jednorazový výkon, keď chceme klienta získať, je potrebné zachovávať kontinuitu. Nie vždy sa všetko podarí podľa predstáv, ale klient musí vnímať, že ste v jeho prospech urobili maximum.

Vzťah medzi klientom a bankárom by mal byť dlhodobý. Je to cesta k porozumeniu a lepšiemu pochopeniu potrieb toho druhého. Osobne sa snažím byť dochvilný a reagovať na podnety okamžite. Privátny bankár sa tiež musí neustále vzdelávať. Klient vie oceniť, ak máte aspoň

elementárne znalosti z jeho prostredia. Netvrdím, že toto všetko je recept na úspech, ale inú cestu ja osobne nepoznám...

### > Čo by ste odporúčali vašim klientom, ktorí zvažujú využívanie služieb privátneho bankovníctva?

Jednoznačne to treba skúsiť. Ja túto oblasť považujem za špičku bankovníctva. Nielen vďaka produktom, ale aj preto, že niekomu spravujete často jeho celoživotné úspory. A to už je úplne iný záväzok...

### > Aké sú aktuálne trendy v privátnom bankovníctve?

Napriek tomu, že čiastočne poznám trh, netrúfam si povedať, že platí to či ono. Veľa našich klientov je v oblasti financií či investícií veľmi vzdelaných, majú prehľad, skúsenosti, názory, ale aj nároky a očakávania. Keď sa bavíme o individuálnych riešeniach, trvajú na nich. Nechcú žiadne klišé, chcú ísť k podstate vecí. Chcú sa presvedčiť, že nedostávajú len sľuby. V tejto oblasti chcú byť doslova partnermi. Vnímavo filtrujú ponuky bánk a hľadajú tú ozajstnú podstatu slova „individuálny“.

Ďalším novodobým trendom, s ktorým nás klienti oslovujú, sú požiadavky na participáciu pri priamom financovaní tzv. start-up projektov. Je s tým spojená šanca na vyšší výnos, chuť vlastnej sebarealizácie či esen-

cia adrenalínu. Na prvý pohľad sa to síce zdá ako konkurencia k výnosom z privátneho bankovníctva, na druhej strane ide o vytvorenie novej cieľovej skupiny po úspešnom predaji projektu...

### > Čo je z Vášho pohľadu na privátnom bankovníctve Privatbanky atraktívne?

Keď poviem, že nemáme investičné obmedzenia, zaváňa to hazardom. No týmto tvrdením chcem len vyjadriť, že ako banka vieme reagovať na individuálne investičné preferencie klientov, čo nás oproti klasickým bankovým domom výrazne odlišuje. Atraktívnosť spočíva v našom prístupe, komforte, diskretnosti, vzťahu a dôvere.

## Ing. Juraj Rybár

### Vzdelanie:

Ekonomická univerzita v Bratislave

### Práca:

Pred nástupom do Privatbanky pracoval v bankovom sektore prakticky celý čas od ukončenia školy. Začiatky bankovníctva absolvoval v Istrobanke/ČSOB na pozícii analytik úverového rizika, kde strávil 5 rokov. Následne pôsobil 10 rokov v Tatrabanke ako firemný poradca. Po odchode z Tatrabanke sa stal na dva roky súčasťou realizačného tímu pri etablovaní pobočky zahraničnej banky v SR, čo bola preňho vzácna skúsenosť. V Privatbanke je od augusta 2010, v súčasnosti na pozícii zástupcu riaditeľa Odboru privátneho bankovníctva.

### Zájmy:

Jeho záľubou je motorizmus vo všetkých dostupných formách, cestovanie a spoznávanie Slovenska, podľa neho je tu stále čo obdivovať. Zaujíma sa tiež o environmentalistiku a ekológiu.

### > Akú nezvyčajnú, prekvapivú požiadavku ste dostali od klienta?

Klienti sa na nás zvyknú obracať, keď im v ich domovských bankách neumožnia nákup nimi zvoleného cenného papiera. Máme totiž tú výhodu, že s cennými papiermi priamo obchodujeme, máme reálne skúsenosti z jednotlivých trhov, vieme poukázať na prípadné riziká.

A keď pôjdeme mimo oblasť investovania, najčastejšie sa stretávam s požiadavkami v oblasti špičkovej zdravotnej starostlivosti a voľnočasových aktivít. Aj v tejto oblasti sme viac ako dobrí 😊...

# Penta v roku 2014

Celková hodnota aktív portfóliových spoločností skupiny Penta Investments dosiahla v minulom roku 6,7 miliardy eur. Podľa auditovaných finančných výsledkov skupina vykázala čistý zisk 70 miliónov eur.



V minulom roku Penta preinvestovala do nových projektov a do modernizácie existujúceho portfólia 330 miliónov eur. Skupina zvýšila

výsledky skupiny mal vplyv aj predaj paraply-nového cyklu PPC na Slovensku a dokončenie predaja spoločností Noves okná a Pet Center.

Hospodárske výsledky	k 31. 12. 2014	k 31. 12. 2013
Celková hodnota aktív portfóliových spoločností*	6,7 mld.	6,5 mld.
Kumulatívne tržby portfóliových spoločností*	4,9 mld.	4,7 mld.
Upravená EBITDA spoločností v portfóliu Penty*	368 mil.	426 mil.
Čistý zisk	70 mil.	100 mil.

\* Údaje sú uvádzané v eurách a sú súčtom celkových údajov za jednotlivé portfóliové spoločnosti, a to aj v prípade, ak Penta vlastní menej ako 100 percent akcií danej spoločnosti.

svoj podiel v segmente zdravotníctva akvizíciou lekárenských reťazcov Apteka Mediq (Poľsko), SP Diamed, Novolékárna, Harmonie (Česká republika) a troch regionálnych nemocníc a polikliniky (Slovensko).

Zároveň vstúpila na realitný trh v Poľsku kancelárskym projektom vo Varšave. Na finančné

## 2014 – Otvorenie Bory Mall a vstup na mediálny trh

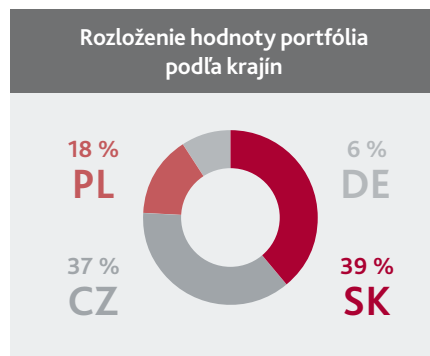
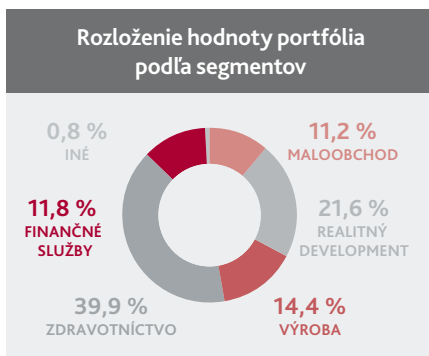
V novembri 2014 Penta otvorila nákupno-zábavné centrum Bory Mall, ktoré na bratislavský retailový trh prinieslo 54 000 m<sup>2</sup> prenajímateľnej plochy. Prvým dokončeným realitným projektom skupiny v Českej

republike sa stalo Florentinum – moderná administratívna budova v centre Prahy, ktorá získala významné medzinárodné a domáce ocenenia.

Novou investičnou oblasťou sa pre Pentu stali médiá. Na jeseň 2014 Penta investovala do spoločností 7 PLUS, a. s., Centrum Holdings, TREND Holdings, s. r. o., a Petit Press, a. s. Skupina vníma pôsobenie na mediálnom trhu s dlhodobým investičným horizontom a s ambíciou rozšíriť svoje investície v tejto oblasti aj na susednom českom trhu.

Najväčším segmentom v portfóliu Penty je zdravotníctvo (40 %), nasledujú developer-ské aktivity (22 %), výrobný sektor (14 %) a finančné služby (12 %). V uplynulom roku bolo v investičných projektoch Penty vytvorených 700 nových pracovných miest. V súčasnosti portfóliové spoločnosti skupiny zamestnávajú viac ako 35 000 pracovníkov.

V investičných projektoch skupiny na slovenskom trhu Penta plánuje v tomto roku investične podporovať predovšetkým výstavbu nemocnice novej generácie v Michalovciach, vstup do nových regionálnych nemocníc (Galanta, Dunajská Streda) či bytovú výstavbu v Bratislave a Košiciach.



„Sme spokojní s minuloročnými hospodárskymi výsledkami. Podporujú našu úspešnú transformáciu z private equity spoločnosti na dlhodobého strategického investora. Z našich 16 portfóliových spoločností sme dosiahli veľmi dobré finančné výsledky v 12 projektoch. Je preto zrejmé, že medziročný rast trhovej hodnoty nášho portfólia je spôsobený najmä zlepšenými výsledkami kľúčových firiem, menej novými akvizíciami. Teší ma, že sa Penta rozvíja ako zodpovedný a dôveryhodný partner pre zamestnancov našich spoločností a ich klientov,“ povedal Jaroslav Haščák, Managing Partner v Penta Investments.

## Penta spúšťa druhú etapu Novej Terasy v Košiciach

V apríli sa začal predaj druhej a zároveň poslednej etapy rezidenčného projektu Nová Terasa. Na košícky realitný trh tak Penta ako investor prinesie 216 bytov v 8 bytových objektoch a 48 rodinných domov priamo v meste. Bytové domy majú už všetky potrebné povolenia a ich výstavba sa začala v marci 2015, rodinné domy sú v štádiu získavania stavebného povolenia. Dokončenie výstavby projektu sa očakáva koncom roku 2016.

Nová Terasa sa nachádza v susedstve historického centra a prináša do Košíc modernú architektúru. Architektonický návrh pochádza z dielne renomovaného architektonického ateliéru Vallo Sadovsky Architects, ktorý je autorom aj úspešnej prvej fázy. Projekt získal nominácie na viacerých prestížnych súťažiach, ako napríklad na CE-ZA-AR, CIJ Awards Slovakia, Cena ARCH alebo Stavba roka. V prvej etape Novej Terasy, ktorá bola dokončená v roku 2013, vzniklo 164 bytov, z ktorých je už predaných viac ako 80 percent.



## V Záhorských sadoch sa spúšťa 2. etapa rodinných domov

Penta v rámci projektu Záhorských sádov dostala stavebné povolenie už na 2. etapu radových rodinných domov. K 12 rodinným domom v areáli tak pribudne ďalších 10 štvorzbových jednopodlažných radových domov. Zároveň sa spúšťa aj ich predaj.

Záhorské sady sa vyznačujú celkovo vysokým štandardom riešenia územia, či už ide o šírky ciest, chodníky, alebo o množstvo zelene. Areál je uzavretý a chránený kamerovým systémom a strážnou službou, pričom jeho obyvatelia budú mať k dispozícii spoločné priestory – detské ihriská, vonkajšie fitness zariadenie, komunitný gril či regulovaný tok Vápenického potoka s relaxačnou zónou. To všetko posúva aj projekt radových rodinných domov do iného štandardu v porovnaní podobnými projektmi.



## Dosiahnuté hospodárske výsledky Privatbanky, a. s., k 31. 5. 2015

Hospodárske výsledky	31. 5. 2015 (tis. eur)	31. 3. 2015 (tis. eur)
Prevádzkový zisk	2 605	1 577
Čistý zisk	2 182	1 191

# Scuderia Praha a Ferrari



Vizualizácia showroomu Scuderia Praha na Čistovickej ulici

Snom mnohých z nás je vlastniť „nejaké“ to Ferrari alebo Maserati. Na českom trhu predáva tieto luxusné vozidlá spoločnosť

v článku predstavíme aj najnovší model Ferrari 488 GTB, ktorý bol na trh uvedený v marci tohto roka.

všetky nároky talianskych tovární týkajúce sa korporátneho dizajnu a zároveň mu dal vlastnú dušu a zladil celý areál do funkčného a dizajnovo atraktívneho celku.

## Scuderia Praha – všetko na jednom mieste a v luxusnom balení

Scuderia Praha, ktorá tu pôsobí už viac ako desať rokov. Vlni sa jej akcionári stali Marek Dospiva, partner spoločnosti Penta Investments Limited, a Zdeněk Kubát, investičný riaditeľ Penty. Vďaka kapitálovému vstupu nových akcionárov do spoločnosti sa môžeme tešiť na jej nové aktivity. Okrem novopripravovaných exkluzívnych priestorov spoločnosti Scuderia Praha vám

Scuderia Praha – všetko na jednom mieste a v luxusnom balení. S týmto mottom už bežia na plné obrátky práce na rozšírení areálu na Čistovickej ulici, kde je takto o rok naplánované otvorenie úplne novej budovy so showroomami Ferrari a Maserati.

Skúsený a kreatívny tím českých architektov sa s návrhom areálu pohral tak, aby dodržal

Na jednom mieste tu klienti nájdu predaj i servis luxusných automobilov Ferrari a Maserati, čo značne uľahčí komunikáciu i prevádzku.

„Proces výstavby je už daný. Dúfame, že sa nám podarí zladit' všetko tak, aby sme ponúkli po všetkých stránkach príjemné prostredie, kam budú naši klienti chodiť nielen obzerať autá, ale zastavia sa aj len tak na šálku kávy či na kus reči,“ uzatvára Zdeněk Kubát, investičný riaditeľ Penty a nový akcionár spoločnosti Scuderia Praha.



Osvietenie showroomu v nočných hodinách

## Ferrari – evolúcia pokračuje

V showroomoch spoločnosti Scuderia Praha nájdete jedinečné automobily, ktorých znakom je vzpínajúci sa kôň. Áno, máme na mysli modely prestížnej automobilovej značky Ferrari, preslávenej svojimi športovými vozmi z talianskeho mesta Maranello. Najnovším príspevkom do tejto rodiny je model 488 GTB, ktorý nie je len obyčajnou evolúciou svojho predchodcu 458 Italia, ale zároveň predstavuje revolúciu vďaka preplňovanej pohonnej jednotke.



Najnovší skvost z talianskeho Maranella



Ferrari 488 GTB, interiér

### Ferrari 488 GTB

Novinka síce nadväzuje na svojho predchodcu 458 Italia, z ktorého do určitej miery vychádza, no zároveň prináša zásadné zmeny v oblasti pohonnej jednotky, podvozka, aerodynamických vlastností a, samozrejme, bezo zmien nezostal ani interiér.

Ferrari používa tradičný spôsob označenia, kde číslo 488 vyjadruje objem každého z ôsmich valcov pohonnej jednotky a skratka GTB (Gran Turismo Berlinetta) má zas pripomenúť 40-ročnú históriu osemvalcových vozov z Maranella, na začiatku ktorej stál úspešný a dodnes veľmi populárny model 308 GTB.



Ferrari 488 GTB v plnej kráse

### 670 koní

Najväčšie zmeny nastali v motorovom priestore. Zatiaľ čo Ferrari 458 Italia disponovalo atmosférickým vidlicovým osemvalcom, nastupujúce 488 GTB má dvojicou turbodúchadiel preplňovaný osemvalec s objemom 3,9 litra. Táto celkom nová pohonná jednotka sa môže pochváliť maximálnym výkonom 492 kW (čo je neuveriteľných 670 koní) pri 8 000 otáčkach za minútu a monumentálnym krútiacim momentom až 760 Nm pri 3 000 otáčkach za minútu.

Obrovský krútiaci moment mieri výhradne ku kolesám zadnej nápravy, a to prostredníctvom sedemstupňovej dvojspojkovej prevodovky. Pre zabezpečenie špičkovej ovládateľnosti je nové GTB vybavené systémom F1-Trac v kombinácii s elektronickým diferenciálom E-Diff a aktívnymi tlmičmi. Side Slip Control System, ktorý spája tieto prvky, umožňuje aj menej zdatným pilotom naplno využívať schopnosti nového Ferrari a dovoľuje prejazd zatáčok efektívnymi riadenými šmykmi.

### Dizajn a aerodynamika

Ferrari 488 GTB sa po technickej stránke vzdáva svojmu predchodcovi doslova míľovými krokmi. Podobne je na tom aj v oblasti dizajnu a aerodynamických vlastností karosérie, kde došlo k zvýšeniu aerodynamického prítlaku o 50 %. Pôvodnú Italiu za sebou necháva aj vďaka maximálnej rýchlosti 330 km/h.

Pod líniami nového modelu nie je podpísané štúdio Pininfarina, ktoré je tradičným dodávateľom maranellskej automobilky, ale majú ich na svedomí dizajnéri z vlastného Ferrari Styling Centre. Tí sa postarali o celkom nový vzhľad predných a zadných partií a, samozrejme, aj bokov.

V porovnaní so zmenami v oblasti techniky či dizajnu karosérie sa ako veľmi decentné javia rozdiely s interiérom odchádzajúceho 458 Italia. No nielen pozorné oko si všimne prepracovaný prístrojový panel, výduchy ventilácie a nové ovládače prevodovky.

Ferrari je ohľadne tejto novinky optimistické a sebavedomé, nakoniec, ide o najlepšie jazdiaci automobil súčasnosti, čo dokumentujú dynamické schopnosti 488 GTB v podobe akcelerácie z 0 na 100 km/h za 3,0 s. A na ďalšiu stovku potrebuje približne o päť sekúnd viac.



OFICIÁLNI DEALER FERRARI A MASERATI

# AeroMobil – zrodený z túžby po slobode

Úspešný slovenský startup prináša globálnu inováciu v osobnej doprave

Koncom osemdesiatych rokov minulého storočia vládlo v Československu predrevolučné dusno. Režim dodýchával, ale napriek tomu sa mnoho ľudí pozeralo smerom k západným hraniciam, za ktorými čakala vytúžená sloboda. V tom čase, keď bol podozrivý už aj dlhší pohľad smerom do Rakúska, vzniklo mnoho nápadov, ako prekonať dobre chránenú hranicu na západe Slovenska. Podaktorí to skúšali balónom, niektorí loďou, iní klzákmi či len tak po vlastných. Tu niekde sa dá nájsť aj zárodok myšlienky lietajúceho auta AeroMobil, ktoré malo autorovi otvoriť cestu k slobodnému svetu.

## Ako sa to v skutočnosti celé začalo?

Opýtali sme sa Juraja Vaculíka, spoluzakladateľa a súčasného výkonného riaditeľa spoločnosti AeroMobil, dnes toľko obdivovaného slovenského startupu.

Štefan Klein, s ktorým som chodil do školy, v tom čase študent na Vysokej škole výtvarných umení v Bratislave, ktorá bola po „strojarine“ jeho druhou v poradí, si vybral tému lietajúceho auta na svoju diplomovú prácu. A tím sa to vlastne začalo. Chopil sa inžinierskej a dizajnovnej výzvy, ktorá nedala v minulom storočí spávať ani ľuďom ako bol Henry Ford, ktorý v roku 1940 predpovedal, že k spojeniu auta a lietadla raz musí dôjsť.

Prišli prvé koncepty, modely, rôzne cesty vývoja bez transformácie a tiež s ňou. Zamatová revolúcia oslobodila krajinu a otvorila vzdušný priestor. To dodalo vývoju ďalší impulz, pretože pre človeka z leteckej rodiny neexistuje krajší pocit, ako byť vo vzduchu a lietať slobodne ako vták.

So Štefanom Kleinom sme sa o projekte lietajúceho auta začali vážne rozprávať asi v roku 2009. Myšlienka nového produktu, ktorý má šancu spôsobiť revolúciu vo svete dopravy, ma tak nadchla, že o rok neskôr sme založili firmu.



AeroMobil 3, Juraj Vaculík a Štefan Klein

## > Začiatky pri takýchto projektoch nebývajú ľahké, kedy váš projekt prijala aj odborná verejnosť?

Projekt vznikol najprv v garáži, ale keď sme spojili svoje sily, všetko sa pohlo správnym smerom. A po dokončení predprototypu 2.5 nastal zlom. Projekt, ktorému spočiatku verilo iba zopár nadšencov, zaujal na globálnej konferencii leteckých inžinierov SAE AeroTech v Montreale odborníkov z NASA a zo spoločnosti Boeing. Po prezentácii videa predprototypu AeroMobilu 2.5 sa strhla lavína záujmu nielen odborníkov, ale najmä svetových médií ako CNBC, New York Times, Reuters, Wired či Neue Zürcher Zeitung. Prišli prvé nezáväznú objednávky a ponuky na investovanie do projektu.

## > Rok 2013 znamenal pre AeroMobil vstup na globálnu scénu a prvé objednávky. Ako to vyzerá vo vašom hangári dnes?

V hangári AeroMobilu je každý deň veľmi živo. Spoločnosť v súčasnosti testuje prototyp AeroMobil 3.0, ktorý je vyrábaný tak, aby splnil certifikačné normy v kategórii ľahkého lietadla a limitovanej edície automobilu. Veríme, že vďaka skúsenostiam tímu a odbornému zázemiu, ktoré na Slovensku a v okolí existuje, dokážeme vozidlo certifikovať a pripraviť na prvé dodávky po roku 2017. Práve prostredie, v ktorom AeroMobil vzniká, dodáva všetkým v tíme optimizmus.

## Spomenuli ste viaceré pojmy – automobil, ľahké lietadlo. Do akej kategórie spadá AeroMobil?

AeroMobil je lietajúci automobil. Ľahké lietadlo a zároveň vozidlo, ktoré si zaslúži novú kategóriu, podobne ako motocykel, ktorý nie je motorovým bicyklom ani dvojkoľosovým autom. Názov kategórie sa ešte neustálil a lavíruje medzi „roadable aircraft (cestné lietadlo)“ a „advanced flying automobile (pokročilý lietajúci automobil)“.

K vlastnej kategórii je pravdepodobne dlhá cesta, avšak prvé kroky smerom k európskym



inštitúciám ako EASA (European Aviation Safety Agency) a JRC (Joint Research Centre) boli urobené. V súčasnosti spoločnosť vytvára tiež štruktúry, ktoré umožnia rozšíriť možnosti financovania projektu, a tým akcelerovať jeho vývoj a prípravu potrebnej legislatívy. Finalizuje aj svoj advisory board, ktorý pozostáva zo svetových rešpektovaných odborníkov na automobilový a letecký priemysel, biznis, legislatívu.

### > Čo považujete za najväčšie prednosti lietajúceho automobilu?

Lietajúce auto predstavuje podľa výskumov SAE (Society of Aeronautical Engineers) najefektívnejšiu alternatívu prepravy do 700 kilometrov a najlepšiu možnosť osobnej dopravy od dverí k dverám. Dopravné zápchy na cestách a preplnené letiská sa tak môžu stať minulosťou.

AeroMobilu stačí na vzlet a pristátie dvesto metrov trávnatej plochy a dokáže zaparkovať na bežnom parkovacom mieste. V budúcnosti vďaka technológii, ktorá je už dnes dostupná, by mal mať schopnosť autonómnej prevádzky.

### > Prezraďte nám vašu víziu na najbližšie roky.

Veríme, že AeroMobil spôsobí revolúciu vo svete osobnej dopravy, ktorá už dnes testuje limity infraštruktúry, ktorú máme k dispozícii. Len 3 % povrchu Zeme sú pokryté cestami alebo železnicami. Ľudstvo navyše nedokáže budovať cesty rýchlejšie. Rast populácie je dynamickejšia, ako naša schopnosť stavať nové dopravné spojenia. Vozidlo ako AeroMobil môže časť osobnej dopravy preniesť do vzduchu, efektívne vyriešiť problém preplnených ciest a spojiť oblasti bez cestnej infraštruktúry.

### Za každým projektom stoja nielen nadšení ľudia a odborníci, ale aj kapitál. Máte dostatok zdrojov na ďalšie financovanie?

Spoločnosť stojí v súčasnosti pred vstupom do ďalšej fázy, kedy po predstavení prototypu otvorila ďalšie možnosti externého financovania projektu z troch základných oblastí, a to: privátneho financovania individuálnych investorov, ktorí majú záujem investovať do inovatívneho odvetvia a podporiť vznik nového trhu. Ďalej sú to verejné zdroje EÚ na podporu výskumu a zefektívnenie dopravy alebo inštitucionálni investori, privátne fondy a pod. Zároveň ponúkame strategické partnerstvo výrobcovi technológií, ktorý bude v inovácii vidieť možnosť obohatenia svojho výrobného programu.

Teší nás, že investori AeroMobilu veria a zaujímajú sa o to, ako spustiť pozitívne zmeny vo svete osobnej dopravy.



AeroMobil 3 s otvoreným kokpitom



AeroMobil 3, pohľad zozadu



AeroMobil 3, pohľad do kokpitu

# Exclusive Zone po novom

Nová. Lepšia. Exkluzívnejšia.

Privátne bankovníctvo je určené náročným klientom a je založené najmä na individuálnom prístupe a riešeníach šitých na mieru, podľa konkrétnych predstáv a očakávaní klienta. V Privatbanke je klientom privátneho bankovníctva určená predovšetkým služba Privatbanka Wealth Management (PWM), ktorá kombinuje jednotlivé produkty a služby banky. Okrem finančných riešení, prostredníctvom ktorých zveľaďuje a zhodnocuje majetok klientov, prináša aj pridanú hodnotu vo forme lifestyleového programu Privatbanka Exclusive Zone.

Privatbanka Exclusive Zone je vernostný program určený klientom privátneho bankovníctva. Cieľom programu je ponúknuť Vám ďalšiu pridanú hodnotu k finančným službám PWM v podobe špeciálnych benefitov od vybraných partnerov Privatbanky. Pre nás je najdôležitejšia Vaša spokojnosť, a aj preto sme pristúpili k „oživeniu“ tohto programu. Vynovenú Exclusive Zone sme postavili na štyroch základných princípoch:



Pri využívaní exkluzívnych benefitov postačí, ak sa preukážete platobnou kartou Privatbanky

## Menej partnerov – viac kvality

Naším záujmom je, aby vzťahy s našimi externými partnermi boli intenzívne a prínosné pre klientov. Aj preto sme vybrali menej partnerov, ale o to kvalitnejších. Aktuálny zoznam nie je konečný a budeme ho priebežne dopĺňať ďalšími zaujímavými menami. Nezabúdame ani na našich klientov v iných častiach Slovenska a našou snahou je v blízkej budúcnosti pokryť službami aj ďalšie slovenské regióny.

## To najlepšie na trhu v danom odvetví

Chceme pre Vás získať spoluprácu s najlepšimi partnermi na trhu. Zoznam partnerov sme postavili na zvučných menách spoločností, ktoré patria medzi lídrov a poskytujú vysokú kvalitu služieb vo svojom odvetví. Prihliadali sme pritom aj na reálnu možnosť využitia a dostupnosť týchto služieb pre klientov privátneho bankovníctva.

## Exkluzívne benefity

Prostredníctvom nášho programu Vám ponúkame exkluzívne výhody, nie štandardne dostupné zľavy. Klientske benefity, dohodnuté s našimi partnermi, sú špeciálne vytvorené pre Vás – klientov privátneho bankovníctva Privatbanky, a. s.

Vážime si Váš čas a chceme, aby ste neboli zaťažovaní zbytočnými formalitami pri čerpaní svojich výhod. Pri využívaní exkluzívnych benefitov preto postačí, ak sa preukážete platobnou kartou Privatbanky.

## Štruktúra partnerov

Exkluzívnu zónu sme štruktúrovali do kategórií, ktoré pokrývajú široké spektrum služieb. Medzi našimi partnermi sú zastúpení:

> predajcovia luxusných automobilov, ktorí splnia sny aj tých najnáročnejších milovníkov áut,

- > cestovné kancelárie, ktoré Vás zoberú na dobrodružné a luxusné cesty do najkrajších kútov našej zeme, na golf alebo jachtu,
- > medicínske zariadenia, v ktorých sa špičkoví odborníci postarajú o Vaše zdravie,
- > predajne dizajnového nábytku, kde Vám okrem špičkového nábytku poskytnú aj bezplatné poradenstvo pri zariaďovaní Vášho domova,
- > výnimočné reštaurácie, ponúkajúce tie najlepšie pochúťky z Ázie či zo Stredomoria; špeciálne pripravené steaky môžete zapíť lahodným slovenským vínom,
- > módné salóny, kde Vám ušijú oblek na mieru,
- > ďalšie zaujímavé oblasti – renomovaná šperkárská dielňa, luxusné spa, služby privátneho asistenta a podobne.

V krátkom čase sprístupníme v rámci našej webovej stránky špeciálnu sekciu venovanú exkluzívnej zóne. Nájdete tam detailné informácie o našich partneroch s odkazmi na ich webové stránky. Do budúcnosti pre Vás pripravujeme aj vydávanie elektronického newslettera, v ktorom budú pravidelne uverejňované sezónne ponuky partnerov. Naďalej zostaneme verní tradícii a jednotlivých partnerov zóny Vám postupne predstavíme v našich vydaniach Privatbanka Magazínu, aby ste ich mohli lepšie spoznať.

Sledujte naše novinky a dovoľte nám, aby sme sa o Vás postarali nielen v oblasti financií. Pevne veríme, že oceníte možnosť cítiť sa s Vašou Privatbankou „výnimoční po všetkých stránkach“.

 **Privatbanka Exclusive Zone**  
Priestor pre Váš štýl

# Regata je silný emocionálny zážitok, z ktorého budete mať zimomriavky

Dr. Silvia Oravkin Matejová, MBA, výkonná riaditeľka spoločnosti FIRST SAILING, ktorá so svojou luxusnou flotilou už niekoľko rokov kotví v Chorvátsku, má pred vodou síce rešpekt, ale podobne ako mnohí Slováci, aj ona podľahla kráse a elegancii plachetníc...



## > Hovoríte, že máte pred vodou rešpekt, je to zlučiteľné s pobytom na jachte?

Myslím, že sa v tomto veľmi nelíšim od množstva obyvateľov vnútrozemia, ktorí nie sú s „veľkou“ vodou až tak úplne zžití (úsmev). Keď som však po prvý raz stála pred rozhodnutím, či ísť, alebo neísť plachtiť, jednoznačne prevládala túžba po dobrodružstve. Predstavte si, že ráno vyplávate z jedného ostrova, cestou hodíte bójku, kúpete sa, opaľujete, a večer priplávate na celkom iný ostrov, kde si v nádherne vysvietenej maríne dáte fantastickú večeru.

## > Pokiaľ ide o plachtenie, Chorvátsko patrí k destináciám, ktoré Slováci vyhľadávajú asi najčastejšie. Je to podmienené jeho geografickou blízkosťou alebo je za tým aj niečo iné?

Nemyslím si, že je to len otázka dostupnosti. Vidím za tým aj čosi hlbšie... Slováci majú Chorvátsko jednoducho radi. Nie je náhoda, že Jadranu sa zvykne hovoriť aj chorvátsko-slovenské more. Jadran je v mnohých ohľadoch výnimočný. Jachtári ho podľa mojich skúseností radi vyhľadávajú najmä pre jeho rozma-

nitosť. Chorvátske pobrežie je doslova posiate množstvom ostrovov a každý je úplne iný, každý má v sebe niečo zvláštne, mnohé sú neobývané. Akoby ste vždy priplávali do inej krajiny.

## > Vaša spoločnosť tento rok organizovala v Chorvátsku prvý ročník Regaty Mateja Bencúra. Organizujete niekoľko ďalších športových regát, v čom je táto iná?

Regata Mateja Bencúra je v porovnaní s ostatnými menej športová a viac zážitková. Vznikla s cieľom poskytnúť posádkam viac príležitostí lepšie spoznať chorvátske ostrovy. Takže okrem samotných pretekov je súčasťou programu aj spoznávanie miest, miestnej kultúry a gastronómie. Pomenovaním regaty podľa Mateja Bencúra sme sa zasa chceli prihlásiť ku kultúrnemu dedičstvu, ktoré tu zanechal významný slovenský spisovateľ a lekár.

## > Predpokladám, že na regate sa zúčastňujú iba vodou a vetrom ošľahaní jachtári s množstvom kilometrov v plachtách...

Áno, aj nie. Pokiaľ má loď skúseného kapitána, môžu sa na regate zúčastniť aj ľudia, ktorí eš-

te na lodi vôbec neboli. Väčšinou im pripadne mimoriadne dôležitá úloha „závažia“, čo znamená, že im kapitán určí miesto, kde majú sedieť, aby loď bola vyvážená. Môže sa vám to zdať smiešne, ale pri pretekoch môže byť práve toto kľúčové ☺. Samozrejme, vždy je fajn, keď sú v posádke aspoň dvaja skúsenejší jachtári. My sme na prvý ročník Regaty Mateja Bencúra pozvali najmä rôzne firmy, ktoré zostavili posádky zo svojich zamestnancov. Verím, že to bol pre nich nezabudnuteľný zážitok. Regata má totiž v porovnaní s bežnou dovolenkou na jachte úplne iný náboj. Keď si len tak prenajmete loď a vyplávate z prístavu, je to romantické, krásne a je to celkom isto nezabudnuteľný zážitok. Keď však vypláva naraz desať, dvanásť lodí a oprie sa im do plachiet vietor, budú vám behať po chrbte zimomriavky. Je v tom toľko elegancie a adrenalínu zároveň.

## > Čo podľa vás treba vedieť, kým vyplávate?

Jednoznačne je dôležité vybrať si dobrú charakterovú spoločnosť s kvalitnými loďami a dob-

### FIRST SAILING SLOVENSKO

> Značka FIRST SAILING je poskytovateľom služieb v oblasti cestovného ruchu so zameraním na rekreačný, športový a výkonnostný jachting, organizovanie špecializovaných kapitánskych a jachtárskych kurzov.

> Flotila First Sailing má domovský prístav v Marina Kaštela pri meste Split.

> S flotilou Beneteau FIRST 35 a Beneteau FIRST 45 organizuje značka jachtárske regaty v kategórii „one design“. Ide o súťažnú metódu, v ktorej majú všetky zúčastnené plavidlá rovnaké alebo veľmi podobné technické a dizajnové parametre.

rým servisom. A ľudí, s ktorými chcete plavbu alebo regatu absolvovať. Treba si totiž uvedomiť, že budete nejaký čas spoločne na síce komfortnom, luxusnom, no predsa len pomerne malom priestore. Keď vám niekto začne liezť na nervy na chate, odídete. Odísť z lode nie je zase až tak úplne jednoduché ☺. A tretie zlaté pravidlo: treba na slovo poslúchať kapitána a za žiadnych okolností neprečehovať svoje sily.

### Zápisky z Regaty Mateja Bencúra 2015

Naše týždňové dobrodružstvo sa začína príchodom do chorvátskej Kaštely. Deväť posádok sa skladá čiastočne zo skúsených jachtárov a čiastočne z dobrodruhov, ktorí majú viac odvahy ako reálnych skúseností s plavbou na mori...

V prístave nás už čaká flotila First Sailing, pripravená otestovať počas nasledujúcich dní našu odolnosť. „Regata“ v sebe nesie prísľub mnohých míľ plavby na mori. V tomto ohľade jej organizátori prísľub do bodky splnili. Plaviť sa máme na trase Kaštela – Sumartin – Sučuraj – Vela Luka – Lastovo – Palmižana – Kaštela. To znamená viac ako 150 námorných míľ za šesť dní.

### Prvý deň

V Kašteli nás víta silná „bura“. Tak Dalmatínci hovoria severovýchodnému vetru. Podľa meteorologickej predpovede by sa dozajtra mala utíšiť, ale pochybujeme o tom. Pri štarte v prvej etape sa do nás stále opiera rýchlosťou 19 až 27 uzlov.

Cieľovou zastávkou prvej etapy je Sumartin. Našťastie plachtíme po vetre a juhovýchodná strana ostrova Brač nás čiastočne chráni pred silnými nápmi bory. Posádky tak majú čas nájsť rytmus a zlepšiť svoj výkon.

Plavíme sa v dvoch skupinách. Päť lodí so spinakrom, štyri bez neho. Silný vietor nám ho nedovoľuje vztýčiť.

O päť hodín a 32 námorných míľ neskôr vplávame do Sumartinu, malého mestečka na južnom cípe ostrova Brač. Prístav je pre našu flotilu primálny, ale tento malý nedostatok dokonale vyvažuje šarm starého mesta nezahľteného turistami. Sumartin organizátori vybrali pre jeho geografickú blízkosť k mestečku Selca, kde žil a pracoval Matej Bencúr. Práve tu napísal svoj slávny román Dom v stráni. Po prechádzke mestom a návšteve jeho domu sa prechádzame uličkami, ktorými kedysi kráčal spisovateľ, a večeríme v reštaurácii priamo oproti jeho bývalej pracovni. Miestni obyvatelia sú veľmi priateľskí. Núkajú nás grappou, vínom a jahňacími špecialitami.

### Druhý deň

V pondelok ráno ešte stále fúka silná bura. Dohodneme sa s kapitánom, že s vyplávaním niekoľko hodín počkáme. Popoludní opúšťame malé prístavisko a so zapnutými motormi mierime do Sučuraja na ostrove Hvar. Pár míľ od Sumartinu sú veterné podmienky priaznivejšie a my začíname druhú etapu pretekov. Sedemnást námorných míľ sa nám v porovnaní s predchádzajúcim dňom zdá ako zanedbateľná vzdialenosť. Posádky sú už zohratejšie a súboj je dravší. Máme na výber. Môžeme plachtiť v blízkosti pobrežia a nechať sa niesť zvyškami bury alebo sa plaviť bližšie k Hvaru, využiť tamojší vietor a skrútiť si vzdialenosť do Sučuraja. Flotila sa delí rovnomerne, nakoniec však víťazia tí, ktorí riskovali plavbu bližšie k pobrežiu. V Sučuraji večeríme v „malom kúsku Slovenska na chorvátskom území“ – Hvar Sport totiž patrí slovenskému majiteľovi, ktorý sa do Sučuraja zaľúbil a rozhodol sa tu vybudovať rezort. Chutné jedlo a zaujímavé príbehy nás udržiavajú v dobrej nálade do neskorých nočných hodín.

### Staňte sa kapitánom!

Objednajte si služby spoločnosti First Sailing prostredníctvom nášho privátneho bankára a získajte jedinečnú príležitosť získať kapitánsky preukaz! Po týždňovej plavbe a intenzívnom tréningu s kapitánom lode dostanete šancu zložiť kapitánske skúšky a pri budúcej plavbe prevziať velenie.

### Tretí deň

Dnes nás čaká plavba do zátoky Gradina, vstupnej brány do Vela Luky. Bura sa už takmer úplne utíšila a my sme plní nádeje, že dnes budeme poriadne plachtiť. Organizátor, ktorý túto oblasť pozná lepšie než my, nás však upozorňuje, aby sme na motoroch zamierili k Pločici, kde si na nás počká maestral, severozápadný vietor. A presne o dve hodiny štartujeme tretie preteky spolu s neústupčivým 12-uzlovým maestralom. Ak sa flotila skladá z deviatich dokonale identických pla-

chetnic, môže o víťazovi rozhodnúť iba jedno: skúsenosť a zohranosť posádky.

### Štvrtý deň

Štvrté preteky z Vela Luky do Zaklopotice na ostrove Lastovo sa začínajú pri vetre s rýchlosťou 9 uzlov. Deväť námorných míľ je pomerne krátka etapa. Konečne však máme príležitosť využiť spinakry. Táto oblasť je pre všetkých príjemným osviežením. Organizátor totiž vybral menej konvenčné trasy, ktoré predstavujú aj pre skúsených „moreplavcov“ výzvu. Pred večerou ešte stíhame krátku prechádzku po ostrove Lastovo.

### Piaty deň

Na etape z Lastova do Palmižany na Hvare nás má poháňať juhovýchodný vietor jugo rýchlosťou 20 uzlov. Ukáže sa, že práve pre silnejúci vietor jugo bude táto súťažná plavba posledná. Piata plavba je v mnohých ohľadoch dokonalou výzvou a prináša nám okrem zábavy aj množstvo dobrodružných okamihov. Prvé jachty priplávajú do cieľa po štyri a pol hodinách plavby, dve posádky

sa vzdali na Korčuli v dôsledku únavy posádky. Nostalgiu z blízkeho sa konca nádherného týždňa sa snažíme zahnať dobrým jedlom a vínom.

### Šiesty deň

Do rána vanie jugo rýchlosťou 40 uzlov. Organizátori prezieravo rozhodujú, že po viac ako 130 námorných míľach by bolo príliš riskantné a možno i nebezpečné pokračovať v pretekoch v takýchto podmienkach. Dostávame inštrukcie plaviť sa na motoroch do Kaštely. Nikto neprotestuje...



# D. Steakhouse

## Spojené kráľovstvo steakov

Dosť bolo gulášu, perkeltu a sviečkovice. Nebíčko v papuľke sa dá zažiť aj inak, a to na viac ako 340 spôsobov! Presne toľko chuťových substancií sa vraj dá nájsť v dobrom hovädzom steaku...



Manželov Gergeľovcov bratislavským gurmánom zvlášť predstavovať netreba. Ak ich aj nepoznajú osobne, rozhodne sa stihli zoznámiť s ich prvou reštauráciou, ktorá už viac ako desať rokov prináša na Hviezdoslavovo námestie závan stredomorskej kuchyne. K rozhodnutiu zaobstarať jej „mladšieho súrodenca“ v podobe steakhousu dospeli

jeho rodičia pozvoľne. „Sme vnútrozemská krajina a tradíciu konzumácie mäsa máme v sebe pevne zakorenenu. To bol jeden z dôvodov, prečo sme sa rozhodli rozšíriť našu ponuku aj o steaky. Nehovoriac o tom, že k tomuto druhu jedla máme i osobný vzťah. D. Steakhouse je dnes pre nás srdcová záležitosť a hobby,“ hovorí Dalibor Gergeľ.



### > Existuje vôbec na Slovensku niečo ako steaková kultúra?

Dovolím si tvrdiť, že existuje, aj keď je zatiaľ veľmi mladá. Z historického hľadiska sme skôr kultúrou vybudovanou na rezňoch, roštenke, dusenom mäse, guláši a paprikáši. Steaky sa u nás nepredávali a ľudia ich veľmi nepoznali. Meniť sa to začalo až pred približne desiatimi rokmi, keď sa na trhu objavili prvé steakhousy a s nimi i vzrastajúci záujem zákazníka o všetko, čo so steakmi súvisí.

### > Napriek tomu majú ešte mnohí o tom, čo je „steak“, pomerne váгну predstavu... Medzi slovenskými steakhousmi ste v tomto ohľade hardlinermi, vo svojom menu máte iba hovädzie steaky.

Hovädzí a predsa každý iný... ☺ V našom jedálnom lístku ponúkame päť druhov hovädzieho mäsa prakticky z celého sveta. Talianske piemontese, black angus z USA v USDA Prime kvalite, baskické txogitxu, wagyu z Austrálie a v neposlednom rade aj hovädzie z domáceho chovu – simmental. Každé z nich je iné, má inú šťavnatosť a textúru. A rovnako odlišne chutia aj jednotlivé typy steaku, tzv. „cuty“. Z globálneho hľadiska je Slovensko a celá európska kultúra do veľkej miery orientovaná na konzumáciu sviečkovej alebo rib-eye steakov. K steakom na kosti, ako sú napr. T-bone alebo rib steak, sa staviame trochu rezervovane... Podľa mňa je to trochu škoda, pretože sa traduje, že mäso od kosti chutí lepšie. My sa však snažíme našich zákazníkov v tomto ohľade nenásilným spôsobom edukovať, učíme ich spoznávať a veľmi nás teší, keď sa rozhodnú vyskúšať niečo nové.

### Steaky z geograficky atraktívnych oblastí už mnohí možno poznajú, ako však chutí domáci „slovenský“ steak simmental?

Nám chutí veľmi ☺. Vo všeobecnosti je však zložité zdefinovať chuť mäsa. O mäse ťažko



môžete povedať, či je kyslé, sladké, slané alebo horké... Skôr poviete, že má intenzívnejšiu mäsovú chuť alebo je robustnejšie. Simmental je šťavnaté a jemné mäso a cítiť v ňom významnú maslovú chuť podmienenú obsahom tuku. Najdôležitejšie však podľa mňa je, že je to naše domáce mäso chované na tráve vo vzdialenosti maximálne 70 kilometrov od našej reštaurácie.

atraktivita mäsa či rezu. Cena steaku totiž závisí od stupňa mramorovania, čiže od obsahu tuku, ktorý je všeobecne považovaný za nositeľa chuťových vlastností. Keď je obsah tuku vysoký, mäso má intenzívnejšiu chuť a je šťavnatejšie. Typickým príkladom sú napríklad mäsa z Ameriky v kvalite USDA Prime, s 15 % tuku, ktoré sú drahšie než mäso kategórie USDA

### Čím menej rúk sa mäsa dotkne, tým lepšie

**> Enológovia pripúšťajú, že kvalita vína sa často odráža v jeho cene. Platí to aj pri steakoch?**

Nie úplne... Kvalita steaku nezávisí od ceny, kvalitné môže byť aj lacné mäso. Skôr by som povedal, že čím je vyššia cena, tým vyššia je

Choise alebo USDA Standard. Alebo kobe, ktoré je vďaka 50 % tuku doslova Ferrari medzi steakmi. Cena steaku teda do veľkej miery odráža náklady vynaložené na chov zvieratá, jeho prikrmovanie zmesou obilnín a kukurice či špeciálne ustajňovanie a dosiahnuté percento tu-



ku. Neodráža zákonite vyššiu kvalitu mäsa, ale jeho chuťovú atraktivitu v očiach zákazníka.

**> Vybudovať si spoľahlivú dodávateľskú sieť vo vašej branži vraj trvá roky, ak nie priam desaťročia. Vám sa to však podarilo za relatívne krátky čas...**

... pretože sme boli veľmi odhodlaní, aktívni, snaživí a ochotní precestovať tisíce kilometrov ☺. Ak chcete ponúkať steaky v špičkovej kvalite, je dobre vybudovaná sieť dodávateľov naozaj kľúčová. Štandardne majú dodávateľsko-odberateľské vzťahy niekoľko úrovní: farmár, bitúnok, distribútor, doprava, majiteľ reštaurácie, zákazník. Všeobecný záujem reštaurácie vo vzťahu k zákazníkovi je, aby táto reťaz bola čo najkratšia. Čím menej rúk sa mäso dotkne, tým lepšie. Nám sa podarilo nadviazať vzťahy priamo s farmármi a nebojím sa povedať, že s nimi máme nadštandardný až priateľský vzťah a dnes sa snažíme spolu s nimi mäso aj vyrábať.

**> Ste jediným steakhouseom na Slovensku, ktorý pri spracúvaní mäsa používa technológiu dry-aging. V čom spočíva jej výnimočnosť?**

Dry-aging zlepšuje chuť a vláčnosť mäsa. Ide vlastne o zložitý biochemický proces, počas ktorého nechávame mäso 30 – 50 dní zrieť v špeciálnom boxe. Počas tohto suchého odležania vznikajú enzýmy, ktoré rozložia bielkovinové vlákna mäsa, takže je mäkkšie a vďaka 15% až 20% odpareniu vlhkosti sa jeho chuť stáva koncentrovanejšou. Nemenej dôležité je však potom jeho následné tepelné spracovanie. V našej reštaurácii používame špeciálny Charcoal Grill na drevené uhlie, ktorý dokáže vyvinúť teplotu až 500 stupňov a upiecť tak steak doslova za pár minút. Vďaka špeciálnemu argentínskemu uhliu v bio kvalite majú naše steaky navyše jemnú, dymovú arómu...

**Neprídete vy k nám, prideme my k vám!**

Využite príležitosť vypožičať si v rámci služby „Chef at your home“ nášho kuchára a zažiť spolu v pohode s priateľmi grilovačku, na ktorej vám budú steaky padať z grilu rovno na tanier!

D.Steakhouse  
Hviezdoslavovo nám. 21, Bratislava  
[www.dsteakhouse.sk](http://www.dsteakhouse.sk)

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

**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. Ján Kšínský**mobil: +421 915 773 878  
ksinsky@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. Zuzana Šuchaňová**mobil: +421 911 102 109  
suchanova@privatbanka.sk

PIEŠŤANY

**Mgr. Alena Urbanová**mobil: +421 911 677 095  
urbanova@privatbanka.sk

TRNAVA

**Ing. Roman Novák, PhD.**mobil: +421 911 244 502  
novak@privatbanka.sk

ŽILINA

**Ing. Marek Benčat**mobil: +421 911 489 068  
bencat@privatbanka.sk

ŽILINA

**Ing. Alina Tóthová**mobil: +421 915 252 949  
tothova@privatbanka.sk

PRAHA, CZ

**RNDr. Radovan Jakubčík, PhD.**mobil: +420 731 675 979  
jakubcik@privatbanka.cz

PRAHA, CZ

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

PRAHA, CZ

**Ing. Alexander Cetl**mobil: +420 734 432 808  
cetl@privatbanka.cz

PRAHA, CZ

**Ing. Libor Ďurovič**mobil: +420 731 691 947  
durovic@privatbanka.cz

PRAHA, CZ

**Ing. Aleš Mrkva**mobil: +420 734 523 932  
mrkva@privatbanka.cz

PRAHA, CZ

**Bc. Pavla Procházková**mobil: +420 734 264 194  
pprochazkova@privatbanka.cz

PRAHA, CZ

**Ondřej Šaier**mobil: +420 731 593 465  
saier@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 PENTA 24

v celkovej hodnote

**10 000 000,-**

Mena: EUR

Fixný kupón: 4,40 % p. a.

Dátum emisie: 1. 6. 2015

Splatnosť: 3 roky

Emitent:

**Penta Funding, a. s.**