



# Privatbanka Magazine

JAR 2020

VEĽKÉ PROBLÉMY  
S MALÝM VÍRUSOM

NIE JE DLHOPIS  
AKO DLHOPIS

BREXIT ČI PRIHORENÁ  
CIBUĽA

ALTERNATÍVNE INVESTÍCIE  
A INÉ INVESTIČNÉ HITY

AKO INVESTOVAŤ, KEĎ  
BUDÚ AKCIE OPÄŤ  
NA MAXIMÁCH

RODOKMEŇ  
JE NAMAĽOVANÝ ČAS

PRIVATBANKA  
EXCLUSIVE ZONE

COVID-19  
protection

# TRANSPARENTNÉ privátne bankovníctvo



 **Privatbanka  
Wealth Management**  
Váš finančný priestor

[www.privatbanka.sk](http://www.privatbanka.sk)



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

Vážení klienti, milí čitatelia,

svoje úvodné slovo k nášmu jarnému Privatbanka Magazine musím, žiaľ, začať inak ako som mával vo zvyku. Sedím v banke, avšak s rúškom na tvári a v kanceláriách stretávam podstatne menej kolegov v porovnaní s bežným pracovným dňom. Čo sa týka samotného úvodného slova – nedá sa vyhnúť téme, ktorá je v týchto týždňoch najskloňovanejšia – pandémie COVID-19 a jej dopady na naše životy. Odborné medicínske diskusie nechám na virológov, imunológov a lekárov, my v Privatbanke si skôr kladieme legitímne otázky o tom, aký vplyv bude mať koronavírus na ekonomiku a na investovanie.

Odborníci začínajú v týchto dňoch prezentovať svoje scenáre očakávateľných dopadov pandémie na hospodársky vývoj. Svetový, európsky, slovenský. Už teraz vieme, že tieto dopady budú významné, až zásadné – všetko závisí od toho, ako rýchlo sa nám podarí šírenie koronavírusu zastaviť. Ja osobne som ale nastavený tak, že jednoducho nesmieme podliehať nejakej beznádeji, treba sa pozeráť dopredu, a svetlo na konci tunela sa určite objaví. Chcem Vás ubezpečiť, že aj v týchto dňoch v banke pracujeme na tom, aby sme Vaše peniaze ochránili a znovu Vám dokázali, že keď ste si pre Vaše investície vybrali Privatbanku, a.s., bola to skutočne dobrá voľba. Sme súčasťou silnej investičnej skupiny Penta, ktorej biznis je široko diverzifikovaný naprieč mnohými sektormi, čo je kľúčový predpoklad pre zvládnutie externých šokov. Jednoducho povedané – verím, že spolu to zvládneme!

Podme však už k obsahu tohto čísla Privatbanka Magazine. Máme v ňom, samozrejme, aj článok o koronavíruse, avšak určite sme nechceli zostať len pri tejto téme, ktorá na nás aktuálne „vyskakuje“ z každého média. Gro príspevkov v časopise je tradičných – venujú sa najmä téme investovania, ale aj oblasti poznania či oddychu.

V úvode magazínu tentokrát nemáme zaradenú rubriku „Predstavujeme Vám“. Dnes sme ju nahradili aktuálnou analýzou nášho hlavného ekonóma Richarda Tótha s výstižným názvom Veľké problémy s malým vírusom. Pred niekoľkými mesiacmi by si nikto nepomyslel, že nejaký vírus ovládne ľudské osudy, ekonomiky a finančné trhy. Ako píše náš hlavný ekonóm, čaká nás dlhšia séria negatívnych ukazovateľov, ktorá môže trvať do budúceho roka – a my sa na to musíme psychicky pripraviť a hodnotiť ich triezvo. Racionálny investor by si však určite mal podržať svoje investície na akciovom trhu.

Na ďalších stranách časopisu nasledujú už „pokojnejšie“ príspevky. V posledných pár rokoch na Slovensku rastie rýchlym tempom objem

investícií klientov do korporátnych dlhopisov. Miron Zelina, člen predstavenstva banky, nám vo svojom článku Nie je dlhopis ako dlhopis ponúka prehľad najdôležitejších faktorov, ktoré treba brať do úvahy pri tomto type investície.

Na výlet za Lamanšský prieliv nás v analýze Brexit či prihorená cibula zoberie externý prispievateľ časopisu, Mario Blaščák. Na príklade jedného dňa v živote istého londýnskeho kuchára nám sugestívne priblíži politické a ekonomické konzekvencie vystúpenia Veľkej Británie z EÚ.

Produktový manažér banky, Pavol Ondriska, si v nasledujúcom príspevku položil otázku Ako (ne)robiť zbytočné chyby pri investovaní. Plasticity v ňom ilustruje základné chyby z pohľadu ľudského správania, ktorých by sa mali vyhvarovať nielen investori. Tu len nadviážem na už spomenutú myšlienku – vybičované emócie a panika Vaším peniazom nikdy nič dobré neprinesú.

Vo svojom ďalšom článku Alternatívne investície a iné investičné hity Miron Zelina pripomína jedno zo zlatých, ale laikmi často nerešpektovaných investičných pravidiel – investovať by sme mali len do toho, čomu rozumieme. Je to na prvý pohľad veľmi jasná a jednoduchá zásada, ale ako sa ju darí dodržiavať napríklad v prípade trendových investičných foriem, akými sú crowdfunding, startupy alebo kryptomeny? Prax ukazuje, že mnohí si riziká s nimi spojené uvedomujú len veľmi vágne.

Hoci dianie na finančných trhoch je nielen v súvislosti COVID-19 naozaj turbulentné, my v Privatbanke sa za každých okolností snažíme zachovať si chladnú hlavu a pozeráť sa dopredu. Hlavný ekonóm banky, Richard Tóth, nám vo svojej ďalšej analýze Ako investovať, keď budú akcie opäť na maximách ponúka zopár tipov, čo robiť, keď súčasný stres na trhoch opadne.

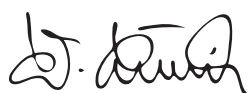
V časti Aktuality prinášame auditované výsledky Privatbanky, a.s. za rok 2019. Bol to pre banku opäť veľmi úspešný rok, keď sme medziročne narástli ako v zisku, tak v objeme bilančnej sumy, a už jedenásty rok po sebe sme dosiahli ROE vyššie ako 10 %. To sa v bankovom sektore len tak nevidí. Do tejto časti magazínu sme zaradili aj aktualitu z biznisu nášho akcionára, okrem iného o úspešnom predaji kancelárskeho projektu Rosum v Bratislave.

Záverečná časť magazínu patrí, ako vždy, oddychu. Svoje atraktívne služby Vám priblížia naši partneri z firiem The Concierge a DYNASTIC. The Concierge sa zameriava na poskytovanie služieb privátneho „komorníka“, ktorý za Vás vyrieši v podstate akýkoľvek problém, ktorý Vás zaťažuje alebo na jeho riešenie jednoducho nemáte čas. A spoločnosť DYNASTIC sa špecializuje na mapovanie rodinnej histórie, teda na rodokmene a rodinné kroniky.

Vážení klienti, milí čitatelia,

ako som už uviedol vyššie, Privatbanka, a.s. pokračovala aj v roku 2019 v sérii úspešných rokov a dosiahla dynamické ekonomické výsledky. Vďaka tomu aj Vám, Vašej lojalite a dôvere. V roku 2020 sa zatiaľ boríme s úplne inou situáciou, či už spoločenskou alebo ekonomickou. Rád by som však vyjadril presvedčenie, že v rámci možnosti úspešne zvládneme aj tieto neľahké časy. A ubezpečujem Vás, že urobíme všetko pre to, aby boli Vaše investície aj naďalej v bezpečí.

Prajem Vám príjemné čítanie.



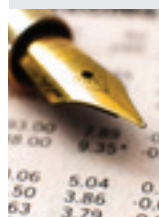
# obsah



## ANALÝZA

Veľké problémy s malým vírusom

4 – 6



## FINANČNÉ RIEŠENIA

Nie je dlhopis ako dlhopis

7 – 8



## ANALÝZA

Brexit či prihorená cibula

9 – 11



## FINANČNÉ RIEŠENIA

Ako (ne)robiť zbytočné chyby pri investovaní

12 – 13



## ANALÝZA

Alternatívne investície a iné investičné hity  
Ako investovať, keď budú akcie opäť na maximách

14 – 19



## AKTUALITY

Tretia etapa projektu Bory Bývanie  
Penta Real Estate predala Rosum

20 – 21



## PRIVATBANKA EXCLUSIVE ZONE

Nestráčajte čas vecami, ktoré za Vás môže urobiť niekto iný

22 – 23



## ŠTÝL

Rodokmeň je namaľovaný čas

24 – 26

# Veľké problémy s malým vírusom

Pred niekoľkými mesiacmi by si nik na svete nebol pomyslel, že nejaká ledva živá polohmota vo veľkosti pár nanometrov totálne ovládne ľudské osudy, ekonomiky a finančné trhy. A predsa sa stalo.



Ing. Mgr. Richard Tóth, PhD.  
hlavný ekonóm

Koronavírus má totiž ideálne parametre na šírenie. Je vysoko prenosný, pretože sa šíri v aerosolových kvapôčkach vzduchom, a veľmi dlho zostáva aktívny na povrchu predmetov. Zároveň nie je veľmi smrteľný, a preto nezabije hostiteľa skôr, než ho ten odovzdá ďalšiemu. To je ideálna kombinácia vlastností, ktoré ho predurčujú na to, aby sa stal globálnou pandémiou.

cez celú krajinu. Stred a východ Číny patria spolu s povodím rieky Ganga v Indii i Bangladéši a s indonézskeým ostrovom Jáva medzi najhustejšie obývané oblasti sveta. Zároveň, prvým chorým sa stal 55-ročný muž už v novembri roku 2019, a teda na začiatku zimy, kedy majú vírusy ideálne podmienky na šírenie.

Keďže išlo o nový typ vírusu s doposiaľ nepoznanými príznakmi, sprvoti nezbudil pozornosť autorít. Keď na konci decembra úrady vytyšili, že je nebezpečný, bolo už neskoro. Čínsky režim však zamlčal nebezpečnosť nákazy a umlčal kritikov z radov tamojších vedcov. Navyše, 10. januára začal v Číne nový rok, ktorý je tradične spätý s pracovným voľnom a hromadným presunom obyvateľov k svojim príbuzným po celej krajine. Kým boli prijaté razantné opatrenia v epicentre koronavírusu, v Chu-pej bolo už neskoro. A to bolo v podstate hneď, už v prvej polovici januára sa totiž vírus dostal cez hranice Číny.

Keď bol zistený v Južnej Kórei či Japonsku, nič také sa nedialo. Tieto krajiny nemajú problém s disciplínou a mnohí predpokladali, že si s ním hravo poradia. Ale vírus dorazil, žiaľ, aj do „príliš demokratických“ krajín, kde sú mnohí obyvatelia nedisciplinovaní individualisti nezvyknutí na auto-

hodujúcu rolu. Prvou prudko zasiahnutou krajinou v Európe sa stalo Taliansko, pretože malo na severe zimnú lyžiarsku sezónu a celkovo sú obyvatelia Talianska mimoriadne srdeční a „kontaktní“. Vírus sa ale postupne dostal v podstate všade.

Sú tri cesty zastavenia vírusu. Jednou je fyzické obmedzenie priameho kontaktu medzi ľuďmi a separácia chorých. Znamená to ale totálny sociálny a ekonomický šok, s okamžitým a prudkým poklesom ekonomickej aktivity. Hlavnou výhodou je v podstate len to, že inú cestu zatiaľ použiť nevieme, alebo nemôžeme. Lebo druhá metóda – očkovač vakcína – potrebuje na svoj vznik určitý čas, podľa odborníkov ešte niekoľko mesiacov. Treťou metódou je zatvoriť zraniteľnú časť populácie do dlhšej karantény a nechať prejsť vírusom ostatných, aby sa získala kolektívna imunita. Problémom tu však je, že aj tak by príliš veľká časť chorých potrebovala nemocničnú starostlivosť a zdravotný systém by skolaboval.

Nateraz, kým nebude dostupná vakcína, sme odkázaní na karantény. Štáty prijímajú v podstate tie isté opatrenia – zakazujú stretávanie sa ľudí v školách, na verejných zhromaždeniach a športových podujatiach a zavádzajú aj cestovné obmedzenia (tým dostanú pod kontrolu ľudí, ktorí sa mohli stretávať v zahraničí). Na nevyhnutný pohyb vo verejných priestoroch je potrebné nosiť rúška.

Tieto opatrenia, žiaľ, nebudú krátkodobé. Samozrejme, najprv je potrebné dostať koronavírus pod kontrolu. Ale v konečnom dôsledku je nevyhnutné ho odstrániť do posledného nakazeného na svete, pretože aj jeden človek sa môže stať zdrojom opätovnej nákazy, napokon aj teraz bol zdrojom jeden človek v Číne. Štáty sú v rôznych fázach vý-

## Politici sa na začiatku epidémie báli prijať razantné opatrenia

To, že sa vôbec začal šíriť, je len nešťastná zhoda náhod. Mohol sa preniesť na človeka niekde na samote, kde by aj zanikol, ale nie – stalo sa to v husto obývanej provincii Chu-pej, ktorá sa nachádza v strede Číny, a vedú cez ňu hlavné dopravné koridory

rity, a kde nie je skúsenosť s epidémiami. Politici, voči svojím voličom rezponzívi, sa báli hneď prijať razantné opatrenia. A keď ich prijali, ľudia ich nedodržali a až prudký rast chorých a mŕtvych v ich krajine, často priamo medzi ich blízkymi, zohral, žiaľ, roz-

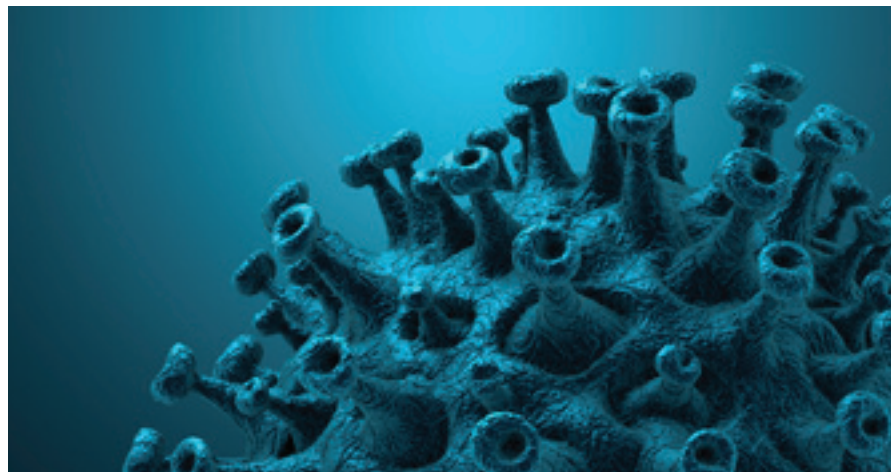
voja ochorenia, v rôznych štádiách opatrení a s rôznou kapacitou opatrení. Zlou správou je to, že hlavné bojisko sa presúva do USA, ktoré je najväčšou ekonomikou sveta. To znamená, že nás čaká ešte dlhý boj a minimálne nosenie rúšok, veľmi efektívne opatrenie, bude prítomné mnoho mesiacov. Zároveň treba rátať s tým, že postupne, hlavne ak sa podarí výrazne spomaliť prílev nových prípadov, sa čoraz viac ľudí bude „vracať k starému životu“, a opatrenia budú menej efektívne. Vírus bude medzi nami dlhší čas.

Tomu sa prispôsobí aj ekonomický život. Aktuálne je v ekonomikách spoločný pokles a aj dopytový šok. Väčšina obchodov, podnikov a pod. musí byť zatvorených, a navyše, množstvo ich zákazníkov musí byť v karanténe alebo sú chorí. Tieto prevádzky na to neboli pripravené, prepád tržieb je okamžitý. Prvotné prepady ekonomickej aktivity sú veľmi výrazné.

Prvou úlohou vlád a centrálnych bánk je zabezpečiť rozseknutie zastavenej likvidity, aby nevznikla vlna bankrotov a prvotnej i druhotnej platobnej neschopnosti. Zároveň musí postupne znižovať mieru kolapsu ekonomiky a postupne a zmysluplne zapájať do celkovej ekonomickej aktivity všetky sektory, kde to len pôjde, samozrejme s takými opatreniami, aby to neznamenalo opätovné rozširovanie nákazy. Je veľmi dôležité zabrániť deflačnej špirále, a teda stavu, v ktorom pri poklese tržieb firmy prepustia zamestnancov, tí znížia dopyt i tržby a ďalšie firmy prepustia zamestnancov atď., až do momentu, kedy zo súkromného sektora fungujú len nevyhnutné, tzv. neelastické segmenty, napríklad potravinársky sektor.

V prvom rade treba zabezpečiť chod hlavných priemyselných podnikov a následne všetko, čo je možné, napokon aj podniky, ktoré slúžia na socializáciu obyvateľov (kaviarne, reštaurácie). Vyspelé krajiny sú preto vyspelé, lebo ich obyvatelia sú veľmi kreatívni a postupne si nájdu novú distribučnú cestu všetky prevádzky. Treba len zabrániť prenosu nákazy, a preto nám rúška budú robiť spoločnosť ešte dlho. Úloha to bude o to ťažšia, že ide o globálny problém, to znamená narušenie likvidity musia riešiť autority všade, razantne a naraz, pretože globálne dodávateľsko-odberateľské vzťahy sú veľmi komplikované.

Poklesy HDP budú porovnateľné s tými, ktoré sme zažili v roku 2008 a 2009. Vtedy americká ekonomika klesla v druhom štvrtroku



### Poklesy HDP budú porovnateľné s tými, ktoré sme zažili v roku 2008 a 2009

až o 3,9 %, eurozóna o 5,7 % a nemecká ekonomika až o 5,7 %. Japonsko dopadlo z tejto trojky najhoršie, v 1Q 2009 až -8,8 %.

Aktuálnou výhodou je vysoká akciová schopnosť vlád a centrálnych bánk. V roku 2008 - 2009 trvalo niekoľko mesiacov, kým autority zapojili celú „bazuku“. Dnes centrálné banky a v podstate aj vlády vedia ovplyvniť toky peňazí veľmi rýchlo. Politiky sú veľmi podobné vo viacerých krajinách, v podstate „niet nad čím uvažovať“, len veľmi rýchlo schvaľovať cez skrátené legislatívne konania veľmi podobné opatrenia, ktoré odkladajú náklady firmám – dane, splátky úverov, nájomné, mzdové náklady.

Ďalej, v roku 2008 - 2009 praskla hypotekárna bublina, ktorá sa postupne cez rôzne

tálneho priestoru, čo celkovo znižuje fyzický kontakt medzi dodávateľom a odberateľom.

Aktuálny pokles a nasledujúci hospodársky vývoj nebude mať tvar písmena „L“, pretože nejde o štrukturálny problém, ktorý by uväznil ekonomiky na nižších úrovniach, jednoducho raz ten vírus porazíme. Nebude mať ani tvar „V“, pretože zatiaľ nie je objavený liek a hlavne vakcína, ktorá by prepád skrátila. Skôr bude mať tvar písmena „U“, to znamená niekoľko spomaľujúcich kvartálov, a potom postupný nábeh. Je to preto, lebo vírus je stále hrozbou, kým sa nevylicí posledný nakazený na svete, a to môže aj vzhľadom na rozličné strategické a ochranné politiky štátov trvať.

Musíme sa pripraviť na to, že v nasledujúcich

### Piliere ekonomiky a zdroje ekonomického rastu sa presúvajú do digitálneho priestoru

kanály transformovala jednak do nižšieho ekonomického rastu, a jednak prešla do verejného dlhu. Bol potrebný určitý čas, aby sa domácnosti a firmy dostali do rovnováhy, aby boli znova solventné. Teraz nejde o solventnosť firiem, ale o ich likviditu. Je to síce náročnejšie na okamžitú reakciu, ale celkovo jednoduchšie a hlavne kratšie.

Oproti rokom 2008 - 2009 je teraz vyšší podiel internetizácie, elektronizácie, viac home-officov. V priemysle je zase viac priemyselných robotov. Piliere ekonomiky a zdroje ekonomického rastu sa presúvajú do digi-

týždňoch, mesiacoch a štvrtrokoch sa budú zhoršovať najprv predstihové ukazovatele – indikátory dôvery, priemyselné objednávky, stavebné povolenia a pod., potom priebežné ukazovatele – priemyselná produkcia, inflácia, predaj áut a potom následné ukazovatele – HDP, verejné zadlženie, miery bankrotov a pod. Čaká nás teda dlhá séria negatívnych ukazovateľov, ktorá môže trvať do budúceho roka, a musíme sa na to psychicky pripraviť a hodnotiť ich trpezlivo. Pánom situácie je ale, samozrejme, koronavírus.



Keď sa hlavné bojisko nachádzalo v Číne, finančný trh nereagoval, považoval to za lokálny problém. Akcie sa riadili zlepšujúcimi sa podmienkami na hlavných trhoch a rástli. Ale keď sa počet nakazených prudko začal zvyšovať v Taliansku, zrazu precitol. Okamžité prudké znížovanie úrokových sadzieb americkou centrálnou bankou boli wake-up call-om pre celý svet. Finančný trh si uvedomil, že akútne je ohrozená najväčšia ekonomika sveta. Prudké pohyby cien na akciovom i dlhopisovom trhu na seba nenechali dlho čakať.

Finančný trh sa dostal do turbulencií, ktoré sme už 10 rokov nepoznali. A oprávnené – neznámych premenných je príliš veľa. Nevieme, kto vyjde z tejto krízy porazený viac a kto menej. V každom prípade, aj s takouto krízou si možno umne poradiť.

### Racionálny investor by mal určite zostať zainvestovaný na akciovom trhu

Bezpečné štátne dlhopisy sú teraz ešte menej atraktívne ako predtým. Krátkodobé výnosy sa prispôbujú hlavnej úrokovej sadzbe, a tá je vo všetkých vyspelých krajinách na historických minimách alebo blízko nich. To znamená, že nie sú zaujímavé ani výnosy a ani potenciálny zisk, ktorý by vznikol z pohybu výnosov, teda z precenenia dlhopisov (tzv. kapitálový výnos).

Výnosy na bezpečných štátnych dlhopisoch s dlhšou splatnosťou klesli tiež. Sú síce o niečo vyššie ako kratšie dlhopisy, ale sú pod dvojpercentným inflačným cieľom a (teoreticky) ponúkajú síce kladný nominálny, ale záporný reálny výnos (inflácia ho príliš zne-

hodnocuje). Výnos nie je zaujímavý a zaujímavý nie je ani potenciálny kapitálový výnos. Lebo cena dlhých dlhopisov závisí od toho, ako vidia investori perspektívu a od príslušnej ekonomiky v dlhodobom horizonte, a to je teraz veľká neznáma. Výnosy sú preto veľmi volatilné, pre investora nevhodné. A štátne dlhopisy rizikovejších krajín sú a budú ešte volatilnejšie, lebo tam nejde o to, ako tieto krajiny krízu prežijú, ale či vôbec.

Pri korporátnych dlhopisoch, hlavne pri emitentoch so špekulatívnym ratingom (high - yieldové dlhopisy), sa bude zvyšovať miera bankrotov. Prirážky na týchto dlhopisoch sa už zvýšili, ale nepochybne sa ešte môžu pohybovať oboma smermi. Z dlhodobého hľadiska „to však nevedí“, lebo raz budú musieť klesnúť. Riadne fungovanie ekonomík nie je možné bez úverovania, bez základnej dôvery.

Racionálny investor by mal určite zostať na akciovom trhu zainvestovaný. Musí sa však pripraviť na veľkú volatilitu, lebo na jednej strane bude trh „tušiť“, že sa hospodárne firiem prudko zhoršuje, ale nebude vedieť, do akej miery. A zároveň bude dúfať, že opatrenia vlád a centrálnych bánk nedovolia, aby firmy prestali fungovať úplne.

V každom prípade sa aj teraz stále darí takým sektorom, kde je dopyt po produkte za každých okolností (majú tzv. neelastický dopyt) – potraviny, dodávky energií, zdravotníctvo. Darí sa aj sektorom, kde je vysoká miera doručovania produktu elektronickou cestou. To znamená, že nie je „vypnutá“ celá ekonomika,

ale len jej časť. Postupne sa inovujú distribučné cesty, aby boli niektoré služby bezkontaktné. Po prvotnom šoku sa do ekonomickej aktivity prirodzene zapája čoraz viac subjektov. Preto aj v čase, keď ešte vakcína nie je na svete, môžu hospodárstva postupne nachádzať dno a postupne sa od neho odrážať.

Nevieme, kto z tohto vyjde viac a kto menej porazený. Teraz nie je zmysluplné hľadať jednotlivé akcie (stock picking), treba diverzifikovať. Akciové indexy sú optimálne, lebo sa pravidelne rebalancujú a prirodzeným spôsobom vyzdvihujú tých, ktorí sú v danom momente najúspešnejší. Vhodnejšie sú akciové indexy väčších firiem, lebo tieto sú produktovo a geograficky viac segmentované.

Bez amerických akcií to nepôjde, USA sú najväčšou ekonomikou sveta. Tamojšie ekonomické prostredie je veľmi konkurencieschopné, podniky sú vystavené „silnému kapitalizmu“. Vysoká miera digitalizácie tu oslabuje negatívne účinky obmedzenia fyzického kontaktu. USA majú veľmi efektívne inštitúcie – aj vláda, aj centrálna banka majú v podstate neobmedzenú palebnú silu.

Komodity sú aj nie sú zaujímavou investičnou alternatívou. Zaujímavou sú tie, ktorých cena je pod priemernými produkčnými nákladmi, napríklad ropa. Ale celkovo asi zostanú v nemilosti. Priemyselné kovy z princípu nevedia reflektovať zmeny v spoločnosti tak, ako napríklad priemerná firma v akciovom indexe, čo bude teraz nevyhnutné. Drahé kovy neplnia svoju hodnotu uchovávateľa hodnoty v krízovej situácii tohto typu a agrokomodity si žijú svoj vlastný život, ktorý nie je ovplyvnený krízou, ale inými faktormi.

V pozornosti investora by teraz nemali byť ani meny. Vo všeobecnosti sa obchodujú na krátko, technicky a s pákou. Meny majú tendenciu kumulovať všetky nerovnováhy v ekonomikách a v tejto situácii, keď naozaj nevieme, kto bude viac a kto menej porazený, nie je racionálne stavať na jedného koňa.

Koronavírus nie je koniec sveta. Ľudstvo ho prekoná, ide len o to, s akými nákladmi. Žiaľ, vírus nie je ekonomický fenomén, ekonómia a investori s ním skúsenosti nemajú, tieto náklady preto možno odhadnúť len veľmi hrubo. Aj preto dnes treba byť v investičných rozhodnutiach odvážny. Ale ako hovoril už Napoleon: „Úspech sa vždy a všade začína odvahou“.

# Nie je dlhopis ako dlhopis

V posledných rokoch rastie objem investícií do korporátnych dlhopisov rýchlym tempom. Slováci zisťujú, že okrem bankových vkladov a klasických podielových fondov existuje aj iná forma investovania. Tento trend si už všimla aj Národná banka Slovenska a upozornila ľudí na najdôležitejšie faktory, ktoré je potrebné si všimnúť pri investícii do korporátnych dlhopisov.



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

Aké sú príčiny nárastu popularity korporátnych (firemných) dlhopisov? Podľa môjho názoru ide o kombináciu viacerých faktorov: v prvom rade, v celej Eurozóne máme extrémne nízke úrokové sadzby, konkrétne úrokové sadzby na bežných účtoch aj na termínovaných vkladoch sú blízke nule. Aj pri dlhších viazanostiach sa ťažko dostanete na 1 % p.a.

Korporátne dlhopisy ponúkajú podstatne vyššie výnosy: 4 %, 6 %, ale napríklad aj 12 % p.a. Je logické, že takýto výnos láka. Druhým faktorom je podľa mňa fixný (pevný) výnos: v klasických akciových podielových fondoch výnos kolíše – jeden rok sa akciám darí a fond zaznamená zhodnotenie 18 %, ďalší rok je pokles o 14 %. Kolísanie cien (odborne volatilita) je prirodzené, a je daňou za potenciálne vyšší výnos. Ale bežní ľudia ťažko znášajú výraznejšie poklesy cien, majú pocit, že utrpeli stratu. Takže tento typ investorov potom hľadá investíciu, kde má „istý výnos“.

## Je investícia do firemného dlhopisu riziková?

Musíme si uvedomiť, že každá investícia je riziková. Dokonca aj kúpa nemeckého štátneho dlhopisu, ktorá sa považuje za jednu z najbezpečnejších vôbec. Najprv by sme si mali ujasniť, aké sú najpodstatnejšie riziká spojené s dlhopismi, a potom si pri konkrétnom dlhopise vyhodnotiť, či je riziko tohto dlhopisu pre mňa prijateľné.

Firemný dlhopis nie je nič iné ako pôžička tej-ktorej firme. Už ten názov to evokuje: dlhopis, alebo dlžný úpis. Teda firma je dlžníkom a investor je veriteľom (verí, že požičané peniaze sa mu naozaj vrátia). A tu je hlavný kameň úrazu: už človek s absolútnou základnou školou vie, že 7 % je viac ako 4 %. Teda výnos posúdi veľmi ľahko. Oveľa ťažšie sa posudzuje riziko: mám naozaj

vanej sumy. Otvorene hovorím, že posúdiť kreditné riziko nie je jednoduché, ale o tom neskôr. Pre túto chvíľu stačí povedať, že ak človek nemá vysokú mieru istoty či presvedčenia o finančnom zdraví emitenta (teda firmy, ktorá vydáva dlhopis) a jeho schopnosti splácať záväzky, nemal by investovať vôbec.

## Úrokové riziko

Úrokové riziko predstavuje riziko zmeny ceny dlhopisu vplyvom zmeny úrokových sadzieb. Konkrétny (zjednodušený) príklad: firma A vydá v roku 2020 7-ročné dlhopisy s výnosom 4,00 % p.a. Do roku 2022 stúpnu úrokové sadzby, takže bude schopná predávať 5-ročné dlhopisy len s výnosom 5,00 % p.a. To ale znamená, že cena dlhopisov, ktoré boli vydané v roku 2020 ako 7-ročné (a v roku 2022 už budú mať len 5 rokov do splatnosti)

## Hlavným rozhodovacím kritériom pri investícii nesmie byť výnos

istotu, že mi dlžník vráti povedzme o 5 rokov všetky peniaze, ktoré som mu požičal? Výrazne varujem pred tým, aby hlavným rozhodovacím kritériom pri investícii do korporátneho dlhopisu nebol výnos!

## Hlavné riziká spojené s korporátnymi dlhopismi

### Kreditné riziko

Keď si zopakujeme, že firemný dlhopis nie je nič iné ako štandardizovaná pôžička tejto firme, tak najväčším rizikom pri akomkoľvek dlhopise je riziko, že dlžník nebude schopný riadne a včas splácať výnosy dlhopisov, alebo dokonca ich menovitú hodnotu (dlžnú sumu). Toto riziko je najpodstatnejšie, pretože v krajnom prípade vám hrozí strata celej investo-

poklesne, lebo nikto nebude kupovať za menovitú hodnotu dlhopisy s výnosom 4,00 %, ak sú k dispozícii dlhopisy toho istého emitenta s vyšším výnosom. Ale v súčasnom prostredí nízkych úrokových sadzieb, kde je málo pravdepodobné ich výraznejšie zvyšovanie v horizonte 3 – 5 rokov, je úrokové riziko nízke.

### Riziko likvidity

Predstavuje riziko, že sa nám dlhopis nepodari predať tak rýchlo a za takú cenu, ako si predstavujeme. Príklad: kúpili sme dlhopis splatný v roku 2026, ale v roku 2021 budeme súrne potrebovať peniaze (prípadne budeme mať inú investičnú príležitosť). Dlhopis chceme predať, ale kde hľadať kupcov? Zvyčajne ich ponúk-

ne iným investorom ten obchodník s cennými papiermi, u ktorého sme dlhopis nakupovali. Nedá sa však zaručiť, že ho predá rýchlo a za cenu, ktorá bude pre nás prijateľná. Pozor! Niektorí emitenti sa chvália tým, že ich dlhopisy sú prijaté na burzu cenných papierov. To samo o sebe ešte neznamená likviditu. Na burze sa tiež zobchodujú cenné papiere len vtedy, ak existuje kupujúci. Ideálne je, keď pre daný cenný papier existuje na burze takzvaný tvorca trhu („market maker“), teda obchodník s cennými papiermi, ktorý sa v každom okamihu zaväzuje, že bude mať aktívnu objednávku na nákup aj predaj tohto cenného papiera.

### Ako posúdiť kreditné riziko

Existujú firemné dlhopisy, ktoré majú rating od niektorej z renomovaných ratingových agentúr. Uznávanými ratingovými agentúrami sú Standard & Poor's, Moody's alebo Fitch Ratings. Ak má dlhopis pridelený investičný rating od niektorej z uvedených agentúr, riziko jeho nesplatenia je nízke. Tomu však zodpovedá aj výnos. Napríklad 5-ročný dlhopis BMW s ratingom A+ má v čase, keď píšem tieto riadky, výnos len 0,1 % p.a.

### Kreditné riziko emitenta by mal posúdiť profesionál

Na Slovensku aj v Českej republike však v segmente korporátnych dlhopisov dominujú lokálne firmy, takže takéto dlhopisy v 99 % prípadov nemajú pridelený rating. Potom musí každý investor posúdiť kreditné riziko emitenta sám, alebo sa musí obrátiť na profesionála. V každom prípade by ste mali poznať finančnú situáciu dlžníka a rozumieť jej. Čím väčší má firma majetok (v pomere k dlhom) a čím vyššie a stabilnejšie príjmy, tým je pravdepodobnejšie, že bude bez problémov splácať svoje dlhy. Uznávam, že pre bežného človeka nie je jednoduché posúdiť kvalitu emitenta. Platí však, že ak nemám dostatok informácií a danej investícii nerozumiem, radšej by som nemal investovať. Najhorší prístup je orientovať sa len podľa výnosu!

### Ručenie za dlhopisy a iné garancie

Kto vlastne ručí za vyplatenie dlhopisu? Logicky je to vždy emitent, lebo on je dlžníkom voči investorom. V niektorých prípadoch existuje aj ručiteľ – to je subjekt (zvyčajne nejaká firma), ktorý sa zaručí, že splatí výnosy alebo menovitú hodnotu dlhopisov v prípade, že nebude schopný splácať emitent. To, kto je emitent, kto je ručiteľ (či vôbec existuje ručiteľ), aký je



výnos dlhopisu, ako často sa vypláca a ďalšie parametre dlhopisu nájdeme v emisných podmienkach. Každý dlhopis musí mať emisné podmienky, ktoré plnia takú istú funkciu ako zmluva pri pôžičke alebo úvere.

### Verejné a neverejné emisie dlhopisov

Emisie, ktoré sa ponúkajú úzkemu okruhu osôb (menej ako 150), alebo sú dostupné len od vysokého objemu investície (100 000 EUR) sa nazývajú neverejné alebo privátne emisie. Všetky ostatné emisie sú verejné emisie dlhopisov, často sú dostupné aj v objemoch niekoľko málo tisíc EUR. Okrem emisných podmienok musia mať verejné emisie dlhopisov aj prospekt, ktorý schvaľuje Národná banka Slovenska (NBS). Prospekt obsahuje zákonom predpísané množstvo informácií o emitentovi (aj ručiteľovi, ak existuje) a samotnom dlhopise – najmä hospodárske výsledky emitenta (ručiteľa) za niekoľko uplynulých rokov a informácie o rizikách, ktorým je vystavený emitent (ručiteľ) pri svojom podnikaní, no tiež informácie o rizikách spojených s dlhopismi. Zámerom je, aby mal po

prečítaní prospektu aj bežný investor predstavu o tom, aké riziko predstavuje investícia do daného cenného papiera.

Pozor! Prospekt síce schvaľuje NBS, ale ona len kontroluje, či prospekt obsahuje všetko, čo podľa zákona obsahovať má. NBS neposudzuje kvalitu emitenta, ani jeho schopnosť splácať svoje dlhy! A už vôbec neručí za ich splácanie. Je možné, že niekto sa stretol s takouto argumentáciou („Nemúsíte sa ničoho báť, dlhopis schválila Národná banka“), ale pritom išlo o vyslovené klamstvo.

V tejto súvislosti jedným dychom dodáme, že dlhopis nie je chránený ani Garančným fondom investícií (GFI). GFI chráni len určité riziká, napríklad riziko, že dlhopis bude predaný obchodníkom s cennými papiermi bez vedomia jeho majiteľa. V takom prípade sa stáva majetok nedostupným a klient má nárok na náhradu z GFI. Ale v prípade, že emitent nie je schopný vyplácať výnosy z dlhopisu alebo dlžnú sumu, náhrada z Garančného fondu neprináleží. Opäť ide o zavádzanie, ak niekto tvrdí opak. GFI nikdy nechráni riziká vyplývajúce z poklesu trhovej ceny cenného papiera ani z kreditného rizika.

### Privatbanka a korporátne dlhopisy

Privatbanka sa snaží už v súčasnosti ísť nad rámec zákona a kladie pri ponúkaní dlhopisov veľký dôraz na edukáciu klienta – nejde nám o to, aby sme dlhopis predali za každú cenu. V konečnom dôsledku si myslíme, že prísnejšia regulácia pomôže tým poctivým, lebo na trhu je viacero firiem, pri ktorých je riziko nesplatenia dlhopisu naozaj vysoké.

Veľkú väčšinu dlhopisov pripravujeme pre firmy zo skupiny Penta. Táto skupina pôsobí na trhu viac ako 25 rokov a má diverzifikované portfólio projektov z rôznych odvetví. Navyše, najväčšie projekty skupiny, Dr.Max a Fortuna, pôsobia v anticyklických odvetviach, čo znamená, že aj v čase recesie sú ich tržby a zisky oveľa stabilnejšie ako u firiem, ktoré pôsobia v cyklických odvetviach (výroba automobilov a pod.). Dôležitá je tiež finančná sila celej skupiny – ak by sa niektorému projektu nedarilo, vie mu pomôcť materská spoločnosť Penta Investments Limited Jersey. Jej vlastné imanie je približne dve miliardy EUR.



# Brexit či prihorená cibuľa

Vláda v Londýne zavedie nový prisťahovalecký systém, pričom najradikálnejším návrhom je zavedenie prísnych obmedzení dĺžky pobytu migrujúcich pracovníkov vo Veľkej Británii.

Je posledný januárový deň a oslavné ohňostroje nad Londýnom už všetky zhasli. Mirovi zazvoní budík vražedným hlukom, ale na tretí tón ho švihom ruky umlčí. Do práce vstáva veľmi skoro. Vyskočí z postele a prejde do kúpeľne, kde si umyje zuby a opláchnie tvár. Zuby si čistí so zatvorenými očami, ale studená voda ho definitívne preberie z driemot. Vie, že musí do práce skoro, lebo bez neho to v reštaurácii nepôjde.

Keď vyjde z domu, je pol štvrtej ráno. Vonku je ešte tma a typická ostrovná hmla robí zo svetla v žiare nočných lúčnych svetelnú guľu, akoby ho hmla uväznila do kľbka. Chvalabohu to Miro nemá z domu do práce ďaleko. Do reštaurácie v nákupnom centre londýnskej štvrte Bexleyheath to má necelý kilometer a pol a rýchly krok, ktorým v chlade kráča, jeho telo definitívne preberie zo spánku. Keď príde do reštaurácie, väčšina pomocných pracovných síl, ktoré v kuchyni má, je už tam. Rozpis práce ako šéfkuchár spravil už včera večer, takže ráno všetci vedia, čo majú robiť. Aj on to vedel, keď pred dvoma rokmi do reštaurácie nastupoval ako pomocník do kuchyne.

Brexit mu zo života pred dva a pol rokmi urobil peklo. Sľubná kariéra novinára, ktorý pravidelne chodil na tlačové konferencie štatistického úradu Jej Veličenstva aj guvernéra Bank of England, totiž náhle skončila tesne potom, čo si ľudia vo Veľkej Británii v referende zvolili odchod z Európskej únie. Tlačová agentúra, pre ktorú pracoval, po brexite stratila svojich klientov a bola nútená skončiť. Mirovi neostalo nič iné, ako začať svoj život nanovo od nuly.

V Londýne je už pätnásť rokov a novinárčina ho bavila najviac zo všetkých prác, ktoré tam mal. Písať články o vývoji britskej ekonomiky bola zaujímavejšia a výnosnejšia robota, ako robiť na stavbe či predávať zánovné knihy v antikvariáte. Základy investigatívnej



žurnalistiky si do Londýna priniesol z Prahy, kde predtým niekoľko rokov pracoval pre americké rádio. Teraz však profituje z toho, že vyrastal na severe Slovenska, a ešte za komunizmu sa naučil hovoriť a rozumieť poľštine. Väčšinu pomocníkov v kuchyni totiž tvoria Poliaci a prisťahovalci zo strednej a východnej Európy.

Práca v kuchyni je ťažká, trvá celé hodiny a pláca je tak akurát na prežitie, aj keď posledného pol roka sa situácia začala meniť. Šéfovia reštaurácie pochopili, že

## Imigrácia výrazne klesla

Podľa oficiálnych štatistík britskej vlády sa čistá migrácia meraná rozdielom všetkých imigrantov a emigrantov z Veľkej Británie pochádzajúcich z krajín EÚ pohybovala okolo 35-tisíc ľudí ročne. Po rozšírení EÚ došlo po roku 2004 k prudkému nárastu imigrantov do Británie. Migranti z EÚ prišli na ostrovy v dvoch vlnách. Prvá vlna migrácie dosiahla svoj vrchol v roku 2007, keď do krajiny prišlo zhruba 127-tisíc občanov EÚ. Počas finančnej krízy od roku 2008

**V roku 2018 žilo v Spojenom kráľovstve Veľkej Británie a Severného Írska 832-tisíc Poliakov**

s brexitom sa prílev lacnej pracovnej sily do Veľkej Británie spomalil, a zaviazat si existujúci personál znamená, že im musia pridať. Británia odchod z EÚ v noci oslavovala ako nový, slobodný začiatok. Miro však vie, že budúcnosť krajiny, v ktorej žije a aj tá jeho vlastná je neistá, minimálne nehodná bujarých osláv.

do roku 2012 sa miera prisťahovalectva zmiernila, ale po roku 2013 došlo k druhému zvýšeniu čistej migrácie. Vrchol druhej vlny imigrácie bol v júni 2016, presne v čase konania referenda o členstve Veľkej Británie v EÚ, keď do krajiny prišlo až 190-tisíc nových prisťahovalcov. Odvtedy čistá migrácia z EÚ prudko klesla.

Pre separatistické politické hnutia podporujúce brexit na čele s britskou stranou nezávislosti Nigela Faragea bola pred referendum hlavným argumentom propagandy hrozba pomyselného poľského inštalatéra, ktorý berie prácu domácim. Migračné štatistiky ich voľbu potvrdzujú. V roku 2018 žilo v Spojenom kráľovstve Veľkej Británie a Severného Írska 832-tisíc Poliakov, čo tvorí viac ako pätinu národností spomedzi všetkých prisťahovalcov z EÚ. Až po nich nasledovalo 392-tisíc Rumunov, 309-tisíc Nemcov a 253-tisíc Talianov.

zvýšila o 1,5 percenta ročne, pričom mzdová dynamika za posledných dvanásť mesiacov dosahuje až 3,4 percenta ročne.

Tomu zodpovedá vývoj voľných pracovných miest na trhu. Odhadovaný počet voľných pracovných miest v Spojenom kráľovstve sa počas recesie v rokoch 2008 až 2009 prudko znížil. Od roku 2012 začal postupne stúpať, pričom rekordnú úroveň dosiahol v novembri 2018 až januári 2019, kedy počet voľných pracovných miest dosiahol 861-tisíc. Pre porovnanie, na začiatku roka 2013 to bolo pol milióna pracovných miest.

EÚ vzťahovali rovnaké imigračné požiadavky ako na občanov krajín mimo EÚ. To znamená, že by potrebovali povolenie na to, aby prišli do Spojeného kráľovstva za prácou, rodinou alebo na štúdium.

Administratívne sa vstup do Británie skomplikuje všetkým súčasným občanom EÚ, čo spôsobí zmeny na britskom trhu práce.

### Zmeny migračnej politiky

Snáď najradikálnejším návrhom je zavedenie prísnych obmedzení dĺžky pobytu migrujúcich pracovníkov. Členstvo v EÚ jej občanom umožňovalo voľný pohyb do Veľkej Británie, pričom až polovica migrantov narodených v EÚ žijúcich vo Veľkej Británii mala právo svoj pobyt predĺžiť až na desať rokov.

Navrhovaný nový systém bude od všetkých občanov EÚ prichádzajúcich do Spojeného kráľovstva vyžadovať povolenie na prácu alebo štúdium. Tí, ktorí sa budú chcieť usadiť v Británii natrvalo, musia splniť potrebné príjmové limity a budú potrebovať pracovné víza.

Je pravdepodobné, že po novom bude hranica minimálneho ročného príjmu nastavená rovnako, ako je to dnes pre občanov mimo členských krajín EÚ. To znamená, že príjmová hranica bude 30-tisíc libier ročne. Ľudia, ktorí nespĺňajú príslušnú hranicu príjmu, by stále mohli prísť do Británie a pracovať tu, ale iba na jeden až dva roky.

Zástancovia prísnej politiky dočasnej migrácie chcú, aby britská vláda uspokojila dopyt po pracovníkoch zo strany zamestnávateľov a zároveň sa vyhla záväzkom vyplývajúcim z prevzatia zodpovednosti za dlhodobé vyhliadky týchto ľudí na integritu do britskej spoločnosti.

To však nie je všetko. Okrem migrácie je vo Veľkej Británii pomerne veľká skupina ľudí, ktorých status nie je legálne vyriešený. Jedná sa predovšetkým o deti imigrantov bez legálneho statusu, vrátane ich detí, o ktorých sa mylne domnievajú, že britské občianstvo im bolo pridelené automaticky – tým, že sa narodili v Británii. Spolu je to 900-tisíc detí.

V hre je tiež migračný status ďalších 150-tisíc občanov prichádzajúcich z krajín EÚ od roku 2004, ktorí požiadali o britské občian-

## Najnovší odhad z januára 2020 ukazuje, že vo Veľkej Británii je stále 810-tisíc voľných pracovných miest

Zastúpenie ľudí v reštaurácii sa s vládnyimi štatistikami zhoduje len čiastočne. Z dvanásťich ľudí v kuchyni sú len traja Briti. Okrem nich sú v tíme traja Poliaci, jeden Maďar, jedna Češka a ostatní sú Ázijci.

### Mzdy v Británii rastú

Stály prílev novej pracovnej sily umožnil zamestnávateľom, najmä v sektore služieb, udržiavať tempo rastu miezd na relatívne nízkej úrovni. V reštauračnom sektore je mzda tradične nízka, pričom jej rast je obmedzený. V rokoch 2013 – 2015 sa priemerná mzda v britskom hospodárstve

Najnovší odhad z januára 2020 ukazuje, že vo Veľkej Británii je stále 810-tisíc voľných pracovných miest, čo je o 50-tisíc menej ako pred rokom.

Od januára je Spojené kráľovstvo Veľkej Británie a Severného Írska oficiálne mimo EÚ, ale do konca roka 2020 sa na krajinu vzťahuje prechodné obdobie, ktoré bude môcť britská vláda predĺžiť ešte o jeden rok. Očakáva sa, že potom vláda v Londýne zavedie nový prisťahovalecký systém. V bielej knihe uverejnenej v decembri 2018 vláda uviedla, že podľa nového systému by sa na občanov

## Administratívne sa vstup do Británie skomplikuje všetkým súčasným občanom EÚ



stvo, ale dodnes im nebolo pridelené, a ďalších 150-tisíc ľudí, ktorí v Británii žijú viac ako 30 rokov. V týchto prípadoch je pravdepodobné, že sa jedná len o administratívny proces, ktorý po brexite prebehne plynule.

### Vyhliadky britskej ekonomiky

Rozvod je vždy stratou pre oboch partnerov. To platí aj o vzťahu Veľkej Británie a EÚ. Brexitom sa Európska únia aj Británia oslabia politicky, hospodársky i kultúrne, a to bez ohľadu na to, aká je pozícia oboch strán pri vyjednávaní. Británia môže do júla požiadať o predĺženie prechodného obdobia, počas ktorého platia podmienky vzájomných vzťahov v rovnakom režime, ako počas jej členstva v únii. Inak sa vydá od prvého januára budúceho roka na vlastnú cestu.

Aj keď je britská ekonomika relatívne samostatná, s vysokým podielom služieb na HDP, obchodne je s EÚ previazaná veľmi intenzívne. Takmer polovica britského exportu smeruje do krajín EÚ, pričom väčšiu časť tvoria tovary a menšiu časť služby.

Spoločenstvo krajín EÚ opúšťa Británia rozdelená a politicky nestabilná. Posledné voľby síce vyhrala vládna konzervatívna strana na čele s premiérom Borisom Johnsonom, no predstava, že si jej ultra konzervatívne krídlo udrží trvalý vplyv na domácej politickej scéne, je pre mnohých Britov neprijateľná. Slovenský šéfkuchár



## Rozvod je vždy stratou pre oboch partnerov

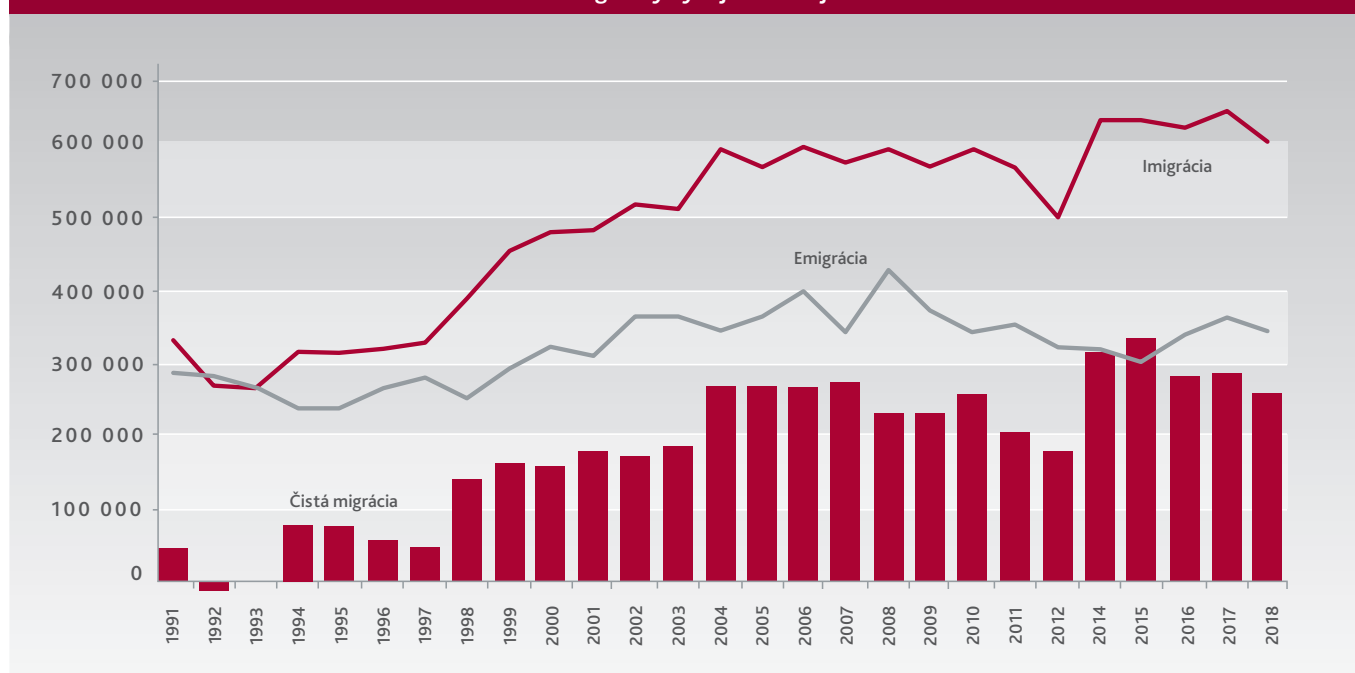
Miro v tom má jasno. Podľa neho sa opäť vynorí snaha Škóťov o vlastnú politickú nezávislosť, ktorú len tesne odmietli v referende v roku 2014.

Jeho škótsky kolega Neil ho v tom v kuchyni denno-denne utvrdzuje. Oba vedia, že svet, najmä ten britský, rastie vďaka interakcii s vonkajšími vplyvmi. Svojim hosťom ponúkajú každú strediu japonské jedlo s mysterióznym názvom Nikujaga. Na jedálnom lístku patrí medzi

najdrahšie, ale medzi zákazníkmi je veľmi obľúbené. Keď sa ho pýtam, čo to vlastne je, odpovie bez okolkov. Je to vlastne hovädzí guláš, len sa to volá inak. Majstrom miestnej kuchyne sa stal Miro preto, lebo vie, že u nás aj v Japonsku je najdôležitejšie, aby vám neprihorela cibuľa. Ostatné je vecou ingrediencií a chuti.

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

Graf č. 1: Migračný vývoj vo Veľkej Británii



# Ako (ne)robiť zbytočné chyby pri investovaní

Nazývame sa človekom rozumným (homo sapiens) a veríme, že sa v dôležitých veciach rozhodujeme zodpovedne a racionálne. Ale je tomu naozaj tak? A ako sa správame pri investovaní?



Ing. Pavol Ondriška  
produktový manažér

René Descartes, francúzsky filozof zo 17. storočia, údajne povedal: „Pochybujem teda myslím, myslím, teda som.“ Tento citát by sme mohli zjednodušiť pretransformovať do podoby, že len racionálne uvažovanie robí človeka človekom. Skutočnosť je však zložitejšia. Alebo naopak – jednoduchšia? Asi nie každý si to prizná, ale v mnohých životných situáciách nekonáme až po zvážení všetkých dostupných faktov. Nie sme racionálni. Často sme, naopak, iracionálni. Naše podvedomie, emócie v podobe strachu a túžob, ako aj intuícia, sú v skutočnosti tými faktormi, ktoré často udávajú tón pri rozhodovaní. A to obzvlášť, ak to nášmu „mozgu“ dovoľíme.

Tento fakt nie je nič nové pod slnkom. Veď ani reklama propagujúca nejaký výrobok nebude obsahovať popis technických parametrov či charakteristiku výrobcu, ale bude manipulatívne cieľiť na naše „druhé“ ja. Že jazda daným autom nám prinesie obdiv

iných, že daný televízor nám umožní dokonalý filmový zážitok, alebo že chrípka sa dá okamžite vyliečiť nejakou šumivou pilulkou.

A tak nie je dôvod, aby vyššie spomenuté neplatilo aj pri rozhodovaní sa o finančných otázkach. Práve tejto problematike sa venujú tzv. behaviorálne financie. Je to akýsi priesečník psychológie, sociológie a financií. O kľúčový prínos v oblasti integrovania poznatkov z psychologického výskumu do ekonomických vied sa zaslúžili izraelsko-americkí profesori Daniel Kahneman (držateľ Nobelovej ceny) a jeho spolupracovník Amos Tversky. Odporúčam prečítať si ich bestseller (vyšiel aj v slovenčine pod názvom „Myslenie rýchle a pomalé“). Krok vedľa určite neurobíte ani s publikáciami, ktoré napísal Dan Ariely (napr. „Aké drahé je zadarmo“), či Richard Thaler (v češtine „Neočekávané chováni“).

## Behaviorálne financie ponúkajú iný pohľad

Behaviorálne financie sú do veľkej miery náprotivkom tradičného vnímania financií. Tradičný pohľad predpokladá, že ľudia ro-

k dokonalým informáciami, ale sú zavalení množstvom informačného šumu. Občas ani nemajú dostatočné schopnosti a znalosti takéto informácie analyzovať a využiť. Ktorý prístup odráža reálny stav? Čo myslíte?

Štúdium behaviorálnych financií nie je len o teórii, ale umožňuje tiež identifikovať skreslenia či chyby pri rozhodovaní, pričom ich poznanie je prvým krokom, ako sa týmto chybám v reálnom živote vyhnúť. Podme sa preto spolu pozrieť na najtypickejších zástupcov spomenutých skreslení, ktoré sa najviac dotýkajú investovania.

## Averzia k strate

Asi najznámejšia chyba v úsudku. Ľudia pociťujú stratu intenzívnejšie ako rovnako veľké zisky. A aby stratu vyrovnali, sú náchylní podstupovať vyššie riziko (dokonca sú ochotní konať nečestne). Vyššie riziko však môže viesť k ešte väčšej strate. Pri možnosti zisku sa ľudia rozhodujú podľa rizikovej averzie, ale pri možnosti straty kladú dôraz skôr na jej výšku, a už menej na pravdepodobnosť takéhoto negatívneho výsledku.

**Pokiaľ ste dlhodobý investor, nemá zmysel kontrolovať stav svojich investícií každý deň**

bia rozhodnutia až po zozbieraní všetkých dostupných informácií s využitím svojich dostačujúcich schopností bez vplyvu emócií. Toto tradičné vnímanie je spojené aj s hypotézou efektívneho trhu\*, ktorá je akýmsi teoretickým základom portfólio manažmentu. Behaviorálne financie, naopak, poukazujú, že finančné trhy nie sú dokonalé, keďže na investorov pôsobia rôzne skreslenia, či chyby v uvažovaní. Investori nemajú prístup iba

Ako tejto chybe čeliť? Riziko a strata sú neoddeliteľnou súčasťou investovania. Pokiaľ ste dlhodobý investor, nemá zmysel kontrolovať stav svojich investícií každý deň a trápiť sa nad krátkodobými výkyvmi. To môže viesť k neuváženému investovaniu (a vyšším poplatkom) a k porušeniu nastavenej stratégie. Volatilita je kľúčová pre krátkodobých špekulantov, dlhodobý investor by ju mal ignorovať.

## Dispozičný efekt

Dispozičný efekt je úzko prepojený na averziu k strate. Investori majú menšiu ochotu predávať svoje investičné pozície, ktoré sú v strate. Viac sú naklonení k predaju ziskových pozícií. Aj to je často dôvod, prečo bežní investori držia stratových pozícií naďalej, dúfajúc, že „to bude znovu rásť“, bez ohľadu na zmenu fundamentálnych podmienok. A táto strata zatiaľ „utešene“ narastá.

Zisky nechajte rásť, stratové pozície riešte skôr, ako budú naozaj bolieť, a už pred vstupom do investičnej pozície si ujasnite, čo urobíte, ak hodnota investície klesne napr. o 10 % či 20 %. Viete povedať, aká je vaša maximálna hranica straty (ideálne vo väzbe na celé portfólio), ktorú ste schopní akceptovať?

## Ukotvenie k východisku

Ľudia často uskutočňujú svoje rozhodnutia vo väzbe na východiskovú hodnotu či úvodné číslo (teda akoby kotva) a neradi prispôbujú svoje rozhodnutia meniacim sa podmienkam.

cenu atraktívnejšou investíciou, ako v stave pri cene 50 eur. Nebráňte sa novým informáciám a upravujte podľa nich svoje očakávania.

## Skreslenie dostupnosti

Ľudia robia rozhodnutia pod vplyvom toho, ako im jednotlivé okolnosti či veci pripadajú známe. Napríklad kúpite akciu firmy len preto, že sa o nej v poslednej dobe viac píše v médiách. Alebo preto, že pre ňu robí váš známy, a ospevuje vám pracovné prostredie. Neskúmate, či je to naozaj pespektívna firma a ignorujete dôležité fakty, stačí, že ju „poznáte“. Mimochodom, aj zamestnanci firiem ako Enron či Lehman Brothers poznali svoju firmu.

## Konfirmačné skreslenie

Ľudia majú sklon vyhľadávať a uprednostňovať informácie, ktoré potvrdia ich už existujúce presvedčenie, pričom alternatívnym možnostiam je venovaná menšia pozornosť. Či sa nám to páči alebo nie, informácie si zapamätávame selektívne, prípadne ich interpretujeme skreslene. Čím emocionálnejšia téma, tým je efekt silnejší. Toto chybné

## Skreslenie spätného pohľadu

Na základe prežívanej skutočnosti sa mení aj naše presvedčenie o našom názore ešte pred danou udalosťou, a to v prospech dosiahnutého výsledku. Niečo v zmysle: „Však ja som vedel, že to pôjde hore.“ Nuž, ale ako sa tiež hovorí: „Po bitke je každý generál.“ Dôsledkom tejto chyby môže byť nesprávne vnímanie pravdepodobnosti výskytu nejakého javu, pretože si myslíme, že „však ja som to vedel“. A akosi zabúdame na iné situácie, keď sme boli úplne „mimo“.

## Prehnaná sebadôvera, resp. ilúzia schopností

Ľudia kladú príliš veľký dôraz na vlastné schopnosti. Úspech považujú za dôkaz vlastných schopností, i keď väčšiu rolu môžu zohrávať náhoda či šťastie. Dôvody neúspechu už však hľadajú mimo svojej osoby. V skutočnosti sa ale o nadpriemerných schopnostiach investorov môže hovoriť, iba ak sú ich výsledky konzistentné niekoľko rokov. A hlavne v porovnaní s trhom. Ak akciové trhy rastú, je ľahké mať ziskové portfólio. Prehnaná viera vo vlastné schopnosti môže viesť k otvoreniu nových (rizikovejších) pozícií, ktoré môžu viesť k nekontrolovateľnej strate.

## Mentálne účtovníctvo

Ľudia vnímajú peniaze rozdielne podľa pôvodu či zamýšľaného účelu ich použitia, hoci stále ide o tie isté peniaze. Či ste 100 EUR našli na parkovisku, alebo si ich s námahou zarobili, stále sú to tie isté peniaze. Avšak sklon utratiť tie nájdené bude, priznajme si to, väčší. Stále pritom ide o rovnakú sumu 100 EUR, nemajú žiadnu vlastnú nálepku. V zmysle tohto skreslenia, ak investor realizuje zisk na svojej akciovej pozícii (veď čo je doma, to sa počíta), tak je ochotný tento akoby ľahko zarobený zisk následne investovať do rizikovejšej pozície, ktorú by inak neotvoril. Investičné rozhodnutie urobil na základe oddelených mentálnych účtov, strácajúc zo zreteľa svoje portfólio ako jeden celok.

\*poznámka: Hypotéza efektívneho trhu (ďalej len HET), ktorú spopularizoval Eugen Fama, zjednodušene hovorí (v skutočnosti má HET odstupňované 3 odlišné podoby), že ceny akcií okamžite odrážajú všetky dostupné informácie na trhu, takže sa akcie obchodujú za svoju férovú hodnotu, a preto nie je možné výberom rôznych titulov ani časovaním obchodov dosiahnuť nadvýnos voči výnosu trhu. Vyšší výnos je možné dosiahnuť len využitím rôznych anomálií na trhu. Táto hypotéza však stojí na niekoľkých teoretických predpokladoch, ktoré sú v praxi ťažko splniteľné, a tak je reálna platnosť HET často spochybňovaná.

## Zisky nechajte rásť a stratové pozície riešte skôr, ako budú naozaj bolieť

Ak napríklad začnete sledovať nejakú akciu pri cene 50 EUR, tak pri raste na 55 EUR budete túto akciu zrejme považovať za menej atraktívnu. V skutočnosti však mohli dôjsť k výraznému zlepšeniu fundamentu firmy (napr. predstavili nový výrobok, uzavreli veľký kontrakt...). Ďalší rast ceny aj nad 55 EUR je pravdepodobný, a daná akcia môže byť aj za vyššiu

uvažovanie sa prejavuje tiež ako tendencia interpretovať neurčité fakty na podporu existujúcich pozícií. Napríklad cena akciovej pozície klesá, ale investor zotráva na svojom optimistickom pohľade na daný titul. Hľadá údaje, ktoré by jeho optimistický názor potvrdili, neberúc do úvahy aj možné negatívne faktory.



# Alternatívne investície a iné investičné hity

Ak poviete, že tradičné finančné aktíva (akcie, dlhopisy...) sú drahé či prekonané, a ponúknete niečo „nové“ alebo „alternatívne“, môže to znieť sexy. Ľudia majú radi novinky a mnohí z nich dúfajú, že konečne našli niečo, čo im prinesie vytúžený zisk. Problém je, že v drivej väčšine prípadov je to viac o emóciách ako o racionálnom rozhodovaní.



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

Začiatkom januára uverejnil Trend barometer prieskum medzi predstaviteľmi hospodárskeho života, pričom respondenti odpovedali na otázku: „Najmä do čoho by ste odporúčali investovať v roku 2020?“ Priznám sa, že jeho výsledky ma prekvapili. 44 % opýtaných odporúčalo investovať do realít, 23 % do alternatívnych investícií, a až potom nasledovali tradičné investičné aktíva: akcie získali 20 % hlasov a dlhopisy dokonca len 4 %. Keďže s podobnými názormi sa stretávam v rozhovoroch s našimi klientmi alebo na besedách so študentmi, vyprovokovalo ma to k napísaniu tohto článku.

Čo to vlastne tie alternatívne investície sú? Pojem je to pomerne voľný, ale všeobecne sa za alternatívne investície považujú akékoľvek investície mimo akcií, dlhopisov a cashu. Príklady takýchto investícií:

- > drahé kovy,
- > umenie, umelecké predmety (obrazy, sochy a iné),
- > víno,
- > orná pôda a nehnuteľnosti všeobecne,
- > private equity,
- > crowdfunding,
- > start-upy,
- > peer-to-peer lending,
- > kryptomeny,
- > a ďalšie.

Už na prvý pohľad vidno, že ide o značne rozdielne oblasti, ktoré majú máločo spoločné. Napriek tomu existujú spoločné charakteristiky, ktoré platia pre väčšinu alternatívnych investícií:

- > Nízka korelácia s tradičnými finančnými aktívami, ako sú akcie a dlhopisy.
- > Môže byť obtiažne určiť aktuálnu trhovú cenu daného aktíva.
- > Alternatívne investície môžu byť málo likvidné.
- > Náklady na kúpu a predaj môžu byť relatívne vysoké.
- > Historické údaje o riziku a výnosoch môžu byť nedostupné alebo nespoľahlivé.
- > Pred rozhodnutím o kúpe je vyžadovaná podrobná investičná analýza.

**Pri crowdfundingu ide o oveľa rizikovejšiu investíciu, než akou je kúpa akcií zabehnutej firmy**



K týmto charakteristikám sa onedlho vrátíme, lebo už tušíme, že investícia do alternatívnych aktív nebude prechádzka ružovou záhradou. Najprv ale vysvetlíme niektoré z vyššie uvedených investícií, s ktorými sa pravdepodobne mnohí z vás ešte nestretli:

a byť realizovateľné a napokon aj úspešné) o oveľa rizikovejšiu investíciu, než akou je kúpa akcií zabehnutej firmy. Predstavte si McDonald's, ktorý desiatky rokov predáva hamburgery, je úspešný, ziskový. V prípade crowdfundingu ideme zvyčajne do úplne

valého Československa nepozná žiadny dostatočne diverzifikovaný a kvalitný fond tohto zamerania. Treba si uvedomiť, že ani 20 nápadov/projektov nemusí stačiť, lebo skóre pri start-upoch býva kruté: veľká väčšina skončí totálnou stratou peňazí. Pri investovaní sú veľmi časté chyby v uvažovaní – rozhodovanie na základe emócií, a start-upy sú toho pekným príkladom. V médiách sa logicky píše len o úspešných start-upoch, čo vzbudzuje dojem, že najšť úspešný projekt nebude nič zložité. Ale na jeden úspešný start-up pripadajú desiatky takých, kde investori utrpia totálnu stratu...

## Na jeden úspešný start-up pripadajú desiatky takých, kde investori utrpia totálnu stratu

**Crowdfunding** – doslovný preklad „davové financovanie“. V podstate ide o zbieranie peňazí na nejaký projekt formou vkladu od väčšieho množstva (desiatky, stovky, niekedy aj tisíce) osôb. Zvyčajne sa to deje prostredníctvom internetovej platformy, ktorá poskytuje základné informácie o projekte, minimálnej investícii, celkovej sume, ktorá sa má vyzbierať a podobne.

nových projektov a často nevieme, či sú za nimi seriózní ľudia. Tiež už z povahy tohto druhu „investície“ vyplýva aj riziko, že nebude vôbec realizovaná, a potom je otázne, či vôbec niečo z investovaných peňazí uvidíme...

**Start-upy** takisto na prvý pohľad lákajú – veď rozbieham niečo nové, prevratné! Naozaj

**Peer-to-peer lending** je u nás relatívne nový pojem, vo svete však existuje už viac ako 10 rokov. V princípe ide o internetové platformy, ktoré párujú ľudí, ktorí si chcú požičať peniaze s tými, ktorí chcú investovať. Keď sa na to pozrieme z pohľadu investora, tak tento si otvorí účet, pošle peniaze a platforma na základe algoritmu a vašich preferencií investuje do portfólia pôžičiek. Môžu to byť pôžičky fyzickým osobám, alebo aj firmám. Výhodou je určitá diverzifikácia: ak pošlete sumu povedzme 20 000 EUR, systém ich investuje do stoviek pôžičiek, takže zlyhanie jedného alebo niekoľkých dlžníkov nemá zásadný vplyv na úspešnosť celej investície. Problém je inde: predtým, ako investujete, je potrebné zistiť, či je daný subjekt regulovaný alebo nie. V prípade, že ide o neregulovaný subjekt, tak oproti tradičným podielovým fondom čelíte viacerým rizikám. Napríklad neviete naisto, či sa peniaze naozaj použijú na pôžičky pre diverzifikované portfólio dlžníkov. Vy síce dostávate výpisy, ale jednotlivé pôžičky sú označené len kódmi a skutočných dlžníkov nepoznate. Čo ak sa peniaze použijú na niečo iné a vy pridáte o celú sumu?

## Peer-to-peer lending je u nás relatívne nový pojem, vo svete však existuje už viac ako 10 rokov

Príklad: Ing. Arpád Tvorivý dostane nápad, že v mestečku Ospalovo chýba tobogán a rozhodne sa, že ho postaví. Chýbajú mu ale peniaze, tak vytvorí internetovú stránku [www.nastobogan.sk](http://www.nastobogan.sk), kde oboznámi verejnosť so zámerom postaviť prvý tobogán v histórii mestečka. Celková investícia má dosiahnuť 500 000 EUR a investori, ktorými môžu byť bežní ľudia, môžu poskytnúť ľubovoľnú sumu, ale minimálne 1000 EUR. Na stránke sa ešte dozvieme, že tobogán „plánujeme spustiť začiatkom leta“. Fajn projekt, nie? Až na to, že nevieme (a bohužiaľ nielen v tomto modelovodnom príklade):

je pravda, že na niektorých start-upoch môžete zarobiť aj tisíc násobok vlozenej sumy. Ale jedným dychom dodávam, že najšť takýto projekt je ťažšie, ako najšť povestnú ihlu v kope sena. Tým, že ide väčšinou o úplne nové myšlienky a nápady, nie o zabehnuté, odskúšané veci, zásadne stúpa riziko. Koľko takých myšlienok sa reálne uchytí, realizuje? A ak sa aj uchytia, teda povedzme nejakú aplikáciu používa milión ľudí na svete, neznamená to ešte, že pôjde o ziskový projekt. Veď si len všimnite, koľko mobilných aplikácií je úplne zadarmo...

Navyše, na rozdiel od crowdfundingu je tu zvyčajne minimálna investícia vysoká: v stovkách tisíc EUR. Ak by ste sa aj rozhodli diverzifikovať, neviem si predstaviť, ako posúdite budúci úspech nejakého nápadu. Ja som napríklad vymyslel mobilnú aplikáciu, ktorá funguje nasledovne: kdekoľvek na svete si nalejete do pohára akúkoľvek tekutinu, priložíte k poháru mobil a on vám v priebehu pár sekúnd ukáže reálny obsah alkoholu v danej tekutine. Skvelý nápad, nie? Akurát, že zatiaľ je to len nápad, a keď som ho konzultoval s fyzikmi a chemikmi, netvářili sa nadšene...

Ešte by ste mohli chcieť investovať do start-upov prostredníctvom fondu, ktorý je diverzifikovaný. Bohužiaľ ale na území bý-

Ak aj je subjekt regulovaný, musíte sa stotožniť s tým, že často ide o portfólio pomerne rizikových pôžičiek, keďže cez peer-to-peer lending nemá zmysel poskytovať hypotéky. K tomu teda patrí pomerne vysoké percento zlyhaných pôžičiek, čo negatívne ovplyvňuje celkový výnos. Rozhodne sa nedá rátať – pri seriózných platformách – s výnosmi 10 % p.a., skôr je pravdepodobné, že sa budú hýbať v intervale 3 – 6 % p.a. Likvidita takejto investície je pritom nižšia, ako pri investícii do podielových fondov alebo ETF: musíte počkať na splatenie určitého objemu pôžičiek, a potom si vybrať príslušnú sumu – je veľmi problematické speňažiť celú takúto investíciu naraz. Existuje síce aj sekundárny trh, kde

- > Koľko peňazí vloží do projektu autor myšlienky, Ing. Tvorivý.
- > Čo sa stane, ak sa nevyzberia dostatočná suma.
- > Aká bude návratnosť projektu, teda čo vlastne môže investor očakávať ako výsledok svojej investície.
- > Či má projekt vôbec stavebné povolenie.
- > Aká je záruka, že v prípade, ak sa nevyzberia dostatok peňazí, dostanem môj vklad späť.
- > Ak sa začne stavať, ale následne sa zistí, že nie je dostatok peňazí na dokončenie, čo potom?

V princípe ide v priemere (netvrďme, že niektoré projekty nemôžu mať hlavu a pätu

môžete pôžičky z vášho portfólia predať, ale je vysoko pravdepodobné, že pritom stratíte niekoľko percent z hodnoty portfólia. Z hľadiska rizikovo-výnosového profilu sa tieto investície podobajú high yield dlhopisovým fondom (teda fondom, ktoré investujú do dlhopisov s vysokým výnosom, typicky bez investičného ratingu), ale likvidita je nižšia.

A teraz ešte zopár poznámok ku všeobecným rizikám alternatívnych investícií, ktoré už boli načrtnuté na začiatku článku.

### 1. Môže byť obtiažne určiť aktuálnu trhovú cenu daného aktíva.

Pred pár rokmi boli hitom „investičné“ diamanty. Nieкто vám ponúkol diamant za 50 000 EUR, ale ako viete, že je to objektívna trhovú cenu? Ak chcete kúpiť akciu BMW, tak na internete za tri sekundy zistíte aktuálnu trhovú cenu. To znamená, že ak jedna akcia BMW stojí na burze 60 EUR, nebudete ju kupovať od kohokoľvek za 70 EUR. Pri alternatívnych investíciách sa vám to veľmi ľahko môže stať, lebo prosťete netušíte, aká je trhovú cenu, a neviete ju zistiť ani z verejných zdrojov. Môžete tak prísť o 5 – 10 %, niekedy aj viac.

### 2. Alternatívne investície môžu byť málo likvidné.

Opäť príklad s diamantom, z reálneho života: jedna naša klientka nevedela odolať a kúpila investičný diamant za sumu 30 000 EUR. Keď ho chcela predať, ponúkli jej o 30 % nižšiu sumu. To sa jej nezдало, tak hľadala ďalej, skúšala rôznych obchodníkov či sprostredkovateľov. Napokon sa jej horko-ťažko podarilo tento diamant predať po 7-mesačnej tortúre za cenu asi o 20 % nižšiu, ako bola nákupná. Iný príklad: máte umelecké dielo, obraz Martina Benku, kúpený ako investíciu. Ak ho chcete predať, neviete to urobiť rýchlo, respektíve pri rýchlejšom predaji by ste pravdepodobne išli poriadne pod cenu. Štandardným spôsobom predaja umeleckého diela je aukcia, ktorá sa ale koná len raz za čas a musíte zaplatiť nemalé percento aukčnej sieni. Pritom klasický cenný papier (akcia, ETF) obchodovaný na burze predáte prakticky okamžite, pár minút na to, ako sa rozhodnete tak urobiť, a peniaze máte do 3 dní.

### 3. Náklady na kúpu a predaj môžu byť relatívne vysoké.

Už sme to naznačili vyššie: kým pri nákupe a predaji klasických cenných papierov (akcie, ETF, dlhopisy) sú poplatky za nákup alebo



predaj v desatinách percenta, pri alternatívnych investíciách sú to často jednotky percent. Napríklad pri sprostredkovaní predaja bytu je bežná provízia 3 – 4 %, pri aukciách umeleckých diel sa provízia môže vyšplhať vysoko nad 10 % a podobne. Na toto investori v eufórii často nemyslia, ale poplatky môžu výrazne znížiť celkový výnos investície.

### 4. Historické údaje o riziku a výnosoch môžu byť nedostupné alebo nespoľahlivé.

Viacere druhy alternatívnych investícií sú jedinečné a nedajú sa porovnávať na základe hromadných štatistík: napríklad umelecké diela, start-upy, projekty, ktoré sú predmetom crowdfundingu, novovznikajúce kryptomeny a podobne. Jednoducho urobíte krok do neznáma a nemáte sa o čo oprieť...

### 5. Pred rozhodnutím o kúpe je vyžadovaná podrobná investičná analýza.

A to je práve to, čo sa väčšinou nedeje. Prevláda nadšenie z nového originálneho investičného hitu. Ale triezvy, rozumný investor, si kladie tie správne otázky: aké sú výnosové šance? Prečo by mala hodnota tejto investície rásť? Budem mať pravidelné príjmy alebo ziskam hotovosť len predajom tohto aktíva? Má toto aktívum nejakú vnútornú hodnotu (napríklad generuje cash flow, ako je to v prípade ziskovej firmy alebo prenájmu bytu)? Aká je likvidita, viem túto investíciu speňažiť relatívne rýchlo? Aké sú poplatky spojené s nákupom a/alebo pre-

dajom? Nie sú riziká oveľa vyššie ako pri klasických investíciách? (Pri nadšení z kryptomien ma vždy pobaví, ak o investícií do bitcoinu uvažujú ľudia, ktorí si v živote nekúpili akciu, lebo „akcie sú rizikové“.)

Namiesto záveru: úplne rozumiem tomu, ak klienti chcú niečo nové, neopozerané, a rozumiem aj túžbe nájsť ten „svätý grál“, „to pravé orechové“, ktoré pomôže zbohatnúť. Takisto tento článok nemal byť o tom, aby som čitateľov úplne odradil od alternatívnych investícií. Vo svete dolárových miliónárov tvoria asi 10 % celkového majetku. Za svoju takmer 30-ročnú kariéru finančného poradcu som však videl toľko prešlapov a zbytočných strát, že som pokladal za potrebné upozorniť aspoň na tie najdôležitejšie veci.

Viac ako inde tu platí, že by som nemal investovať do niečoho, čomu nerozumiem. Ani vtedy, ak to prinieslo zhodnotenie 1000 %. Pritom túžba po novom je prirodzená: ak má niekto už 25 rokov tú istú ženu, ktorá síce výborne varí, dobre sa stará o deti, ale predsa len je to stále tá istá žena, stáva sa, že si nájde mladú, atraktívnu, neopozeranú. Ale riziko je veľké: tá mladá a neopozeraná si po mesiaci nájde iného, možno mladšieho, možno bohatšieho, a tá, s ktorou ste boli 25 rokov, sa s vami rozvedie. A vám ostanú len oči pre plač... Takže by sme nemali uvažovať v kategóriách „nové“ a „staré“, ale hľadať najlepší pomer medzi výnosom a rizikom. V tom, podľa môjho názoru, tkvie tajomstvo úspešného investovania...



# Ako investovať, keď budú akcie opäť na maximách

Jedným z najväčších strašiakov na finančnom trhu je situácia, keď sa akcie dostanú na dlhodobé, či nebudaj historické maximum. Mnohí investori svoje pozície zatvárajú, akcie predávajú, alebo sa dokonca nastavajú tak, aby na poklese akcií zarábali.

Má to ale zmysel? A čo vlastne robiť v takomto prípade?



Ing. Mgr. Richard Tóth, PhD.  
hlavný ekonóm

Na druhej strane ale treba priznať, že keď je index na maxime, situácia je zvyčajne veľmi pozitívna, „slniečková“. Negatívne správy buď neprichádzajú, alebo si ich investori neuvedomujú. Nastáva „ticho pred búrkou“, a trh sa vystavuje neočakávaným udalostiam či prekvapeniam, ktoré zo svojej podstaty bývajú skôr negatívne. Je to aj preto, lebo ľudia vo všeobecnosti nie sú neutrálni, ale skôr optimistickí (pozri napríklad prognózy analytikov ☺). Zjednodušene, ak sú akcie na vrchole, je väčšia šanca, že príde pokles akcií než to, že príde ich ďalší rast.

Samozrejme, mala by existovať akási férová cena, ktorá odzrkadľuje budúci vývoj ekonomiky či firiem a aj pravdepodobnosť,

ako ho budú hodnotiť ďalší investori. Lebo tí budú v budúcnosti (spolu „so mnou“) tvoriť cenu „tej mojej“ akcie.

V skutočnosti neexistuje žiadny model, ktorý sa naplní vstupnými premennými a vypočíta správnu hodnotu akciového indexu. To absolútne nie je možné. Na akcie totižto pôsobí enormné množstvo rôznych parametrov a faktorov, ktorých váha a vzájomná interakcia je jedinečná, v každej chvíli iná. Navyše, ako to bolo už naznačené, tu je dôležité, ako budú tieto parametre fungovať v budúcnosti, a to je zo svojej podstaty neodhadnuteľné. Zmysluplným sa ale javí interpolovať či predĺžiť do

**S&P 500 bol za posledných 20 rokov až 302 dní na historickom maxime**

V prvom rade si treba uvedomiť, že akciové maximum nie je pri niektorých indexoch vôbec výnimočný jav. Napríklad, ak zoberieme denné ceny, americký index S&P 500 bol za posledných 20 rokov až 302 dní na historickom maxime, čo je 5,5 % celého času. A len za posledných 5 rokov bol na vrchole až 172 krát, čo je 12,5 % celého času. Nie je to teda ojedinelá situácia, ale relatívne častá a opakujúca sa.

Ďalej, dosahovanie nových a nových maxim, hlavne dlhodobo, je znakom dynamickej, vyvíjajúcej sa ekonomiky, ktorá stále rastie, tamajšie firmy zvyšujú tržby a zisky. Zároveň, čo je nemenej dôležité, takýto vývoj pritiahe pozornosť investorov, a tí ho ocenia tak, že investujú do príslušného akciového indexu. To je veľmi dôležité.



budúcnosti skúsenosť z fungovania niektorých najvýznamnejších parametrov z minulosti. Napríklad, keď centrálna banka pri turbulenciách na akciovom trhu vždy uvoľňovala menovú politiku, možno sa s vysokou mierou pravdepodobnosti spoľahnúť, že tak učiní aj v budúcnosti.

A aby toho nebolo málo, nemenej dôležitou a ešte väčšou neznámosťou je posúdenie, ako budú investori reagovať na mnou odhadnuté budúce parametre. Aj investori sú ľudia, podiel chladnokrvných nie je vyšší ako v „bežnej“ populácii. Podliehajú emóciám a pri extrémnych rastoch, rovnako ako pri extrémnych poklesoch, nadobúdajú dojem, že práve oni nemajú tie informácie, čo zvyšok trhu, a bezhlavo sa pridávajú „k stádu“. Navyše, na trhu je na rozhodnutie o predaji a nákupe v eufórii alebo panike často málo času. A keďže historické maximum býva skôr prejavom eufórie, ľahko sa, tak ako to v živote býva, preklolí do zlej nálady. Jednoducho, odhadnúť správanie investorov je ťažké už v pokojných časoch, a nieto ešte vtedy, keď sú akcie na vrchole. Riziko budúceho vývoja ceny sa z tohto uhľa pohľadu zvyšuje.

A tak posúdenie „správnej“, férovej ceny, je síce založené na mnohých a mnohých vedomostiach a skúsenostiach, ale v skutočnosti je veľmi intuitívne. Ale ak investor vnútorne cíti, že stav ekonomiky či odvetvia je (nominálne) najlepší v histórii a má potenciál sa ďalej zlepšiť, tzn. tržby a zisky firiem budú naďalej rásť, mal by akcie nakupovať bez ohľadu na to, či sú na vrchole. Jednoducho, primárne treba aktuálnu výšku akcií vždy porovnať s „podkladom“, teda s fundamentom, a tak sa rozhodnúť. Sekundárne sa však treba pripraviť na to, že akcie na vrchole zneistujú ostatných investorov a pripraviť sa aj na ich vyššiu opatrnosť.

#### **Ak sú teda akcie na maxime, čo konkrétne s tým urobím?**

V prvom rade sa treba zamyslieť, či na trhu nie je bublina v cene aktív. Jednoducho, či nie sú investori vzhľadom na aktuálny vývoj ekonomiky príliš optimistickí, a nie sú ochotní kupovať akcie za premrštené ceny. Pri startupoch, nových firmách či nových technológiách je veľmi ťažké určiť „objektívnu“ cenu akcie. Takýto produkt či služba sa zo dňa na deň môžu stať rozšírenými po celom svete, zúčastnené firmy môžu rýchlo zvyšovať tržby a zisky a potvrdiť tak dôveru investorov. Takisto ale môžu veľmi rýchlo



zapadnúť v prachu a investorov do ich akcií sklamať. Avšak, je úplne iné, ak sú drahé akcie klasických starých firiem, kde nikdy nie je predpoklad, že sa ich tržby a zisky prudko zvýšia. Vtedy sa treba mať na pozore. Typickým príkladom bolo ohodnotenie Coca-Coly počas dotcom bubliny na konci 90. rokov.

hypotekárna bublina v nultých rokoch v USA a aj inde. Celkový hospodársky rast bol masívne podporovaný hypotekárnym zadlžovaním obyvateľstva, niekde aj zadlžovaním firiem, a objem týchto úverov rástol oveľa rýchlejšie ako celý HDP. Úvery ťahali HDP, ale to nie je trvalo

### **Ak sú akcie na vrchole, je väčšia šanca, že príde pokles**

V roku 2000 dosahoval pomer ceny akcie k ročnému zisku (price to earnings ratio) až 60, pričom v dostupnej histórii od roku 1988 ani potom nepresiahol 35 a priemerne je na 25. Príklady nájdeme aj inde. A tak, ak sú ceny „konzervatívnych“ akcií na trhu príliš vysoké, bublina v cene aktív je jasná.

Druhý typ bubliny je „fundamentálny“. To znamená, že ekonomika sa na prvý pohľad vyvíja dobre, firmám sa darí.

a dokonca ani dlhodobo udržateľné, raz táto „party“ skončíť musela. Iný príklad takejto bubliny je rast cien komodít a ropy, ktoré pred krízou ťahali napríklad ruskú ekonomiku. Aj tam sú teraz problémy, aj keď dôsledky sú menšie ako pri hypotekárnom preúverovaní v USA.

**Identifikácia bubliny patrí medzi úplne prvú domácu úlohu zodpovedného investora**

### **Identifikujem ekonomiku, ktorá má predpoklad na rast HDP v dlhodobej budúcnosti**

Zároveň sa darí aj ich akciám, rastú, ale nie príliš. Price to earnings ratio a iné parametre sú možno mierne vyššie, ale vcelku primerané. Má to však háčik – v doterajšom vývoji ekonomiky je skrytý problém, kvôli ktorému takýto dobrý ekonomický vývoj nemôže v tomto tempe pokračovať. Jednoducho je ťahaný „umelo“, časovo alebo objemovo obmedzeným faktorom, ktorý nebude platiť trvalo. Typickým príkladom bola

Tieto bubliny majú schopnosť ovplyvniť akcie zásadným spôsobom a na dlhé roky, niekedy aj navždy. Napríklad, pokiaľ ide o prvý typ bubliny, dotcom bublina výrazne zasiahla francúzsky index CAC 40. Ten kulminoval v septembri 2000, a odvtedy túto úroveň neprekonal. Aktuálne, po 20 rokoch, je stále o 23 % nižšie. Druhý typ bubliny, zhodou okolností tiež hypotekárny, zažilo Japonsko v druhej polovici 80. rokov. V decembri 1989 sa japonský index Nikkei 225

blížil k úrovni 40 000, keď bublina praskla. Nikkei sa už nikdy nespamätal a aktuálne, po 30 rokoch, je stále približne na polovici historického maxima z roku 1989. A preto identifikácia bubliny, hoci to vôbec nie je jednoduchá záležitosť, patrí medzi úplne prvú domácu úlohu zodpovedného investora. Aby naozaj nekúpil akciu na „trvalom“ historickom maxime.

Preto je aj priemerne rýchlejší ako nominálny rast HDP. A tak, ak identifikujem ekonomiku, ktorá má predpoklad na rast HDP v dlhodobej budúcnosti, potom mám predpoklad na pokračovanie rastu hodnoty akciového indexu bez ohľadu na to, akú má hodnotu dnes – teda aj keď je na maximách. Pri identifikácii dobrej ekonomiky si všímam jej postavenie v globálnej

taký sektor, po ktorého produkte bude dopyt aj v budúcnosti (odborne – ktorý má neelastický produkt). Napríklad, pri súčasných demografických zmenách a zadlžených verejných správach sú to sociálne a zdravotné služby atď.

Platí teda, že ak nie je bublina a investujem do dobrých indexov, dlhodobý úspech mám „zaručený“. To, či je aktuálne index na maxime, nie je určujúce. Svoje investičné rozhodnutie ale musím, samozrejme, doplniť o „detaily“.

### Ak nie je bublina a investujem do dobrých indexov, dlhodobý úspech mám „zaručený“

Ak bublinu nezistím, idem ďalej. Predovšetkým si vyberiem národný či sektorový index, ktorý má potenciál ďalšieho rastu. Tu môžem zohľadniť množstvo kritérií. Pri všetkej úcte k investorom, ktorí vyberajú jednotlivé akcie (stock picking), jednotlivú akciu si nevyberiem. Vyberiem si národný alebo sektorový index, kde je možno nižší potenciálny výnos, ale oveľa nižšia pravdepodobnosť, že sa pomýlim a vyberiem zle. Celkový výsledok je väčšinou zvyčajne lepší ako pri stock pickingu. Navyše, národné ak-

ekonomike, jej konkurencieschopnosť a hlavne faktory, ktoré budú schopné túto konkurencieschopnosť udržať – či už ide o podnikateľské podmienky, demografiu, akcieschopnosť vlády, veľkosť súkromného sektora a pod. Nezabudnem na účinnosť jej inštitúcií a ani na citlivosť na globálne problémy atď. Preto by napríklad žiaden investor nemal vynechať investície do amerických akcií. Len pre uistenie – nikto nevie, aká bude budúcnosť, ale je celkom racionálne predpokladať, že

Aj keď je to v podstate zbytočné, môžem sa pokúsiť načasovať nákup. Za posledných 20 rokov boli historické maximá často v akýchsi zhlukoch. To znamená, že ak dosiahol index historické maximum, ešte niekoľko dní pokračoval v raste. Napríklad americký S&P 500 často dosahoval maximá 3 dni po sebe, najviac 6 dní, celkovo s prestávkami aj 20, najviac 30 dní. To znamená, že nákup treba realizovať hneď, ako akcie dosiahnu maximum, ale zároveň ak je maximum dosahované už dlho, povedzme 20 pracovných dní, oplatí sa počkať.

### Akcie sú stále veľmi dobrou investičnou triedou

ciové indexy majú zo strednodobého a dlhodobého hľadiska „samočistiacu“ schopnosť. Pravidelne, povedzme každý polrok či rok, sa rebalancujú, vypadávajú z nich neúspešné firmy a vstupujú do nich nové, dravé firmy. Rast tržieb a ziskov je v národnom akciovom indexe rýchlejší ako priemerný rast tržieb a ziskov v ekonomike, ku ktorej sa národný akciový index definuje.

americká ekonomika sa bude „nejako“ vyvíjať, a navyše lepšie ako iné, menej konkurencieschopné ekonomiky.

Pri sektoroch možno uplatniť podobný princíp. Výhodu majú tie sektory, kde sa sústreďujú veda, výskum a vôbec ľudské poznanie, napríklad IT sektor. Racionálny investor si ale môže pokojne zvoliť aj

Pokiaľ ide o iné faktory, ak investujem do cudzieho národného indexu, určite treba vziať do úvahy vývoj kurzu meny akciového indexu, ale aj „mojej“ meny. Určitou útechou je, že mena krajiny s dobrým akciovým indexom zvyčajne posilňuje voči väčšine krajín, pravdepodobne aj voči „mojej“ mene. Ak by aj nie, vysoké zhodnotenie akcií by malo „prebiť“ nepriaznivý vývoj kurzu.

Vo všeobecnosti predstavuje veľkú podporu pre akcie súčasná pozícia akciových alternatív. Hlavnou konkurenciou akcií sú dlhopisy. Výnosy na nich sú ale žalostné a často prinášajú nielen záporný reálny výnos (nižší ako očakávaná inflácia), ale dokonca aj záporný nominálny výnos. Pre akciového investora sú nezaujímavé. Ďalej, komodity len ťažko možno považovať za alternatívu voči akciám, lebo trh s nimi je veľmi malý. Navyše, ropa je pomerne stabilizovaná, slabá inflácia oslabuje pozíciu drahých kovov a vzhľadom na zmenu priemyselných ekonomík na ekonomiky s vysokým podielom služieb je pochybná aj budúcnosť priemyselných kovov.

Jednoducho, akcie sú stále veľmi dobrou investičnou triedou. Nebojte sa do nich investovať ani na maxime. Ale rozumne.



## 2019 – ďalší úspešný rok v Privatbanke, a.s.

Banka pokračovala v roku 2019 v sérii úspešných rokov, keď návratnosť kapitálu spoločnosti (ROE) bola už jedenásty rok v rade nad 10 % a dosiahla hodnotu 11 %. Čistý zisk za rok 2019 bol vo výške 9,1 mil. eur, čo predstavuje v medziročnom porovnaní nárast o 8 %. Bilančná suma dosiahla k roku 2019 úroveň 768 mil. eur a oproti minulému roku narástla o 6 %.

Na zisku banky sa v roku 2019 podieľali najvyšším dielom čisté výnosy z poplatkov a provízií, ktoré dosiahli výšku 14,6 mil. eur. Za nimi nasledovali čisté úrokové výnosy, ktoré dosiahli hodnotu 13,2 mil. eur. K celkovému zisku banky prispel aj čistý zisk z obchodovania s cennými papiermi a čistý zisk z devízových a derivátových obchodov, ktorý v minulom roku dosiahol výšku 0,2 mil. eur.

V oblasti privátneho bankovníctva sme v minulom roku pokračovali v dynamickom raste a objem majetku klientov zverený do správy Privatbanky, a. s. v rámci Slovenskej a Českej republiky dosiahol 1,4 mld. eur. Medziročne tak privátne bankovníctvo narástlo o 11 %. Tieto čísla vnímame ako výsledok a potvrdenie kontinuálnej dôvery našich klientov.

Hospodárske výsledky	31. 12. 2019 (tis. eur)	31. 12. 2018 (tis. eur)
Čistý zisk	9 117	8 430
Bilančná suma	767 710	722 907
ROE	11,0 %	11,3 %

## Tretia etapa projektu Bory Bývanie

V novej mestskej štvrti Bory sa v súčasnosti pripravuje už tretia etapa projektu Bory Bývanie. V rámci nej sa plánuje výstavba 357 bytov v ôsmich bytových domoch.

Tretia etapa projektu Bory Bývanie prinesie do jedného z najväčších rozvíjajúcich sa území Bratislavy cenovo dostupné bývanie určené predovšetkým pre mladých ľudí, ktorí určite ocenia blízkosť k nákupnému centru Bory Mall

s výbornou občianskou vybavenosťou. „Doslova na skok budú mať obyvatelia k dispozícii potraviny, kino, fitness centrum, plavecký bazén, obchodné prevádzky či cyklotrasu. Výhodou je určite aj škôlka v pešej dostupnosti,

ktorá bude prvou verejnou materskou škôlkou v Bratislave postavenou súkromným investorom,“ hovorí Juraj Nevolník, výkonný riaditeľ Penta Real Estate Slovensko.

1 až 4-izbové byty sa budú nachádzať v 6-chodbových bytových domoch so štyrmi až piatimi podlažiami. Navrhnuté sú aj dva sekciové domy so šiestimi podlažiami. Všetky bytové domy budú mať jednopodlažné podzemné garáže s pivničnými kobkami. Celkovo má vzniknúť 488 parkovacích miest, z toho 320 vonkajších a 168 vnútorných.

Ceny bytov v tretej etape Bory Bývania začínajú už na 2 340 EUR za jeden štvorcový meter.



# Penta Real Estate predala kancelársku budovu Rosum

Kancelársky projekt Rosum, na rohu bratislavských ulíc Ružinovská a Bajkalská, má od marca nového majiteľa. Penta Real Estate, developer projektu, ho predala za sumu 60 miliónov eur rakúskej spoločnosti European City Estates.

Rosum má viac ako 22 000 m<sup>2</sup> prenajímateľných kancelárskych priestorov vo vysokom kvalitatívnom a environmentálnom štandarde a obsahuje aj retailovú časť pre obchody a služby. Medzi jej najväčších nájomcov patria spoločnosti News and Media Holding, Covestro, Teva Pharmaceuticals a Nestlé.

„Predaj Rosumu považujem za dôkaz, že aj na bratislavskom trhu sa dajú robiť projekty, ktoré sú svojou technickou kvalitou a komerčným nastavením zaujímavé aj pre medzinárodných investorov.



Rosum patrí medzi naše najúspešnejšie projekty a je pre Penta Real Estate skvelou vizitkou aj do budúcnosti,

hovorí Juraj Nevolník, výkonný riaditeľ v Penta Real Estate Slovensko.

„Keďže kancelársky projekt Rosum patrí medzi najkvalitnejšie projekty na bratislavskom trhu, je z dlhodobého hľadiska skvelou investíciou. Po kúpe košických kancelárií BCT2 ide už o našu druhú akvizíciu projektu z portfólia Penta Real Estate,“ hovorí Dejan Mansfeld-Rupnik, člen predstavenstva v ECE European City Estates Group.



# Nestrácajte čas vecami, ktoré za Vás môže urobiť niekto iný

„Život je príliš krátky na to, aby ste sa zaťažovali riešením problémov, ktoré za vás môžeme vyriešiť my,“ hovorí v rozhovore Ondrej Viliňovič, spoluzakladateľ firmy TheConcierge, vďaka ktorej aj Vy môžete využiť služby Vášho privátneho „komorníka“.

**> Concierge služby oceňujú predovšetkým časovo veľmi vyťažení ľudia. Aký typ povinností dokážete prevziať na vaše plecia a od čoho dokážete svojich klientov odbremeniť?**

Otázkou skôr je, aké nedokážeme. Pre klientov zabezpečujeme vlastne všetko – od súkromných až po pracovné záležitosti. A zďaleka nejde len o veľmi vyťažených ľudí. Pre mnohých je to aj vec toho, že jednoducho nemusia – bez ohľadu na to, či to stíhajú. Taktiež môže ísť o niečo, čo nie je klientova silná stránka, a preto požiada o pomoc nás. Napríklad ak sa klient nedohovorí s hotelom v Bordeaux, radi to zoberieme na naše plecia.

**> Pri akej príležitosti vôbec vznikla myšlienka založiť si spoločnosť tohto typu? Aké výzvy ste museli na začiatku prekonať?**

Nebol to žiaden špeciálny „Heuréka!“ moment, skôr to vyplynulo z bežného života a spoločných záľub. Spolu so spoluzakladateľom Jurajom Gaňom nás dopredu hnala aj vidina toho, že vo vlastnom podnikaní budeme „sami sebe páni“.

Najväčšou prekážkou bolo však to, že pred desiatimi rokmi pojem concierge na Slovensku neexistoval, ľudia nevedeli, čo si pod tým predstaviť, a aké služby concierge zahŕňa. Okrem toho sme museli, samozrejme, prekonať aj úskalia typické pre

každú novovzniknutú spoločnosť, či už išlo o získavanie klientely, budovanie dôvery alebo výber zamestnancov.

**> Kto je Vaším typickým klientom?**

Služba, ktorú poskytujeme, je určená každému, a je vysoko návyková. Potvrdilo sa nám,

že ak si ju raz človek vyskúša, nechce už viac strácať čas vecami, ktorými nemusí. Klientka alebo klient, starší alebo mladší ľudia, s rodinou alebo single – to vôbec nehrá rolu.

Každý klient má špecifické požiadavky, ku ktorým pristupujeme vždy individuálne,



takže o nejakom typickom klientovi v zmysle veku, zamestnania alebo pohlavia nemôžeme hovoriť, pretože nás oslovujú naozaj rôznorodí ľudia.

### > Aký veľký tím sa v súčasnej dobe stará o plnenie požiadaviek Vašich zákazníkov?

Základ tímu tvorí stabilné jadro, na ktoré sa naši klienti môžu vždy obrátiť s čímkoľvek, pretože si za tie roky často vybudovali osobnejší vzťah.

## Pre klientov zabezpečujeme všetko – od súkromných až po pracovné záležitosti

Väčšinu klientely tvorí, prirodzene, slovenský klient. Niektorí naši zahraniční klienti dokonca o Slovensku ani nepočuli, kým nezačali využívať naše služby. To, že u nás nikdy neboli, ich neodradilo od vyskúšania našich služieb a od toho, aby sa následne stali našimi klientami. Pre nás nie je rozdiel, či zabezpečujeme letenky pre niekoho žijúceho na Slovensku, alebo kdekoľvek inde na svete.

### > Na trhu ste už vyše jednej dekády. Pamätáte si ešte na úplne prvú požiadavku od klienta, ktorú ste riešili?

Samozrejme, áno. Bola to organizácia viačerného večierka pre korporátneho klienta a dopadlo to na výbornú! Aj keď sme neča-

sledovania dostupnosti alebo dolaďovania detailov s dodávateľom.

O najkurióznnejšej požiadavke sme zhodou okolností diskutovali na jednej z posledných porád a nedokázali sme nájsť jednoznačnú odpoveď. Pre každého je to niečo iné, či už vyhľadanie a zabezpečenie fajky z dreva korzickej divej ruže, nákup autentickej londýnskej telefónnej búdky, vyhľadanie a nákup používaných kolotočov do zábavného parku, alebo

nájdenie rytca, ktorý v krátkom čase vyryje text na bronzový zvon.

### > A naopak, s akým typom požiadaviek sa stretávate najčastejšie?

Najčastejšie sa na nás klienti obracajú s vecami, ktoré bežne riešia v každodennom živote, teda napríklad dohodnutie termínu v autoservise, organizácia dovolenky s rodinou, zabezpečenie vstupeniek na koncert, alebo inými slovami, záležitosti týkajúce sa rodiny a domácnosti, cestovania a voľného času. Medzi časté požiadavky môžeme zahrnúť aj obdarovanie rodiny a blízkych – teda kvety, narodeninové torty alebo aj samotný nákup darčeka.

## Každý klient má špecifické požiadavky, ku ktorým pristupujeme vždy individuálne

kane museli ešte po polnoci dopĺňať zásoby nápojov, a teraz nemám na mysli nealkoholické. (Smiech). Odvtedy sme vyriešili už vyše 30-tisíc požiadaviek pre jednotlivcov aj firmy, ako na Slovensku, tak aj v zahraničí.

### > Ktorú požiadavku od klienta považujete doteraz za najnáročnejšiu? Akú by ste označili za najkurióznnejšiu?

Časovo najnáročnejšie sú jednoznačne veci na mieru a nedostupné predmety. Výroba čokoliek na mieru vždy trvá rádovo oveľa dlhšie v porovnaní s bežne dostupným tovarom. Nedostupné predmety majú často zberateľský alebo historický charakter. Hovoríme teda o mesiacoch či rokoch nepretržitého

### > Kam sa concierge business na Slovensku počas Vášho pôsobenia posunul? Pociťujete rozdiely v prístupe klientov alebo v ich požiadavkách?

Typ požiadaviek ostal približne rovnaký, zmenil sa skôr prístup ľudí. Concierge už nie je takým abstraktným pojmom, viacerí klienti majú skúsenosti s podobnými službami zo zahraničia, a preto sú radi, keď zistia, že plnohodnotné concierge služby majú k dispozícii aj doma na Slovensku.

Našou „marketingovou kampaňou“ je a vždy bolo vzájomné odporúčanie od človeka k človeku. Aj preto je často prístup našich klientov otvorený a plný dôvery. To sa časom len umocňuje.



## Ing. Ondrej Viliňovič

Narodil sa v Bratislave, kde absolvoval štúdium na Fakulte hospodárskej informatiky Ekonomickej univerzity v Bratislave. Predtým, ako spoluzaložil spoločnosť TheConcierge, v ktorej pôsobí ako výkonný riaditeľ, pracoval vo finančnej sfére ako portfólio manažér. Keď nepracuje, cestuje a vychutnáva si dobré červené vína.

[www.theconcierge.sk](http://www.theconcierge.sk)

TheConcierge®  
*pre hodnotnejší život*

### > Prezradíte nám niečo zo svojich plánov do budúcnosti?

Plánujeme sa viac zamerať na zahraničnú klientelu, pretože sme presvedčení, že kvalita služieb, ktoré poskytujeme, je porovnateľná s akoukoľvek svetovou concierge spoločnosťou.

Služby ako osobný asistent pre rodinu a virtuálny asistent sú úplne bežné či v Británii, alebo v Dubaji, a našim cieľom je ukázať, že aj slovenská firma je v tomto silná. V rámci Slovenska by sme radi rozšírili naše on-site concierge služby v rezidenčných a administratívnych budovách.

# Rodokmeň je namalovaný čas

Rodokmene a erby ani zďaleka nepatria len do feudalizmu, práve naopak – sú symbolom hrdosti a dedičným znakom, ktorý Vás odliší od ostatných. Sú kľúčom k pochopeniu vlastnej rodinnej histórie, ale aj trvalým odkazom, ktorý zanecháte pre budúce generácie. O tom, ako vznikajú, sme sa rozprávali s Rastislavom Medveďom, spoluzakladateľom spoločnosti DYNASTIC, ktorá sa špecializuje na mapovanie rodinnej histórie.

## > Čo Vás viedlo k podnikaniu v takej netradičnej oblasti, akou odkrývanie rodinnej histórie nepochybne je?

Spolu so spoluzakladateľom Róbertom Méšzárosom nás veľmi zaujímalo, kto boli a odkiaľ prišli naši predkovia. V tejto téme sme však neboli odborníkmi, a tak bolo jasné, že sa pre vyriešenie tejto otázky budeme musieť obrátiť na iných. Prieskumom trhu sme však zistili, že u nás nebol nikto, kto by v tejto oblasti poskytoval naozaj komplexné služby – nejde totiž len o vytvorenie samotného rodokmeňa. A tak sme sa do toho pustili my.

Nebola to však úplne priama cesta. Značke DYNASTIC predchádzal projekt Môj rodokmeň, čo bola v podstate akási testovacia fáza, v ktorej sme si overili, či je na Slovensku o naše služby vôbec záujem. Zároveň to bola veľká škola aj vo výbere spolupracovníkov, pretože nie každý historik je len historikom, ale niekedy aj hysterikom. ☺ Keď sa nám to všetko spojilo, vytvorili sme súčasnú značku, pod ktorou fungujeme už štvrtý rok.

## > Čo konkrétne je predmetom Vašej činnosti?

Našu spoločnosť by som pre predstavu porovnal k akejsi „historickej agentúre“, ktorá klientom ponúka naozaj komplexné služby, vďaka ktorým majú možnosť plasticky spoznať dejiny svojich rodín. Finálnym výstupom nášho výskumu rodokmeňa je rodinná kronika, ktorá prehľadne sumarizuje všetky informácie, ktoré boli o predkoch daného klienta dohľadateľné. Nie je to len suchý súhrn s menami, dátumami a miestami bydliska – našim klientom sa snažíme životy ich predkov pútavo priblížiť, a preto do kroniky

pridávame, pokiaľ je to možné, aj zaujímavé fakty z ich životov, opisy histórie obcí alebo miest, v ktorých žili, alebo na základe profesie priblížime ich všedný deň.

tu možnosť vyhotoviť ho na želanie naším grafikom. Na tieto obrazy používame plátno alebo podklad, z ktorého obraz nevybledne niekoľko desaťročí.

## Finálnym výstupom nášho výskumu rodokmeňa je rodinná kronika

Ide o naozaj exkluzívny produkt. Kroniky tlačíme špeciálnymi postupmi na kvalitný papier, tak, aby prežili generácie. Sú ručne šité a predtým, ako ich odovzdáme klientom, musia prejsť niekoľkými štádiami „zrenia“.

## > Rodinnou kronikou to však nemusí skončiť. Čo ešte klientom ponúkate?

Pre tých, ktorí by chceli mať svoj rodokmeň umiestnený na čestnom mieste, je

V prípade záujmu tiež vieme zrekonštruovať a zdigitalizovať staré fotografie alebo VHS záznamy a presunúť ich do média súčasnosti.

Ako doplnok k rodinnej kronike ponúkame sprostredkovanie DNA genealogického testu. Jeho výstupom je mapa sveta s vyznačenými oblasťami, kde žili alebo kadiaľ sa presúvali Vaši predkovia. Klienti pritom nemusia nik-





de cestovať, bezbolestný odber DNA z ústnej sliznice prebieha priamo u nás v kancelárii.

**> Klientom tiež ponúkate možnosť vytvoriť erb rodu. Na základe čoho erb vzniká a má vôbec v dnešnej dobe uplatnenie?**

Erby rozhodne majú zmysel aj v 21. storočí, veď sú symbolom hrdosti a dedičným znakom, ktorý Vás odliší od ostatných, čo sú atribúty, ktoré sú nadčasové. Pri jeho tvorbe vychádzame, samozrejme, z genealogického výskumu rodu, ale pred začiatkom jeho tvorby potrebujeme niekoľko otázok položiť aj samotnému klientovi, pretože zohľadníme aj jeho osobné špecifiká a vlastnosti.

Náš heraldik následne erb zostavuje tak, aby spĺňal nielen všetky už od stredoveku zaužívané náležitosti, ale aj pravidlá najvyššej heraldickej autority súčasnosti – Heraldického registra Slovenskej republiky. Klienti ho tak tomuto úradu majú po dokončení – v prípade záujmu im v tom radi pomôžeme – možnosť predložiť na schválenie, a na základe toho môže byť vložený do celoslovenskej databázy erbov.

Takto schválený erb už nebude môcť používať nikto iný mimo rodu. Stáva sa tak ako uš ochrannou známkou a uplatnenie nájde napríklad v osobných listinách, rodinných pečatiach, pečatných prsteňoch alebo si ho klienti môžu zvoliť za logo rodinnej firmy.

**> Kto je Vaším typickým klientom? Čo ľudí vedie k tomu, aby Vás oslovili, a koľkým ste už počas svojho fungovania odkryli históriu ich rodov?**

Najčastejšie nás oslovujú muži a ženy vo veku od 45 rokov, ktorí v živote dosiahli istý stupeň materiálneho zabezpečenia, a tak sa pozerajú po veciach, ktoré im prinesú aj inú ako finančnú hodnotu.

Poznanie toho, kto boli a odkiaľ prišli ich predkovia, má pre nich mimoriadny význam, pretože si vážia svoje korene a tento odkaz chcú zveľaďovať a zachovať ho aj pre budúce generácie.

Rodokmene a erby bývajú tiež veľmi obľúbeným darom k životným jubileám alebo aj svadbám. Vtedy sa k záujmu o minulosť a k snahe zanechať niečo nehmotné pre budúcnosť pridáva aj snaha potešiť súčasníkov a priniesť im niečo naozaj výnimočné a zároveň veľmi osobné, teda veci, ktoré v obchodoch nezoženiete.



Počas nášho fungovania sme takto splnili prania už asi stovke klientov, pričom zvykneme mať rozpracovaných približne 20 až 25 genealogických výskumov naraz.

**> Predstavte si, že som klient, a mám záujem o Vaše služby. Čo všetko budem potrebovať?**

Nemusíte absolvovať žiadnu špeciálnu prípravu. Pozveme Vás na úvodné stretnutie, kde Vám predstavíme naše služby a vysvetlíme ďalší postup. Poskytneme Vám tiež zoznam dokumentov, ktoré budeme po-

ko spätne preveríme a prípadné chýbajúce dokumenty si môžeme na základe splnomocnenia vyžiadať od úradov aj za Vás. Následne náš genealóg načrtne ďalší postup a časový odhad trvania výskumu.

**> Koľko približne bude vypracovanie rodokmeňa trvať a ako hlboko do minulosti sa viete dostať?**

Závisí to najmä od bydliska predkov, v priemere však vieme rodokmeň odovzdať za pol roka od začatia výskumu. V niektorých prípadoch to však môže trvať

**Erby rozhodne majú zmysel aj v 21. storočí – sú symbolom hrdosti a dedičným znakom**

trebovať pre spustenie výskumu a spíšeme s Vami splnomocnenie pre pátranie v matričných záznamoch.

Kľúčové pre naše pátranie je dostať sa pred rok 1900. Od tohto roku sú údaje v štátnych archívoch, kde môžeme slobodne pátrať, no do tohto roku sú údaje v štátnych matrikách, kde sme limitovaní zákonom a môžeme vypátrať len priamych potomkov, nie súrodencov. My si aj tak radšej všet-

aj dlhšie, napríklad ak predkovia pochádzali z niektorých oblastí východného Slovenska, pretože gréckokatolícke farnosti z rôznych historických dôvodov nevedli svoje záznamy až tak dôsledne.

Od toho sa odvíja aj to, ako hlboko do histórie rodu daného klienta sa vieme dostať. V prípade gréckokatolíckych matrik to bývajú roky 1840-1820, u rímskokatolíckych a evanjelických farností je úspechom dostať

sa do roku 1750. Naším rekordom, ktorý nás veľmi potešil, je rok 1636. Postupujeme metódou štyroch rodov, teda naše pátranie odvíjame od predkov starých rodičov.

Treba si uvedomiť, že genealogický a etnologický výskum sú časovo náročné procesy, a my si veľmi dávame záležať na kvalitne odvedenej práci. Spojitosť s predkami sa snažíme overiť z viacerých zdrojov a rozhodne nič „nesilíme“. Klientov nespájame s nereálnymi predkami len preto, aby sme ich potešili.

**> Odhalenie rodokmeňa v sebe určite nesie aj prvok prekvapenia. Spomínate si na najkurióznejšie prípady?**

Klienti sú väčšinou prekvapení pozitívne. Niekedy sa však stane – najmä v rodinách, kde sa traduje, že v nej koluje „modrá krv“ – že klientov vrátíme takpovediac „na zem“. Našu prácu preto niekedy nadnesene definujem ako „boriči babkiných mýtov“. ☺

v obciach, odkiaľ sa poddaní nemohli sťahovať, a odborne sa tento jav nazýva „strata predkov“. Najkurióznym bol však prípad, keď sme u jedného klienta vypátrali predka z hornej Oravy, ktorý bol členom legendárnej Jánošíkovej zbojníckej družiny.

**> Rodokmeň ste si nechali vypracovať určite aj Vy. Našli ste v ňom tiež niečo prekvapivé?**

Šľachtický pôvod nečakajte. Už moje priezvisko napovedá, že pochádzam z pokolenia mohutných drevorubačov, ktorí žili v horách v okolí Valaskej a Hronca na strednom Slovensku. Pátraním sme zistili, že dokonca založili vlastnú osadu, ktorá je dnes súčasťou Čierneho Balogu a volá sa, ako inak, Medvedovo.

Ako dieťa som sa tam chodil bicyklovať, takže mám na toto miesto pekné spomienky. Odhalením rodokmeňa to do seba teda krásne zapadlo. Inak mám v ďalších líniách baníkov

**Rodokmene a erby bývajú tiež veľmi obľúbeným darom k životným jubileám**

Boli aj prípady, a to predovšetkým v meštianskych rodinách, že v línii predkov sme našli aj nemanželské deti. Na veľmi zaujímavý prípad sme napríklad narazili pomerne nedávno, keď sme vypracovávali rodokmeň klientovi, ktorého starí rodičia z matkinej strany mali rovnaké rodné priezviská. V priebehu výskumu sme prišli na to, že to tou zhodou okolností úplne nebolo, pretože mali spoločných predkov. Bolo to však až v štvrtjej generácii, čo bol pomerne rozšírený jav

z okolia Kremnice, sklárov, a jedna vetva mojich predkov boli roľníci. Klientom však hovorím, že ľudí pracujúcich v poľnohospodárstve bolo treba najviac, lebo bez nich by ani zemepláni nemali čo jesť. Naša práca je najkrajšia tým, že nikdy nevieme, čo nájdeme.

**> Predstavte nám v krátkosti fungovanie firmy. Aký veľký tím stojí za značkou DYNASTIC a čo plánujete do budúcnosti?**



**Ing. Rastislav Medveď, MBA**

[www.dynastic.sk](http://www.dynastic.sk)



Ja spolu so spoluzakladateľom sa staráme o vedenie, obchod, marketing, komunikáciu s klientmi a strategické plánovanie. Samotný historický výskum leží na pleciah dvoch genealógov, ktorých onedlho rozšíri ďalší spolupracovník. Okrem toho máme jednu office manažérku a externe spolupracujeme s ďalšími odborníkmi, napríklad s etymológom.


Čo sa týka plánov do budúcnosti, nechceme „zaspať na vavrínoch“, aj keď si uvedomujeme, že komplexnosťou našich služieb v podstate nemáme konkurenciu. Stále preto zdokonaľujeme naše služby a snažíme sa našu prácu priblížiť aj ľuďom, ktorí možno ešte teraz nemajú záujem o vyhotovenie rodokmeňa. My tu však pre nich plánujeme byť aj o desať rokov. Obzeráme sa tiež po ďalších trhoch a uvažujeme o expanzii do okolitých krajín, pričom postupne smerujeme do Českej republiky.

Budúcnosť však ukáže až čas. Aj preto na koniec našich rodinných kroník pridávame zopár prázdnych strán, aby do nich budúce generácie mohli zaznamenať, čo všetko sa v rodine udeje v budúcnosti.



BRATISLAVA


**Ing. Marek Benčat**



mobil: +421 911 489 068

BRATISLAVA

**Mgr. Martin Švec**



mobil: +421 908 730 790

BRATISLAVA


**Ing. Juraj Rybár**



mobil: +421 940 854 654

BRATISLAVA


**Ing. Eva Havasová**



mobil: +421 907 878 769

BRATISLAVA


**Ing. Ľubica Homerová**



mobil: +421 915 785 536

BRATISLAVA


**Zlatica Murányiová**



mobil: +421 911 856 846

BRATISLAVA


**Ing. Mária Kubatka**



mobil: +421 908 938 206

BRATISLAVA


**Linda Grešková**



mobil: +421 911 667 394

BRATISLAVA

**Mgr. Jana Chovancová**



mobil: +421 911 994 276

BRATISLAVA

**Mgr. Miroslava Juhászová**



mobil: +421 911 880 907

BRATISLAVA


**Ing. Juraj Kalivoda**



mobil: +421 903 552 743

BRATISLAVA

**Ing. Ján Kšínský**



mobil: +421 915 773 878

BRATISLAVA

**Mgr. Ján Pašteka**



mobil: +421 904 634 354

BRATISLAVA


**Ing. Pavol Príhoda**



mobil: +421 911 789 598

BRATISLAVA

**Mgr. Róbert Slezák**



mobil: +421 910 853 191

BRATISLAVA


**František Šipoš**



mobil: +421 903 486 162

BRATISLAVA


**Zdenko Tokoš**



mobil: +421 911 113 979

BANSKÁ BYSTRICA


**Ing. Jana Kováčová**



mobil: +421 904 664 828

KOŠICE

**Ing. Zuzana Šuchaňová**



mobil: +421 911 102 109

KOŠICE


**PhDr. Imrich Urbančík, CSc.**



mobil: +421 915 930 114

KOŠICE

**Ing. Milan Bielený**



mobil: +421 911 677 096

KOŠICE


**PhDr. Dušan Ťrge**



mobil: +421 904 850 583

PIEŠŤANY


**Mgr. Alena Urbanová**



mobil: +421 911 677 095

TRNAVA

**Ing. Roman Novák, PhD.**



mobil: +421 911 244 502

ŽILINA

**Ing. Ladislav Mahút**



mobil: +421 904 899 438

ŽILINA


**Ing. Rastislav Šťafúrik**



mobil: +421 904 899 393

ŽILINA


**Ing. Jana Trizuliaková**



mobil: +421 903 250 117

ŽILINA

**Ing. Alina Tóthová**



mobil: +421 915 252 949

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

PRAHA, CZ


**RNDr. Radovan Jakubčík, PhD.**



mobil: +420 731 675 979

PRAHA, CZ


**Ing. Hana Andrýsková**



mobil: +420 603 800 371

PRAHA, CZ

**Ing. Alexander Cetl**



mobil: +420 734 432 808

PRAHA, CZ


**Ing. Libor Ďurovič**



mobil: +420 731 691 947

PRAHA, CZ

**Ing. Denisa Kolářová**



mobil: +420 731 694 890

PRAHA, CZ

**Martin Linka, DiS.**



mobil: +420 731 625 250

PRAHA, CZ


**MgA. Lenka Milionová**



mobil: +420 734 264 194

PRAHA, CZ


**Jan Losert**



mobil: +420 602 671 443

PRAHA, CZ


**Ing. Aleš Mrkva**



mobil: +420 734 523 932

PRAHA, CZ


**Bc. Václav Štekr**



mobil: +420 603 144 850

PRAHA, CZ

**Jakub Šváb**



mobil: +420 703 462 412

Privatbanka aranžovala emisiu

# Dlhopisy Waltrovka Východ 01

v celkovej hodnote

**10 000 000,-**

Mena: EUR

Fixný kupón: 5,10 % p. a.

Dátum emisie: 9. 3. 2020

Splatnosť: 9. 3. 2027

Emitent:

**Penta RE Funding, s.r.o.**

