



# Privatbanka Magazine

JAR 2021

ROZHOVOR  
S IAINOM CHILDOM,  
PARTNEROM  
SKUPINY PENTA

IDEÁLNA INVESTÍCIA  
NEEXISTUJE

NEVYHADZUJTE PENIAZE  
VON OKNOM

BUDÚCNOŠŤ PORTFÓLIÍ

CENY VIDITEĽNÉ  
A NEVIDITEĽNÉ

KORONAVÍRUSU EŠTE  
ZBOHOM NEDÁVAME

PRIVATBANKA  
EXCLUSIVE ZONE

# PÍŠEME PRÍBEH ÚSPEŠNÉHO PRIVÁTNEHO BANKOVNÍCTVA





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

### Vážení klienti, milí čitatelia,

do rúk sa Vám dostáva jarné vydanie nášho Privatbanka magazínu. Súčasná kovidová doba výrazne zmenila priority ľudí, už rok žijeme akoby „v neusporiadanom“ svete. V takejto situácii sa zvyšuje význam informácií, ktoré máme k dispozícii, aby sme vedeli zaujať správne stanoviská a prijať správne rozhodnutia. Z tohto všeobecného úvodu „premostím“ k obsahu Privatbanka magazínu, ktorý pravidelne vydávame už viac ako desať rokov. Jeho hlavnou úlohou je poskytovať klientom a potenciálnym klientom Privatbanky, a. s. odborné informácie o rôznych aspektoch finančných trhov, to všetko s cieľom priebežne ich vzdelávať, aby následne prijímali správne investičné rozhodnutia. V tomto sme, dovoľujem si povedať, lídrami na našom finančnom trhu. Požičiam si myšlienku z jedného z článkov z tohto čísla magazínu: „Keď sú raz ľudia presvedčení, že môžu rýchlo a ľahko zarobiť, nie je nič jednoduchšie ako umlčať racionálny hlas v ich vnútri, ktorý im našepkáva, že sa tak ani tentoraz nestane,“ a trochu vzletne poviem, že našou ambíciou je byť práve tým racionálnym hlasom, ktorý Vás prevedie úskaliami, pascami a falošnými lákadlami finančných trhov. Poďme sa teda pozrieť, čo sme pre Vás pripravili v tomto čísle nášho časopisu.

V úvodnej rubrike „Predstavujeme Vám“ prinášame rozhovor s novým Managing Partnerom, teda výkonným šéfom skupiny Penta, Iainom Childom. Keďže mnohí z Vás máte vo svojom portfóliu cenných papierov aj korporátne dlhopisy emitentov zo skupiny Penta, je dôležité, aby ste boli „z prvej ruky“ informovaní o dianí v Pente. Iain v rozhovore okrem iného deklaruje, že dlhodobá stratégia skupiny pod jeho vedením nebude upravovaná. Tiež informuje, že výška zadĺženia skupiny v pomere k celkovej hodnote jej aktív je konzervatívna, že väčšina projektov sa darí aj v aktuálnych neľahkých podmienkach na trhoch, a tiež, že Penta funguje ako tím. Ja už len dodám, že toto je dobrý základ pre budúci rozvoj a rast.

Investičné témy v rámci nosnej rubriky „Finančné riešenia“ v tomto vydaní otvára riaditeľ Odboru privátneho bankovníctva, Marek Benčat. Vo svojom článku *Ideálna investícia neexistuje* na názorných príkladoch ozrejmuje, že investícia, ktorá by súbežne napĺňala všetky aspekty investičného zlatého trojuholníka (nizké riziko, vysokú likviditu a vysoký výnos), existuje len v predstavách neskúsených investorov.

Kto by už chcel vyhadzovať peniaze von oknom? V príspevku s podobným názvom sa produktový manažér banky, Pavol Ondriška,

bližšie pozrel na podielové fondy. Na základe štatistík ilustruje, že investovanie do tohto finančného produktu nie je práve efektívne, a ukáže nám výhodnejšie riešenia.

V článku s „bojovným“ názvom *O Robinhoodovi a zlých vlkoch z Wall Street*, z ktorého som zacitoval aj v úvode svojho príhovoru, sa náš externý prispievateľ Mária Blaščák obzrel za búrlivými udalosťami okolo akcií spoločnosti GameStop. Nezostáva pritom len pri ich popise, vyvodzuje aj závery.

Po krátkom exkurze do nedávnej minulosti sa s portfóliom manažérom Mariánom Pisaričkom pozrieme viac do budúcnosti, konkrétne na smerovanie, ktorým sa u nás bude uberať riadenie klientskych portfólií tak, aby zodpovedalo súčasnej situácii a trendom na finančných trhoch.

Rubriku Finančné riešenia uzatvára príspevok člena predstavenstva banky, Mirona Zelinu, s názvom *Ceny viditeľné a neviditeľné*. Na konkrétnych príkladoch ukazuje, že niektoré aktíva majú v každom okamihu absolútne jasnú cenu s presnosťou na cent, no existujú aj aktíva, ktoré sa len tvária, že nejakú cenu majú, avšak predsa sa za túto cenu reálne nedajú.

V súčasnosti sa stále ešte nedá vyhnúť téme koronavírusu – v rámci magazínu je obsahom zaujímavej analýzy hlavného ekonóma banky, Richarda Tótha. Ďalším príspevkom v rubrike „Analýzy“ je článok Mária Blaščáka, v ktorom zhodnotil prvé kroky amerického prezidenta Joea Bidena v jeho úrade.

V magazíne Vám pravidelne predstavujeme členov nášho tímu privátnych bankárov, dnes voľba padla na Zdenka Tokoša. Aj v rámci rubriky „Aktuality“ tentokrát predstavujeme – konkrétne troch nových Partnerov skupiny Penta, Fabricea Dumontheila, Václava Jirků a Mariána Slivoviča. Tiež sme sa tu pochyľili s výsledkami banky za rok 2020, keď i napriek dopadom koronakrízy banka dosiahla čistý zisk 6,1 mil. EUR, čo predstavuje ROE na úrovni 6,7 %. Na ďalších stranách aktualizujete čerstvé informácie o realitných projektoch Penty.

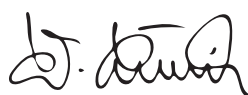
Záver časopisu sme, ako obyčajne, vyhradili Privatbanka Exclusive Zone. Jozef Danis zo spoločnosti Flatiron Tax nám v rozhovore predstavil svoju ponuku služieb daňového poradenstva na mieru, a na prehľadku výnimočných nehnuteľností sme sa vybrali s realitnou kanceláriou Sotheby's International Realty.

Vážení klienti, milí čitatelia,

vonku sa napriek všetkému, čo sa dnes vo svete deje, prebúdzajú jarná príroda. Ja osobne som presvedčený, že ona sama nám vo veľkej miere pomôže prekonať koronavírus, a že začneme opäť žiť ak už nie v normálnych, tak aspoň v „normálnejších“ podmienkach. A konečne budeme mať priestor venovať sa aj štandardným témam, napríklad investovaniu voľných finančných prostriedkov.

Veľmi si vážim dôveru, ktorú nám preukazujete a chceme Vás ubezpečiť, že stále, či už priamo v banke, resp. teraz vo väčšej miere aj z home-officov, pracujeme na tom, aby sme naše služby neustále zlepšovali a boli tak Vaším spoľahlivým a diskretným partnerom pri správe Vášho finančného majetku.

Prajem Vám príjemné čítanie.



# obsah



## PREDSTAVUJEME VÁM

Rozhovor s Iainom Childom, spolumajiteľom investičnej skupiny Penta

4 – 6



## FINANČNÉ RIEŠENIA

Ideálna investícia neexistuje  
Nevyhadzujte peniaze von oknom

7 – 12



## ANALÝZA

O Robinhoodovi a zlých vlkoch z Wall Street

13



## FINANČNÉ RIEŠENIA

Budúcnosť portfólií  
Ceny viditeľné a neviditeľné

14 – 18



## ANALÝZA

Koronavírusu ešte zbohom nedávame

Joe Biden sľubuje návrat starej Ameriky

19 – 25



## PREDSTAVUJEME VÁM

Pravidelná rubrika, v ktorej Vám predstavujeme našich privátnych bankárov

26



## AKTUALITY

Zmeny vo vrcholovom vedení Penty

Projekt Masarykova nádraží od Zahy Hadid dostal zelenú

27 – 29



## PRIVATBANKA EXCLUSIVE ZONE

Flatiron Tax: Daňové poradenstvo pre náročných  
Výnimočné nehnuteľnosti pod strechou renomovanej značky

30 – 34



# V Pente fungujeme dlhodobo ako tím, nikdy sme neboli firmou jedného človeka

Rozhovor s Iainom Childom, spolumajiteľom investičnej skupiny Penta



**Iain Child**  
spolumajiteľ investičnej skupiny Penta

> **V decembri ste prebrali výkonné pozície po p. Haščákovi. Čo to znamená v praxi a za čo všetko aktuálne zodpovedáte?**

Znamená to, že som zodpovedný za všetky investičné projekty Penty s výnimkou Penta Real Estate, za ktorý zodpovedá Marek Dospiva. Ja prioritne dohliadam na prípravu a implementáciu investičnej stratégie skupiny. Do decembra som mal ako Partner na starosti predovšetkým

investície v Prima banke a vo Fortune, teraz sa oveľa intenzívnejšie venujem celému nášmu podnikovému portfóliu.

> **Je to pre Vás teraz pravdepodobne väčšia záťaž, ako zvládate riadiť celú finančnú skupinu?**

Zmena síce nastala zo dňa na deň, no na druhej strane, v Pente dlhodobo fungujeme ako tím. Nikdy sme neboli firmou jedného

človeka. Vážim si dôveru všetkých kolegov, a prirodzene pociťujem väčší diel zodpovednosti. Je skvelé, že naše vrcholové vedenie prednedávnom posilnili noví partneri – Marián Slivovič, Fabrice Dumontheil a Václav Jirků. Deľba kompetencií je teda jednoznačná.

Po všetkých zmenách, ktoré stále prebiehajú, bude mať Penta na začiatku budúceho roka šiestich partnerov. Marek Dospiva je Managing Partner zodpovedný za Real Estate, Jozef Oravkin bude mať na starosti predovšetkým realitné projekty na Slovensku, ale aj Privatbanku.

Marián Slivovič zastrešuje Primabanku, Slovalco a naše mediálne investície. Vašek Jirků preberá po Edovi Matákovi riadenie celého zdravotníctva a Fabrice naďalej zostáva zodpovedným za strategické finančné riadenie celej našej skupiny.

> **Zmení sa pod Vaším vedením stratégia Penty?**

Dlhodobú stratégiu nemáme dôvod meniť. Tá stojí na tom, že sa chceme sústrediť na zhodnocovanie našich dlhodobých investičných platforiem a podnikov, a postupne sa zbaviť menších firiem, v ktorých sa necítíme byť dlhodobými investormi.

Do našich strategických podnikov a projektov masívne investujeme s cieľom vybudovať z nich lídrov vo svojom segmente – nielen z pohľadu tržného podielu, ale hlavne kvalitou, inováciami, novými technológiami a špičkovým manažmentom.

> **Penta je jedným z najväčších zamestnávateľov na Slovensku, poctivo platí výplaty, odvody a dane, snaží sa o vylepšenie zdravotníctva. Napriek tomu**



je neustále negatívne medializovaná. V Čechách má pritom podstatne lepšiu reputáciu, ako to vnímate?

Na Slovensku zamestnávame 15-tisíc ľudí, celkovo skoro 50-tisíc. Negatívna medializácia nemôže nikoho tešiť, no snažíme sa s tým žiť a viac komunikovať aj pozitívne veci, napríklad týkajúce sa zdravotníctva. Problém Penty s imidžom je na Slovensku špecifický, má to svoje príčiny, no asi nemá zmysel detailne to rozoberať.

> Ako by ste celkovo zhodnotili minulé rok?

Asi nikoho neprekvapím, keď poviem, že pandémia koronavírusu negatívne ovplyvnila naše hospodárske výsledky, aj keď ani zďaleka nie do takej miery, ako sme sa obávali na jar minulého roka. Pri prvom lockdowne sme urobili v každej našej firme a pri každom projekte novú – krízovú projekciu rozpočtu, hlavne s dopadom na cash-flow. Pri niektorých firmách sme očakávali dra-

**Naše hospodárske výsledky sú výrazne optimistickejšie, než sme očakávali pri vypuknutí pandémie**

V Čechách je Penta vnímaná s oveľa menšou intenzitou, a to vnímanie je nepochybne neutrálnejšie – ak dokonca nie pozitívne. Dnes sa už viaceré naše firmy pohybujú na celoeurópskom trhu, máme biznis partnerov napríklad v Londýne, ale aj iných európskych finančných centrách. A tam sme bráni ako štandardný obchodný partner.

matické poklesy tržieb vo výške niekoľkých desiatok percent. Prijali sme celý rad opatrení, hlavne po nákladovej stránke.

Napriek tomu sme v mnohých firmách a projektoch naďalej pokračovali v investíciách. Ako príklad môžem uviesť to, že financujeme náročnú výstavbu novej nemocnice v Bratislave.



Rozostavaná nemocnica Novej generácie v Boroch

## Iain Child

### Dátum a miesto narodenia:

1. august 1971,  
Rochester, Veľká Británia

### Vzdelanie:

University of Hull Fellow of Certified Chartered Accountants (FCCA) Institute of Chartered Accountants, England & Wales – Corporate Finance Faculty (CF)

### Práca:

Spolumajiteľom Penty sa stal v novembri 2010. Bol zodpovedný za biznis development v retailovom bankovníctve, riadil projekty Penty v oblasti konsolidácie mäso priemyslu v strednej Európe a rozvoj a expanziu stávkovej spoločnosti Fortuna. Od decembra 2020 pôsobí ako Riadiaci Partner divízie Buy Out, ktorá zodpovedá za všetky investičné projekty Penty s výnimkou Penta Real Estate.

### Záujmy:

beh, triatlon

> Bola aj v minulom roku Penta v zisku?

Môžem povedať, že naše hospodárske výsledky sú výrazne optimistickejšie, než sme očakávali pri vypuknutí pandémie, avšak samozrejme nižšie, ako sme si naplánovali, keď sme o nej ešte netušili.

Konsolidácia výsledkov a ich audit momentálne finišujú, určite však môžem prezradiť, že aj vďaka výsledkom mnohých našich firiem v závere roka dosiahneme nášich firiem v závere roka dosiahneme zaujímavý zisk. Naše portfóliové spoločnosti uzavrujú rok s EBITDA na úrovni 400 miliónov eur, čo považujem za skvelý výsledok.

> Prekvapili Vás niektoré spoločnosti svojimi výsledkami pozitívne, aj napriek lockdownom?

Stále ako Dr.Max či Fortuna nás opäť nesklamali. Dr.Max bude síce mierne pod rozpočtom, ale nad minulým rokom, je to veľmi stabilný biznis. Fortuna sa na jar, keď neboli športové udalosti, prudko prepadla. Na Slovensku, v Česku a Poľsku, kde máme 70 až

80 percent stávk online, neboli zatvorené pobočky až taký problém. V Rumunsku, kde pobočky tvoria väčšinu biznisu, však problém nastal. Keď sa ale v máji vrátili športové udalosti, rýchlo sa vrátil aj biznis. Výborné výsledky dosiahol Real Estate. Podarilo sa nám úspešne predať 4 projekty, najväčší z nich bol pražský Churchill, a darilo sa aj bytom.

> **Ktorý Váš biznis najviac zasiahla pandémia koronavírusu?**

V dôsledku pandémie bol spomedzi všetkých našich projektov najviac zasiahnutý poľský Empik. Negatívne ho ovplyvnilo časté uzatváranie obchodov a obmedzovanie pohybu obyvateľstva, teda zákazníkov. Vývoj v minulom roku sa negatívne podpísal aj na hospodárení nákupného centra Bory Mall. Aj vzhľadom na to, aká je momentálne situácia v slovenskom zdravotníctve, hlavne prístup vlády k súkromným zdravot-

prvé výsledky procesu získania dlhodobého strategického partnera pre náš nemocničný holding budú známe až po jej dokončení.

> **Tento rok bude ekonomika Slovenska opäť zasiahnutá lockdownami, ako to ovplyvní biznis Penty?**

Z pohľadu výhľadu pre naše firmy je najväčšou neistotou dopad súčasnej recesie na spotrebiteľské správanie. Aká bude celková sociálna situácia, dôjde alebo nedôjde k masívnejšiemu rastu nezamestnanosti? Dokážeme efektívne a dostatočne rýchlo očkovať tak, aby naše ekonomiky nefungovali v opakovaných lockdownoch? Toto všetko sú otvorené otázky. Naše firmy sú však vo veľmi dobrej kondícii, dokázali, až na malé výnimky, ustáť mimoriadne ťažkú situáciu v minulom roku bez toho, aby potrebovali našu akcionársku pomoc a verím, že to tak ostane aj v tomto roku.

**Naše firmy sú vo veľmi dobrej kondícii, dokázali, až na malé výnimky, ustáť mimoriadne ťažkú situáciu v minulom roku**

ným poisťovniam, sme sa pri koncoročných valuáciách rozhodli výraznejšie znížiť hodnotu zdravotnej poisťovne Dôvera.

> **Hovorí sa aj o tom, že hľadáte partnera pre svoje zdravotníctvo.**

Áno, táto téma je u nás na stole už dlhšie. Hovoriť však o konkrétnejších výsledkoch je ešte predčasné. Momentálne sme do veľkej miery ovplyvnení aj náročným procesom výstavby a dokončením celého projektu novej nemocnice v Bratislave. Je možné, že

> **Kam budú smerovať Vaše investície v tomto roku?**

Rozvíjame naše kľúčové biznisy. Dr.Max je okrem Slovenska, Česka, Poľska a Rumunsku aj v Taliansku a Srbsku. Fortuna je ešte aj v Chorvátsku. Vidíme, že naše pôvodné trhy sú relatívne malé, a my už budujeme firmy, ktoré sú z pohľadu veľkosti na európskej úrovni. Dr.Max je európskou štvorkou, Fortuna je v európskej top 10. Je prirodzené, že chceme organicky aj neorganicky expandovať, ale len tam, kde vidíme, že to má zmysel.

V zdravotníctve máme tiež veľké investície, viaceré sú rozbehnuté, napríklad nová nemocnica v Bratislave. Chceme ju dokončiť s ambíciou otvoriť začiatkom roka 2023.

> **V médiách rezonuje aj téma finančnej stability spoločností vydávajúcich korporátne dlhopisy. Ako je na tom Penta, čo sa týka jej dlhu?**

Z pohľadu Penty sme nedôveru klientov v korporátne dlhopisy nezaznamenali. Skôr naopak, klienti vzhľadom na problémy Arcy vnímajú kreditné riziko viac ako v minulosti, čo vzhľadom na nízky dlh Penty, diverzifikáciu, výkonnosť nášho portfólia a výbornú likvidnú pozíciu robí naše bondy atraktívnejšími.

Problémy s Arcou môžu klientov viesť k tomu, že začnú byť sofistikovanejší a nebudú sa pri rozhodovaní o svojich investíciách riadiť len výškou výnosu, ale začnú posudzovať aj samotnú výkonnosť dlžníka, jeho celkovú zadlženosť a likviditu.

> **Plánujete dlh ešte zvyšovať alebo znižovať?**

Čo sa týka veľkosti nášho dlhu, znižujeme ho a naďalej v tom budeme pokračovať. Výška nášho zadlženia je v pomere k celkovej hodnote našich aktív konzervatívna. Vyplýva to z dlhodobého nastavenia Penty a našej filozofie, ktorá nás možno limituje v schopnosti robiť ešte viac investícií, no na druhej strane potom môžeme v horších časoch pokojnejšie spať.

> **Naposledy sme s Vami robili rozhovor v roku 2016. Prezradte nám, či Vám pribudlo nejaké nové hobby, ako zvyknete relaxovať, resp. čo sa zmenilo na Vašich návykoch kvôli pandémie?**

Stále rád behávam. Teraz, viac ako kedykoľvek predtým, si tento šport užívam v prírode, keďže kvôli pandémie budú pravdepodobne aj tento rok zrušené bežecké podujatia, na ktorých som sa rád zúčastňoval. V minulosti som odbehol maratóny a bežecké súťaže v rôznych svetových metropolách, no medzi moje bežecké srdcovky patrí určite maratón v Londýne.

Príroda má, samozrejme, svoje čaro, no myslím, že so mnou budú súhlasiť všetci čitateľa, keď poviem, že sa už teším, keď sa svet začne pomaly dostávať do starých koľají.



Na obľúbenom londýnskom maratóne

# Ideálna investícia neexistuje

Externé faktory a riziká vyvolávajú neistoty v „hlavách“ investorov. Každá trieda finančných aktív pritom reaguje na pôsobenie externých faktorov inak. Preto, či už hovoríme o trhových rizikách, rizikách volatility, pandemických alebo kreditných rizikách, s každým z nich by sa mal vedieť investor mentálne vysporiadať a riadiť sa základnými princípmi investovania.



**Ing. Marek Benčat**  
riaditeľ Odboru privátneho bankovníctva  
a pobočky Privatbanky v Českej republike

Aj finančný trh má svoj trojuholník. A tak, ako každý, kto navštívi Indiu, by mal spoznať aspoň jedno z troch miest Indického zlatého trojuholníka, každý investor, predtým než začne investovať, by mal poznať a ovládať princípy vyplývajúce z investičného trojuholníka.

Riziko, likvidita, výnos. To sú jeho tri vrcholy. Alfa a omega investovania. Investícia, ktorá by spĺňala všetky tieto tri atribúty, by predstavovala ideálnu investíciu. Tá však neexistuje. Teda existuje, ale len v hlavách niektorých investorov, ktorí nezmyselne požadujú bezrizikóvu investíciu, s výnosom ideálne 6 až 10 %

ročne, a s možnosťou jej okamžitého predaja v prípade akýchkoľvek náznakov zvýšenej volatility na finančných trhoch. Aj keď si povieme, že to je hlúposť, bohužiaľ, s obdobnými požiadavkami investorov sa stretávame na dennej báze.

Pritom je to úplne identická situácia, ako keby rovnaký investor prišiel do autosalónu a chcel si kúpiť auto s dvanásťvalcovým bi-turbo motorom s výkonom 612 koní, spotrebou 0,8 litra na 100 kilometrov a možnosťou jeho spätného odpredaja dealerovi za 100 % kúpnej ceny, a to kedykoľvek počas nasledujúcich 5 rokov.

**Mnohí poznajú len stúpajúce krivky ich investícií a pri prvom väčšom trhovom pohybe prepadajú panike**

Ak ste boli niekedy v Indii, určite ste navštívili takzvaný zlatý trojuholník. Dillí, hlavné mesto Indie, vám prinesie dva diametrálne odlišné svety. Nové a Staré Dillí sa spájajú v jednom meste a odrážajú celú Indiu, v ktorej sa mieša prastará história so súčasnosťou. Agra, bývalé hlavné mesto Mughalskej ríše, skrýva skvost architektúry a jeden z ôsmich divov sveta, chrám Taj Mahal.

Tretím vrcholom indického zlatého trojuholníka je mesto Jaipur. Hlavné mesto púštného a najpestrofarebnejšieho miesta celej Indie, štátu Rajastan. Jaipur je iný ako všetky ostatné mestá Indie – široké ulice a ružové fasády domov, Palác vetrov, trhy látok a drahokamov a ženy s najpestrofarebnejším sárí. To je Jaipur.





Zaujímavé je, že nikdy žiadny investor s takouto požiadavkou do autosalónu neprišiel (a ani nepríde). Aby sme si odpovedali na otázku, prečo nie, vráťme sa o pár rokov (rokov) späť a pozrime sa „do hlavy“ bežného investora.

Automobil je súčasťou nášho každodenného života. Je s nami desaťročia, jazdili na ňom naši starí rodičia, naši rodičia, jazdíme na ňom my a aj naše deti. Každý z nás si kúpil, alebo v budúcnosti kúpi model, na ktorý nedá dopustiť, avšak môže sa stať, že sa stane vlastníkom takého, ktorý pri prvej príležitosti predáte a poviete si „nikdy viac“.

Autá tu boli za socializmu, autá sú tu s nami teraz a budú aj v najbližšej budúcnosti. Každý z nás túži mať vlastné, ale málo „investorov“ si pritom uvedomuje, že je to najhoršia investícia v ich živote. Akonáhle totiž opustíte dvere autosalónu, jej hodnota klesne minimálne o desať percent. Viete si však predstaviť, že dnes na finančnom trhu investujete 100 000 EUR a zajtra, po opustení „autosalónu“, bude hodnota vašej investície predstavovať len 90 000 EUR ?

Urobme si preto paralelu na finančný trh. Index S&P 500 predstavuje „matku“ všetkých akciových indexov, bol vytvorený v roku 1926 a obsahuje akcie 500 najväčších amerických spoločností. Je to Rolls-Royce medzi akciovými indexmi, ktorý od roku 1926 dosahuje priemerné ročné zhodnotenie na úrovni 10 %, za posledných 10 rokov na úrovni 13,6 % ročne.

Priemerné zhodnotenie pozostáva z jednotlivých ročných zhodnotení indexu, medzi ktorými nájdete 34 %-né kladné zhodno-

tenie v roku 1995, ale aj 38,5 %-ný prepád hodnoty indexu v roku 2008.

Finančný Rolls-Royce má však jeden vážny handicap. Investovanie je tu s nami pár rokov, niektorí ľudia ho ešte nikdy v živote neskúsili, profesionálni investori majú historickú skúsenosť maximálne v dvoch desiatkach rokov. Navyše, mnohí z investorov poznajú len stúpajúce krivky ich investícií a pri prvom väčšom trhovom pohybe prepádajú panike. Investícia do S&P 500 je však v porovnaní s nákupom automobilu úplne identický prípad dlhodobej investície. Správanie väčšiny investorov je však v prípade týchto dvoch investícií úplne nepochopiteľne odlišné.

Predstavte si, že je rok 2008. Vlastníte jeden skutočný a úplne nový model Rolls-Royce Phantom (2008) a jeden finančný Rolls-Royce, v podobe indexu S&P 500. Akciové trhy sa v dôsledku veľkej finančnej krízy prepadli o takmer 40 %.

Naše rozhodovanie riadi strach, bojíme sa, že utrpíme stratu, bojíme sa neúspechu. V dôsledku strachu by k dvom Rolls-Royce investíciám investori pristupovali úplne odlišne. V prípade automobilu by si väčšina z majiteľov povedala, že je to dlhodobá investícia do renomovanej značky a kvality, ktorá im zabezpečí zachovanie hodnoty ich investície aj v budúcnosti.

Stalo by sa tak napriek tomu, že po opustení autosalónu stratili minimálne 10 % hodnoty investície a každým ďalším rokom používania by cena automobilu klesala (za predpokladu, že by sa nejednalo o výrobnú sériu v počte 10 vyrobených kusov) a pravdepodobne by aj predajná „bazárová“ cena auta v dôsledku zníženého dopytu po luxusných automobiloch v roku 2008 klesla, a to odhadom minimálne o 30 %. Automobil je však naďalej funkčný a spĺňa základnú požiadavku na presun z bodu A do bodu B, preto by si ho väčšina majiteľov ponechala a konštatuje, že ešte si na ňom chvíľu „pojazdí“ a predávať ho nebude.

A teraz ten finančný Rolls-Royce, ktorý nám prináša zhodnotenie 10 % ročne, za posledných 10 rokov v absolútnom vyjad-

**Už aj zdravý „sedliacky“ rozum radí kupovať, keď je to lacné a predávať, keď je to drahé**





rení 136 %, no ktorý nám však zrazu z roka na rok stratí 38 % zo svojej hodnoty. Verím tomu, že viac ako 90 % investorov by v panike túto investíciu predávalo a snažili by sa zabrániť strate, ktorá je v každom momente jasne kvantifikovateľná. Na každom finančnom webovom portáli totiž nájdete aktuálnu hodnotu indexu S&P, navyše o prepade trhov o 40 % hovoria všetky médiá a všetky správy, na investorov sa to rúti z každej strany a pred touto informáciou niet úniku.

Strata z finančnej operácie je frustrujúca a investor sa jej chce za každú cenu zbaviť, zabudnúť na ňu, a preto v panike predáva. O poklese predajnej ceny automobilov Rolls-Royce Phantom o viac ako 30 % však nepíše nikto.

A pritom by stačilo zachovať k obidvom investíciám rovnaký postoj. Investícia do indexu S&P prináša investorovi v priemere 10 % ročne a je dlhodobá, lebo také investície do akcií jednoducho sú. Síce aktuálne jej hodnota investorovi klesla o takmer 40 %, ale na základe dlhodobých historických dát je možné predpokladať, že o 5 rokov bude opäť v pluse minimálne 10 %.

Navyše, ak túto investíciu zdvojnásobí, bude jej zhodnotenie určite vyššie ako 10 %. Finančný Rolls-Royce, rovnako ako automobil, plní napriek prepadu ceny naďalej svoju základnú funkciu: diverzifikuje riziko investície medzi 500 najväčších firiem v USA. Mnoho z týchto firiem vypláca a naďalej bude vyplácať dividendy, takže z investície má investor aj priebežný príjem, navyše je historicky potvrdené, že z dlhodobého hľadiska sa investícia do S&P zhodnocuje v priemere o 10 % ročne.

Investor vlastní 500 akcií najväčších spoločností najsilnejšej ekonomiky sveta, prečo teda radšej nepredá skutočný Rolls-Royce, ktorý generuje iba náklady, ale predá svoje likvidné „zlaté vajce“ vo svojom majetkovom portfóliu?

Vysvetlenie je jednoduché. Veľa investorov neovláda elementárne princípy investovania. Trojuholník riziko, likvidita, výnos – to je nevyhnutné minimum, ktoré by mal každý ovládať. Zdravý „sedliacky“ rozum: kupovať, keď je to lacné a predávať, keď je to drahé, vie byť tiež nápomocný.

Navyše, ak budete realizovať svoje investície s podvedomím, že výsledkom investície



v niektorom momente príde k strate, budete predchádzať panike a skratovému riešeniu situácie v čase poklesu finančných trhov. Ak plánujete, aj v kontexte aktuálnej eufórie na akciových trhoch investovať do akcií, držte svoje očakávania nízko a predídete tým sklamaniu z neúspešného začiatku, ak sa náhodou situácia na finančných trhoch zmení.

Ak chcete investovať do akcií alebo akciových indexov, predstavte si situáciu, že zrealizujete nákup akcií, na druhý deň sa zavráť všetky burzy a vy najbližších desať rokov nebudete vedieť svoju investíciu predáť. Ak sa s touto myšlienkou a predstavou dokážete stotožniť, radi vám s jej realizáciou pomôžeme.

investičných úspechov svojich priateľov a známych. Nezabudnite však na jeden fakt: nikto z nich nehovorí o neúspechoch, všetci prezentujú len svoje úspechy a zisky. Realita však býva často úplne iná.

Je nereálne, aby sme pre každého zabezpečili individuálnu „autoškolu“ investovania. Avšak už viac ako 16 rokov vám ako jediná banka na Slovensku poskytujeme vedomosti a zručnosti našich portfólio manažérov, ktorí sa prostredníctvom služby Privatbanka Wealth Management starajú o dlhodobé zhodnotenie majetku našich klientov.

Pokiaľ zvládnete správu vašich voľných finančných prostriedkov vo vlastnej réžii, radi

### Bezriziková investícia s výnosom ideálne 6 až 10 % ročne a s možnosťou jej okamžitého predaja neexistuje

Vrátim sa ešte raz a naposledy k paralele s automobilom. Predtým, než si prvýkrát sadnete za volant svojho nového auta, musíte sa na to pripraviť. Absolvovať hodiny teórie pravidiel cestnej premávky, skúšobné jazdy na trenažéri, praktické jazdy s inštruktorom, jazdy a manévrovanie na cvičisku, záverečné teoretické a praktické skúšky pod dohľadom príslušníkov dopravnej polície.

Na to, aby ste sa stali investorom, vám stačí váš občiansky preukaz, „pár“ voľných peňazí a zmluva s bankou, obchodníkom s cennými papiermi alebo internetovým portálom. Nikto vám však neposkytne „autoškolu“ riadenia vášho finančného Rolls-Royce. Ľudia často vidia svoju finančnú budúcnosť ružovými okuliarmi a v kontexte

vám pomôžeme Vaše investičné rozhodnutia na finančných trhoch realizovať. Ak ste však doteraz nemali možnosť absolvovať „autoškolu“ investovania a ani na to nemáte časovú alebo odbornú kapacitu, veľmi radi vám so správou vašich voľných finančných prostriedkov pomôžeme.

Navrhujeme vám štruktúru investícií tak, aby zodpovedala vášmu rizikovému profilu, budeme za vás sledovať dianie na finančných trhoch a realizovať investičné rozhodnutia bez nutnosti vašej interakcie. Vy na začiatku definujete pravidlá, očakávania a investičné obmedzenia a o všetko ostatné sa postaráme za vás. Poviete nám vaše zadanie a my vám na konci dňa odovzdáme kľúče od vášho finančného Rolls-Royce.

# Nevyhadzujte peniaze von oknom

V prostredí nízkeho úročenia vkladov v bankách smerujú úspory obyvateľstva často do podielových fondov. Sú však efektívnym riešením? Historické fakty napovedia...



**Ing. Pavol Ondriska**  
produktový manažér

Mohol by to byť príbeh kohokoľvek. Predstavujem vám pána Slováka. Muž už nie najmladší, ale stále aktívny. S manželkou za mnoho spoločných rokov dokázali čo-to nasporiť. Ešte donedávna im stačilo ukladať svoje úspory na termínovaný vklad vo veľkej banke, ktorej pobočku majú blízko domova. Veď tak to robili všetci. Ale už dlhšie sa im nepáči, že tento termínovaný účet už žiadne úroky nenesie. „Dávame peniaze banke, a oni nám nič neplatia“, často si spolu s manželkou hovorili.

Raz pri jednej oslave im ich známy „nasadil brouka do hlavy“. Že prečo niečo nezainvestujú do akcií. A tak sa vybrali do svojej veľkej banky. Najprv sa pošťožovať, a potom si nechať poradiť, čo ďalej. Veď im písali, že tam sedí ich osobný bankár, tak nech sa stará. Prijemná pani v rovnošate im dá za pravdu, že tie úroky už dávno nie sú to, čo bývali. Ale že ak chcú viac, môžu investovať do podielových fondov, ktoré spravujú ich odborníci. Tento jeden, ukazujúc farebné grafy, zarobil za minulý rok toľko a toľko. Pá-

novi Slovákov sa páči, keď počuje, že fond nakupuje, keď trhy rastú a predáva, keď trhy klesajú. A keď sa manželia dozvedeli, že práve tento mesiac majú akciu na nižší vstupný poplatok, neváhali a hneď podpísali všetko, čo im pani predložila na podpis.

V situácii pána Slováka bolo mnoho (nielen) Slovákov. Urobil pán Slováka správny krok? To ukáže až čas, keďže presnú budúcnosť nikto nepozná. Ale podme sa pozrieť, či to je správny krok na základe historických faktov. Objektívny obraz nám môže poskytnúť výkonnosť konkrétnych podielových fondov v porovnaní s ETF (fond obchodovaný na burze), teda nástrojom, ktorý uprednostňuje Privatbanka pre svojich klientov.

## Nominanti do súboja sú...

Začnime možno trochu zoširoka. Podľa údajov Slovenskej asociácie správcovských spo-

ločností prekročila koncom roka 2020 čistá hodnota aktív v podielových a investičných fondoch na Slovensku hodnotu 10 mld. EUR. Mimochodom, v samotnom decembri presiahli čisté predaje 130 mil. EUR, a to už nie sú drobné. Neprekvapuje, že najsilnejšie pozície medzi správcovskými spoločnosťami podľa objemu spravovaných aktív na Slovensku mali spoločnosti s napojením na veľké banky, a to Tatra Asset Management, Eurizon Asset Management Slovakia (do marca 2020 ako VÚB Asset Management) a Asset Management Slovenskej sporiteľne.

Zoberme si teraz najväčší podielový fond ku koncu roka 2020 od každej menovanej správcovskej spoločnosti, a každý porovnajme s ETF, ktoré má obdobnú investičnú stratégiu ako daný podielový fond. Najväčším podielovým fondom v prípade TAM bol Tatra Asset Management, správ. spol., a.s., dlhopisový

**Čistá hodnota aktív v podielových a investičných fondoch na Slovensku koncom roka 2020 prekročila 10 mld. EUR**



o.p.f. (ďalej len TAM – Dlhopisový fond) s objemom 282 mil. EUR (upravená čistá hodnota aktív fondu v SR). V prípade Eurizon AM Slovakia išlo o Dynamické portfólio, otvorený podielový fond Eurizon Asset Management Slovakia, správ. spol., a.s. (ďalej len Eurizon AM – Dynamické portfólio) s objemom 351 mil. EUR. A napokon v prípade AM SLSP bol najväčším fondom Asset Management Slovenskej sporiteľne, správ. spol., a.s., Aktívne portfólio, o.p.f. (ďalej len AM SLSP – Aktívne portfólio) s objemom 391 mil. EUR.

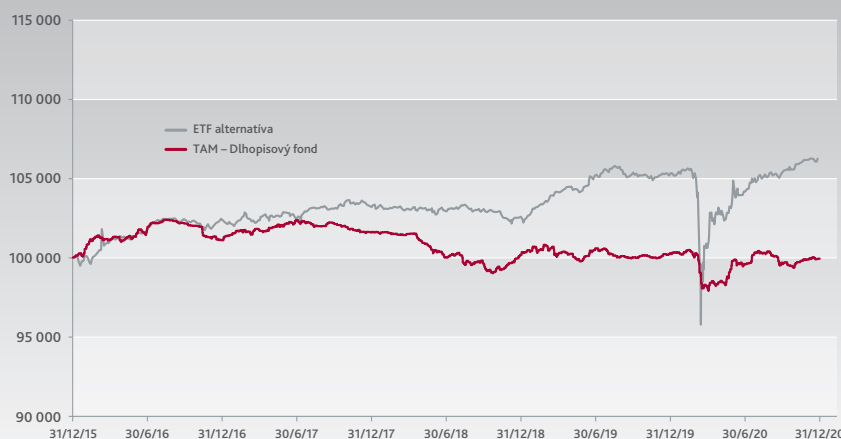
Bohužiaľ, voči akémukoľvek podielovému fondu (spravidla aktívny investičný prístup so zásahmi manažérov do zloženia portfólia) nie je možné postaviť nejaké ETF (spravidla pasívny investičný prístup kopírujúci podkladový index), ktoré by malo úplne identické portfólio počas nejakého obdobia. Musíme si tak vystačiť s porovnaním obdobných investičných zameraní. A keďže výsledok iba za jeden rok nemá veľkú výpovednú hodnotu, použili sme 5-ročný horizont, ktorý je štandardne odporúčaný ako minimálny investičný horizont.

#### Ako porovnanie dopadlo?

Výsledok porovnania ilustrujú nasledujúce 3 grafy, ktoré znázorňujú, ako by sa vyvíjala investícia 100-tis. EUR k 31. 12. 2020, ktorá by bola investovaná pred piatimi rokmi tak do podielového fondu, ako aj ETF alternatívy. TAM – Dlhopisový fond (investuje najmä do dlhopisových investícií v EUR investičného stupňa ratingu) za uvedené 5-ročné obdobie nezarobil nič, dokonca tesne prerobil (priemerný ročný výnos -0,02 % p.a.). ETF alternatívou môže byť napríklad iShares € Corp Bond 1-5yr UCITS ETF, ktorého portfólio tvoria korporátne dlhopisy v EUR investičného stupňa ratingu s krátkou a strednou dobou splatnosti. Toto ETF dosiahlo priemerné zhodnotenie 1,24 % p.a. Vzhľadom na nízke výnosy dlhopisov na medzinárodnom trhu sa na dlhopisovom portfóliu nedá veľa zarobiť, ale prečo ľudia majú zainvestované do fondu, ktorý peniaze prerába, to je už na pováženie.

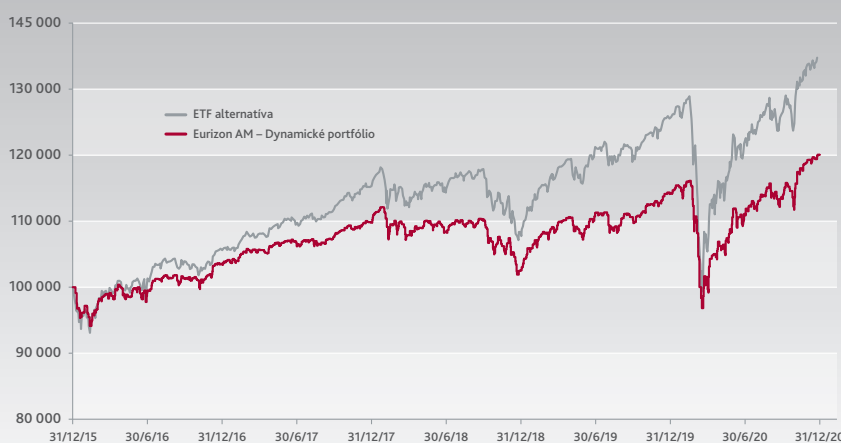
Druhé porovnanie. Eurizon AM – Dynamické portfólio investuje najmä do iných podielových fondov ako aj ETF so zameraním na dlhopisy a akcie (min. 20 % a max. 70 % portfólia) bez regionálneho a ratingového obmedzenia (hlavne však vyspelé krajiny a investičný stupeň ratingu pri dlhopisoch). Fond dosiahol za 5-ročné obdobie priemerné zhodnotenie 3,72 % p.a. ETF alternatíva

**Graf č. 1: Vývoj zhodnotenia investície 100-tis. EUR za 5 rokov ETF verzus TAM – Dlhopisový fond**



Zdroj: Bloomberg

**Graf č. 2: Vývoj zhodnotenia investície 100-tis. EUR za 5 rokov ETF verzus Eurizon AM – Dynamické portfólio**



Zdroj: Bloomberg

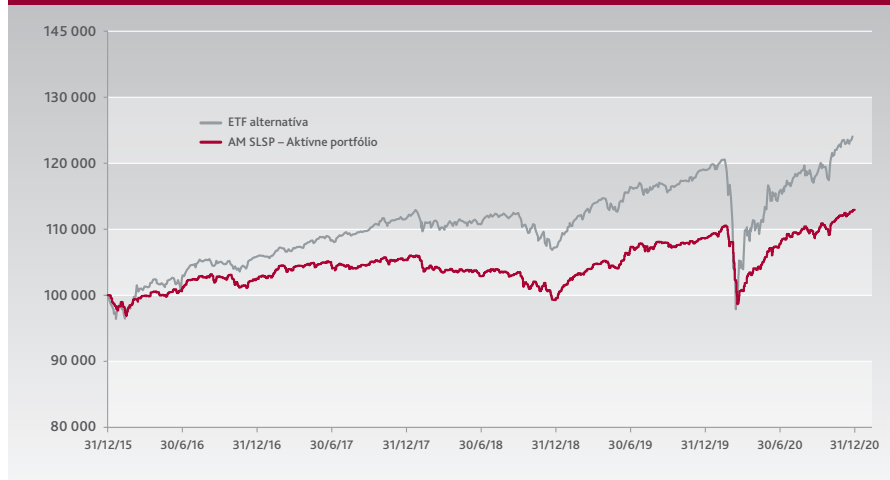
### ETF alternatíva dosiahla výrazne vyššie priemerné zhodnotenie ako podielový fond

pozostáva z kombinácie akciového a dlhopisového ETF v pomere 50:50.

Xtrackers MSCI World Swap UCITS ETF 4C EUR Hedged je zamerané na akcie veľkých a stredných firiem vo vyspelých krajinách sveta, pričom menové riziko EUR voči menám aktív je zaistené. iShares Euro Corporate Bond Large Cap ETF je zamerané na korporátne dlhopisy výhradne investičného stupňa ratingu v mene EUR s krátkou aj dlhou splatnosťou. Táto ETF alternatíva dosiahla priemerné zhodnotenie na úrovni 6,11 % p.a., teda výrazne viac ako podielový fond. Porovnanie investície 100-tis. EUR opäť ukazuje graf.

A tretie porovnanie. AM SLSP – Aktívne portfólio investuje najmä cez iné podielové fondy ako aj ETF do akcií (max. 30 % portfólia) a do dlhopisov bez regionálneho (najmä však Európa) a ratingového obmedzenia. Na 5-ročnom horizonte fond dosiahol priemernú výkonnosť 2,50 % p.a. Konkurenčná ETF alternatíva spočíva v kombinácii jedného akciového a dvoch dlhopisových ETF v pomere 50:30:20. Polovicu zaberá už vyššie uvedené iShares Euro Corporate Bond Large Cap ETF. Obdobne akciové ETF s váhou 20 % predstavuje už vyššie uvedené Xtrackers MSCI World Swap UCITS ETF 4C EUR Hedged. Zvyšných 30 % tvorí Xtrackers

**Graf č. 3: Vývoj zhodnotenia investície 100-tis. EUR za 5 rokov ETF verus AM SLSP – Aktívne portfólio**



Zdroj: Bloomberg

### Domáce podielové fondy ťahajú za kratší koniec

II EUR High Yield Corporate Bond UCITS ETF 1D, ktoré je zamerané na korporátne dlhopisy s nižším ako investičným stupňom ratingu v mene EUR. Táto kombinovaná ETF alternatíva dosiahla priemerné ročné zhodnotenie takmer dvakrát vyššie ako podielový fond, konkrétne 4,37 % p.a.

Iste, keby sme použili iné ETF alebo iný časový úsek, dosiahli by sme čiastočne iný výsledok. Ale nesnažili sme sa „dolovať“ čo najvýkonnejšie ETF tituly, ktoré by porazili podielové fondy. Domáce

AM SLSP – Aktívne portfólio s priebežným poplatkom 1,64 % (už za 2020) voči iba 0,24 % v prípade ETF alternatívy. Ako vidno, priebežné poplatky sú pri podielových fondoch násobne vyššie ako pri ETF.

Nie je to však problém len uvedených 3 podielových fondov. Podľa údajov Slovenskej asociácie správcovských spoločností ku koncu roka 2020 dosahoval priemerný poplatok za správu a depozitára (teda hlavnú časť celkových priebežných poplatkov za rok) v prípade všetkých dlhopisových fondov

### Priebežné poplatky sú pri podielových fondoch násobne vyššie ako pri ETF

podielové fondy ťahajú za kratší koniec z dvoch dôvodov – vysoká nákladovosť a neúspešná aktívna investičná stratégia.

#### Vysoké priebežné poplatky podielových fondov

Chcete dôkaz? Tak opäť zopár čísiel. Celkové priebežné poplatky (najmä poplatkov za správu a depozitára) v prípade TAM – Dlhopisový fond predstavovali 0,86 % (za rok 2019 ako posledný známy údaj v čase písania textu), ETF alternatíva ale iba 0,20 %. Horšie dopadne v porovnaní Eurizon AM – Dynamické portfólio s celkovými priebežnými poplatkami na úrovni 1,64 % (opäť za 2019) voči iba 0,30 % pri použitej ETF alternatíve. Ešte „drahšie“ vyjde investícia do

distribúovaných na Slovensku takmer 0,9 % (počítané ako vážený priemer podľa aktív pri podielových fondoch s aspoň 1 mil. EUR). Minimálne o túto hodnotu sa vám počas roka znižuje zhodnotenie investície.

Pripomínam, že trhové výnosy na dlhopisoch sú nízke, resp. záporné, a správcovská spoločnosť investora ešte za rok „skásne“ o takmer percento viac. V prípade akciových fondov dosahoval vážený priemer hodnotu 1,8 % a u zmiešaných podielových fondov 1,1 %. Dôvod, prečo si domáce správcovské spoločnosti účtujú tak vysoké poplatky, si vie každý domyslieť sám, rovnako aj dôvod, prečo veľké banky štandardne odporúčajú svojim klientom tieto svoje drahé podielové fondy, a nie nákladovo efektívnejšie ETF.

Druhým dôvodom typického zaostávania výkonnosti podielových fondov za ETF je kvalita spravovania investícií. Aj aktívne spravovaný fond (resp. akékoľvek portfólio) by malo mať svoj tzv. benchmark (porovnávacia úroveň), lebo len tak viete vyhodnotiť, či príslušný portfólio manažér prináša nejaký nadvýnos. Sledujete relatívnu výkonnosť, nie absolútnu. Veď keď fond dosiahol zhodnotenie napr. 5 %, ale trhy vzrástli o 9 %, tak to nebude práve úspešný fond. Výsledok len v jednom roku môže byť aj vecou náhody, až dlhší časový úsek je už o schopnostiach manažéra. Pomôžeme si údajmi z internetovej stránky S&P Global v podobe tzv. SPIVA Scorecards (údaje k 30.6.2020 v čase písania tohto textu). Za Slovensko tam samozrejme údaje nie sú, ale princíp je všade rovnaký.

Napríklad až 63 % aktívne spravovaných podielových fondov v USA so zameraním na americké akcie s veľkou trhovou kapitalizáciou (benchmarkom je teda index S&P 500) nedokázalo na ročnom horizonte prekonať uvedený benchmark. Už len na jednom roku bolo v relatívnom porovnaní zhruba 2/3 fondov neúspešných. Pri 3-ročnom horizonte je to už však 71 %, pri 5-ročnom 78 % a pri 10-ročnom porovnaní až 82 % aktívne spravovaných fondov.

Alebo sa pozrime na také európske aktívne spravované akciové fondy v mene EUR so zameraním na eurozónu (použitým benchmarkom je index S&P Eurozone BMI). Až 45 % takýchto fondov nedokázalo prekonať svoj benchmark na ročnom horizonte, pričom toto percento neúspešných rastie s dlhším časovým úsekom až na 91 % pri 10-ročnom porovnaní. Ako vidno, drvivá väčšina aktívne spravovaných fondov nedokáže ponúknuť svojim investorom zhodnotenie, ktoré by prekonávalo pasívnu investíciu do príslušného indexu.

Rozhodol sa teda pán Slovák v úvode nášho článku správne, keď investoval do podielových fondov? Tak, ako vyplýva z tohto článku, pre väčšinu investorov je investícia do podielových fondov často takmer vyhadzovaním peňazí von z okna, lebo si kupujú predražený a relatívne nevykonný nástroj. Pýtajte si od svojej banky radšej nákladovo efektívne ETF. Nezapúdajte však, že ani efektívny nástroj ako ETF nedokáže záznaky a nezabezpečí kladný výnos, keď trhy klesajú.

# O Robinhoodovi a zlých vlkoch z Wall Street

Kde bolo tam bolo, v krajine, kde sa piesok lial a sypal vodopád, bola raz partia manažerov hedžových fondov. Zarábajú hlavne na predajoch akcií.

Biznis hedžových fondov je založený na myšlienke veľkých ziskov, a podľa toho sú nastavené nielen ich poplatky, ale aj investičná stratégia. Z peňazí klientov si typicky berú dve percentá za správu a k tomu 20 percent zo zisku nad určitý, vopred stanovený benčmark. To ich predurčuje na agresívny štýl investovania. Aby sami zarobili, najprv musia zarobiť veľa svojim klientom. Hedžové fondy nie sú banky, ktoré dávajú ľuďom pôžičky či kreditné karty, ale ozajstní vlci z Wall Street.

Najbohatším a zrejme najznámejším hedžovým manažerom na svete je Jim Simons.

januára štyrikrát viac. Jedného dňa koncom januára sa rozhodli, že zachráni GameStop, firmu svojej mladosti, kde si ako tínedžeri kupovali svoje prvé počítačové hry. A brali to vážne. Broker, cez ktorého začali akcie GameStopu kupovať, ich volanie po pomste symbolizoval. Volal sa Robinhood. Presne ako slávny zbojník. Anglická verzia Jánošíka, čo krivdy naprával, bohatým bral a chudobným dával.

Mať akcie v Amerike už nie je nič výnimočné. Kým v 80. rokoch ich vlastnilo 30 percent domácností, dnes je to takmer polovica. Špekulantom s akciami je tam hocikto, tínedžeri aj dôchodcovia.

že bol nútený zavrieť všetky svoje pozície. Ďalší hedžový fond Maplelane Capital mal v súvislosti s predajmi akcií na krátko na konci januára stratu 45 percent.

Miliardári ako Chamath Palihapitiya, Mark Cuban či Elon Musk priliali svojimi podporovateľskými tweetmi olej do ohňa a prispeli ku krátkodobému ošiaľu na akciovom trhu. Bublina však čoskoro splasla. Pár týždňov po tom, čo drobní investori vyhnali akcie inak investične nezaujímavých firiem prudko nahor, ich ceny klesli. Z trhu sa razom vyparili nafúknuté miliardy. Podľa Financial Times akcie piatich najnafúknutejších firiem stratili 36 miliárd dolárov.

## Hedžové fondy nie sú banky a investície do nich sú vysoko rizikové

Bývalý profesor matematiky a zakladateľ fondu Renaissance Technologies spravuje zhruba 80 miliárd dolárov a vo svete je známy predovšetkým predajom akcií na krátko. Špekuluje na pokles trhovej ceny firiem. Požičia si peniaze na predaj akcií, lebo verí, že keď cena padne, tak akcie kúpi lacnejšie a zarobí mnohonásobne viac ako sú úroky z požičaných peňazí.

Šikovní chlapi však nežijú len na Wall Street v New Yorku, ale aj na druhom konci Ameriky. Ľuďom zo Silikónového údolia sa myšlienka, že nejakí manažéri hedžových fondov zničia firmu, ktorá desaťročia predávala deťom hry vôbec, ale vôbec nepáčila. Preto si povedali, že to len tak nenechajú.

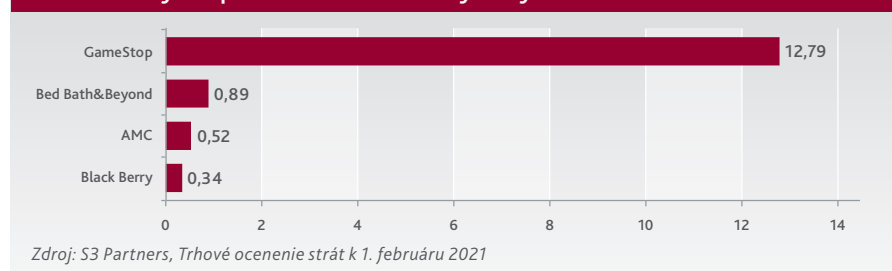
Na rozdiel od chlapcov z hedžových fondov týmto fanatikom počítačových hier nešlo o veľké peniaze, ale o nápravu krivdy. A mali šťastie, lebo v gamerskej komunite WallStreetBets na Reddite ich bolo veľa. Ešte na konci decembra necelé dva milióny, na konci

Drobní investori sa koncom januára rozhodli postaviť sa proti hedžovým fondom. Mnohí začali kupovať akcie firiem ako Bed Bath & Beyond, AMC, BlackBerry a GameStop. Cena stúpala tak, že hedžové fondy odpisovali straty v miliardách dolárov. Podľa analytickej spoločnosti S3 Partners len na samotnom GameStope stratili investori, ktorí predtým predali ich akcie, takmer 13 miliárd dolárov. Hedžový fond Melvin Capital, ktorý spravuje aktíva v objeme 12,5 miliardy dolárov, zaznamenal na predaji akcií na krátko také veľké straty,

Legendárny investor Jesse Livermore kedysi povedal, že trh je v bubline, keď mu tipy na akcie začne dávať chlapec, ktorý mu na Wall Street čistí topánky. Ošiaľ, ku ktorému prispeli dohody investorov na sociálnych sieťach, je lekciami pre tých, ktorí si myslia, že obchodovanie je hračka. Ľudia ľahko podľahnú sebaklamu. Stádovité správanie investorov, najmä tých drobných, je odjakživa príčinou bublín. Keď sú raz ľudia presvedčení, že môžu rýchlo a ľahko zarobiť, nie je nič jednoduchšie ako umlčať ten racionálny hlas v ich vnútri, ktorý im nasepkáva, prečo sa tak ani tentoraz nestane.

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

### Straty na špekuláciách s akciami vybraných firiem v miliardách USD



Zdroj: S3 Partners, Trhové ocenenie strát k 1. februáru 2021

# Budúcnosť portfólií

Nová doba si vyžaduje nové prístupy. To platí aj pre finančné riešenia. V tomto článku si preto rozoberieme aktuálne najdôležitejšie zmeny v riadení investičného portfólia.



Ing. Marián Pisaričik  
portfólio manažér

## 1. Aká bola minulosť a aký je súčasný stav

Pred desiatimi rokmi bola tvorba portfólia v porovnaní s dneškom s istou dávkou nadsázky „jednoduchá“. Stačilo si správne vybrať dlhopisy kvalitných firiem alebo spoľahlivých štátov a takmer 6 – 7 %-ný výnos bol na svete (tabuľka č. 1).

Ak by sme však podľa tohto kľúča investovali aj minulý rok, dosiahnuté výnosy by boli už o poznanie nižšie. Napríklad, pri korporátnom dlhopise MOL by sa nám dosiahnutý výnos v porovnaní s rokom 2011 zmenšil až o takmer 88 % a namiesto 6,40 % by sme sa museli uspokojiť s výnosom 0,80 %.

Podobne strmý, bezmála 90-percentný prepád zaznamenali za sledované obdobie aj výnosy na štátnych dlhopisoch Chorvátska, ktoré rok 2020 končili s priemerným výnosom len 0,7 %, čo je na míle vzdialené vyše piatim percentám pred deviatimi rokmi. Čo z toho vyplýva? Investičné portfólia bolo viac ako nutné od základov „prekopať“.

To sme aj urobili a portfólia adekvátne upravili. Vytvárané portfólio bolo po novom tvorené zo 70 – 80 % dlhopisovou zložkou. To však bolo ešte v dobe, kedy aj dlhopisy z investič-

ného pásma (tzv. investment grade) ponúkali taký výnos, ktorý investor akceptoval.

Na zvýšenie celkovej výkonnosti portfólia bola potom časť financií zainvestovaná do dlhopisov zo špekulatívneho pásma (tzv. high yield) a do akcií (spolu za 20 – 30 % z objemu portfólia). Takéto portfólio bolo celkom slušne diverzifikované a malo atraktívnu výkonnosť pri akceptovaní miery rizika (tabuľka č. 2).

## Prečo teda treba opäť meniť štruktúru portfólia?

Odpoveď nájdete v nasledujúcom grafe (graf č. 1), ktorý znázorňuje priemerný výnos dlhopisov v investičnom (červená) a špekulatívnom pásme (sivá). Ako je zrejme z oboch kriviek, trend nie je pre investorov práve priaznivý.

Za poslednú dekádu klesol priemerný výnos v oboch sledovaných dlhopisových fondoch o približne až 40 %, pričom výnosy dlhopisov z investičného pásma padli dokonca pod trojpercentnú hranicu. Navyše, v oboch prípadoch hovoríme o hodnotách bez poplatkov, daní a pod., takže výsledné

výnosy sú v skutočnosti ešte nižšie. To už je vážny dôvod na zamyslenie sa nad budúcnosťou investičných portfólií.

## 2. Ako treba vystavať nové portfólio v prostredí nízkych úrokových sadzieb

Jediným riešením, ako reagovať na popísané trendy a uchovať a/alebo zvýšiť výnos portfólia, je zvýšiť objem akciovej zložky. Naš klient má v priemere zainvestovaných cca 20 – 25 % v akciovej zložke, našou snahou je zdvojnásobiť tento podiel na 40 – 50 %.

Na druhej strane však s navýšením akcií stúpne aj riziko a volatilita portfólia. Preto je dôležitý prístup, ktorý na stránkach nášho magazínu spomíname často – **diverzifikácia**. Kým doteraz išlo o diverzifikáciu najmä podľa krajín, po novom budeme nakupovať aj podielové fondy z rôznych sektorov. Časť portfólia môže byť zainvestovaná aj v „single“ akciách (ako napríklad Apple, Ferrari, Nestlé).

**Novinkou budú tzv. tematické ETF** (zamerané na rôznorodé sektory ako napríklad clouding, biotechnológie, robotika, génové inžinierstvo, zelené technológie...).

**Ak chcete zarobiť rovnako ako v minulosti, musíte akceptovať vyšší podiel akcií v portfóliu**

Tabuľka č. 1: Portfólio v roku 2011

Názov finančného nástroja	popis	priemerný výnos p.a.
bankový dlhopis Citigroup	3 roky	3,85 %
štátny dlhopis Chorvátska	5 rokov	5,05 %
korporátny dlhopis MOL	6 rokov	6,40 %
korporátny dlhopis Agrokor	7 rokov	7,65 %
<b>priemerný výnos</b>		<b>5,75 %</b>

Tabuľka č. 2: Portfólio v roku 2020

Názov finančného nástroja	popis	priemerný výnos p.a.
korporátny PENTA dlhopis	dlhopis	5,00 %
iShares EUR High Yield Corp Bond	dlhopisové "high yield" ETF	5,00 %
VanEck Vectors Fallen Angel High Yield Bond	dlhopisové "high yield" ETF	9,00 %
XTRACKERS DAX UCITS ETF	akciové ETF	7,80 %
SPDR S&P 500 ETF Trust	akciové ETF	14,00 %
bonusový certifikát	certifikát	5,00 %
<b>priemerný výnos</b>		<b>8,00 %</b>

Nasledujúca tabuľka (tabuľka č. 3) znázorňuje novú stratégiu riadenia portfólia. Už na prvý pohľad je zrejma širšia diverzifikácia v rámci jednotlivých investičných tried. Aj samotná akciová zložka je potom ešte diverzifikovaná a rozčlenená na jednotlivé akcie, na akciové podielové fondy a na tematické akcie.

Priemerný výnos uvedený v tabuľke označuje výnos za posledných 20 rokov alebo od začiatku existencie daného finančného nástroja a jedná sa o priemerný výnos – váhy v jednotlivých nástrojoch sú rovnaké.

### 3. Spôsoby zníženia rizikovosti

Znížiť riziko investovania do akcií možno viacerými spôsobmi – horeuvedená diverzifikácia je tým najbežnejším spôsobom. V Privatbanke, samozrejme, využívame celý rad ďalších nástrojov. Jedným z nich je technická analýza, ktorá nám umožňuje identifikovať akcie po korekcii (napríklad po 10 % prepade indexu) a tie následne môžeme kúpiť.

Pomáhajú nám aj ďalšie technické indikátory ako napríklad objem nákupov, kľzavý priemer, Bollingerove pásma a podobne. Ďalším spôsobom znižovania rizika je naša orientácia na vyspelé a moderné ekonomiky (USA, Európa) s vysokou konkurencieschopnosťou.

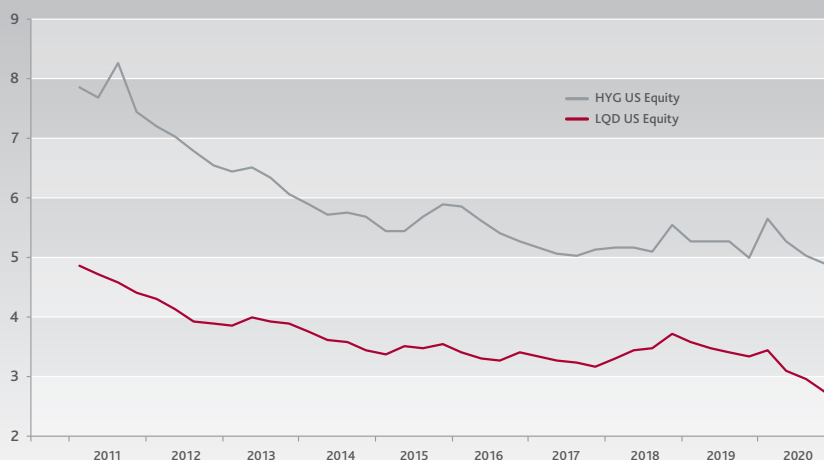
Nemenej dôležitý je výber menej rizikových aktív (akcie s dlhou históriou sú menej rizikové a volatilné ako napríklad kryptomeny či komodity). Riziko je možné znížiť tiež využívaním likvidných nástrojov (ETF), ktorých cena je známa okamžite, a kde nie je problém s nákupom/predajom v priebehu pár minút. V rámci riadenia portfólia sa preto budeme aj naďalej vyhýbať nelikvidným nástrojom, ktorých cena môže byť neznáma aj počas niekoľkých mesiacov.

### 4. Záver

Nová doba vyžaduje nové prístupy a ako sme v tomto článku vysvetlili, zmena v štruktúre investičných portfólií je naozaj nevyhnutná. Netreba sa jej obávať, treba však počítať s tým, že volatilita nových portfólií bude vyššia.

Navýšenie akciovej pozície je dobrou správou pre všetkých klientov využívajúcich riadenie portfólia. Tie sa stanú po novom ešte viac dynamické a aj v súčasnom prostredí nízkych úrokových sadzieb umožnia udržať hodnotu spravovaného majetku nad úrovňou inflácie a v priebehu rokov prinesú zaujímavé výnosy.

Graf č. 1: Výnos „high yield“ a „investment grade“ dlhopisov



Zdroj: Bloomberg

**Našou snahou je navýšiť objem akciovej zložky na 40 – 50 %**

Tabuľka č. 3: Portfólio v roku 20XX

Názov finančného nástroja	popis	priemerný výnos p. a.
PENTA dlhopis	korporátny dlhopis	5,00 %
iShares iBoxx High Yield Corporate Bond	dlhopisové ETF	5,00 %
iShares Fallen Angels High Yield Corp Bond	dlhopisové ETF	9,50 %
Morgan Stanley European Currencies High Yield Bond	dlhopisové ETF	2,60 %
iShares Edge S&P 500 Minimum Volatility	akciové ETF	13,60 %
iShares Edge MSCI Europe Momentum Factor	akciové ETF	9,50 %
Deka MDAX	akciové ETF	9,70%
XTRACKERS DAX UCITS ETF	akciové ETF	7,80 %
iShares Ageing Population	tematické ETF	10,00 %
ARK Genomic Revolution	tematické ETF	31,00 %
Apple	akcia	35,00 %
Ferrari	akcia	30,50 %
bonusový certifikát	certifikát	5,00 %
<b>priemerný výnos</b>		<b>13,40 %</b>



# Ceny viditeľné a neviditeľné

Naším klientom odporúčame kupovať predovšetkým také finančné nástroje, ktoré majú jasnú a transparentnú trhovú cenu. Prečo je to také dôležité? Aby ste ich vedeli predať kedykoľvek v prípade potreby a bez zbytočných strát.



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

Na prvý pohľad by sa zdalo, že pojem „cena“ je jasný. S cenami sa stretávame už od detstva, napríklad keď nás mama poslala na nákup potravín, tak sme si všimli, že všetko, čo sme položili do košíka, malo nejakú cenu. Ale už pri nákupe potravín si uvedomíme maličký problém: v jednom obchode stojí štvrté kila masla 2,39 EUR, ale v inom, o kúsok ďalej, majú akciu, a to isté maslo, od toho istého výrobcu, stojí 1,29 EUR! Aká je teda vlastne cena masla? Nielen o cene masla, ale aj o cenách cenných papierov a iných finančných produktov budeme hovoriť v tomto článku.

Keď začneme uvažovať o cenách, po chvíli si uvedomíme, že ceny sú rozdielne aj z pohľadu, či chceme daný tovar, cenný papier alebo iný finančný inštrument kupovať alebo predávať. Typickým príkladom sú cudzie meny – povedzme, že mám v nemenovanej banke

účet v eurách (EUR) aj vo švajčiarskych frankoch (CHF). Potrebujem nakúpiť 10.000 CHF. Pozriem sa do kurzového lístka tejto banky a vidím takúto tabuľku (tabuľka č. 1).

Kurzy sú uvedené z pohľadu banky, takže „predaj devíz“ znamená, že banka predáva a klient kupuje. V našom príklade budeme teda nakupovať za kurz 1.05640. Kurz vyjadruje, koľko jednotiek cudzej meny zodpovedá jednému euru. Podelím  $10.000 / 1.05640 = 9.466,11$ , takže za 10.000 CHF zaplatím 9.466,11 EUR.

A teraz si predstavme opačnú situáciu: zistím, že nakoniec tie švajčiarske franky nepotrebujem, a vymením 10.000 CHF za eurá. Tentokrát použijem kurz 1.10510,

pretože ja predávam, ale banka odo mňa nakupuje („nákup devíz“). Zistím, že  $10.000 / 1.10510 = 9.048,95$ . Následne si uvedomím, že na tejto transakcii som prerobil, lebo som začínal so sumou 9.466,11 EUR, tú som vymenil za 10.000 CHF, ale keď som švajčiarske franky vymenil naspäť na eurá, dostal som už len 9.048,95 EUR.

Prečo je to tak? Lebo banka pracuje s určitým ziskom, s maržou. Vo všeobecnosti, pri akomkoľvek finančnom aktíve sa rozdiel medzi nákupnou a predajnou cenou nazýva spread (po slovensky „cenové rozpätie“). Už asi tušíme, že čím väčší spread, tým horšie. Pozrieme sa na spread pri likvidnej akcii, automobilke BMW (obrázok č.1).

**Tabuľka č. 1: Kurzový lístok banky**

Krajina	Mena	Skratka	Nákup devíz	Predaj devíz
	Austrálsky dolár	AUD	1.59150	1.52140
	Bulharský lev	BCN	1.99850	1.91060
	Kanadský dolár	CAD	1.56640	1.49740
	Švajčiarsky frank	CHF	1.10510	1.05640

**Obrázok č. 1: Spread pri likvidnej akcii, automobilke BMW**

## BMW AG St

ISIN: DE0005190003 | WKN: 519000 | Symbol: BMW | Type: Equity

18/02/21 14:38:20

Bid

**71.81**

for 600 units

Change to prev. day

Spread absolute / relative

Ask

**71.82**

for 600 units

1.09/1.54%

0.01 / 0.01%



Ako vidíme, rozdiel medzi najlepšou cenou na nákup (po anglicky „bid“) a cenou na predaj („ask“) je len jeden cent, čo je menej ako 0,01 %. Prečo je to dôležité? Predstavme si, že trh sa nepohne, a budem chcieť svoju investíciu predať – napríklad preto, že potrebujem peniaze, alebo preto, že som pre ne našiel perspektívnejšie umiestnenie. V prípade vyššie spomínaného BMW nakupujem za 71,82 EUR a predávam za 71,81 EUR – teda stratím len 1 cent, respektíve 0,01 %. (Samozrejme, treba ešte pripočítať poplatky za nákup a predaj, ktoré sú však individuálne).

Pri konverzii, ktorá je uvedená na začiatku článku, by som prerobil až 4 %. To je obrovský rozdiel. Poučenie, ktoré z toho plynie: nevšímam si len cenu, za ktorú môžem kúpiť dané aktívum, ale aj rozdiel medzi nákupnou a predajnou cenou.

Pekným príkladom, keď si toto ľudia neuvedomili, bol nákup takzvaných „investičných“ diamantov. Niektorí ľudia sa nechali zlákať a nakúpili ich, lebo im bolo vsugerované, že cena takýchto diamantov len rastie. Poznám dva konkrétne príbehy, keď chceli investori, fyzické osoby, nakúpené diamanty predať, a trvalo im to viac ako 6 mesiacov (!). Cena bola o 20 – 25 % nižšia, ako cena, za ktorú nakupovali. Pritom ponuková cena (teda tá, za ktorú spoločnosť predávala diamanty ďalším investorom) sa prakticky nezmenila. Dosť drahé poučenie, čo poviete?

Ďalším aspektom, na ktorý sa pozrieme bližšie, je transparentnosť ceny. Keď školím novo nastúpených privátnych bankárov, používam takýto primitívny príklad osvetľujúci pojem „trhová cena“: vystúpíte z vlaku na bratislavskej hlavnej stanici a potrebujete sa dostať do centra mesta. Nepoznáte spoje mestskej hromadnej dopravy, tak sa rozhodnete pre taxík. Zrazu

### Poznám investorov, ktorí chceli predať nakúpené diamanty, a trvalo im to viac ako 6 mesiacov

zistíte, že priamo pred stanicou stojí zopár taxíkov, tak si sadnete do prvého z nich, odveziete sa a pri platení s hrôzou zistíte, že dvojkilometrová cesta vás stála 20 EUR.

Prečo? Na dverách taxíka je normálnym písmom napísané, že jazdné za jeden kilometer je 1,90 EUR, ale menším písmom, že minimálne jazdné je 15 EUR. A to ste si nevšimli, tak ste si zaplatili. Za niektoré



### Nevšímajme si len cenu, za ktorú môžem kúpiť dané aktívum, ale aj rozdiel medzi nákupnou a predajnou cenou

vedomosti sa proste platí. Pritom na to isté miesto sa dá dostať za 4 alebo 5 EUR, pretože existujú taxislužby, ktoré vás odvezú v rámci mesta za paušál.

Áká je teda trhová cena jazdy z Hlavnej stanice v Bratislave do centra mesta? Rozhodne nie 20 EUR, keďže vy ste objednávateľ tej služby (kupujúci), hľadáte najnižšiu cenu pri rovnakej kvalite. A tá je spomínaných 4 alebo 5 EUR (ospravedlňujem sa, že to neviem presne, ale taxíkom som dávno necestoval).

Poučenie: či kupujem maslo, službu alebo finančný produkt, vždy by som mal poznať trhovú cenu, ktorou rozumieme najnižšiu

možnú cenu pri rovnakej kvalite. Inak nás môžu obabrať a môžeme na to doplatiť, ako bolo vidno pri drahej ceste taxíkom. Keď sa o tomto rozprávam s klientmi, tak sa zasmejú, páči sa im príklad s taxíkom a zároveň povedia, že pri finančných produktoch sa im to nemôže stať. Naozaj?

Nemenovaná banka vydávala zaujímavý investičný certifikát pre svojich klientov

privátneho bankovníctva. Teda, presnejšie povedané, zaujímavý bol tým, že lákala na vysoký výnos, ktorý vyplatí v každom prípade, konkrétne 7,00 %. Kto by sa nedal zlákať, keď úrokové sadzby v banke sú blízke nule? Certifikát bol pomerne jednoduchý: jeden kus certifikátu sa vydával 6. 12. 2019 za cenu 1 000 EUR a splatný bol 6. 12. 2020. Pri splatnosti bolo garantované vyplatenie výnosu 70 EUR, čo je 7 % z 1 000 EUR. Ale pozor! Nejde o dlhopis, takže pri splatnosti malo byť vyplatené:

- 1 000 EUR, ak cena akcie Royal Dutch Shell bude 3. 12. 2020 vyššia alebo rovná ako bola 6. 12. 2019.
- x EUR, pričom x je suma, ktorá zodpovedá percentuálnemu poklesu akcie Royal Dutch Shell od 6. 12. 2019 do 3. 12. 2019 (teda ak klesne o 20 %, dostanete pri splatnosti 800 EUR).

Keď si uvedomíte, že môžete aj výrazne stratiť, certifikát už nie je natoľko zaujímavý. Konkrétne sa stalo to, že spomínaná akcia klesla o 50 %, takže ste utrpeli stratu viac ako 40 % (a čerešničkou na torte je, že výnos 7 %, ktorý vám bol vyplatený, ste museli zdať).



### Kupujte také finančné nástroje, ktoré majú jasnú, transparentnú trhovú cenu

Ale poďme k tej cene: klienti si mysleli, že trhovú cenu tohto certifikátu je 1 000 EUR, veď predsa za toľko ho kupovali. Lenže certifikát nie je obchodovaný na burze (išlo o malú emisiu v objeme 5 mil. EUR a neoplatilo sa to dávať na burzu). Ako potom ale zistíte férovú trhovú cenu? Veľmi ťažko. Google Vám nepomôže. Existujú však stránky, kde sa dajú nájsť certifikáty, ktoré sa obchodujú na burzách, a viete si ich vyfiltrovať podľa splatnosti, podkladového aktíva (to je aktívum, od ktorého sa odvíja suma vyplatená pri splatnosti certifikátu, v našom prípade Royal Dutch Shell) a ďalších parametrov. A potom môžeme s prekvapením zistiť, že existujú podobné certifikáty s ročnou splatnosťou, ale lepšími parametrami, ako ponúkala nemenovaná banka...

Aké z toho plynie poučenie? **Mali by sme kupovať predovšetkým také finančné nástroje, ktoré majú jasnú, transparentnú trhovú cenu.** Preto v našich riadených portfóliách používame hlavne ETF (fondy obchodované na burze) alebo certifikáty obchodované na burzách. V oboch prípadoch existuje jasná trhovú cenu a aj spready sú veľmi malé. Navyše, existujú takzvaní tvorcovia trhu (po anglicky „market makers“), ktorí v každom okamihu dávajú záväzné

ceny na nákup aj na predaj, a to vo veľmi slušných objemoch, rádovo stovky tisíc až milióny EUR. Ide zvyčajne o renomované globálne banky alebo veľkých obchodníkov s cennými papiermi. To znamená, že v každej sekunde bez problémov predáte alebo kúpite množstvo, ktoré je postačujúce pre bežného klienta privátneho bankovníctva.

Osobitnú kategóriu tvoria korporátne (firemné) dlhopisy slovenských alebo českých emitentov. Keď sa vydávajú, ponúkajú sa za cenu, ktorú určí emitent po dohode s bankou alebo obchodníkom s cennými papiermi, ktorý ich predáva. Väčšinou nie sú prijaté na burzu a ak aj sú, neznamená to automaticky, že ich tam dokážete prediť. Musí existovať dopyt.

Jednoducho: burza je miesto, kde sa majú sústreďovať dopyt a ponuka týkajúce sa konkrétneho cenného papiera. Na Burze cenných papierov v Bratislave je však polomŕtvo a neviem o tom, že by existovali tvorcovia trhu na firemné dlhopisy. A aj keď uvidíte, že posledná cena konkrétneho dlhopisu bola 100,00 % (udáva sa vždy v percentách menovitej hodnoty), nemusí sa vám podariť predaj ani za 95 %, ak je tá cena staršieho dáta a jednoducho neexistuje dopyt.

Preto ak sa odhodláte kúpiť firemný dlhopis, pýtajte sa, ako je to s možnosťou prediť ho pred splatnosťou. V každom prípade by malo byť vaše nastavenie také, že by ste mali byť ochotní držať ho do splatnosti a len vo výnimočných prípadoch predávať skôr. Mali by ste sa pýtať, akému okruhu a akému počtu osôb budú tieto dlhopisy ponúknuté, ako sa historicky obchodovali a podobne. Ak si predstavíte dlhopis Arca Capital, on síce mohol deklarovať cenu 100 %, ale keď už boli problémy skupiny medializované, ťažko by ste ho predali aj za polovicu.

A to sú tie neviditeľné ceny, o ktorých píšem v nadpise: darmo niekde uvidíte starú neaktuálnu cenu – ak sa fundament, hospodárenie firmy zhoršuje, budem klamať samého seba, ak sa budem presviedčať, že sa cena nepohla. Slováci aj Česi sa boja akcií, lebo ich cena kolíše. Ale je jasná a transparentná v každej sekunde, a akciu dokážete za túto cenu aj prediť. Pri nekvalitných dlhopisoch sa vám to vôbec nemusí podariť, pritom žijete v ilúzii, že cena sa nehýbe.

#### Čo dodať na záver? Zopakujme si hlavné princípy:

1. Mali by sme poznať nielen ponukové ceny, teda ceny, za ktoré môžeme produkt kúpiť, ale aj ceny, za ktoré ich môžeme prediť – ideálne je, keď spread medzi nákupnou a predajnou cenou je čo najnižší.
2. Produkty, pri ktorých nevieme trhovú cenu a existujú alternatívy obchodované na burzách (napríklad spomínané certifikáty), kupujme na burzách.
3. Mali by sme zisťovať, či za ceny, ktoré sú deklarované, vieme naozaj kúpiť alebo prediť (či existujú tvorcovia trhu, aká je história obchodovania, akému okruhu potenciálnych kupujúcich sú tieto cenné papiere ponúknuté).
4. V prípadoch, kde nesíme riziko straty zo zlyhania emitenta (ide najmä o dlhopisy) nepodliehajme ilúzii, že cena je stabilná – ak sa zhoršuje hospodárenie firmy, tá sa viac a viac zadlžuje, cena klesá, aj keď je neviditeľná.

A aby som neostal dlhý odpoveď, ako to dopadlo s tým maslom: jasné, že som sa prešiel, a kúpil som ho za 1,29 EUR.

# Koronavírusu ešte zbohom nedávame

Súčasná epidémia koronavírusu nie je zďaleka prvou epidémiou, ľudstvo tieto plagi sužovali odpradáva. Väčšinou sa koncentrovali na jednom území, ale z času na čas sa presúvali po rozľahlých územiach a na viaceré kontinenty a stali sa pandémiami.



Ing. Mgr. Richard Tóth, PhD.  
hlavný ekonóm

okolo 50 miliónov Európanov, teda asi štvrtinu obyvateľstva sveta. Typický prvým príznakom bol opuch lymfatických uzlín, viditeľné bolo sčernenie (gangréna) nosa, uší a končekov prstov, preto názov čierna smrť. Neliečený mor bol smrteľný na 50 %, ale jeho pľúcna forma bola smrteľná na 90 % a pri septickej forme (otrave krvi) zomreli všetci.

Tretia najsmrteľnejšia pandémia, španielska chrípka v rokoch 1918 až 1920, bola vírusového pôvodu (vtedy sa to ale nevedelo). Tento chrípkový vírus A/H1N1 infikoval asi tretinu vtedajšej populácie – 500 mil. ľudí a zabil najmenej 50 mil. ľudí, teda približne 3 % populácie. Zomierali najmä mladí, pravdepodobne kvôli silnej imunitnej odozve tela, ktorá sa prejavovala vysokými teplotami. Navyše, veľa úmrtí

bolo spôsobených pridruženou bakteriálnou infekciou, na ktorú neboli mladí ľudia imúnni, a navyše celkovo boli telá po útrapách prvej svetovej vojny oslabené. Vírus útočil v dvoch vlnách, pričom druhá bola ešte smrteľnejšia. Vírus totiž napadol nové skupiny obyvateľov, pravdepodobne aj zmutoval a imunita z prvej vlny nestačila.

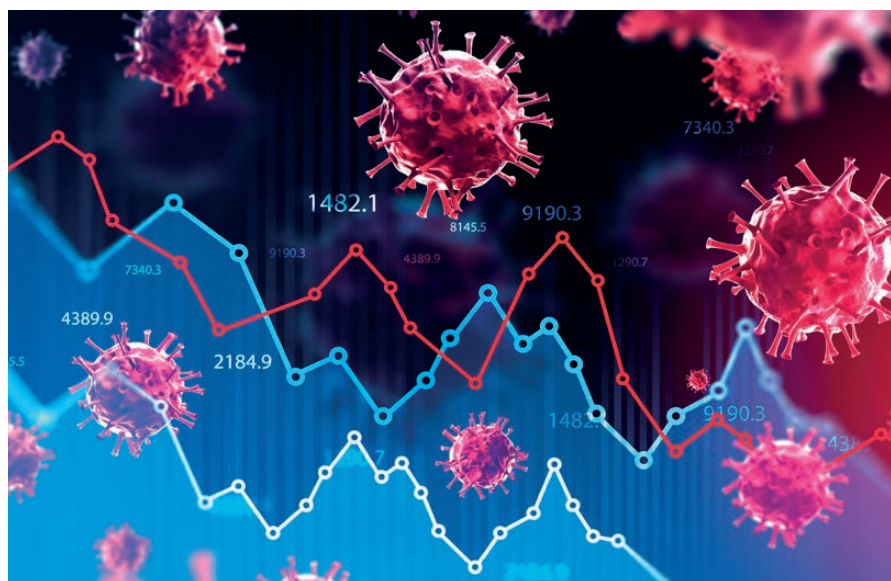
Aj štvrté najsmrteľnejšie pandemické ochorenie bolo vírusového pôvodu – na HIV zomrelo od roku 1981 asi 35 mil. ľudí, z toho 25 mil. v subsaharskej Afrike.

Hoci bakteriálne infekcie boli v histórii ľudstva tie najsmrteľnejšie, dnes už predstavujú menšiu hrozbu, lebo sa dajú väčšinou liečiť antibiotikami. Zďaleka nevymizli ani dnes, ale ide o lokálne ohniská, najmä cholery, no občas sa vyskytnú aj mor.

Pandémie mohli byť buď bakteriálneho alebo vírusového pôvodu, čo vtedajší obyvatelia, samozrejme, netušili. Dnes už vieme, že dominovali vírusové infekcie, najčastejšie išlo o osýpky, kiahne, chrípku, horúčku dengue a žltú zimnicu. Bakteriálne infekcie boli menej početné, najčastejšie sa vyskytovali prípady čierneho moru a cholery.

Čierny mor, konkrétne baktéria *Yersinia pestis*, stál za dvomi zo štyroch najsmrteľnejších pandémií v histórii ľudstva. Prvý, tzv. Justiniánsky mor (podľa byzantského cisára Justiniána), zabil v šiestom storočí v Ázii, Severnej Afrike, Arábii a Európe odhadom 30 až 50 miliónov ľudí, teda asi polovicu vtedajšej svetovej populácie. O osemdesť rokov neskôr pandémia čiernej smrti zabila v rokoch 1347 až 1351 podľa konzervatívnych odhadov

## Koronavírusy bežne cirkulujú v populácii





Nebezpečnejšie sú vírusové ochorenia. Zo všetkých živých organizmov sú práve vírusy najvariabilnejšie, najpočetnejšie a najrozšírenejšie. Prvýkrát ich identifikoval ruský mikrobiológ Dmitrij Ivanovskij v roku 1892 ako unikátne organizmy, zatiaľ bez bližšieho poznania. Prvý umelý prenos vírusu (chrípky) sa uskutočnil v britskom laboratóriu v roku

ľudské (ktorých hostiteľom je človek) koronavírusy. Ide o vírusy typického okrúhleho tvaru s výčnelkami pripomínajúcimi slnečnú korónu, veľké asi 120 nanometrov (120 miliónin milimetra). Tieto koronavírusy postihujúce horné dýchacie cesty v populácii bežne dlhé roky cirkulovali a dodnes cirkulujú. Boli diagnostikované aj v strednej Európe.

### Koronavírus je akútny globálny problém, ktorý vyžaduje výrobu extrémne vysokého počtu vakcín naraz

1933 – na fretku a následne na myš. Rozvoj poznania nastal v 50. a 60. rokoch minulého storočia, kedy boli identifikované aj štyri

V roku 2003 sa objavil nový, piaty ľudský koronavírus SARS-CoV (Severe Acute Respiratory Syndrome) a jeho pôvodcom boli ne-



topiere. Postihoval aj dolné dýchacie cesty – naviazal sa na pľúcne mechúrky a tie rozkladal. V 29 krajinách, predovšetkým v Číne a Hong Kongu, sa nakazilo 8 098 ľudí a z nich 774 (10 %) zomrelo. SARS sa v populácii rozmnožoval (reprodukčnú mieru mal viac ako jedna, odhadom 1,7 – 1,9), a teda bez opatrení by sa vírus šírila ďalej a postupne by ovládol Zem. SARS sa ale podarilo zlikvidovať v priebehu niekoľkých mesiacov a bez vakcíny, zaúčinkovala najmä extrémne silná karanténa vrátane pozastavenia letov, neprial mu ani nástup leta. Smrtnosť vírusu bola až 10 %, a preto bolo veľkým šťastím, že sa ho podarilo vykytovať.

Už onedlho, v roku 2012, bol v Saudskej Arábii objavený ďalší typ ľudského koronavírusu. Ten sa na človeka dostal z ťavy, ale ako sa neskôr zistilo, aj tu boli netopiere prvotným zdrojom nákazy. Názov vírusu MERS-CoV sa viaže k miestu hlavného výskytu – Middle East Respiratory Syndrome. Jeho smrtnosť je obrovská, asi tretina nakazených zomrie.

Vírus pretrváva dodnes, napríklad od januára 2020 do februára 2021 sa najmä v Saudskej Arábii nakazilo 65 ľudí, z toho 21 zomrelo. Nie je však významnou hrozbou. Šíri sa síce vzduchom, ale na krátku vzdialenosť do jedného metra, a na to, aby sa človek nakazil, je potrebný dlhší kontakt. Reprodukčná miera je nižšia ako jedna (okolo 0,7), a preto sa jeho výskyt prirodzene znižuje. Objavuje sa v podstate len v nových ohniskách pri styku s ťavami.

Aktuálny koronavírus sa najviac podobá predchádzajúcemu SARS, a tak po ňom poddedil aj názov – oficiálne sa nazýva SARS-CoV-2, už konkrétne ochorenie dostalo pomenovanie Covid-19 (coronavirus disease 2019). So SARS-om má podobnú inkubačnú dobu, priemerne približne 5 dní (pri Covide ale bolo zaznamenané ochorenie aj po 27 dňoch od nákazy), no kým pri SARS bol nakazený najinfekčnejší až potom, čo sa objavili príznaky choroby, povedzme na 7. – 8. deň, pri Covide je najinfekčnejší skôr. Podľa štúdií sa až 60 % transmišii Covidu odovzdá ešte predtým, než vypuknú príznaky. Navyše, pri takmer 20 % infekciách nie je zaznamenaný žiadny príznak, čo – napriek tomu, že bezpríznakoví sú až o 40 % menej infekční ako príznakoví – transmišiu vírusu ešte urýchľuje. Celkovo je reprodukčná miera od začiatku pri Covide väčšia ako pri SARS, pričom nové mutácie ju ešte zvyšujú. Navy-



še, pomerne nízka miera úmrtnosti (okolo jedného percenta) časť populácie otupuje a oslabuje karanténne opatrenia.

Kým pri SARS-CoV-1 sme mali šťastie, pri jeho bratovi, SARS-CoV-2, nás už šťastena opustila. Z dnes existujúcich 10 kvintiliónov ( $10^{31}$ ) aktuálnych vírusov na Zemi sa SARS-

ka imunitu a po opadnutí vlny klesne ostrážitosť. Onedlho tak príde druhá vlna, ktorá napadne ďalšie skupiny obyvateľstva atď., až kým sa nevytvorí kolektívna imunita. Takto sa správala napríklad španielska chrípka.

Pri Covide sa v lete mierne znižuje riziko nákazy, pretože na suchých povrchoch sa

miera nižšia, do 3, premorovanie by trvalo dlhšie. Imunitná ochrana je ale len približne štyri mesiace a navyše sa nevytvorí u každého nakazeného. To nestačí. Jednoducho, ľudia by sa nakazili postupne druhýkrát či tretíkrát, bez toho, aby sa vytvorila kolektívna imunita.

Obrovské množstvo nakazených by vytvorilo obrovskú nárazovú vlnu na zdravotný systém. Počas španielskej chrípky sa nakazila asi tretina svetovej populácie, t.j. ako keby v súčasnosti 2,5 mld. ľudí. Na Slovensku to znamená v priebehu niekoľkých mesiacov 1,8 mil. ľudí, z ktorých keby len 2 % skončili v nemocnici, išlo by o 36-tisíc ľudí, teda desaťnásobok počtu aktuálne hospitalizovaných. To je nezvládnuteľné, ľudia by sa museli nechať zomierať vo svojich domoch bez pomoci.

Manažovanie pandémie teda spočíva v udržiavaní reprodukčného čísla aspoň na úrovni

### Manažovanie pandémie spočíva v udržiavaní reprodukčného čísla aspoň na úrovni blízko jednej

-CoV-2 stal tým, ktorý sa nezmazateľne zapíše do ľudskej histórie. Je síce jedinečný, ale stále je to len vírus – tak ako predošlé, a tak na základe minulých pandemicií môžeme ohľadom jeho správania čo-to predvídať.

Vieme, že pandémie prichádzajú vo vlnách. Niekedy ide o sezónny výskyt, napríklad chrípka v zime, keď pri slabom slnku a nedostatku vitamínu D býva organizmus človeka oslabený (nie nadarmo sa hovorí „marec, poberaj sa stavec“). Inokedy zase vlny sužujú populáciu aj desaťročia – napríklad tretia vlna moru začala v Číne v roku 1855 a podľa WHO skončila až v roku 1960. A potom sú tu obrovské pandémie, ktoré trvajú oveľa kratšie, ale za cenu obrovských strát na životoch. Tu býva tiež niekoľko vln, názory vedcov na príčinu sa ale rozchádzajú. Pravdepodobne po prvej vlně časť populácie zís-

vírus drží kratšie. Nové mutácie sú však už kontaktnejšie a v lete vírus významne neoslabia, ale naopak, oslabenie opatrnosti môže šírenie koronavírusu ešte zrýchliť. Sezónny faktor je pri Covide irelevantný.

Ak by sme chceli prísnu karanténou ochrániť najzraniteľnejších a zvyšnú populáciu Covidom premoriť, pravde-

### Počas španielskej chrípky sa nakazila asi tretina svetovej populácie

podobne by to nevyšlo. Zoberme príklad španielskej chrípky. Podľa Oxfordskej univerzity bola jej reprodukčná miera veľmi vysoká, asi 3 až 10, a predsa trvalo niekoľko mesiacov, kým sa populácia premorila a získala imunitu. Pri Covide je reprodukčná

blízko jednej, balansujúc s množstvom parametrov, predovšetkým efektívnym obmedzením mobility a efektívnym identifikovaním nakazených. Cieľom by malo byť prudké zrazenie krivky a prechod od kolektívnych karanténnych opatrení, ktoré obmedzu-



jú všetkých a sú menej efektívne a drahšie smerom k individuálnej karanténe, k obmedzeniu len infekčného jednotlivca.

V situácii komunitného šírenia (kde nie je možné zistiť, od koho sa pozitívne testovaný jednotlivec nakazil), sa javí najvhodnejšou stratégiou kolektívny lockdown, ktorý je vhodné doplniť aj antigénovým testovaním. Tieto testy sú lacnejšie a výsledok je rýchlejší ako pri PCR testoch, zároveň sú ale menej spoľahlivé. Antigénové testy majú rôzne parametre, podľa odporúčania EK a WHO treba používať tie so senzitivitou aspoň 80 % (odhalia aspoň 80 % z pozitívnych prípadov,

sa dá udržiavať úroveň vírusu v populácii tak, aby zdravotníctvo neskolabovalo a udržali sa v chode základné piliere hospodárstva. Samozrejme to nie je trvalý a ani žiadúci stav. Ani z ekonomického, ani z psychologického hľadiska.

Ako nás učí dlhodobá história epidémií, vírusy môžu v populácii zotrvať donekonečna v relatívne znesiteľnej forme, povedzme ako chrípkový vírus, a jednoducho sa s nimi zžijeme. Inou možnosťou je, že vírus sa postupne stratí. A tu je niekoľko možností. Môže byť tak smrteľný, že hostiteľov zabije

### Najväčšou hrozbou je ale vznik takej mutácie, ktorá by bola odolná voči aktuálnym vakcínam

tzn. neodhalia menej ako 20 % pozitívnych prípadov) a špecificitou aspoň 97 % (kde sú maximálne 3 % prípadov, ktoré označia ako pozitívne, ale v skutočnosti sú negatívne). AG testy sú vhodné na hľadanie zhlukov infekcií, nie ako trvalé riešenie. Navyše, oficiálne negatívni, ale v skutočnosti pozitívni získavajú falošný pocit slobody a nie sú opatrní. Napríklad v USA to eliminujú tým, že pri negatívnom výsledku AG testu a súčasných príznakoch choroby sa uskutoční kontrolný PCR test, ktorý má podobnú špecifickosť, ale výrazne vyššiu senzitivitu.

Po pozitívnom PCR teste by malo nasledovať trasovanie kontaktov. Týmto

skôr, než sa stačí hromadne rozšíriť, príkladom je MERS. Alebo sa vírus rozšíri tak, že populácia získa kolektívnu imunitu (a prinesie aj ľudské obete), ako pri španielskej chrípke. A poslednou možnosťou je, že populácia získa imunitu proti vírusu očkovaním. Príkladom sú pravé kiahne, ktoré sužovali ľudstvo stáročia, a dnes sú so súhlasom WHO uložené len v dvoch laboratóriách, v americkej Atlante a pri ruskom Novosibirsku.

Pri Covide prichádza ako jediná možnosť, ako vyviaznuť z pandémie bez obrovských ľudských alebo ekonomických strát, do úvahy len očkovanie. Samozrejme,

logisticky ide o jednu z najnáročnejších akcií v dejinách ľudstva, pretože na vytvorenie globálnej kolektívnej imunity sa musí zaočkovať extrémny počet ľudí za krátky čas. Vynikajúcou správou je, že na trhu máme viacero štandardne testovaných a schválených vakcín, a ďalšie sú na ceste. Na druhej strane je tu niekoľko úskalí.

Po prvé, vakcín je nedostatok. Koronavírus je akútny globálny problém, ktorý vyžaduje výrobu extrémne vysokého počtu vakcín naraz. Výrobné kapacity sú obmedzené. Druhou zlou správou je komplikovaná logistika a technika očkovania. Niektoré vakcíny vyžadujú skladovanie pri nízkych teplotách a nie sú vhodné na použitie v krajinách so slabou infraštruktúrou. Po tretie, nebude možné zaočkovať všetkých a bude potrebné zaočkovať aspoň toľkých, aby sa vytvorila kolektívna imunita, a to homogénne po celom svete. Po štvrté, účinnosť vakcíny nie je trvalá, a preto ak sa nestihne vytvoriť kolektívna imunita dostatočne skoro, bude potrebné očkovanie opakovať. Po piate, účinnosť vakcíny nie je 100 %, ale prinajlepšom 90 % – 95 %, čo znamená, že aj zaočkovaní sa môžu opätovne nakaziť. To znižuje celkovú účinnosť očkovania.

A po šieste, najväčším problémom sú prípadné mutácie vírusu. Vírus sa v tele hostiteľa replikuje v enormných množstvách, milióny až miliardy kusov, a pri každej replikácii hrozí, že sa neuskutoční na 100 % a môže urobiť chybu vo svojom genetickom kóde – jedno písmenko (ribonukleotid) vymení za iné. Jedna či dve zmeny ešte nemusia znamenať nič, ale ak sa uskutočnia práve tie zásadné (ako keď pri prepisovaní textu niekedy urobíme takú chybu, ktorá úplne zmení význam celého textu) alebo sa ich uskutoční viac, vírus nadobudne iné vlastnosti. Ak sú tie nové vlastnosti práve také, že rozšíria reprodukčnú mieru pôvodného vírusu, doterajšie karanténne opatrenia nezaberajú a vírus začne nielen „zvyšovať svoj tržový podiel“ ale aj „celý trh“.

Aktuálne ide o prípad britskej, juhoafrickej a brazílskej mutácie, v budúcnosti môžu byť ďalšie. Už len samotná vyššia infekčnosť je sama o sebe veľmi negatívnu správou, znamená to mnoho ďalších životov a mnoho miliárd nákladov. Najväčšou hrozbou je ale vznik takej mutácie, ktorá by bola odolná voči aktuálnym vakcínam. Boli by sme opäť na začiatku. Zničení, unavení a zadlžení.

# Joe Biden sľubuje návrat starej Ameriky

Aj keď priebeh amerických prezidentských volieb vyzeral dramaticky, víťazstvo Josepha Robinetta Bidena juniora bolo nakoniec vcelku jednoznačné.

Biden nielenže získal väčšinu voliteľských hlasov jednotlivých štátov americkej únie, ale demokratická strana získala okrem dolnej snemovne reprezentantov väčšinu aj v Senáte, čo prezidentovi výrazne uľahčí presadzovanie zákonov.

Napriek tomu, že trojkraťový útok Trumpových stúpencov na budovu amerického Kapitolu vytvoril v médiách dojem, že bývalý prezident stále má silný vplyv a podporu verejnosti, v amerických veľkomestách východného a západného pobrežia je opak pravdou. Američania so stredným a vyšším vzdelaním ho po štyroch rokoch agresívnej politiky odmietali. Na prepuknutie pandémie Covid-19 reagoval najprv jej popieraním, potom obviňovaním Číny, a až potom začal reálne konať.

Trpký koniec Trumpovej štvorročnej avantúry v Bielom dome symbolizuje fakt, že je jediným americkým prezidentom, ktorého ústavné odvolanie riešil počas funkčného obdobia Kongres dvakrát. Odvolaniu z funkcie prezidenta Kongresom sa vyhol len vďaka podpore skalných republikánov. Je to však dôkaz, že robil politiku na hrane akceptovateľnosti.

## Trump musel skončiť

„Trumpa mám plné zuby,“ hovorí rodený Košičan Martin, ktorý žije a podniká v New Yorku už 30 rokov. Amerika je jeho domovom od 15-tich, kedy sem pricestoval za štúdiom na strednej škole. V Amerike vyštudoval aj vysokú školu a v čase keď pred desiatimi rokmi zavesil na klinec svoju úspešnú bankársku kariéru, aby začal podnikáť a pracovať menej a na svojom, bol presvedčeným podporovateľom republikánskej strany. Po skúsenosti s Trumpom to vidí úplne inak.



## O Bidenovi je známe, že je pragmatický politický obchodník

„Bol to neschopný šouman, ktorý má na svedomí státisíce skrachovaných biznisov a ľudských životov,“ hovorí Martin. Dobre vie, že hospodárstvo, vrátane jeho vlastného biznisu, trpí v dôsledku pandémie, nie vďaka tomu, že krajinu vedie Trump. Na vine je jeho neschopnosť konať rýchlo a efektívne proti masívnemu rozširovaniu koronavírusu. Podnikatelia to teraz v Amerike nemajú ľahké. On sám potvrdzuje, že straty môže rátať v miliónoch dolárov. Desiatky fitness centier v New Yorku musel pre pandémiu zatvoriť, prepustiť všetkých trénerov aj obslužný personál a nechal si len jedno, v ktorom precvičuje jógu či pilates pre záujemcov o cvičenie online.

„Trump musel skončiť. Demokrati na rozdiel od republikánov nebudú okolo priamych platieb v ekonomike tancovať

ako indiáni okolo ohňa. Biden ako skúsený politik to urobí hneď.“

Reputáciu skúseného politika si Joe Biden vybudoval v ére prezidenta Baracka Obamu, ktorému robil viceprezidenta osem rokov. Aj vtedy zasiahla svet finančná a hospodárska kríza, z ktorej vzišiel Barack Obama s Bidenom ako víťaz. Po štyroch rokoch Donalda Trumpa sa Joe Biden nemusel uchádzať o priazeň Američanov z bodu nula, na čom staval svoju kampaň.

V tej Američanom sľúbil tvrdý boj s pandémiou, bilióny dolárov priamej finančnej podpory, reformu zákonov regulujúcich finančné inštitúcie, systém zdravotného poistenia a nové pracovné miesta pri budovaní ekonomiky zameranej na boj s globálnou klimatickou zmenou. Ponúka návrat starej Ameriky.

## Bilióny dolárov

Po nástupe do funkcie Biden ihneď predložil návrh balíka vládnej pomoci na oživenie ekonomiky v objeme 1,9 bilióna dolárov a samozrejme rýchle očkovanie proti Covid-19. Fiškálna podpora je založená na priamych platbách domácnostiam, dočasných daňových výhodách a pomoci pre nezamestnaných a chudobných ľudí, ktorí čelia vystahovaniu. Dodatočnú finančnú injekciu dostanú aj malé podniky, federálne štáty a miestne samosprávy.

Biden tiež avizoval, že predstaví plán rozvoja infraštruktúry, do ktorého pravdepodobne zakomponuje svoje priority v oblasti klimate a ďalších otázok týkajúcich sa ochrany životného prostredia. Prezident sa bude snažiť zvýšiť minimálnu mzdu na 15 dolárov na hodinu a prepísať imigračné zákony. Celkovo sa Biden pokúsi zvrátiť mnohé z hospodárskych politík Trumpovej administratívy.

„Ako som uviedol v kampani, miliardy dolárov do investícií zaplatíme tak, že zabezpečíme, aby každý platil svoj spravodlivý podiel na daniach,“ povedal Biden, keď v januári na verejnosti predstavil svoj záchranný balíček stimulačných opatrení.

Odklon od ultrakonzervativizmu badať v osobách a obsadení vrcholových postov Bidenovkej vlády. Ministerkou financií je bývalá šéfka Federálnej rezervnej banky Janet Yellenová, ktorá centrálnu banku viedla v časoch poslednej krízy spred viac ako dekády. Výber vysokokvalifikovaných osobností hlavného prúdu potvrdil Biden vymenovaním Merricka Garlanda, bývalého federálneho sudcu na čelo ministerstva spravodlivosti.

„Z môjho pohľadu je super, že Bidenova administratíva chce, aby sa vakcinácia zintenzívnila a školy sa znovu otvorili,“ hovorí Martin. „Čím bude návrat do normálneho života rýchlejší, tým je to pre podnikanie a pre mňa lepšie.“

## Zdravotníctvo

Bidenov záchranný balíček opatrení navýši celkový objem rozpočtových opatrení o takmer 50 percent. Kongres za Trumpa schválil podporné opatrenia za 4 bilióny dolárov, naposledy ho v decembri minulého roka zvýšil o 900 miliárd dolárov. Republikáni, ktorí sa tradične zdráhajú zvyšovať verejné výdavky na úkor rastúceho deficitu a dlhu s ďalšími stimulmi nesúhlasia, lebo vedia, že cenou za ne bude zvyšovanie daní.



## Prezident sa bude snažiť zvýšiť minimálnu mzdu a prepísať imigračné zákony

Biden jasne uviedol, že hoci budúce programy môžu byť vyvážené zvýšením daní alebo inými opatreniami, právne predpisy v čase pandémie koronavírusu predstavujú mimoriadne výdavky a zvýšia rozpočtový schodok podobne ako predchádzajúce stimulačné opatrenia.

Hoci je demokratická kontrola nad Snemovňou reprezentantov a Senátom tesná a názorové rozdiely v rámci demokratickej strany v oboch komorách sú hlboké, prvou skúškou legislatívnych schopností a schopnosti obchodovať prešiel Biden úspešne.

Aj keď je boj s pandémiou pre Bidenu administratívu prioritou, analytici očakávajú, že s druhým balíčkom opatrení prezident príde na jeseň tohto roka. Na stole sú najmä návrhy v oblasti reformy systému zdravotnej starostlivosti. To by samo o sebe znamenalo najväčší rozmach federálne riadenej zdravotnej starostlivosti za posledné desaťročia, vrátane systému Obamacare, na ktorom sa spolupodieľal ako viceprezident. Do nového systému zdravotnej starostlivosti by sa mohli zapojiť milióny Američanov, pretože návrh by umožnil spoločnostiam a pacientom priamy vstup, ktorého cieľom by bolo prinútiť súkromné





poisťovne, aby znížili svoje ceny výmenou za štedrejšie dotácie na základe zákona o dostupnej zdravotnej starostlivosti.

### Infraštruktúra

Na vrcholných priečkach Bidenových priorít je zvýšenie federálnych výdavkov na opravu a modernizáciu infraštruktúry – opravy ciest, mostov a elektrickej siete v krajine – čo tiež stimuluje rast pracovných miest. Toto úsilie by pravdepodobne bolo spojené s environmentálnym tlakom na odklon od závislosti amerických energetických zdrojov na fosílnych palivách. Biden volá po biliónoch výdavkoch, aby sa národ do roku 2050 dostal na cestu k nulovým čistým emisiám.

Bývalý riaditeľ Googlu Eric Schmidt upozorňuje na to, že americká technologická infraštruktúra je zastaraná. V nedávnej aukcii predával americký federálny telekomunikačný úrad licenčné práva na pásmo C s frekvenciou 280 MHz, ideálnou pre 5G siete. Telekomunikačný úrad pritom nepredložil žiadne zmysluplné podmienky potrebné na dobudovanie infraštruktúry. Operátori za licencie zaplatili 81 miliárd dolárov, čo sú obrovské sumy, ktoré ich finančne vyťažujú natoľko, že ich nebudú môcť naplno využiť. Výsledkom sú neefektívne vynaložené investície, lebo na dobudovanie siete budú potrebovať minimálne ďalších 70 miliárd dolárov.

## Fiškálna expanzia bude financovaná zvýšením daní

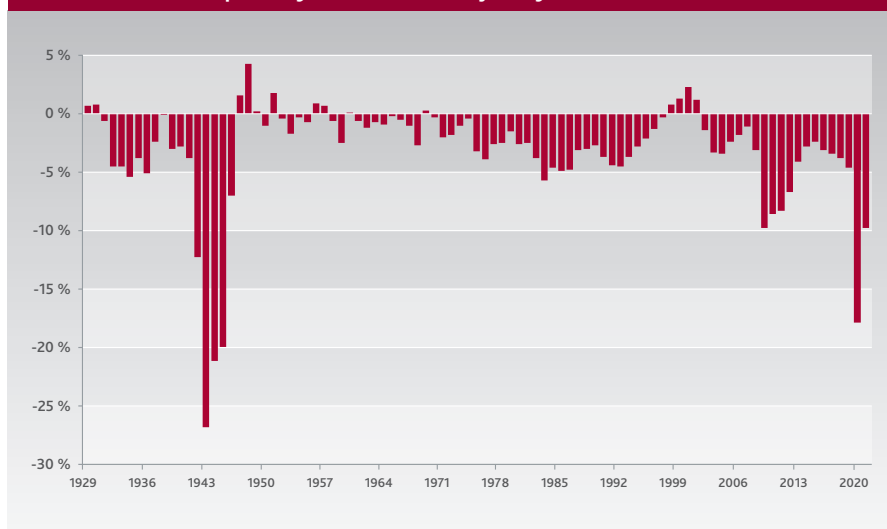
V stávke nie je len rýchlosť internetu, ale aj zachovanie prosperity. Americkí technologickí giganti dominujú svetu, lebo na éru vysokorýchlostnej infraštruktúry 4G LTE bol ich softvér ako stvorený.

To však nie je prípad 5G sietí. Len 24 percent Európanov malo minulé jeseň prístup na 5G sieť. V USA je prístup k 5G sieti skôr len marketing. V porovnaní s tým bude mať Čína čoskoro národnú sieť s prenosovou rýchlosťou jedného gigabitu za sekundu. Budúca generácia technologických gigantov a produktov či služieb, ktoré vymyslia, nebude z Európy ani z Ameriky, ale z Číny.

### Dane pôjdu hore

Fiškálna expanzia a snaha o rozvoj Ameriky budú financované navrhovaným zvýšením daní, vrátane výzvy Bidena zvýšiť sadzbu dane z príjmu právnických osôb z 21 percent na 28 percent po tom, čo ju republikáni v roku

Graf: Rozpočtový deficit americkej vlády 1929 – 2021, v % HDP



Zdroj: Rozpočtový výbor amerického Kongresu

2017 znížili z 35 percent na 21 percent. Tieto návrhy by podľa Bidena priniesli rozpočtu viac ako 2 bilióny dolárov, hoci zatiaľ nie je jasné, ako a koľko z nich by bolo súčasťou širšieho balíka legislatívnych opatrení.

O prezidentovi Bidenovi je známe, že je pragmatický politický obchodník, ktorý v demokratických prezidentských primárkach porazil liberálnejších protivníkov. Teraz však bude viesť boj na dvoch frontoch. Musí presvedčiť vnútrostranícku opozíciu ľavicovú

v reakcii na pandemický vývoj. Výsledkom je, že na konci minulého roka dosiahol dlh americkej vlády 100,1 percenta HDP a do roku 2031 stúpne na 107,2 percenta HDP.

Cesta zadlžovania nie je pre americkú vládu žiadnou novinkou, obdobie nasledujúcej dekády však bude výnimočné. Priemerný ročný schodok by mal dosiahnuť 1,2 bilióna dolárov, čo bude viac ako priemer za obdobie posledného polstoročia na úrovni 3,3 percenta HDP. V rokoch 2023 – 2027 dosiahne deficit minimálne 4 percentá HDP, ale do roku 2031 sa ďalej zhorší až na 5,7 percenta HDP.

Martin si uvedomuje, že ekonomika potrebuje stimul, a pri predstave nekonečného zväčšovania zadlženosti americkej vlády si len povzdychne. „Ja viem, že je to hora dlhov, ale svet aj Amerika je v situácii, ktorá sa dá riešiť iba novým dlhom. Dnes už nie je dôležité, aká je výška dlhu, ale aká je cena jeho financovania a dlhodobo budú doláre lacné.“

Vyjadrenia predstaviteľov americkej centrálnej banky potvrdzujú jeho domnienky. Fed mesačne nakupuje cenné papiere v objeme 120 miliárd dolárov a svoju politiku meniť do konca roka nemieni. Zmena úrokových sadzieb príde na pretras až v momente, keď bude Fed považovať ekonomický výhľad za natoľko stabilný, že medzičasom zníži objem mesačných nákupov, ale to skôr vyzerá na dobu za horizontom štvorročného mandátu prezidenta Bidena.

vého a liberálneho krídla demokratov, a zároveň v Senáte získať aj hlasy republikánov. Kým boj s pandemiou či podpora ekonomiky sú ideologicky opodstatnené na oboch stranách politického spektra, zvyšovanie daní na financovanie zelenej ekonomiky je úplne iný príbeh. Pre politickú zručnosť a povest obchodníka budú daňové zákony tou pravou skúškou Bidenových schopností.

### Hora dlhov

Náklady na pandémiu sú enormné. Podľa rozpočtového výboru amerického Kongresu dosiahol schodok federálnej vlády v minulom roku 3,2 bilióna amerických dolárov, čo predstavuje 14,9 percenta amerického HDP. To je najväčší deficit od skončenia druhej svetovej vojny, keď dosiahol až 20 percent HDP.

Ani rok 2021 nebude pre americkú vládu rokom šetrenia. Očakávaný schodok 2,3 bilióna dolárov môže vláda počas roka modifikovať

Mário Blaščák

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

# Každý jeden klient je pre mňa dôležitý



**Zdenko Tokoš**  
Privátny bankár

## > Čo sa snažíte priniesť svojim klientom?

Snažím sa im priniesť individuálny prístup, spoľahlivosť, kvalitu a profesionalitu. Každý jeden klient je pre mňa dôležitý, preto ku každému z nich pristupujem s rovnakou vážnosťou. Snažím sa ich dobre poznať, aby som vedel, čo očakávajú, a dokázal tak promptne reagovať na ich požiadavky.

## Ctím zásadu, že diskretnosť je nadovšetko

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

Očakávajú individuálne riešenia ich požiadaviek, férový prístup a samozrejme maximálnu spoľahlivosť. Privátny bankár by mal preto poznať nielen potreby a podnikanie klienta, ale aj jeho zázemie, záujmy a životný štýl.

Všetky tieto informácie potom môže využívať pri stanovovaní investičnej stratégie a výbere vhodných finančných nástrojov pre zhodnotenie klientovho majetku.

Dobrý privátny bankár zároveň pri komunikácii vždy rešpektuje hlavné atribúty privátneho bankovníctva, a to bezpečnosť a diskretnosť. Vďaka tomu jeho klient získava voľnosť a čas.

## > Aké je Vaše odporúčanie klientom, ktorí zvažujú využívanie služieb privátneho bankovníctva?

Moja rada je vlastne jednoduchá – aby sa obrátili na nás. Pre každého vieme nájsť to najvhodnejšie riešenie. Sme pre klienta rovnocenným partnerom, počúvame ho a spoločne hľadáme cestu. Služby privátneho bankovníctva sú preto jednoznačne prínosom, to však človek nezistí, pokiaľ nás neosloví.

## > Aké sú aktuálne trendy v privátnom bankovníctve?

Ak sa niečo za posledné roky zmenilo, tak je to spôsob, akým banky komunikujú s klientmi. Synergia finančného a technologického sektora pritom už dávno nie je len o tom, ako umožniť čo najjednoduchší kontakt s bankou. Tá sa teda okrem finančnej inštitúcie stáva zároveň aj technologickou platformou.

Privatbanka v tomto nie je výnimkou, v posledných rokoch kontinuálne inovovala

a priniesla veľa nového. Toto všetko vieme efektívne využiť aj v aktuálnom pandemicom období, aby sme čo najviac chránili nielen majetok, ale aj zdravie našich klientov.

## > Čím by ste presvedčili potenciálnych klientov, že práve Privatbanka je pre nich tá správna voľba?

Myslím, že ak nám potenciálny klient dá šancu, veľmi rýchlo pochopí, že vďaka Privatbanke získa to, čo hľadal. Stretne sa s profesionálnym prístupom a atraktívnymi investičnými možnosťami. Navyše, okrem

## Zdenko Tokoš

### Vzdelanie:

Obchodná akadémia Nevädzová  
Bratislava

### Práca:

V bankovníctve pôsobí už 14 rokov. Začal na hlavnej pobočke VÚB, kde sa venoval starostlivosti o klientov. Od bankového poradcu za priehradkou sa prepracoval na pozíciu vzťahového manažéra a kontaktnú osobu pre členov predstavenstva banky. Po 6 rokoch sa presunul do sféry privátneho bankovníctva, konkrétne do J&T Banky. Odtiaľ jeho kroky smerovali do Privatbanky, kde koncom roka 2017 rozšíril tím privátneho bankovníctva.

### Záujmy:

Svoj voľný čas venuje prioritne rodine, rád relaxuje pri dobrom filme a hudbe. Nebráni sa akémukoľvek športu, aktívne sleduje najnovšie trendy v IT a je veľký fanúšik technických inovácií.

svojho privátneho bankára sa mu otvorí prístup k tímu odborníkov, ktorí vedú najlepšie, ako efektívne spravovať majetok.

## > Akú prekvapivú požiadavku ste dostali od klienta?

Moji kolegovia majú pri tejto otázke zvyčajne pripravené množstvo neštandardných odpovedí, mňa však po štrnástich rokoch praxe v zásade prekvapí len máločo. Navyše, ako privátny bankár ctím zásadu, že diskretnosť je nadovšetko.

# Zmeny vo vrcholovom vedení skupiny Penta

Investičná skupina Penta má troch nových Partnerov. Ďalšími Partnermi a členmi vrcholového vedenia skupiny sa stávajú Fabrice Dumontheil, Václav Jirků a Marián Slivovič.

*„Som veľmi rád, že naši traja dlhoroční kolegovia prijali ponuku stať sa Partnermi. Fabrice, Vašek a Marián sú osvedčení top manažéri, ktorí sa výrazne podieľali na tvorbe hodnoty v našich firmách a projektoch. Naše vrcholové vedenie získava významnú posilu v situácii, kedy sa našej skupine darí, a to aj napriek ťažkostiam, ktoré spôsobuje pandémia. Dôkazom toho budú aj výsledky, ktoré sme dosiahli*

*za rok 2020, a ktoré budeme v najbližších mesiacoch zverejňovať,“* povedal Iain Child, Managing Partner Penty.

Ďalšia zmena sa týka predovšetkým zdravotníckeho portfólia Penty. Súčasný spolumajiteľ Penty a top manažér Eduard Maták prestane byť na konci roku 2021 spolumajiteľom celej skupiny Penta a projektovým lídrom zodpovedným za zdravotníctvo.

*„Rozhodol som sa, že po skoro 20 rokoch aktívneho manažovania projektov Penty je čas na zmenu. Vzhľadom k tomu, že Penta je vo svojich zdravotníckych investíciách veľmi aktívnym vlastníkom, preberie líderskú rolu v našich zdravotníckych firmách môj dlhoročný kolega a nový Partner Penty, Vašek Jirků. Ja sa budem týmto firmám naďalej venovať z pozície člena Dozornej rady,“* povedal Eduard Maták.



**Fabrice Dumontheil (55)**

V Pente pôsobí od roku 2012. Je CFO celej skupiny, člen Investičnej komisie a Executive Boardu. Zodpovedá za strategické finančné riadenie skupiny Penta, ako aj za IT stratégiu skupiny. Žije v Bratislave.



**Václav Jirků (48)**

Po vstupe do partnerskej štruktúry bude zodpovedný za riadenie zdravotníckeho investičného portfólia a aj medzinárodnej siete lekární Dr.Max. V Pente pracuje od roku 2007. Je vyštudovaný lekár, žije v Prahe.



**Marián Slivovič (39)**

V pozícii partnera bude zastrešovať predovšetkým investície Penty v bankovníctve, v Slovalcu, ako aj mediálne projekty na Slovensku a v ČR. V skupine pôsobí od roku 2005. Žije v Bratislave.

## Neauditované hospodárske výsledky Privatbanky za rok 2020

Privatbanka, a.s. aj v neľahkom roku 2020 hospodárila so ziskom a neprerušila sériu ziskových rokov. Čistý zisk za minulý rok dosiahol výšku 6,1 mil. eur a návratnosť kapitálu spoločnosti (ROE) skončila na úrovni 6,7 %. Bilančná suma dosiahla ku koncu roku výšku 712 mil. eur a oproti minulému roku sa znížila o 7 %.

Na zisku banky sa v roku 2020 podieľali najvyšším dielom čisté úrokové výnosy, ktoré dosiahli výšku 12,4 mil. eur.

Za nimi nasledovali čisté výnosy z poplatkov a provízií, ktoré dosiahli hodnotu 9,4 mil. eur.

Hospodárske výsledky	31. 12. 2020 (tis. eur)
Čistý zisk	6 132
Bilančná suma	711 857
ROE	6,7 %

## Penta Real Estate skolaudovala SKY PARK Offices

Medzi najväčších nájomcov patrí advokátska kancelária Dentons, biotechnologická spoločnosť Amgen, poisťovňa BNP Paribas Cardif, nórská IT firma Itera, poskytovateľ dát pre solárnu energetiku spoločnosť Solargis či coworkingové kancelárie pod značkou The Spot.

Spoločnosť Penta Real Estate skolaudovala kancelársku budovu SKY PARK Offices, ktorá je súčasťou projektu SKY PARK by Zaha Hadid. Na 31-tisíc m<sup>2</sup> prenajímateľnej plochy ponúkne nájomcom jedny z najmodernejších kancelárskych priestorov na Slovensku, vybavené inovatívnymi technológiami a inteligentnými riešeniami správy budovy. Výstavba SKY PARK Offices sa začala v máji 2018, kolaudačné rozhodnutie nadobudlo právoplatnosť v januári 2021.

*„Projekt SKY PARK Offices je ukážkou nášho citlivého a inovatívneho prístupu k architektúre a developmentu kancelárskych priestorov. Sme radi, že sa nám na bratislavský trh podarilo priniesť budovu, ktorá využíva najmodernejšie technológie v celoeurópskom meradle a splňa náročné požiadavky kladené na prémiové kancelárske budovy. Zamestnancom budova poskytne nadštandardný komfort a každodenné úkony a pobyt v nej im uľahčia smart technológie ovládané cez mobilnú aplikáciu. Prepojením kancelárskej a rezidenčnej časti projektu, doplnenej obchody a služby, zároveň vzniká výnimočná multifunkčná mikrolokalita, ktorá posúva štandard realitného developmentu v hlavnom meste o niekoľko úrovní dopredu,“* hovorí Juraj Nevolník, výkonný riaditeľ pre Penta Real Estate Slovensko.



# Projekt Masarykova nádraží od Zaha Hadid dostal zelenú

Prvá fáza oživenia brownfieldu na Masarykovom nádraží v Prahe sa dá už odhadnúť veľmi presne. Po nedávnych zabezpečovacích prácach na stenách jamy po archeologickom prieskume medzi ulicou Na Florenci a koľajiskom stanice Penta Real Estate sa začína so zakladaním dvoch budov navrhnutých architektkou Zahou Hadid.

„Sme radi, že po siedmich rokoch máme právoplatné stavebné povolenie. Tento architektonický skvost zvelebí desiatky rokov hanebne zanedbané okolie Masarykovho nádražia,“ povedal spoluvlastník Penty Marek Dospiva

„Inokedy by stavba trvala najdlhšie 18 mesiacov, v Zahinom prípade to bude výrazne viac ako dva roky. Budovy majú zložitú nosnú konštrukciu, tvarovo veľmi komplikované je aj ich opláštenie,“ doplnil výkonný riaditeľ Penty Real Estate Petr Palička. Vráťane rozsiahlych úprav verejného priestoru v ich okolí ich Penta Real Estate postaví do polovice roka 2023.

Počas tohto roka budú jasné obrysy budov vymedzené železobetónovým skeletom, od budúceho roka budú tvary dostávať finálnu podobu. Súčasne s vlastnou stavbou sa začne meniť aj ulica na Florenci vrátane jej vyústenia do Havlíčkovej ulice. Výrazne sa rozšíri, namiesto parkoviska na jej konci vznikne pred Masarykovým nádražím malé námestie s modernými



vstupmi do metra, novým mobiliárom a zelenými relaxačnými zónami.

Konkrétnu podobu bude postupne dostávať i urbanistické riešenie zvyšného územia od stanice smerom k magistrále, ktoré Zaha Hadid vo svojej štúdií navrhla. Po archeologickom prieskume, ktorý by sa mal začať tento rok v apríli, postaví Penta Real Estate na križovatke ulíc Hyberská/Opletalova veľký hotel. Pretože má už stavebné

povolenie, predpokladá sa, že ho dokončí na začiatku roka 2024. Správa železnice potom prepojí priestor zastrešením koľajiska.

S anabázou povoľovacích procesov na stavbu prvých dvoch budov „Masaryčky“ začala Penta Real Estate ešte v roku 2018. Vráťane stavebného povolenia musela nazbierať celkovo 328 pečiatok dotknutých orgánov a prejsť desiatkami prezentácií projektu odborníkom i verejnosti.



## NOVINKY V PARTNERSKOM PROGRAME „PRIVATBANKA EXCLUSIVE ZONE“

Partnerský program Privatbanka Exclusive Zone, určený klientom nášho privátneho bankovníctva, pokračuje v predstavovaní ďalších nových partnerov: spoločnosti Flatiron Tax za oblasť daňového poradenstva a Slovakia Sotheby's Int. Realty – ako partnera pre poradenstvo pri kúpe, predaji či prenájme nehnuteľností. Bližšie informácie o programe i partneroch získate u svojho privátneho bankára.

# Flatiron Tax: Daňové poradenstvo pre náročných

Radi sa púšťame do nových oblastí a kreatívne riešime náročné problémy, hovorí v rozhovore Jozef Danis, zakladateľ spoločnosti Flatiron Tax, ktorá sa špecializuje na poskytovanie služieb daňového poradenstva na mieru.

> **Albert Einstein si vraj svojho času pri vyplňaní daňového priznania povzdychol, že je to tá najkomplikovanejšia vec na svete, príliš zložitá pre matematika, akým bol on. Prečo ste si vo Vašom kariérom smerovaní vybrali práve dane?**

Už počas štúdia na univerzite ma veľmi zaujali ekonomické teórie, osobitne tie daňové. Uznávam však, že z pohľadu laika sú tieto témy veľmi abstraktné, a sám sa občas na nejednej odbornej konferencii pousmejem nad tým, ako dokážeme celý deň „meditovať“ na príklad nad tým, čo sa vlastne rozumie pod pojmom zdaniteľný príjem. Vo víre diskusie je to však intelektuálne veľmi zaujímavá činnosť.

Dane sú z pohľadu podnikateľa nákladom ako každý iný. Podnikateľskému subjektu nie je možné odoprieť snahu znížiť svoje náklady, vrátane tých daňových. Na druhej strane je tu štát, pre ktorý sú daňové príjmy základným zdrojom jeho prevádzky. Úlohou štátu by malo byť stanovenie jasných, zrozumiteľných a stabilných pravidiel, týkajúcich sa výberu daní. Práca daňového poradcu prepája práve tieto dva svety – záujmy podnikateľských subjektov na jednej strane a záujmy štátu na strane druhej.

> **Po dvoch dekádach pracovných skúseností v iných spoločnostiach ste sa rozhodli založiť vlastnú poradenskú spoločnosť Flatiron Tax. Čo Vás k tomu viedlo a čo stojí za jej názvom?**

Bol to prirodzený vývoj. Po tých dvoch dekádach som sa cítil vyčerpaný, možno čiastočne vyhovený. Pôvodne som chcel s daňami skončiť úplne a skúsiť niečo nové. Rodina a kamaráti mi dohovárali, že by bola škoda zahodiť všetko vynaložené úsilie, roky štúdia a nazbierané skúsenosti. Reálne mi však pomohol až oddych, splnil som si nejaké športové sny a venoval sa aktivitám, na ktoré som predtým

zakladali na drobné projekty v oblasti nehnuteľností, ktorým sa venovala manželka. Keďže projekty sa medzičasom ukončili a Flatiron Building sa mi stále veľmi páči, jednoducho som si firmu nechal a pridal do názvu Tax.

> **Predstavte nám Vašu spoločnosť. Aké služby poskytujete klientom?**

S našimi klientmi spolupracujeme dlhodobo. Snažíme sa dobre pochopiť ich biznis a preferencie ich majiteľov. Zadaní klientov posudzujeme vždy v kontexte ich celkového fungovania. Na papieri totiž skoro každá transakcia vyzerá fajn a pri stole v zasadačke sa ľahko povie: „To sa urobí“.

### Snažíme sa dobre pochopiť biznis a preferencie majiteľov firiem

nemal čas. Po nejakom čase som na vlastné prekvapenie zistil, že ma daňové poradenstvo opäť baví. Takto som sa teda dostal k vlastnej praxi, ktorú vykonávam prostredníctvom Flatiron Tax.

A čo stojí za týmto názvom? Áno, inšpirovali sme sa známou budovou v New Yorku, Flatiron Building. Pôvodne sme totiž spoločnosť

V praxi je to však spravidla zložitejšie. Snažíme sa preto navrhovať praktické riešenia, domýšľať ich dôsledky v plnom kontexte a často pomáhame aj s ich implementáciou.

Vždy sa snažíme vžiť do pozície klienta, našim cieľom nie je odovzdať poradenstvo na „papieri“, ale pomôcť klientovi vyriešiť problém.



## Naším cieľom nie je odovzdať poradenstvo na „papieri“, ale pomôcť klientovi vyriešiť problém

### > Kto sú Vaši typickí klienti? S akými požiadavkami sa na Vás najčastejšie obracajú?

Naši klienti sú rozmanití. Nájdeme medzi nimi rôzne prívátne fondy, či už z oblasti private equity alebo real estate, ale tiež spoločnosti listované na burze. Ďalej sú to rodinné holdingy, teda podnikatelia, ktorí vybudovali nejaký biznis, a pripravujú ho buď na predaj investorovi, alebo na odovzdanie svojim nástupcom. Pomáhame im s celkovým usporiadaním skupiny, resp. holdingovej štruktúry, aby celý tento proces prebehol daňovo optimálne.

V oblasti DPH, na ktorú sa špecializuje predovšetkým môj kolega, Peter Pompura, riešime rôzne komplexné zadania, ako napríklad nastavenia interných DPH procesov a optimalizácie najmä pri subjektoch s obmedzeným nárokom na odpočet s cieľom minimalizovať náklady, teda neodpočítateľnú DPH.

### > V akých ďalších oblastiach ešte poskytujete klientom poradenstvo?

Venujeme sa tiež rôznym podnikovým kombináciám, ako sú zlúčenia, splynutia alebo nepeňažné vklady. Svojou komplexnosťou nás tiež „bavia“ cezhraničné transakcie a štruktúry, pri

ktorých je okrem slovenskej úpravy potrebné zväziť aj zahraničnú právnu úpravu. Napriek tomu, že sme lokálna firma, počas našej praxe sme riešili transakcie v rôznych štátoch – v niektorých poznáme základnú právnu úpravu a máme kontakty na lokálnych poradcov, s ktorými vieme prediskutovať detaily.

Veľakrát sa na nás klienti obracajú aj s otázkami ohľadom zdaňovania príjmov z cenných papierov a rôznych finančných inštrumentov. Novou témou sú kryptomeny, ktoré sa aj vzhľadom na súčasný boom dostávajú do pozornosti našich klientov.

### > Práca daňového poradcu znie pre mnohých ako pomerne nudný job. Je to naozaj tak?

Mnoho ľudí si daňového poradcu naozaj vizualizuje ako pána s okuliarmi v bielej košeli, so šiltom na hlave a manžetami na rukávoch alebo vo fádnom šedom saku. Ale vážne, spravidla to vôbec nie je nuda. Daňové poradenstvo je veľmi rozmanité. Každý si v ňom nájde to, čo mu vyhovuje. Nieкто nemá rád neistotu a legislatívne zmeny, viac mu vyhovuje, keď má pochopené daňové predpisy, dokáže potom veľmi efektívne vypočítať daň a spracovať daňové priznanie.

## Jozef Danis

Na oblasť daňovníctva sa špecializoval už počas štúdia na Ekonomickej univerzite v Bratislave, vzdelanie si doplnil LLM štúdiom medzinárodného daňového práva na Wirtschaftsuniversität Wien. Je držiteľom niekoľkých medzinárodne uznávaných licencií a certifikátov a tiež titulu DiplFR medzinárodných účtovných štandardov. Kariéru začal v spoločnosti Ernst & Young, odkiaľ po troch rokoch z pozície Senior Tax Consultant prešiel do Penta Investments, kde pätnásť rokov pôsobil ako General Tax Counsel. V súčasnosti stojí na čele spoločnosti Flatiron Tax, ktorú sám založil. Od roku 2016 je zároveň prezidentom Slovenskej komory daňových poradcov.

lní zasa vyhľadávajú nové situácie, neboja sa ich analyzovať a hľadať vhodné riešenia. Je to veľmi kreatívna činnosť. Keď sa zahľibíte do problému, čas plynie veľmi rýchlo, ako napríklad pri sudoku. My sa radi púšťame do nových oblastí a riešime náročné problémy, s ktorými si klient často nevie dať rady. Pre nás je daňovo-poradenská práca veľmi rozmanitá, a to nás teší.

### > Čo vo Flatiron Tax plánujete do budúcnosti?

Vidíme to veľmi jednoducho. Chceme, aby nás práca bavila, a vnútorne naplňala. Toto môže byť splnené iba vtedy, keď je naša práca zmysluplná, teda keď vidíme – jednak my, ale hlavne naši klienti – že sme im priniesli reálnu hodnotu. Naďalej však plánujeme zostať boutiqueovou poradenskou spoločnosťou, naším cieľom teda nie je zásadný rast v zmysle interných ľudských zdrojov, keďže takáto forma poradenstva nás baví a naši klienti ju oceňujú.



Mobil: +421 903 511 811  
Email: jozef.danis@flatiron.sk

# Výnimočné nehnuteľnosti pod strechou renomovanej značky

V Privatbanke vieme, že s nehnuteľnosťou si nekupujete len dom či byt, ale aj životný štýl. Pri luxusných nehnuteľnostiach to platí o to viac, pretože do hry vstupujú aj prestíž či spoločenský status. Tak prečo by ste od svojho realitného makléra nemali čakať to najlepšie?

Sotheby's International Realty sa špecializuje na prémiové nehnuteľnosti, kde klienti pri sprostredkovaní kúpy, predaja či prenájmu očakávajú prémiové služby. V tomto segmente je dokonca svetovou jednotkou. Je to jedinečný brand so skutočne globálnou pôsobnosťou – sieť Sotheby's Int. Realty tvorí viac ako 23 000 nezávislých realitných maklérov vo viac ako 1 000 kanceláriách rozmiestnených vo viac ako 70 krajinách a kútoch sveta.

Ako už z názvu vyplýva, značka nadväzuje na stáročia budovanú prestíž a hodnoty slávneho londýnskeho aukčného domu. Ako samostatná realitná spoločnosť funguje od roku 1976. Okrem odkazu na renomovanú značku si Sotheby's Int. Realty v sebe nesie aj dôraz na nadštandardné služby priamo „šité na mieru“ afluentnej klientele.

Globálne pokrytie a bohatá databáza listinog navyše spoločnosti umožňujú efektívne prepojiť klienta a nehnuteľnosť doslova na opačných koncoch sveta – nezáleží na tom, kde bývate, so Sotheby's Int. Realty sa Vám otvárajú možnosti kúpy, predaja či prenájmu exkluzívneho bývania od Dubaja, cez Silicon Valley až po menej známe destinácie, akou je napríklad lákavá Kostarika.

„Naša globálna marketingová stratégia je založená na možnosti prezentovať prémiovú nehnuteľnosť lokálnej i medzinárodnej klientele hľadajúcej jedinečné projekty,“ hovorí Elena Mareková, Brand Manager Slovakia Sotheby's Int. Realty a dodáva, že

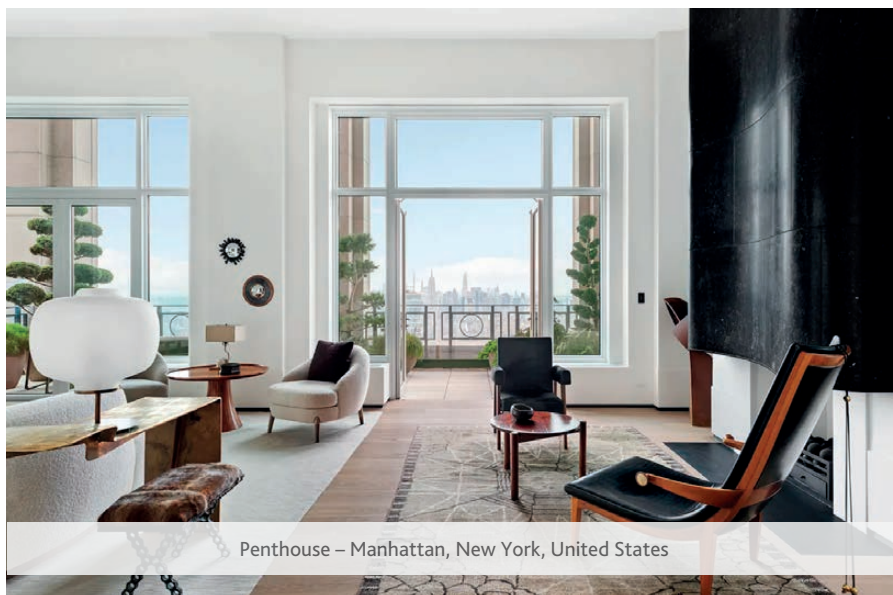
globálny charakter spoločnosti umožňuje klientom získať výhodu, ktorú by u iných, lokálne pôsobiacich realitných kancelárií, hľadali len ťažko. „Vďaka intenzívnej spolupráci s medzinárodnými partnermi máme doslova neobmedzený prístup k realitám kdekoľvek vo svete,“ vysvetľuje.

„Medzi naše ďalšie komunikačné kanály patrí tiež cielená prezentácia prostredníctvom mailinglistu, pričom využívame našu precízne udržiavanú klientsku databázu, ktorá narastá každým mesiacom.“

## Máme neobmedzený prístup k realitám kdekoľvek vo svete

Výnimočným nehnuteľnostiam je prispôsobený aj sofistikovaný marketing značky. „V Sotheby's Int. Realty sme presvedčení o tom, že nami ponúkané vily a apartmány si zaslúžia rovnakú pozornosť, aká sa ve-

nuje cenným umeleckým dielam,“ hovorí Mareková a ilustruje to na rade marketingových nástrojov a platforiem, ktoré spoločnosť využíva – od profesionálnych fotografií, cez videá v ultra-vysokom rozlíšení až po virtuálne prehliadky, ktorých význam klienti v tomto období obzvlášť oceňujú.



Penthouse – Manhattan, New York, United States





Prémiové bývanie v Kráľovskom údolí, Bratislava I, Staré mesto – ID: 0046

Okrem vlastnej internetovej stránky spoločnosť aktívne využíva aj sociálne siete, pričom veľmi často spolupracuje aj s médiami – Sotheby's Int. Realty býva už niekoľko rokov najcitovanejšou realitnou kanceláriou na svete. „Uvedomujeme si, že je to práve náš unikátny branding, ktorý nám umožňuje získať si dôveru klientov, a ktorý nás odlišuje od konkurencie,“ hovorí Mareková. „Naša marketingová stratégia sa zameriava na vytváranie a spravovanie kvalitného obsahu naprieč rôznymi platformami tak, aby sme si udržali globálne povedomie o značke a oslovili tak čo najviac tých najnáročnejších klientov.“

Na Slovensku má spoločnosť zastúpenie (sídli na novej adrese v objekte Diplomat Park na Mudroňovej ulici v Bratislave) od konca roka 2018 ako súčasť celosvetovej siete Sotheby's Int. Realty, pričom prioritne sa sústreďuje na unikátne vily a luxusné developerské rezidencie v lukratívnych častiach Bratislavy. Okrem už tradične „vychytených“ adries, akým je bratislavský Hradný vrch, Palisády, centrum Starého mesta alebo Koliba, pokrýva tiež región Tatier, kde sa orientuje najmä na predaj víkendových apartmánov a horských chát s ponukou služieb.

Globálne pôsobenie spoločnosti však otvára slovenským klientom neobmedzené

možnosti na kúpu či prenájom zaujímavej nehnuteľnosti aj v zahraničí. „Bratislavská pobočka uzavrela pomyselný realitný trojlístok Česko-Slovensko-Chorvátsko, teda kombináciu, ktorá so sebou prináša viaceré synergických efektov,“ vysvetľuje Peter Yusufi General Manager for Czech and Slovak Republic a dodáva, že Slováci veľmi radi investujú do nehnuteľností v Prahe a zároveň českí aj slovenskí klienti často vyhľadávajú atraktívne letné sídla pri jadranskom pobreží – či už na prenájom alebo na kúpu.

### Okrem už tradične „vychytených“ bratislavských adries pokrýva tiež región Tatier

V Českej republike pôsobí značka Sotheby's Int. Realty už niekoľko rokov a za toto obdobie si tam vybudovala pevnú pozíciu experta na prémiový segment. V jej pražskom portfóliu nájdete luxusné apartmány na Parížskej ulici i prominentné vily v diplomatických štvrtiach, akými sú Ořechovka, Hanspaulka či Bubeneč. Mimo hlavného mesta sú v ponuke jedinečné vidiecke sídla, tí najnáročnejší ocenia dychberúce zámky.

V Chorvátsku sa pozornosť klientov sústreďuje na nehnuteľnosti v pobrežných oblas-

tiach. Najatraktívnejšie sa nachádzajú v prvej línii od pobrežia, výnimkou však nie sú ani víkendové rezidencie ďalej vo vnútrozemí, pričom realitný trh pri „slovenskom mori“ má pre klientov aj ďalšie čaro – investičné. „Veľmi obľúbené sú regióny Splitu, Dalmácie, Šibenika, ako aj Opatije, z ostrovov sú to Brač, Hvar a Krk,“ menuje Mareková.

Investovanie do nehnuteľností v Chorvátsku je bezpečné, keďže obyvatelia Európskej únie môžu kupovať nehnuteľnosti za rovna-

ných podmienok ako miestni. „Všetky nehnuteľnosti, ktoré máme v ponuke pod našou značkou, majú pripravenú dokumentáciu, ktorá obsahuje doklady preukazujúce vlastníctvo, ako aj všetky potrebné povolenia. Úzko spolupracujeme s právnyimi kancelármi, aby sme zabezpečili úspešnú transakciu,“ vysvetľuje.

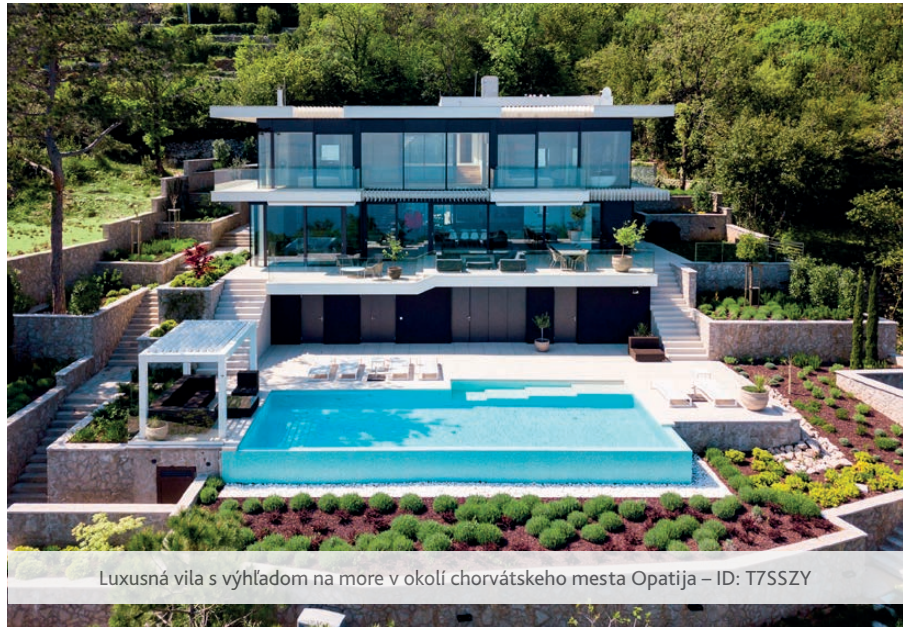
Oblíbené sú tiež vzdialenejšie lokácie španielskeho stredomoria na leto, alebo luxusné chalety vo švajčiarskych Alpách, ktoré klienti využívajú predovšetkým cez zimnú

lyžiarsku sezónu. Zo zámorských destinácií sú u bonitných Slovákov a Čechov atraktívne aj investičné apartmány na slnečnej Floride, v posledných rokoch sa do popredia dostáva blízkovýchodný Dubaj.

Možnosti na kúpu či prenájom zaujímavej rezidencie alebo dovolenkového sídla sú teda so Sotheby's Int. Realty naozaj široké. „Náš celosvetový tím skúsených profesionálov sa vďaka roky budovaným kontaktom dokáže dostať k tým najexkluzívnejším nehnuteľnostiam, ktoré trhy, kde pôsobíme, ponúkajú,“ prezrádza Yusufi. „Som veľmi hrdý na to, že vďaka týmto našim na dôvere a diskretnosti založeným kontaktom často dochádza k uzatvoreniu transakcie aj bez nutnosti dať nehnuteľnosť do verejnej ponuky. Túto našu schopnosť vnímam ako obrovskú konkurenčnú výhodu.“

Hoci stále prebiehajúca pandémia COVID-19 sa realitného trhu napriek predpovediam mnohých negatívne nedotkla – práve naopak, ceny nehnuteľností po celom svete, vrátane tých luxusných, prekonávajú historické rekordy. Boli to realitní makléri, ktorí boli postavení pred nové výzvy. V Sotheby's Int. Realty na novú situáciu zareagovali pružne.

„V minulom roku prešla naša spoločnosť veľkým prerodom, a to predovšetkým v Českej republike a na Slovensku,“ hovo-



Luxusná vila s výhľadom na more v okolí chorvátskeho mesta Opatija – ID: T7SSZY

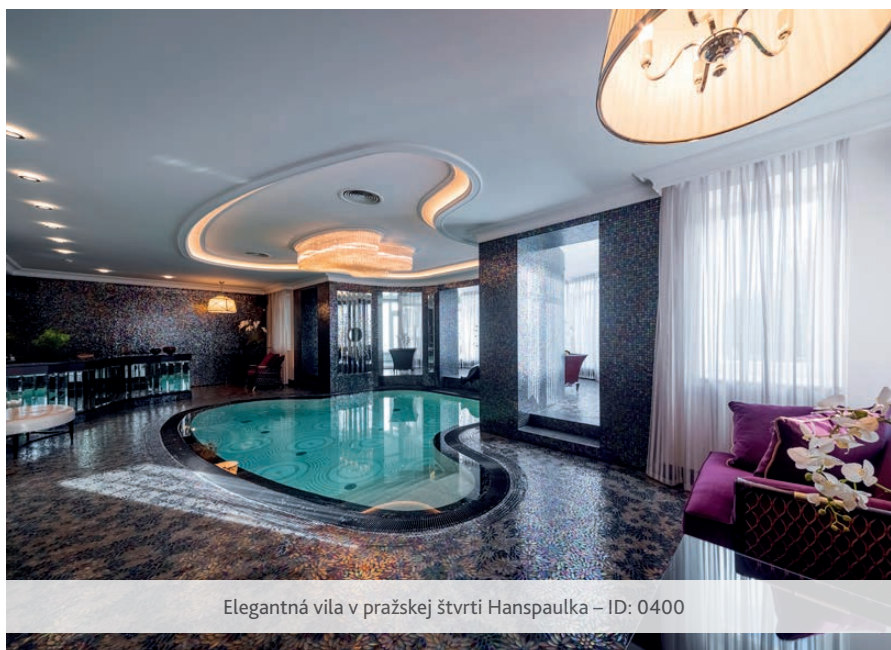
### V Českej republike tí najnáročnejší ocenia dychberúce zámky

rí Yusufi. „Obdobie pandémie nám poskytlo potrebný čas na optimalizáciu interných procesov a zefektívnenie komunikácie značky k súčasným i novým klientom a na preniknutie do nových segmentov,“ dodáva a poodkrýva aj plány do budúcnosti: „V tomto duchu budeme pokračovať aj v tomto roku a pre našich klientov pripravujeme mnoho

noviniek, v prvom rade nový web, na ktorom naše tímy usilovne pracujú.“

Bola to práve pandémia, ktorá naplno odhalila, akú dôležitú úlohu hrá v našich životoch domov. Trávime v ňom totiž viac času ako kedykoľvek predtým. Na tento trend zareagoval aj high-endový realitný trh, keďže u bonitných klientov po celom svete sa zvýšil dopyt po ešte priestrannejších, krajších a zelenších domovoch. Či už aj vy budete hľadať svoj nový trvalý alebo prechodný domov vo forme vysnívanej rezidencie pre vašu rodinu alebo luxusného letného apartmánu niekde pri mori, môžete si byť istí, že so Sotheby's Int. Realty budete vždy na dobrej adrese.

### Zo zámorských destinácií sú atraktívne investičné apartmány na slnečnej Floride alebo v Dubaji



Elegantná vila v pražskej štvrti Hanspaulka – ID: 0400



**Elena Mareková**

Mobil: +421 903 464 739

Web: [www.slovakiasothebysrealty.sk](http://www.slovakiasothebysrealty.sk)

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

**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 Kšinský**



mobil: +421 915 773 878

BRATISLAVA

**Mgr. Ján Pašteka**



mobil: +421 904 634 354

BRATISLAVA

**Ing. Pavol Prihoda**



mobil: +421 911 789 598

BRATISLAVA

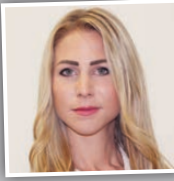
**František Šipos**



mobil: +421 903 486 162

BRATISLAVA


**Ing. Lucia Klegová**



mobil: +421 910 225 663

BRATISLAVA


**Zdenko Tokoš**



mobil: +421 911 113 979

BANSKÁ BYSTRICA


**Ing. Jana Kováčsová**



mobil: +421 904 664 828

KOŠICE


**Ing. Zuzana Šuchaňová**



mobil: +421 911 102 109

KOŠICE

**Ing. Milan Bielený**



mobil: +421 911 677 096

KOŠICE


**PhDr. Dušan Ůrge**



mobil: +421 904 850 583

KOŠICE


**Bc. Tatiana Bartakovicsová**



mobil: +421 904 899 393

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. 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  
www.privatbanka.sk

Privatbanka, a. s. –  
pobočka v ČR

Na Florenci 15  
110 00 Praha 1  
www.privatbanka.cz

PRAHA, CZ


**Ing. Alexander Cetl**



mobil: +420 734 432 808

PRAHA, CZ

**Ing. Hana Andrýsková**



mobil: +420 603 800 371

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


**Jakub Šváb**



mobil: +420 703 462 412

PRAHA, CZ


**Ing. Lukáš Janata, MSc.**



mobil: +420 737 865 469

PRAHA, CZ

**Ing. Alena Djibrila Löw**



mobil: +420 605 496 207

**ZAÚJALI  
SME VÁS?**

Vaše názory a podnety  
na náš magazín  
privítame na:  
magazine@privatbanka.sk

**Tvoríme svet  
privátneho bankovníctva**

**VIA€**

**transparentnosti, odbornej starostlivosti  
i výnosov**

 **Privatbanka**

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

