



# Privatbanka Magazine

LETO 2021

ROZHOVOR S MAREKOM  
PASTÍROM, PRIMÁROM  
NEMOCNICE  
NOVEJ GENERÁCIE  
V MICHALOVCIACH

PATRIA TRADIČNÉ  
INVESTÍCIE DO ŠROTU?

NA ČOM ZARÁBAJÚ  
TECHNOLOGICKÉ GIGANTY

ČASOVANIE AKCIÍ

AKO TECHNICKÁ ANALÝZA  
POMÁHA PORTFÓLIO  
MANAŽÉROVI

VÍTAZNÝ MARŠ PIATICH  
PÄŤCÍPYCH HVIEZD

PRIVATBANKA  
EXCLUSIVE ZONE



# INDIVIDUÁLNY PRÍSTUP



 **Privatbanka**  
Výnimočná ako Vy

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

# obsah



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

## Vážení klienti, milí čitatelia,

rád by som Vám predstavil nové letné vydanie nášho Privatbanka Magazínu. Úvodníky k predchádzajúcim vydaniám som písal v hodne pesimistickej nálade, vyvolanej celkovou koronovou atmosférou. Avšak tento letný úvodník už môžem opäť písať vo svojom tradičnom optimistickom tóne. Aj keď je súčasná pozitívna nálada stále ešte krehká, svet sa nepochybne vracia do normálu. Všade cítiť uvoľnenie, takže leto, na aké sme tradične zvyknutí, sa môže začať. Kým sa však dovolenková sezóna naplno rozbehne a Vy sa oddáte slnečným lúčom alebo iným dovolenkovým aktivitám, prečítajte si náš časopis. Už tradične Vám v ňom ponúkame mix zaujímavých článkov nielen zo sveta financií.

Napriek môjmu optimistickému úvodu sa však predsa len ešte krátko vrátame ku koronakríze. Primár michalovskej nemocnice Svet zdravia, ktorá je súčasťou našej akcionárskej skupiny, Marek Pastír (ocenený ako TOP lekár 2020 na Slovensku) Vám v rozhovore priblíži, ako prebiehalo toto náročné obdobie z pohľadu zdravotníckeho bojovníka v prvej línii. V druhej časti rozhovoru nám pán doktor predstaví fungovanie tejto nemocnice novej generácie, konkrétne v čom sa líši od podobných zdravotníckych zariadení, pôsobiacich na Slovensku.

Ďalší článok pripravil pravidelný prispievateľ nášho magazínu Miron Zelina, člen predstavenstva banky. Kládne si v ňom otázku, či ešte majú tradičné investície budúcnosť alebo už patria do starého železa. Žijeme v dynamickej dobe a veľká časť bežných ľudí si stotožňuje investovanie s „tradingom“, teda častým obchodovaním s finančnými nástrojmi. Alebo si myslí, že finančný trh je kasíno, kde záleží len na šťastí a náhode. Skutočné investovanie je však založené na jasnej ekonomickej logike – ak nechcete hrať na náhodu, zabudnite na investičné hity dneška a držte sa tradičných investícií.

V rubrike Analýza sa produktový manažér banky Pavol Ondriska bližšie pozrel na investičný fenomén akcií, označovaných skratkou FAANG (Facebook, Amazon, Apple, Netflix a Google). Vo svojom príspevku analyzuje, čo je zdrojom úspechu najväčších technologických gigantov. Vedeli ste napríklad, že samotné firmy FAANG (vrátane Microsoftu)

tvorili v máji takmer štvrtinu trhovej kapitalizácie celého amerického indexu S&P 500?

Pri investovaní platí, že dôležitý je nielen výber investičného nástroja, ale aj samotné načasovanie jeho nákupu. V článku Časovanie akcií hlavný ekonóm banky Richard Tóth porovnáva rozdiel vo výnose dvoch investorov s odlišnou stratégiou – prvý pravidelne investuje do akciového indexu, kým druhý vyčkáva a kupuje len pri poklese trhu. V článku nájdete odpoveď na otázku, ktorý z týchto investorov nakoniec zarobil viac.

V odborných témach, týkajúcich sa investovania, pokračujeme aj na ďalších stranách časopisu. Portfólio manažér banky Marián Pisaričik v príspevku Ako technická analýza pomáha portfóliu manažérovi rozoberá najčastejšie používané indikátory, ktoré pomáhajú investorom predpovedať ďalšie smerovanie finančného trhu, teda či to bude trh býči, alebo medveď.

Od investičných tém si oddýchne v článku Víťazný marš piatich päťcípnych hviezd, v ktorom nás externý prispievateľ Mário Blaščák pozval na virtuálny výlet do Pekingu. Okrem obrázkov z každodenného života ponúka aj pohľad na ekonomickú realitu a postcovidový reštart tejto najľudnatejšej krajiny sveta.

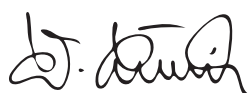
V rubrike Aktuality sa tentoraz venujeme hospodárskym výsledkom skupiny Penta za minulý rok. Slovom Iaina Childa, Managing Partnera Penty, „minulý rok bol pre skupinu napriek nepriaznivým okolnostiam úspešný, Penta sa podarilo väčšinu kľúčových ukazovateľov udržať na dobrej úrovni, významne investovať do firiem a projektov a popri tom dosiahnuť aj slušnú ziskovosť“. V rámci noviniek zo života nášho akcionára Vám zároveň predstavíme nový polyfunkčný projekt, ktorý bude realizovať Penta Real Estate v bratislavskej Dúbravke.

Záver časopisu už tradične patrí rubrike Exclusive Zone. V nej Vám tentoraz dáme tip na príjemne strávené letné chvíle s rodinou či obchodnými partnermi v Sedin Golf Resort na brehu Malého Dunaja. A ponúkame Vám oblečenie od luxusnej značky Marco Mirelli – v rozhovore s jej majiteľom Vám priblížime filozofiu spoločnosti a jeho plány do budúcnosti.

Vážení klienti, milí čitatelia,

po ťažkom a únavnom roku si všetci zaslúžime, a verím, že aj skutočne užijeme, poriadnu dovolenku. Či už ju budete tráviť na Slovensku, alebo niekde pri mori, prajem Vám, aby ste tam prežili naozaj pohodové dni, oddýchli si a načerpali nové sily. S určitým odľahčením Vám v tejto súvislosti poradím: Svoje financie so sebou na dovolenku neberte, pokojne ich nechajte pracovať u nás, my sa o ne dobre postaráme ☺.

Prajem Vám príjemné čítanie a krásne leto!




## PREDSTAVUJEME VÁM

Rozhovor s MUDr. Marekom Pastírom, primárom  
Nemocnice novej generácie  
v Michalovciach

4 – 6



## FINANČNÉ RIEŠENIA

Patria tradičné investície  
do šrotu?

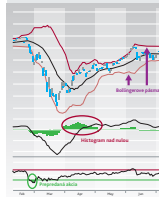
7 – 9



## ANALÝZA

Na čom zarábajú  
technologické giganty?  
Časovanie akcií

10 – 17



## ANALÝZA

Ako technická analýza pomáha  
portfóliu manažérovi

18 – 19



## ANALÝZA

Víťazný marš piatich päťcípnych  
hviezd

20 – 23



## AKTUALITY

Hospodárske výsledky Penty  
za rok 2020  
Polyfunkčný súbor Medze

24 – 25



## PRIVATBANKA EXCLUSIVE ZONE

Sedin Golf Resort:  
Veľký relax na brehu  
Malého Dunaja

26 – 28



## PRIVATBANKA EXCLUSIVE ZONE

Marco Mirelli: Pre tých,  
čo chcú to najlepšie

29 – 30

# PodĎakovanie od pacientov je naša najväčšia motivácia

Rozhovor s MUDr. Marekom Pastírom, primárom oddelenia anestéziológie a multiodborovej intenzívnej starostlivosti z Nemocnice novej generácie v Michalovciach o tom, ako dokázali zvládnuť druhú vlnu pandémie.



**MUDr. Marek Pastír**  
primár OAMIS z Nemocnice novej generácie s ocenením TOP lekár na Slovensku

> **Odborný týždenník Zdravotnícke noviny vám udelil v roku 2020 titul TOP lekár vo svojom medicínskom odbore. Prekvapilo vás toto ocenenie?**

Prekvapilo. Dokonca dvakrát. Prvýkrát, keď mi riaditeľ nemocnice oznámil, že som vôbec nominovaný, a druhýkrát, keď som to-

to ocenenie aj získal. Pamätám sa, že keď som sa túto správu dozvedel, bol som práve v aute s rodinou na ceste na dovolenku. O to väčšia radosť to bola, pretože som tento silný moment mohol vychutnať v kruhu najbližších. Teší ma, že mám okolo seba spriaznené duše, ktoré oceňujú, čo robím.

> **Priblížte nám, za čo ste ho vlastne získali.**

Je to internetová anketa organizovaná Zdravotníckymi novinami v desiatich kategóriách a hlasovať v nej môže každý, teda či už odborná medicínska, alebo i laická verejnosť. Z môjho pohľadu je ťažké zhodnotiť, za čo som toto ocenenie vlastne získal. Predpokladám, že išlo o kombináciu odbornosti, empatie, ľudského prístupu a snahy pomôcť. Doteraz mi mnohí ľudia hovoria, že za mňa hlasovali, a zakaždým ma to veľmi poteší.

> **Aký má byť ideálny lekár vo vzťahu ku kolegom a k pacientom?**

Voči kolegom by mal byť aj trochu prísny a vyžadovať od nich plnenie úloh načas a aby vždy zo seba dali to najlepšie. Samozrejme, týmto by im mal ísť príkladom a snažiť sa, aby bol pre nich vzorom.

A voči pacientom? Dať im najavo, že je tu pre nich a že počúva ich problémy. Znovu teda zopakujem pojmy ako empatia a ľudský prístup – možno to bude znieť ako fráza, ale nie je dôležité pacienta liečiť len z odbornej stránky, ale dať medicíne aj akúsi ľudskú nástavbu. Len vtedy bude pacient spokojný.

> **Vaše oddelenie anestéziológie a intenzívnej medicíny patrilo medzi symboly boja s COVID-19 na Slovensku. Čo vám osobne ako lekárom, ale i ako ľuďom pandémie vzala? A čo vás, naopak, naučila?**

Pandémia nás naučila veľa. Boli sme nútení veľmi rýchlo sa prispôbovať neustále sa meniacej situácii a robiť rýchle rozhodnutia nielen v zmysle samotnej liečby akútnych stavov, ale aj manažovania našich oddelení. Boli totiž mesiace, keď sme pracovali v podmienkach podobných vojnovnej medicíny, naše kapacity boli





## MUDr. Marek Pastír

### Dátum a miesto narodenia:

5. 3. 1973, Michalovce

### Vzdelanie:

Lekárska fakulta v Košiciach, atestáciu získal v špecializácii anestéziológia a intenzívna medicína.

### Práca:

Svoju profesionálnu kariéru začínať po ukončení štúdia na lekárskej fakulte v roku 1998 na vtedajšom pracovisku rýchlej zdravotníckej pomoci michalovskej nemocnice. Od roku 2007 pôsobil v súkromných a štátnych nemocniciach v meste Grantham vo Veľkej Británii. Po návrate na Slovensko pracoval v Nemocnici Košice-Šaca a vo vranovskej nemocnici. OAMIS v nemocnici v Michalovciach vedie od roku 2018.

### Zájmy:

folkloristika, turistika, pingpong, rekreačná cyklistika

naplnené, čo boli obrovské výzvy pre náš logistický manažment. Našťastie sme sa nemuseli nikdy rozhodovať, tak ako to bolo v Taliansku, komu pľúcnu ventiláciu dať a komu vziať, mali sme ich dostatok.

A čo nám vzala? Množstvo energie. To extrémne vypätie trvalo celé dni a noci, nemalo žiadne prestávky a lekári, sestry i ostatní zdravotní pracovníci šli často až za hranice svojich síl.

### > Ako vyzeral bežný deň lekára pracujúceho na vašom oddelení počas pandémie?

Mali sme posilnený covidový tím, ktorý svoju zmenu na oddelení začal obliekaním sa do ochranných skafandrov a vstupom do infekčného boxu k pacientom. Práca v skafandroch bola mimoriadne náročná, priravnal by som ich k malej saune.

bol päť a pol hodiny nepretržitej práce. Zvyšok našich pracovníkov sa venoval akútnej operatíve, ktorá bola významne zredukovaná len na najvážnejšie prípady.

### > Neľutovali ste niekedy v takýchto ťažkých chvíľach, že ste sa dali na medicínu?

Naozaj nikdy, ani v tých najťažších momentoch, som neľutoval, že som sa rozhodol stať sa lekárom. Dopredu ma hnala potreba pomáhať, veď kto iný okrem nás lekárov mohol pacientom pomôcť. Je to naša povinnosť, a aj keď život priniesol takúto vážnu situáciu, postavili sme sa k nej čelom a robili sme všetko, čo bolo v našich silách. Ani raz som nezapochyboval o tom, že medicína nebola správna voľba, a ani nikto z nášho tímu nedal na seba najavo frustráciu alebo hnev, že musia byť na oddelení počas takejto vážnej situácie. Jednoducho pomoc ľuďom je naše poslanie.

## Nie je dôležité pacienta liečiť len z odbornej stránky, ale dať medicíne aj akúsi ľudskú nadstavbu

Celé telo bolo zahalené v nepriepustnej fólii, na rukách sme museli mať štyri páry rukavíc, čo významne redukovalo citlivosť, a na očiach ochranné okuliare, ktoré sa postupne zahmlievali. Na ústach sme mali respirátory, na nich ešte niekoľko rúšok. K tomu všetkému treba ešte prirátať ochranný štít. V skafandroch sme sa hýbali ako mimozemšťania, ale zvykli sme si aj na to. Môj rekord v tomto skafandri

### > Vaša kolegyňa z galantskej nemocnice si počas najťažšej pandémie prácu v rámci psychohygieny spríjemňovala hrou na klavíri. Čo pomáhalo vám?

Ja, žiaľ, neviem hrať na žiadnom hudobnom nástroji, ale priznám sa, že si rád zaspievam. Neboli to žiadne árie, ale už aj jedna strofa obľúbenej pesničky pri pacientoch mi pomohla zdvihnúť si náladu. Inak hlavu som si „ventiloval“ doma s rodinou. Môj deväťroč-

ný syn sa o pandémii veľmi živo zaujímal, sledoval všetky čerstvé štatistiky, mapy a novinky a vášnivo so mnou o tom diskutoval. Počas tohto ťažkého obdobia bola mojou hlavnou oporou rodina, teda moja psychohygiena bol čas strávený s ňou doma.

### > S akým pocitom sa v súvislosti s pandemiou pozeráte do budúcnosti? Vyzerá to tak, že to najhoršie už máme za sebou.

U nás na oddelení, našťastie, operujeme už štandardne naplánovaných pacientov z čakacej listiny, nielen najakútnejšie stavy, takže v tomto ohľade už tá najhoršia fáza pandémie ustúpila. Obávam sa však, že s COVID-om sa budeme musieť naučiť žiť aj v budúcnosti.

Priravnal by som to k epidémii HIV spred niekoľkých desaťročí, ktorá si tiež vyžiadala množstvo životov. HIV je tu aj teraz, akurát už sme vyvinuli lepšiu liečbu. Myslí si, že niečo podobné možno očakávať aj s COVID-om, stále nás totiž môže prekvapiť nejaká jeho nová mutácia – koniec koncov, s chrípkou to zažívame každý rok, nádejou je postupne vyššia zaočkovanosť populácie.



### Dopredu nás hnala potreba pomáhať, jednoducho pomoc ľuďom je naše poslanie

> **Nemocnica v Michalovciach je prvá nemocnica postavená na Slovensku po nežnej revolúcii. Ako funguje, aké má vybavenie?**

Tak ako nemocnica vyzerá zvonku, teda nová a moderná, taká je aj zvnútra. Disponuje vybavením svetovej úrovne a jej zaradenie do nemocníc tretej kategórie potvrdzuje jej nadregionálny význam, keďže spádová oblasť niektorých jej oddelení, ako napríklad onkochirurgia, hepatobiliárne centrum, centrum športovej medicíny, neurochirurgia, mamárne centrum, onko-gynekológia, ortopédia a centrum intervenčnej angiológie, je takmer celé východné Slovensko.

Dovoliť si povedať, že niektoré špecializované pracoviská, ako napríklad naša nová detská urológia a centrum pediatickej nefrológie, pokrývajú celé územie Slovenska, keďže máme pacientov aj zo západu.

Naša nemocnica disponuje aj nadregionálnou infektológiou, ktorá sa ukázala ako kľúčová v čase pandémie, keďže kým ostatné nemocnice svoje COVID oddelenia v prvej vlne len vytvárali, my sme ho v podstate už mali. Samozrejme, s väčším množstvom akútnych pacientov sme aj my pristúpili k rozšíreniu kapacít a vytvorili špecializované oddelenie pre COVID pacientov.

### Nemocnica novej generácie v Michalovciach disponuje vybavením svetovej úrovne



> **V čom sa táto nemocnica novej generácie odlišuje od tých štandardných?**

Rozhodne špičkovým vybavením, v tomto ohľade sme ďaleko pred ostatnými, keďže mnohé z našich medicínskych a diagnostických prístrojov sú najmodernejšie, aké vôbec v súčasnosti existujú.

Druhým rozdielom je logistika, keďže naša nemocnica funguje na inom princípe ako ostatné nemocnice na Slovensku. My fungujeme na takzvanom clusterovom princípe, ktorý znamená, že viac oddelení zdieľa spoločný priestor. U nás teda nenájdete oddelenie chirurgie, ale chirurgický cluster, kde nájdete pacientov z urológie, interného alebo aj gynekológie. Ide o takzvané plávajúce lôžka, ktoré nemocnici umožňujú zefektívniť využitie svojich kapacít tým, že pacientov umiestňujeme tam, kde je práve voľná posteľ. Tým zaručíme, že pacient u nás stále nájde miesto na prijatie.

Nemocnicu však nerobí len vybavenie, dôležitý je aj personál. Našej nemocnici sa darí lákať mozgy, prišli sem kolegovia zblízka i zďaleka a personálne zastrešili nové oddelenia. Počas troch rokov prevádzky v nej vzniklo desať nových odborností, ktoré vznikli vďaka tomu, že tam prišli odborníci na danú problematiku, ako napríklad onkogynekologické centrum, angiologické pracovisko, spomínaná detská urológia, dokonca máme aj dvoch neurochirurgov. Záujem evidujeme i zo strany absolventov, čo nás veľmi teší. Aj sám za seba môžem povedať, že keď som sa rozhodol vrátiť z Británie na rodnú hrudu, michalovská nemocnica bola veľká časť mojej motivácie.

> **Na záver, ako obstála michalovská nemocnica v tom ťažkom období posledného roka?**

Objektívne zhodnotenie by nám mali dať asi iní, ja si však myslím, že sa rozhodne nemáme za čo hanbiť. V rámci kapacitných možností a závažnosti celej situácie sme robili, čo sme mohli. Naraz sme mali na pľúcnej ventilácii osem pacientov a vedeli sme zaventilovať aj deviateho.

Samozrejme, nie každého pacienta sa nám podarilo zachrániť, pandémia si jednoducho vybrala svoju daň. Mnohí naši pacienti však prežili a doteraz sa nám chodia ukazovať a ďakovať a my vidíme, že sú šťastní. To nás zakaždým vnútorne posilní a povzbudí, dá nám to iskru do ďalšej práce, pretože vidíme, že naša snaha má obrovský zmysel.



# Patria tradičné investície do šrotu?

Tento článok voľne nadväzuje na moje predchádzajúce v minulých číslach nášho magazínu „Alternatívne investície a iné investičné hity“ a „Rozdiel medzi investíciou a hazardom“. Cítim totiž ešte silnejšie ako kedykoľvek v minulosti, že veľká časť bežných ľudí si stotožňuje investovanie s „tradingom“ (časté obchodovanie s finančnými nástrojmi) alebo dokonca s akousi počítačovou hrou, kde víťazia rýchlejší alebo tí, ktorí majú ako prví tie správne informácie, a obyčajný drobný investor nemá šancu a dopadne vždy najhoršie.



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

ternet, ani mobily a dokonca ani Facebook. To, čo bolo kedysi moderné (pamätáte si magnetofónové pásky alebo diskety?), dnes zapadá prachom a to, čo je moderné dnes, bude o 10 rokov exponát v múzeu.

Mimochodom, tiež máte ten pocit ako ja, že mentálne sa neposúvame dopredu tak rýchlo ako technológie? Nie tak dávno, v roku 2008, sme zažili hlbokú krízu, keď takmer skolaboval finančný systém – bola výsledkom chamtivosti, nedomyselných rozhodnutí a podceňovania rizík. Úprimne, nikdy by mi nenapadlo, že pri rozsiahlej regulácii,

robustných informačných systémoch a sofistikovaných matematických modeloch sa niečo také môže stať.

Podobne, ako je dnes hitom iPhone, u nás boli nesmierne populárne plastové „céčka“ (dnešné deti si nebudú pamätať), o ktorých naspieval hit Michal David. Tak sú pre každú dobu charakteristické iné investičné hity. Samozrejme, k popularite väčšiny z nich prispievajú médiá alebo sociálne siete. V súčasnosti alebo v nedávnom čase boli veľmi populárne akcie Tesla, Gamestop a čoraz viac sa píše o kryptomenách.

**Veľká časť laickej verejnosti pokladá finančný trh za kasíno**

Ďalšia nemalá skupina ľudí tvrdí, že tradičné nástroje, ako sú akcie alebo dlhopisy, sú už prekonané, a dnes tu predsa máme kryptomeny, umelú inteligenciu, ktorá obchoduje za nás, rôzne súkromné projekty, ktoré ponúkajú dvojciferné výnosy... Kam sa my hrabeme s akciami, ako sú BMW, Danone, Coca-Cola, alebo s nudnými dlhopismi, ktoré dnes vyplácajú nízke výnosy? Tak sa na to poďme pozrieť bližšie.

Žijeme v dynamickej dobe, ktorá je charakteristická búrlivým technologickým pokrokom. Moje deti mi nechcú veriť, že keď som chodil na strednú školu, neexistoval ani in-



Je úplne logické, že titulky „Akcie spoločnosti Tesla za posledný rok zarobili 600 %“ alebo „Cena bitcoinu je štvornásobná oproti januáru!“ lákajú. Ruku na srdce, kto by nechcel zbohatnúť? Príznačné pre dnešnú dobu je, že aj ľudia, ktorí v živote neinvestovali, sa dajú zlákať podobnými titulkami, hoci vlastne vôbec netušia, čo kupujú. Niektorí zarobia, mnohí prerobia a sú sklamaní.

Nečudujem sa, že veľká časť laickej verejnosti pokladá finančný trh za kasíno. Jeden vyhrá, druhý prehrá. Prekvapuje ma, koľko mojich známych má podobný názor a vyjadria ho napríklad slovami: „Vieš, ja do akcií nejdem, lebo sa v tom nevyznám, nemám čas to sledovať, kedy kúpiť, kedy predať...“

Nečudujem sa im – na našich školách chýba systematické vyučovanie finančnej gramotnosti a žiaci sa neučia, čo je investícia, čo špekulácia a čo vyslovený hazard. A, bohužiaľ, dianie v posledných mesiacoch či rokoch môže v ľuďoch umocňovať pocit, že finančný trh (alebo investovanie) je jedno veľké kasíno.

Ale podľa pekne po poriadku. Začneme tradičnými inštrumentmi, ktorými sú akcie alebo dlhopisy. Dovolím si tvrdiť, že diverzifikované portfólio kvalitných akcií držané dlhodobo splňa definíciu investície. Prečo? Lebo dokážem nájsť logické argumenty, prečo by malo dôjsť k reálnemu zhodnoteniu (teda zhodnoteniu nad mierou inflácie) tohto portfólia v dlhšom časovom horizonte, hoci musíme rátať s (výraznými) fluktuáciami ceny. Medzi tieto dôvody patria:

> Firmy v kapitalizme nie sú charitatívne organizácie, ale subjekty, ktorých cieľom je dosahovať zisk.



### Ak chcete investovať na základe nejakej logiky, držte sa tradičných investícií

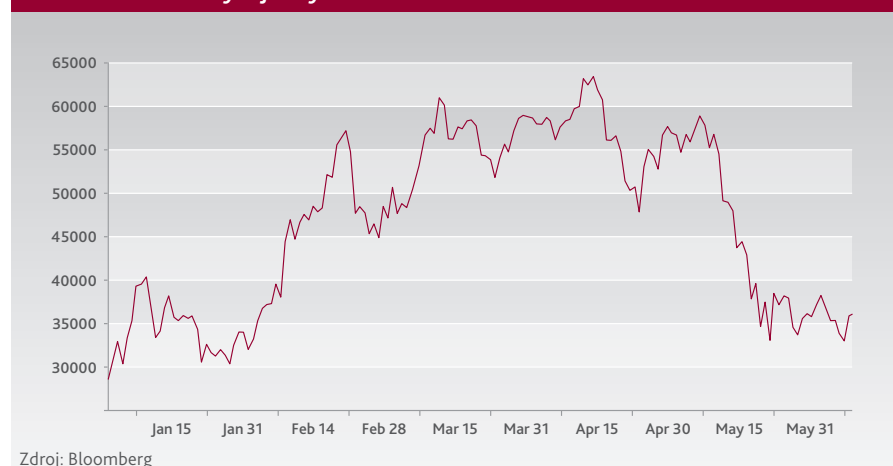
- > Produkuje reálne tovary a služby, po ktorých je dopyt, a za to utŕžia reálne peniaze.
- > V prípade, že sa ceny výrobkov a služieb zvyšujú, logicky sa zvyšujú aj tržby a zisky firiem, ktoré ich produkujú (prirodzená ochrana pred infláciou).
- > Zvyšuje sa produktivita práce, máme technologický pokrok, takže pri rovnakých nákladoch vieme produkovať viac (alebo, naopak, pri rovnakej produkcii znížiť náklady) – opäť tak vieme zvýšiť zisky.

Podobne, ak si kúpim kvalitný dlhospis firmy, ktorú som podrobil finančnej analýze, je tak vysoko pravdepodobné, že tento dlhospis bude splatený. V oboch prípadoch máme do činenia s reálnym biznisom, reálnym cash-flow, nejde o nič virtuálne.

Čomu pripisujem popularitu netradičných, moderných a inovatívnych „investícií“? Pôjde o čisto subjektívny pohľad, ale hlavné príčiny sú podľa môjho názoru najmä tieto:

- > Rozmách sociálnych sietí a iných komunikačných prostriedkov (napríklad aj push-up notifikácie na mobiloch): často nám prichádzajú ponuky z rôznych zdrojov, od úplne seriózných až po totálne kraviny (ospravedlňujem sa za výraz) – ako sa má bežný človek zorientovať, čo z toho je v poriadku a čo už nie? Navyše, tých informácií je oveľa viac ako v minulosti a kto by odolal lákavému titulkovi o štvornásobnom zhodnotení, ktorý spomínam vyššie...
- > Extrémne nízke úrokové sadzby: osobne ich považujem za veľké zlo – aj keď máme pomerne konzervatívneho človeka, aj jemu ide na nervy, ak má už niekoľko rokov úročenie bežného účtu nulové a úroky na termínovaných vkladoch sa začínajú tiež nulou (a často tam aj končia). Nečudo, že

Vývoj ceny bitcoinu v USD od začiatku roka 2021





časť ľudí začne hľadať alternatívy a radi sa inšpirujú buď spomínanými sociálnymi sieťami, pochybnými reklamami (mne pravidelne vyskakuje na serióznom webe reklama na „alternatívne bankové účty“, kde už investovali tisíce Slovákov, ktorí zarábajú stovky percent ročne, a prečo teda nie aj ja?), alebo si dajú poradiť od známych, a, bohužiaľ, len menšia časť z nich sa poradí s odborníkom.

> Už spomínaná slabá finančná gramotnosť, ktorá by pomohla okamžite odfiltrovať 70 % ponúk rovno do koša (na počítači stlačím klávesu „Del“).

Neviem si však predstaviť, ako sa vlastne rozhoduje bežný človek, keď ide kupovať povedzme bitcoin. Áno, mám informáciu, že zhodnotil o 500 % za posledný rok. Čo mi to povie o mojich vyhlídkach do budúcnosti? Tuším o tom, kde budú moje bitcoiny uložené? Ako sú chránené, môžem o ne prísť? Naozaj nič nepotrebujem vedieť? Prečo by mala ísť cena hore? Nájdem také isté silné alebo podobné argumenty ako pri akciách?

Netvrdím, že kryptomeny nie sú fenoménom alebo že „cena padne o 90 %“. To nikto nevie. Ale dovoľujem si tvrdiť, že veľká väčšina laických investorov vôbec nevníma riziko spojené s takouto alebo podobnou kúpou. Paradoxne, čím je cena vyššia, tým je vyššie aj riziko. Ak však kúpim za 50 000 USD a cena spadne na 20 000, tak som stratil 60 %. Ak ale kúpim za 100 000 USD a cena padne na tú istú úroveň, stratil som 80 %. Ale mnohí to vnímajú opačne: cena rastie, tak to potvrdzuje, že ide o dobrú investíciu. (A teraz nehovorím len o kryptomenách, ale aj o niektorých populárnych akciách, ktoré sú extrémne drahé voči svojmu fundamentu.)

Jasné, mnohí tvrdia: bitcoinov je len obmedzené množstvo, preto cena musí rásť! Naozaj je to tak? Kryptomien je niekoľko tisíc druhov, čo ak sa stane niektorá z nich populárnejšou? Potom bude rásť jej cena na úkor iných. Čo ak prídu Facebook alebo Google s vlastnými kryptomenami? Nebudú populárnejšie už len kvôli sile značky? Udrží sa potom cena tých pôvodných kryptomien? Aké dividendy alebo výnosy dostanem, keď budem držať bitcoin 30 rokov? Žiadne. Ide len o súťaž popularity, o to, či budú iní ľudia ochotní alokovať viac a viac reálnych peňazí do kryptomien. A vtedy sa práve stáva z investovania



kasína. Stávkujem na popularitu niečoho, čo existuje len ako zápis v databáze, nič to neprodukuje (naopak, spotrebuje veľké množstvo elektriny).

Záverom: ja si netrúfam odhadovať, aký bude výnos alebo strata z „novátorských“ alebo populárnych „investícií“. Ale myslím

si, že riziko s nimi spojené z nich robí čisté kasína (čím netvrdíme, že niektorí nemôžu zarobiť). Tí, ktorí chcú investovať na základe nejakej logiky a pri dlhodobej investícii s relatívne nízkym rizikom, by sa mali držať tradičných investícií. Takže nie, akcie ani dlhopisy nepatria do šrotu...

### Diverzifikované portfólio kvalitných akcií držané dlhodobo spĺňa definíciu investície



# Na čom zarábajú technologické giganty?

Keď sa povie Apple, Facebook alebo Netflix, takmer každý človek, najmä z mladej a strednej generácie, vie, o aký produkt či o akú službu ide. Avšak poznáme tak jednoznačne aj firmy rovnakého mena?



**Ing. Pavol Ondriska**  
produktový manažér

Ale čo je tým skutočným tovarom? Nuž, či niečo vyhľadávate cez Google alebo používate Facebook, vaša aktivita – teda kam na stránke a z akého zariadenia kliknete, ako dlho tam zotrváte či kde sa fyzicky práve nachádzate, sú sledované.

Tieto údaje získavajú technologické firmy od užívateľov zdarma. Nejde im o konkrétnu osobu. Ale už ako agregované a zanalyzované dáta majú cenu zlata. Ľudia sú užívateľom a zároveň aj tovarom. Takže modus operandi internetových spoločností spočíva vo využívaní veľkých dát prostredníctvom algoritmického ovládania preferencií ľudí, samozrejme, s cieľom zisku. Tlak na reguláciu ich aktivít a vplyvu síce silnie, napríklad aj pre problematické zdanenie (efektívna daňová sadzba z príjmov týchto gigantov má-

loky presiahne 15 %), ale v akej podobe sa aj uskutoční, si netrúfam predpovedať.

Ale poďme pekne postupne a predstavme si jednotlivých zástupcov FAANG. Zdrojom všetkých číselných údajov uvádzaných nižšie je Bloomberg a viažu sa na koniec prvého kalendárneho štvrťroka 2021.

## Facebook

Na začiatku bol „FaceMash“. Internetová stránka, ktorú vytvoril Mark Zuckerberg, vtedy študent Harvardu, ktorá umožňovala „vyklikať si“ najatraktívnejšiu spolužiačku pri porovnávaní dvojice fotiek. Po pár dňoch ju musel zatvoriť, keďže stránka porušovala právo na súkromie. Navyše, fotografie získal neoprávneným spôsobom zo školských materiálov pod všeobecným

Majú rôzne chytľavé označenia. Napríklad veľká päťka (resp. štvorka), štyria jazdci (akože apokalypsy) alebo iba jednoducho – technologické giganty. Proste firmy, ktoré nielen hýbu investičným svetom, ale sú aj symbolom spoločenských zmien vďaka internetu.

Ktoré to teda sú? Najčastejšie tie pod označením FAANG. Akronym pozostávajúci z počiatočných písmen spoločností Facebook, Apple, Amazon, Netflix a Google (teraz už Alphabet). Ale na začiatku bol iba FANG. Termín, ktorý ešte v roku 2013 ako prvý použil Jim Cramer, excentrický moderátor relácie „Bláznivé peniaze“ na TV stanici CNBC. Teraz sa k tomu niekedy pridá M ako Microsoft. A, mimochodom, čínskou obdobou je BATX, t. j. Baidu, Alibaba, Tencent a Xiaomi.

V mnohom sú si tieto firmy podobné. Hodnotu technologických firiem primárne neurčuje daný produkt či služba, ale počet užívateľov. Čím viac užívateľov, tým lepšie.

**A na čom zarába Facebook? Na reklame a ešte raz na reklame**



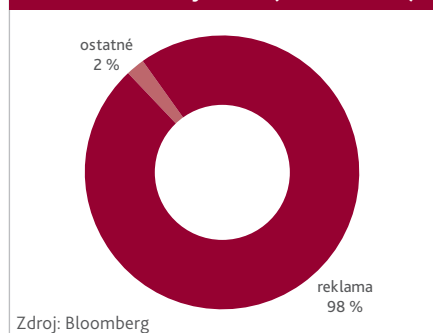


pomenovaním „face book“ (zoznam mien a fotiek študentov, ktorý škola rozdávala študentom na začiatku roka v tlačenej podobe na rýchlejšie spoznanie sa).

Ale už o štyri mesiace neskôr spustil v roku 2004 internetovú stránku „Thefacebook“ (až od roku 2005 niečo ako Facebook), ktorá umožňovala vytvoriť si osobný profil a prepájať sa s ostatnými, teda princíp už známy všetkým dnešným užívateľom tejto sociálnej siete. Aj tu bol obvinený, že nápad ukradol svojim spolužiakom, dvojčkám Winklevossovcom. Spor mal aj s iným spolužiakom (Eduardo Saverin), s ktorým Facebook založil finančnými vkladmi 50 : 50, ale iba podiel Saverina sa po rôznych krokoch zo strany Zuckerberga scvrkával a scvrkával. Oba spory sa vyriešili mimosúdny vyrovnaním v roku 2008, resp. 2009.

Po takmer neustálom raste užívateľov je dnes Facebook najväčšia sociálna sieť na svete. Takmer 1,9 miliardy ľudí ju používa denne (40 % z toho v Ázii, zatiaľ čo iba 10 % užívateľov je z USA a Kanady) a takmer 2,9 miliardy aspoň raz mesačne. Nejaká časť budú falošné registrácie, ale aj tak sú to ohromné čísla. Facebook ako firma má však pod svojimi krídlami aj Instagram (aplikácia na zdieľanie fotografií), WhatsApp (mobilná komunikácia), Oculus VR (virtuálna realita), Onavo (analytika využívania aplikácií) a ďalšie. Celá spoločnosť dosiahla tržby (kumulatívne za 12 mesiacov) na úrovni vyše 94 mld. USD pri 29 % medziročnom raste. A na čom zarábajú? Na reklame a ešte raz na reklame. Až zhruba 98 % tržieb tvorí príjem z reklamy. Hoci je najviac používateľov v Ázii, najväčší podiel na tržbách (takmer polovicu) pochádza z USA a Kanady. Hrubý zisk presiahol 76 mld. USD (kumulatívne za 12 mesiacov) pri 27 % medziročnom raste.

Facebook – zdroj tržieb (k 31. 3. 2021)



## Apple

Spoločnosť Apple (pôvodne Apple Computer) založila 1. apríla 1976 (nebol to prvoaprílový žart) dvojica kamarátov Steve Jobs a Steve Wozniak. 10 % podiel získal aj Ronald Wayne, ktorý im však svoj podiel predal späť už po dvoch týždňoch za vtedajších 800 USD. Akú by mal dnes tento podiel hodnotu?

### Apple sa postupom času stala ikonickou firmou s najväčšou trhovou kapitalizáciou na svete

Založili firmu, lebo sa chceli plne venovať výrobe a predaju počítača (neskôr nazvaný ako Apple I), ktorý skonštruoval Wozniak. Mimochodom, Jobs sa pokúšal ešte predtým tento počítač predáť firme Hewlett-Packard (kde Jobs krátko pracoval), ale opakovane odmietli. Odkiaľ sa zobral názov Apple (jablko), nebolo nikdy jednoznačne vysvetlené. V jednom rozhovore ešte v roku 1980 údajne Jobs nadhodil, že má rád jablká a že Apple je v telefónnom zozname pred Atari (vtedy známa značka domácich počítačov). Niektorí by možno chcel počuť intelektuálnejší pôvod, napr. že názov, resp. ich aktuálne logo s nahryznutým jablkom je odkazom na jablko z biblického stromu múdrosti, ktoré zjedli napriek zákazu Adam a Eva, ale to je len špekulácia.

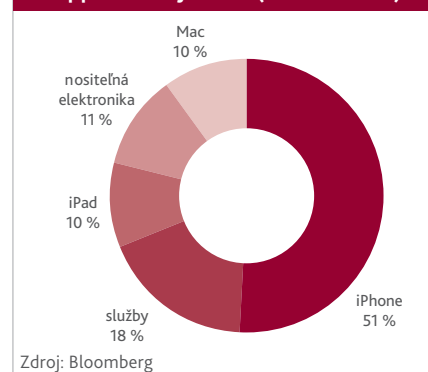
Nechcem tu riešiť celú históriu firmy, dôležité je, že Apple sa postupom času stala ikonickou firmou s najväčšou trhovou kapitalizáciou na svete, ktorá presiahla závažné 2 bilióny USD. To je viac ako súhrnná kapitalizácia všetkých firiem v rámci nemeckého indexu DAX 30. V závislosti od vývoja cien ropy jej konkuruje len štátom vlastnená spoločnosť Saudi Aramco, ktorá sa však obchoduje výhradne na domácom trhu.

A na čom zarába Apple? Nie je to len mobilný telefón (ktorý nevyrába, ale výrobu objednáva u partnerov). Celá spoločnosť dosiahla tržby (kumulatívne za 12 mesiacov) na úrovni vyše 325 mld. USD pri 21 % medziročnom raste. Táto suma je, mimochodom, asi 31-násobne vyššia ako tržby Volkswagenu Slovakia, najväčšieho podniku na Slovensku (na základe údajov za 2019). Spomínané telefóny iPhone sa postarali o 51 % celkových tržieb. Ešte v roku 2015 to boli až zhruba dve tretiny tržieb. Ktorý segment sa teda derie vpred? No predsa služby ako Apple

Music, TV či Pay. Už sa dostali na 18 % celkových tržieb a s rastom užívateľov to bude iba ďalej rásť. Raz darmo, ak sa raz chytíte do ekosystému Applu, už nemáte dôvod odísť. Neprekvapuje, že najväčšia časť tržieb pochádza z amerického kontinentu (vyše 40 %), nasledovaná Európou (25 %). Samotná Čína sa už doťahuje na 20 % podiel. Aby imponantných čísiel nebolo málo, hrubý zisk

dosiahol takmer 130 mld. USD (kumulatívne za 12 mesiacov), a to pri 27 % medziročnom raste.

Apple – zdroj tržieb (k 31. 3. 2021)



## Amazon.com

Asi jediná firma v našom článku, ktorá má skôr negatívny imidž, a to pre svoj tvrdý prístup k zamestnancom a obchodným partnerom. Nuž, efektivita a snaha o rast ceny sú na prvom mieste, veď firma doposiaľ nikdy nevyplatila dividendu.

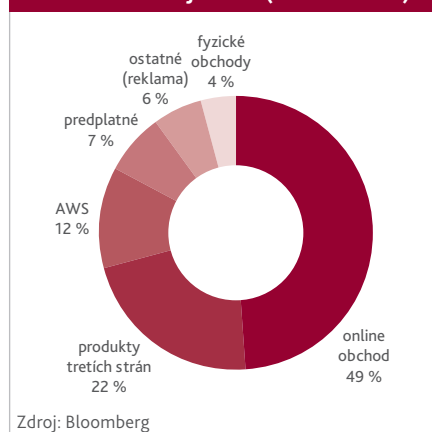
Ale pekne od začiatku. Ľudia majú radi príbehy, ktoré začali z ničoho, resp. v garáži. Jeff Bezos (narodený s priezviskom Jorgensen) založil spoločnosť v roku 1994 za peniaze svojich rodičov. Nechýbalo veľa, a firma by sa volala „Cadabra“, ako súčasť magickej frázy „Abracadabra“. Napokon však padla voľba na „Amazon“, podľa Amazonky, najmohutnejšej rieky na svete – aj pre potrebu byť v abecednom zozname vpredu. Bezos staval na svoj predpoklad, že v začiatkoch internetu bude výhodným biznisom predaj kníh online spôsobom, a tak zo svojej garáže vo Washingtone začal prevádzkovať online kníhkupectvo. Už v roku 1997 boli akcie Amazonu umiestené na burze NASDAQ cez IPO pri cene 18 USD.

Dnes jedna akcia stojí 3 250 USD (v čase písania článku). Nezostalo však len pri kníhkupectve, ďalšie položky, ale aj činnosti pribúdali. Na čom Amazon zarába dnes? Celá spoločnosť dosiahla tržby (kumulatívne za 12 mesiacov) na úrovni vyše 419 mld. USD pri neuveriteľnom 42 % medziročnom raste, a to aj vďaka príklonu k online svetu cez Covid pandémiu. To je, mimochodom, v priemere vyše miliarda denne.

O polovicu tržieb sa postarala najznámejšia časť Amazonu, a to online predaj tovarov. Zhruba 20 % ide na vrub poplatkov a provízií z predaja tovaru vo vlastníctve tretích strán. Ak sa však predajú nejakého tovaru darí až príliš dobre, Amazon často príde s vlastnou verziou za nižšiu cenu, a takto úspešnú konkurenciu vytlačí. Možno to nie je až také známe, ale zhruba 12 % tržieb pochádza z cloudového biznisu (úložisko dát a aplikácií na diaľku) pod označením AWS (Amazon Web Services), čím ovláda až tretinu celosvetového cloudového trhu ako najsilnejší hráč.

Čoraz väčšiu úlohu budú zohrávať predplatené služby. Amazon ponúka rôzne druhy týchto služieb, keď za mesačné platby máte nárok na zľavy pri nákupe, či prístup k službám, ako napr. sťahovanie e-kníh (Kindle Unlimited), streaming hudby (Amazon Music), filmov (Prime Video Channels), ale aj takú zaujímavú drobnosť ako vytvorenie zoznamu želaných tovarov, ktoré vám ostatní môžu kúpiť k rôznym príležitostiam (Baby/Wedding Registry). Je ťažké čo i len si to predstaviť, ale hrubý zisk za posledných 12 mesiacov dosiahol závratných 168 mld. USD s medziročným rastom 39 %. Na lepšiu predstavu, zhruba 21 dolárov na každého obyvateľa Zeme.

Amazon – zdroj tržieb (k 31. 3. 2021)



## V súčasnosti má Netflix už 208 miliónov platiacich účtov na takmer celom svete

### Netflix

Spoločnosť založili Marc Randolph a Reed Hastings v roku 1997. Mimochodom, samotný názov Netflix je dosť priamočiary, odkazuje na anglické slová internet a flick (variácia slova flick ako neformálne pomenovanie pre film). Obaja páni neboli žiadni garážoví „startupisti“, veď Hastings v tom istom roku predal svoju inú firmu za stovky miliónov dolárov. Obdivovali rozbiehajúci sa úspech Amazonu, a keď boli na trh práve uvedené filmy na DVD médiu, verili, že tu je príležitosť. Založili firmu, kde ste si cez webstránku vybrali film podľa vlastného vkusu, pričom DVD s filmom vám bolo doručené poštou spolu so spätnou obálkou na vrátenie. Cena bola rôzna podľa filmu, mesačné predplatné zaviedli až neskôr.

Postupne rozbili vtedajší zabeháný trh kamenných požičovní filmov na VHS a DVD (kde ste museli ísť fyzicky), a tak vtedajší líder trhu, Blockbuster, o niekoľko rokov zbankrotoval. Paradoxom je, že Blockbuster mal ešte skôr možnosť Netflix kúpiť, ale ponuku odmietol. Ani Netflix totiž spočiatku nedosahoval práve finančné úspechy. Až pokles cien DVD nosičov a rozšírenie domácich DVD prehrávačov bol pre spoločnosť požehnaním, a od roku 2001 začala vykazovať prudký nárast záujmu predplatiteľov. To bolo

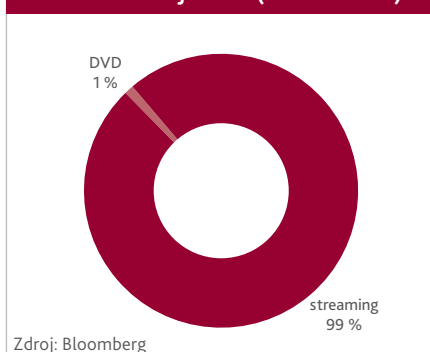
impulzom pre IPO v roku 2002 za úvodnú cenu akcie po 15 USD. Služba, ktorá je symbolom Netflixu dnes, teda streaming filmov, bola spustená až v roku 2007 (aj to len pri obmedzenom počte filmov a len cez počítač). Potom to však už bola „raketová“ jazda.

V súčasnosti má Netflix už 208 miliónov platiacich účtov na takmer celom svete (pričom služba nie je oficiálne dostupná napr. v Číne), ktoré v priemere zaplatia 11 dolárov mesačne. Mimochodom, rôzne odhady hovoria, že Netflix je zodpovedný za až 10 – 15 % dátového prenosu na celosvetovom internete, pričom mu sekunduje služba YouTube. Celkové tržby za 12 mesiacov presiahli 26 mld. USD (takmer polovica pochádza z USA a Kanady) pri zhruba 23 % medziročnom raste. 1 % z tržieb ešte stále zabezpečuje požičiavanie DVD.

Nad ďalším prudkým rastom však visí otáznik vzhľadom na rozrastajúcu sa konkurenciu filmových štúdií s bohatou filmotekou, ktoré tiež uviedli vlastné služby streamingu filmov. Zatiaľ sa však firma tešila z hrubého zisku takmer 11 mld. USD pri 32 % medziročnom raste. Svojou trhovou kapitalizáciou nepatrí medzi úplne najťažšie váhy indexu S&P500, je na pomedzí tretej a štvrtej desiatky akciových titulov, ale nie je to ani nejaký drobný (231 mld. USD k 31. 3. 2021).



### Netflix – zdroj tržieb (k 31. 3. 2021)



Zdroj: Bloomberg

### Alphabet (Google)

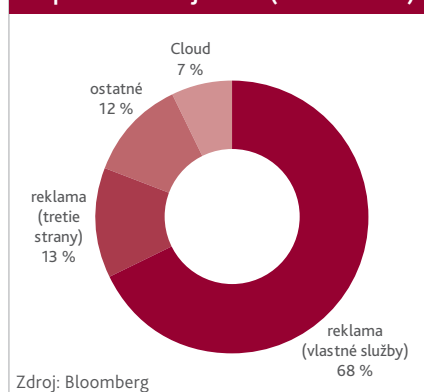
Málokedy sa názov firmy stane zaužívaným slovesom v mnohých jazykoch na vyjadrenie nejakej činnosti. Dnes už však všetci „gúglime“ jedna radosť. Čo na tom, že Google je už Alphabet a dávno to nie je len o internetovom vyhľadávачi. Na začiatku bol „BackRub“, projekt, na ktorom od roku 1996 pracovali vtedy ešte študenti PhD. na univerzite v Stanforde, konkrétne Larry Page, Sergey Brin a Scott Hassan. Práve Hassan údajne napísal väčšinu počítačového kódu služby na vyhľadávanie na internete, tím však opustil skôr, ako sa projekt preklopil na firmu.

ako sa na začínajúcu firmu v Silicon Valley patrí, so sídlom kde inde ako v garáži (v tomto prípade u ich kamarátky Susan Wojcicki, dnes CEO YouTube).

Odkiaľ Brin a Page zobrali názov Google? Údajne preklepom zo slova googol, čo je veľmi, veľmi veľké číslo, konkrétne  $10^{100}$  (čiže jednotka a sto núl). Ide teda o akýsi odkaz na takmer nekonečné množstvo údajov na internete. No a, mimochodom, budova centrálneho Alphabetu má názov Googleplex, čo je zase odkaz na googolplex, čiže také veľké číslo (konkrétne  $10^{300}$ ), že je ťažké si ho aj predstaviť.

Ich firemné začiatky však neboli až také úžasné. Dokonca sa najprv snažili svoj vyhľadávací systém predať, ale vtedajší líder Yahoo nemal záujem vyplatiť im 1 mil. USD. Keď však potom v novom miléniu chcel Yahoo kúpiť Google za 3 mld. USD, nemali záujem už Brin a Page (dnes trhová kapitalizácia presahuje 1,5 bilióna USD). Postupne si však firma našla svoje miesto pod slnkom. V roku 2004 dokonca aj na burze, keď úspešne prebehla IPO. Akcie mali možnosť upísať aj zamestnanci, takže tí, ktorí sa akcií rýchlo nezabavili, sú dnes milionári.

### Alphabet – zdroj tržieb (k 31. 3. 2021)



Zdroj: Bloomberg

Technologies (výskumná firma na umelú inteligenciu), Waymo (vývoj autonómnej dopravy), ako aj tajomstvom opradená firma X Development, ktorá sa snaží o vývoj všetkého možného a nemožného (pamätáte na projekt Google okuliarov?). Zatiaľ však tržby a zisk plynú z iného zdroja.

Na čom teda firma zarába, keďže najznamejšie služby Alphabetu sú zdarma? Áno, opäť na reklame. Vyše 80 % celkových tržieb, ktoré dosiahli až 197 mld. USD za posledných 12 mesiacov, predstavoval príjem z online reklamy. Za každé jedno kliknutie nás užívateľov na reklamný odkaz vo vlastných službách Alphabetu (napr. Google vyhľadávač) či za zobrazenie reklamy (napr. YouTube), ako aj za kliknutie na reklamu na rôznych webových stránkach zapojených do partnerskej siete (napr. cez platformu AdSense/AdWorks) dostane Alphabet poplatok od zadávateľa reklamy.

O menšiu časť tržieb, konkrétne 12 %, sa postarala rôznorodá skupina ostatných položiek, kam spadá spotrebná elektronika (napr. telefóny Pixel, smart hodinky FitBit) či predplatné služby (napr. Google Play, YouTube Premium). Zvyšnú časť zaberá cloud. Je dobré dodať, že o takmer polovicu celkových tržieb sa postarali USA. Vďaka faktu, že hrubá marža presahuje roky 50 %, sa Alphabet môže tešiť z vysokých ziskov. Aktuálny hrubý zisk za 12 mesiacov dosiahol takmer 107 mld. USD pri 16 % medziročnom raste.

### Investičná atraktivita

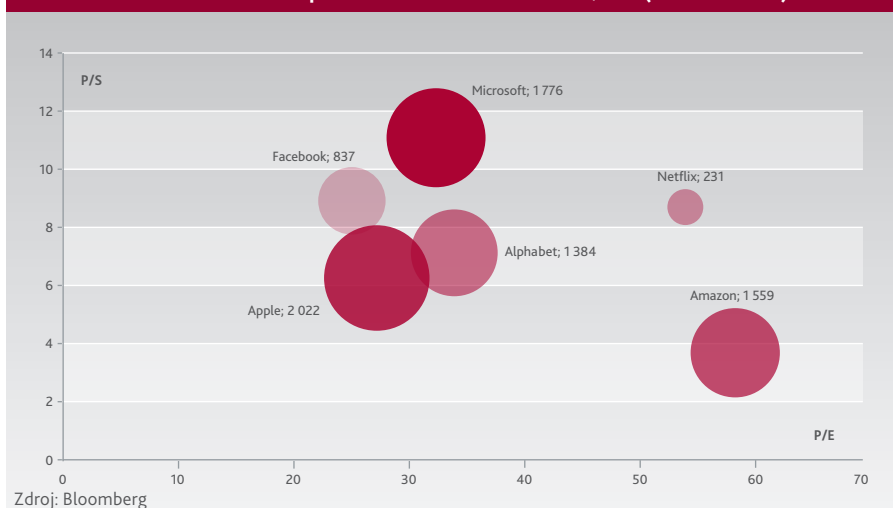
Bolo by nosením dreva do lesa len konštatovať, že spomínané firmy sú úspešnými a obdivovanými korporátnymi spoločnosťami, ktoré hýbu akciovým trhom. O ich dominancii na akciové indexy svedčia čísla. Firmy FAANGM

## Vyššie 80% celkových tržieb Alphabetu predstavoval príjem z online reklamy

Rozhodne to nebol prvý vyhľadávač „na webe“, ale bol inovatívny, keďže zoradil internetové stránky podľa množstva nalinkovaných odkazov na iných stránkach. Doména, už pod názvom google.com, bola zaregistrovaná v roku 1997, a samotná firma Google o rok neskôr. Samozrejme,

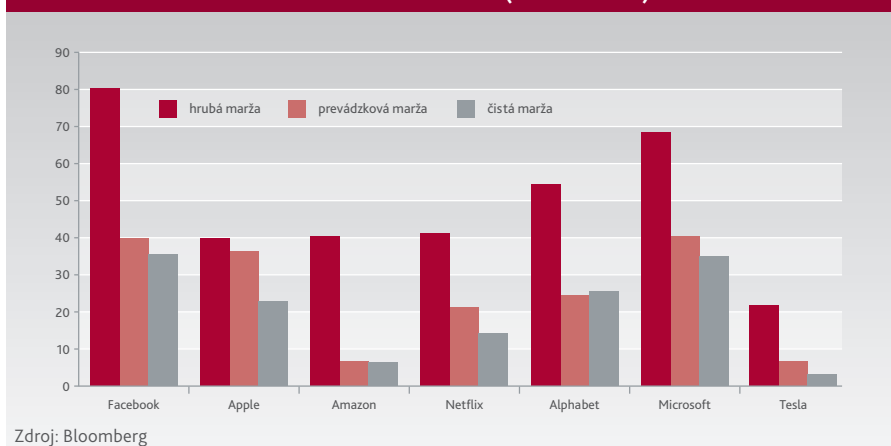
No a konečne, v roku 2015, sa spoločnosť pretransformovala na holding, ktorý zastrešuje Alphabet (v slovenčine abeceda). Súčasný konglomerát tak zahŕňa aj nie bežne známe firmy ako CapitalG (private equity spoločnosť zameraná na investície do technologických firiem), DeepMind

### Graf č. 1 Trhová kapitalizácia v mld. USD a P/E, P/S (k 31. 3. 2021)



Zdroj: Bloomberg

Graf č. 2 Zisková marža (k 31. 3. 2021)



### Firmy FAANGM (teda vrátane Microsoftu) tvorili v polovici mája takmer štvrtinu trhovej kapitalizácie celého indexu S&P 500

(teda vrátane Microsoftu) tvorili v polovici mája takmer štvrtinu trhovej kapitalizácie celého indexu S&P 500, avšak podiel na celkových ziskoch predstavoval 15 %, na tržbách iba necelé 2 %. Preto sa nemožno diviť, že mnoho investorov doteraz bralo nákup napr. akcií Apple ako istotu zárobku. Už je však všeobecne známy aj fakt, že atraktívna firma ešte nemusí znamenať aj atraktívnu investíciu do budúcnosti. Je dobré sa pozrieť aj trochu hlbšie.

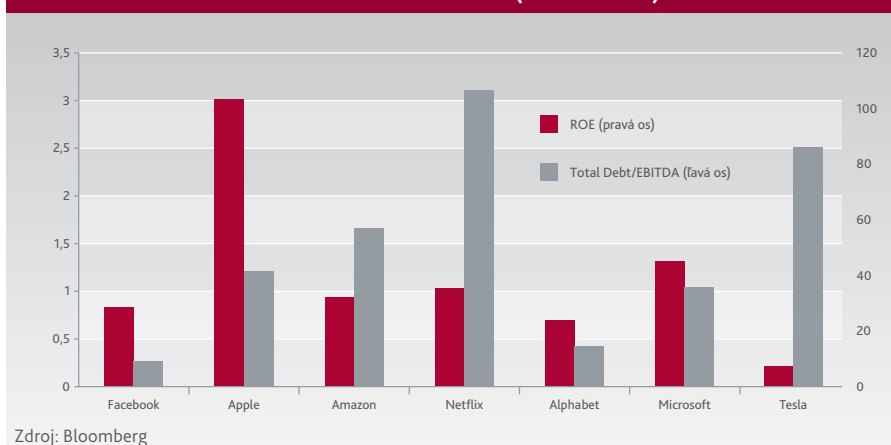
Hodnoty fundamentálnych ukazovateľov síce nepovedia, kam sa vydajú ceny akcií v najbližšom období (lebo trh nie je len o fundamentoch), ale môžu naznačiť, či to, čo platíte (t. j. cena) zodpovedá tomu, čo dostávate (t. j. hodnota). Čiastočný pohľad ponúkajú nasledujúce grafy – ako kombinácia vybraných ukazovateľov. Samozrejme, pri obmedzenom počte ukazovateľov a absencie vývoja v čase je

pohľad iba povrchný, ale niečo naznačuje aspoň v rámci relatívneho porovnania.

„Na zúbky“ sme sa pozreli nielen FAANG titulom, ale pridali sme aj Microsoft a Teslu, teda ďalších gigantov v rámci indexu S&P 500.

Graf číslo 1 porovnáva dve asi najznámejšie parametre, a to P/E (pomer ceny akcie a zisku po zdanení na jednu akciu) a P/S (pomer ceny akcie a tržieb na jednu akciu) s trhovou kapitalizáciou. V tomto prípade graf neobsahuje Teslu, lebo pre jej hodnotu P/E (až 644-násobok) by sa zvyšné tituly zliali do jedného bodu blízko jednej osi a celý graf by bol nečitateľný. Cena akcie Tesly odráža očakávania, že spoločnosť by sa mala stať jediným víťazom elektrifikácie automobilov. Naozaj tomu veríte? Veľkosť bubliny v grafe zobrazuje trhovú kapitalizáciu, a tak vidno, že Netflix je len taký „gigantík“ oproti skutočným ťažkým váham. Všetko sú to rastové firmy, preto ich

Graf č. 3 Dlh a rentabilita (k 31. 3. 2021)



hodnoty P/E, resp. P/S, logicky nie sú práve konzervatívne. Trocha sa vyčleňuje Amazon, lebo povaha jeho biznisu (ide najmä o obchodnú firmu) navyšuje skôr tržby ako zisk.

To, v akej miere spoločnosť pretaví tržby do ziskov, závisí aj od ziskových marží na rôznych úrovniach. Práve na marže je zameraný graf číslo 2. Napríklad spomínaný Amazon dokáže predávať tovar efektívne (jeho hrubá marža sa pohybuje okolo 40 %), ale na rozdiel od iných firiem v grafe už viditeľne zaostáva pri zohľadnení prevádzkových nákladov, ako aj úrokov a daní (prevádzková aj čistá marža je na nízkych jednociferných hodnotách).

Graf číslo 3 upriamuje pozornosť na mieru rentability vlastného kapitálu (ROE) a zadlženosť (celkový dlh voči upravenej podobe zisku). Lepšie by bolo použiť čistý dlh, ale až na Amazon a Netflix mali všetky spoločnosti k 31. 3. 2021 čistý dlh záporný. Ani v prípade Netflixu však nemožno hovoriť, že by bolo zadlženie problémom. Až astronomické ROE dosahuje Apple, naopak, úbohú hodnotu Tesla. Apple zato vďačí nielen slušnej prevádzkovej marži, ale aj vyššej finančnej páke.

#### Bude sa história opakovať?

Hovorí sa, že história sa opakuje alebo aspoň rýmuje. Tak malý príklad z histórie. V 60. rokoch 20. storočia bola v USA skupina obľúbených akciových titulov pod prezývku „Nifty Fifty“. Išlo o 50 akcií s veľkou trhovou kapitalizáciou obchodovaných na burze NYSE ako IBM, PepsiCo, ale aj Eastman Kodak či Polaroid. Hoci mali vysoké valuačné ukazovatele, boli brané ako stávka na istotu – niečo v zmysle kúpiť kedykoľvek a potom držať celý život. Predaj by bol hriech. Potom však prišiel rok 1973 a celý akciový trh sa začal prepadávať, pričom ceny mnohých zástupcov tejto „štylovej 50“ klesali ešte viac ako priemer trhu. Úspešnému investičnému príbehu bol koniec. A pri niektorých firmách prišiel aj koniec definitívny.

Skončí sa aj úspešný investičný príbeh titulov FAANG? Zatiaľ to tak nevyzerá. Avšak dá sa predpokladať, že síce nie hneď zajtra, ale skôr či neskôr sa na výslnie dostanú iné firmy, ktoré budú obdivované nielen investormi. Je tak pravdepodobné, že o takých 20 rokov budú rebričku firiem s najvyššou trhovou kapitalizáciou dominovať iné mená ako Apple, Microsoft či Amazon. Čo myslíte?



# Časovanie akcií

Každý investor posudzuje pred vstupom na trh množstvo rôznych parametrov. Najdôležitejším z nich je, samozrejme, výber investičného nástroja, ale samotné načasovanie nákupu sa zdá tiež významné. Je to však naozaj tak? Oplatí sa čakať na poklesy na trhu a potom investičný nástroj dokupovať?



Ing. Mgr. Richard Tóth, PhD.  
hlavný ekonóm

V druhom prípade chce investor tiež denne investovať jeden dolár či euro – ale čaká na vhodnú príležitosť. Konkrétne na to, kým index klesne aspoň o 3 % voči svojej priemernej hodnote za posledných 5 obchodných dní, a potom zainvestuje celú sumu, ktorá sa mu počas čakania nahromadila. Potom čaká na ďalšiu takú príležitosť, znova zainvestuje a tak ďalej. Na zjednodušenie, peniaze, ktoré zatiaľ nie sú zainvestované, drží na svojom bežnom účte s nulovým úročením.

Tretí prípad je analogický s tým, že investor čaká na trojpercentný pokles od maxima za posledných 5 dní. Vo štvrtom prípade čaká na päťpercentný pokles voči 5-dňovému priemeru a tak ďalej, až po desaťpercentný pokles z 252-dňového (ročného) maxima. Všetky prípady sú zobrazené v nasledujúcej tabuľke, celkovo ide o 17 stratégií.

Tabuľka zhodnotenia prináša zaujímavé zistenia. Predovšetkým akékoľvek, aj to najhoršie časovanie nákupu amerického indexu S&P 500 v dolároch a aj v eurách prinieslo vyššie zhodnotenie ako to najlepšie načasovanie nemeckého indexu DAX alebo európskeho indexu Stoxx 600. To indikuje, že vybrať si dobré aktívum je dôležitejšie, než vybrať dobré načasovanie. Samozrejme, ide o dlhodobý strategický pohľad, občas sa môže stať, že sa bude dať „sem-tam dobre zarobiť“ aj na horšom aktíve.

Ďalej, rozdiel medzi najlepším a najhorším výsledkom pri S&P 500 v USD je takmer 44 percentuálnych bodov (110,8 % – 67 %), pri S&P v EUR 42 percentuálnych bodov, ale pri Stoxx 600 len 16 bodov a pri DAX-e 21 percentuálnych bodov. Zdá sa teda, že čím je aktívum výnosnejšie, tým je dôležitejšie

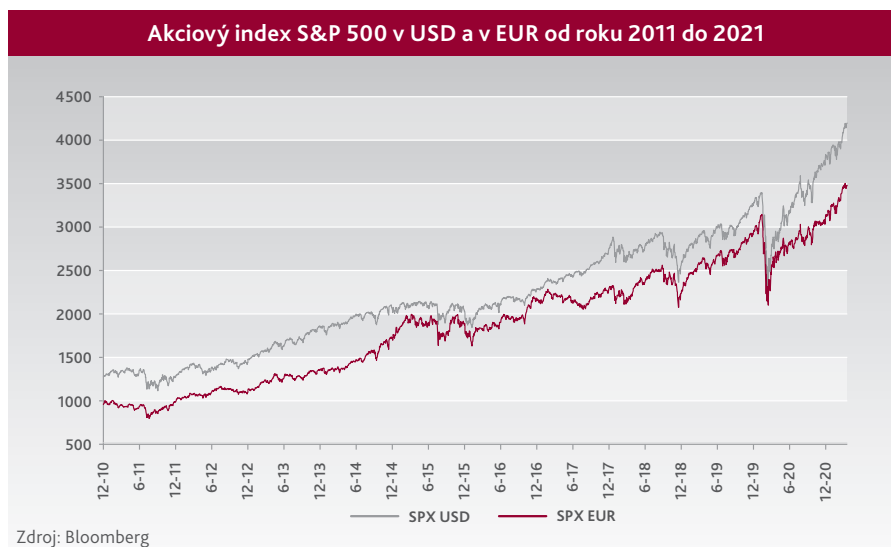
Predstavme si investora, ktorý za posledných desať rokov nakupoval americký akciový index S&P 500 v dolároch, potom tiež S&P 500, ale v eurách, ďalej európsky index Stoxx 600 a napokon nemecký DAX (posledné dva indexy, samozrejme v eurách). Postupoval „kumulatívnym spôsobom“, a teda každý deň mal k dispozícii na investovanie jeden nový dolár alebo jedno nové euro a rozhodoval sa, či bude investovať každý deň bez ohľadu na aktuálnu situáciu na trhu alebo počká na korekciu a bude všetky od poslednej korekcie nazhromaždené doláre či eurá investovať naraz.

Konkrétne v prvom prípade investor každý jeden deň od začiatku roku 2011 až do apríla 2021 investuje rovnakú sumu do spomínaných akciových indexov S&P 500 v USD, S&P 500 v EUR, Stoxx 600 a DAX. Na konci obdobia zistíme zhodnotenie celej investície tak, že urobíme rozdiel medzi všetkými vloženými peniazmi v priebehu desiatich rokov a sumou na konci investičného obdobia.

## Vybrať si dobré aktívum je dôležitejšie, než vybrať dobré načasovanie

Zhodnotenie sporenia do akciových indexov od roku 2011 do 2021 v %				
	S&P 500 USD	S&P 500 EUR	Stoxx 600	DAX
Vklad každý deň	108	113,1	32,2	57,9
3% pokles z 5D priemeru	104,9	108,5	33,9	59,8
3% pokles z 5D maxima	105,6	112,3	33,2	59,4
5% pokles z 5D priemeru	94,1	91,2	23,3	42,8
5% pokles z 5D maxima	100,3	103	36,5	61,3
5% pokles z 10D priemeru	94,6	91,7	35,2	63,7
5% pokles z 10D maxima	110,8	118,2	33,6	60,3
10% pokles z 10D priemeru	67	85,8	27,4	49,2
10% pokles z 10D maxima	99,1	98,8	27,5	46,5
5% pokles z 21D priemeru	103,1	103,7	36,1	60,5
5% pokles z 21D maxima	110,2	110,7	29,9	55,3
10% pokles z 21D priemeru	86,1	100,5	27,4	49,5
10% pokles z 21D maxima	101,4	92,4	35,6	56,9
10% pokles z 63D priemeru	105,1	101,2	28,5	55,8
10% pokles z 63D maxima	102,5	93	39,1	59,5
10% pokles z 252D priemeru	91	76,3	37	60,7
10% pokles z 252D maxima	91	76,3	37	60,7

Poznámka: 5D (dni) = 1 týždeň, 10D = dva týždne, 21D = mesiac, 63D = štvrtrok. 252 D = rok



### Všeobecne sa pri americkom akciovom indexe ukázalo ako najlepšie cieľiť na mierne poklesy voči krátkodobým maximám

uvažovať, či a ako akcie časovať. To je vcelku aj logické, lebo ak pri dlhodobo prudko rastúcim aktíve čakáme na veľkú korekciu príliš dlho, strácame veľkú časť výnosu.

#### Aká z uvedených stratégií bola teda najlepšia?

Z celkovo 17 stratégií bol každodenný vklad treťou najúspešnejšou stratégiou pri S&P 500 v USD a druhou najúspešnejšou pri S&P 500 v EUR. Pri Stoxx 600 a DAX-e bol však tento prístup len približne v strede rebríčka najväčších výnosov. To naznačuje, že pri americkom indexe nemá veľký význam časovať. Pri európskych však áno.

Pri S&P 500 v oboch menách sa ukázalo ako najziskovejšie čakať na 5-percentný pokles

voči maximu za posledných 10 obchodných dní (a teda za posledné dva týždne). Úspešnou stratégiou bol aj každodenný vklad, čakanie na 3-percentný pokles proti 5-dňovému maximu a čakanie na 5-percentný pokles z 21-dňového (mesačného) maxima.

Všeobecne pri americkom akciovom indexe sa ukázalo ako najlepšie cieľiť na mierne poklesy voči krátkodobým maximám, a teda na 3 – 5 % poklesy oproti týždňovým až mesačným maximám. Navyše, takéto investičné príležitosti sa ponúkali celkom často, a preto jednak nebolo potrebné peniaze prídlho držať na bežnom účte, a zároveň nebolo potrebné vkladať tak často ako pri každodennom vklade (čím sa, povedzme, môžu šetriť prípadné poplatky za nákup).



Konkrétne pri najziskovejšej stratégii na americké akcie v USD, kde sme čakali na 5 % pokles voči maximu za posledných 10 dní, bol počet vkladov 137 (oveľa menej ako 2 692 vkladov pri každodennom vkladaní) a maximálny počet (obchodných) dní bez investičnej príležitosti, a teda bez vkladu, bol 420 (investor musel čakať na svoju chvíľu od júna 2016 až do februára 2018). Pri investíciách do amerických akcií v eurách a pri tomto časovaní je týchto vkladov 161 a najdlhší čas medzi vkladmi je 326 dní (medzi novembrom 2016 a februárom 2018).

Pri najhoršej stratégii pri S&P 500 v USD investor čakal na 10-percentný pokles proti 10-dňovému priemeru. Svoje vklady zhodnotil len o 67 %, čo je len niečo vyše polovice oproti najlepšej stratégii. Navyše, za 10 rokov by urobil len 8 vkladov a medzi augustom 2011 a marcom 2020 (celých 2 240 obchodných dní) by nemal šancu vložiť ani cent.

Všeobecne najhoršou voľbou pri amerických akciách bolo orientovať sa na veľké, 10 % poklesy voči akémukoľvek priemeru (za posledný týždeň, dva týždne, mesiac aj rok). Neoplatilo sa ani orientovať na menšie poklesy voči krátkodobému priemeru.

Európsky index Stoxx bol dlhodobo menej rastúci ako americký S&P 500, preto bol rozdiel medzi najlepšou a najhoršou stratégiou menší. Zároveň bol volatilnejší, a preto vo všeobecnosti cieleňenie na väčšie prepady voči dlhšiemu maximu či priemeru prinieslo vyšší celkový výnos.

Pri Stoxx 600 nebolo možné jasne identifikovať dobrú a zlú stratégiu, ale veľmi zhruba bolo dobrou stratégiou čakať na väčší pokles z dlhodobého maxima a zlou stratégiou bolo čakať na väčší pokles z krátkodobého priemeru. Každodenný vklad sa prepadol až do horšej polovice správnych postupov.

Ako najlepšie sa ukázalo čakať na 10-percentný pokles voči 3-mesačnému maximu. To prinieslo nielen najvyšší výnos, ale nebolo treba ani príliš často vkladať – 254-krát. Najdlhší odstup medzi vkladom pri tomto časovaní bol však až 609 obchodných dní, od júna 2016 do októbra 2018. Naopak, najnižší výnos sme dosiahli pri cieleňení na 5-percentný pokles voči 5-dňovému priemeru.

Nemecký DAX rástol dlhodobo viac ako Stoxx 600, ale vyžadoval viac vkladov ako ostatné indexy. Vďaka nepravidelnej volatilite nebolo vôbec jasné, čo na DAX



„zaberá“ a čo „nezaberá“, jednoducho jasná víťazná alebo prehrávajúca stratégia nebola identifikovaná. Napríklad najvyšší výnos prinieslo čakanie na 5-percentný pokles z 10-dňového priemeru, a zároveň podobný, 5-percentný pokles, ale z 5-dňového priemeru, bol najhoršou stratégiou. Na druhej strane rozdiel medzi týmito extrémami nebol veľmi veľký.

#### Aké plynie z toho celého poučenie?

Predovšetkým si treba uvedomiť, že ide len o modelové situácie a skutočný investor by mal svoj vlastný čas nástupu a výstupu, pravdepodobne by nemal k dispozícii každý deň rovnakú sumu na investovanie a aj peniaze, ktoré zatiaľ neinvestoval, mohol držať na aspoň trochu výnosnom likvidnom aktíve, a teda výsledky by mal iné.

Ďalej, toto je prehľad minulosti, kde pôsobili niektoré unikátne faktory, ktoré sa v budúcnosti opakovať nebudú. A aj celkovo budúcnosť nikdy nie je len lineárnym pokračovaním minulosti. Preto by možno „vyhrali“ aj úplne iné časovania alebo každodenný vklad.

### Pri každom časovaní treba počítať s tým, že bude výrazne menej príležitostí investovať než v prípade, že by sme investovali denne

A napokon, tieto modely boli kumulatívne, a teda vývoj za posledné roky zavážil viac ako vývoj v počiatkoch investovania. A ten bol dosť ovplyvnený napríklad koronavírusom.

#### Ale predsa len sa pokúsme zosumarizovať hlavné zistenia.

Po prvé, vybrať správne aktívum je dôležitejšie, ako aktíva časovať. Aj najhoršie



časovanie amerických akcií prinieslo lepší výsledok ako najlepšie časovanie európskych a nemeckých akcií.

Po druhé, pri každom časovaní treba počítať s tým, že bude výrazne menej príležitostí in-

korekciu, tým viac je celkový výsledok ovplyvnený pohybom meny. Ide hlavne o dlhé čakanie na veľké korekcie.

Po štvrté, pri dlhodobo rastúcom indexe (S&P 500) je rozdiel v zhodnotení medzi najlepšou a najhoršou stratégiou výrazne väčší než pri menej rastúcom indexe (Stoxx 600, DAX). Preto si treba dať pri rýchlo rastúcom indexe viac záležať na výbere stratégie. Zároveň pri rýchlo rastúcich indexoch je možné ľahšie určiť, ktoré stratégie sú lepšie a ktoré horšie. Pri pomalších a volatilnejších indexoch nie je úplne jasné, ktorá stratégia funguje lepšie a ktorá horšie.

Po piate, pri dlhodobo rastúcom indexe (S&P 500) sa ukazuje ako celkom vhodné vkladať veľmi často, aj denne, a na korekcie sa neorientovať. Ak využívať korekcie, tak len malé poklesy a len z krátkodobého maxima. Vyhnúť sa treba čakaniu na veľké korekcie z krátkodobého priemeru a aj z dlhodobého maxima.

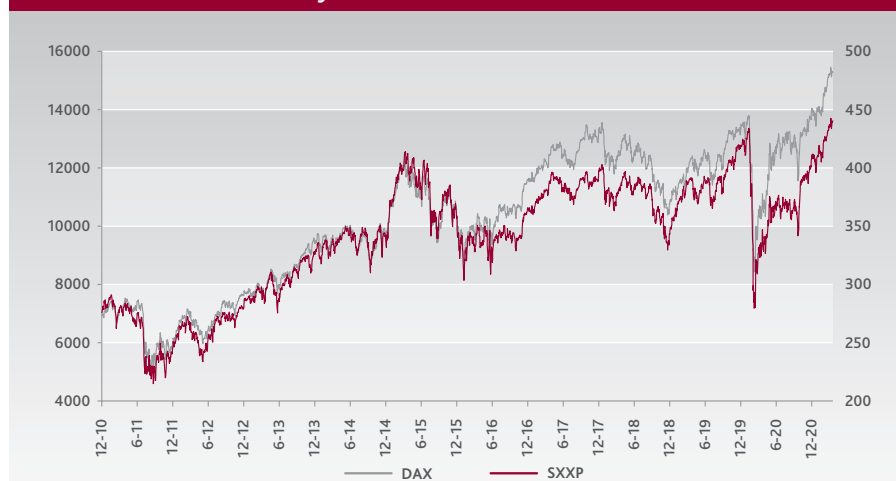
Po šieste, pri menej rastúcich a volatilnejších indexoch (Stoxx 600, DAX) je denný vklad len priemerne dobrou stratégiou. Celkovo sú tu však stratégie nejednoznačné, nie je možné určiť jasného víťaza. A tak je v podstate jedno, ako investor akcie časuje.

A celkovo na záver – zmysluplnou stratégiou je vždy sa snažiť využiť hlavne veľký pokles na trhu. Lebo aj investori sú ľudia, emocionálne bytosti, a pokles býva často väčší, ako by si fundamentálne zaslúžil. A navyše dobrá trhová ekonomika má aj tak schopnosť silnej regenerácie.

vestovať než v prípade, že by sme investovali denne. Niekedy dokonca bude treba čakať veľmi dlho, aj niekoľko rokov. A to nie je nič pre investora s krátkodobým horizontom investovania, a ani pre investora síce s dlhodobým horizontom, ale netrzeplivého.

Po tretie, pri investícii do neeurového indexu platí, že čím dlhšie sa čaká na

Akciové indexy Stoxx 600 a DAX od roku 2011 do 2021



Zdroj: Bloomberg

# Ako technická analýza pomáha portfóliu manažérovi

Technická analýza cenného papiera (akcie, indexu, dlhopisu, meny) môže portfóliu manažérovi pomôcť s odhadom vývoja ceny na základe minulého vývoja cien. Zároveň však platí, že minulý vývoj nezaručuje vývoj budúci.



**Ing. Marián Pisarčík**  
portfóliu manažér

V článku si predstavíme zopár indikátorov technickej analýzy, ktoré využívame na určenie vstupu do pozície – nákup akcií. Pôjde o názornú ukážku, nie o podrobné vysvetlenie jednotlivých indikátorov.

#### **Hranica podpory (support) a hranica odporu (rezistencia)**

Hranica podpory je línia, ktorá umožňuje spojiť body (ceny), od ktorých sa cena akcie viackrát „odrazila“ smerom nahor. Hranica odporu je línia, od ktorej sa ceny odrážali smerom nadol.

V grafe č. 2: hranica odporu (rezistencia) červenou čiarou, hranica podpory (support) modrou čiarou. Cena indexu sa viackrát odrazila od daných línií. S určitou pravdepodobnosťou sa teda dá odhadnúť, akým smerom sa pohne cena, ak sa dostane do určitého bodu.

#### **MACD – Moving Average Convergence Divergence – konvergencia a divergencia kľzavých priemerov**

Indikátor, ktorý umožňuje určiť medvedí (klesajúci) a býčí (rastúci) trh. Ak sa histogram nachádza nad nulovou líniou, hovoríme o rastúcom trende (čo sa potvrdilo aj vo vývoji hodnoty indexu), a pod nulovou úrovňou označuje klesajúci trend.

#### **RSI – Relative Strength Index – index relatívnej sily**

Jeden z najobľúbenejších indikátorov, ktorý môže napovedať, či je akcia v rastúcom alebo klesajúcom trende. Má hodnotu 0 až 100. Ak sa hodnota blíži k 100, akcia je v rastúcom trende, no zároveň nad hodnotou 70 je „prekúpená“ a trend sa môže obrátiť smerom nadol. Pokles pod 30 bodov zas môže naznačovať, že akcia je „prepre-

Pri ocenení cenného papiera môžeme využiť fundamentálnu analýzu (skúmame samotnú spoločnosť, jej výkazy, tržby, zisky a podobne) alebo technickú analýzu, kde sa zameriame na predchádzajúci vývoj ceny. Technická analýza vychádza čisto z toho, „čo sa deje na trhu“ – teda z grafu, resp. čísiel.

Kým fundamentálnu analýzu využívajú najmä dlhodobí investori, tú technickú krátkodobí špekulanti. Najčastejšie sa využíva pri odhade kurzov mien (EUR/USD) z krátkodobého pohľadu (1 minúta, 5 minút...). Dlhodobému investorovi však môže pomôcť určiť vhodný čas na nákup alebo predaj cenného papiera.





daná", a môže značiť otočenie trendu smerom nahor. V grafe č. 2 vidíme, že index bol na prelome augusta a septembra „prekúpený“, t. j. RSI > 70 a následne hodnota indexu začala mierne klesať.

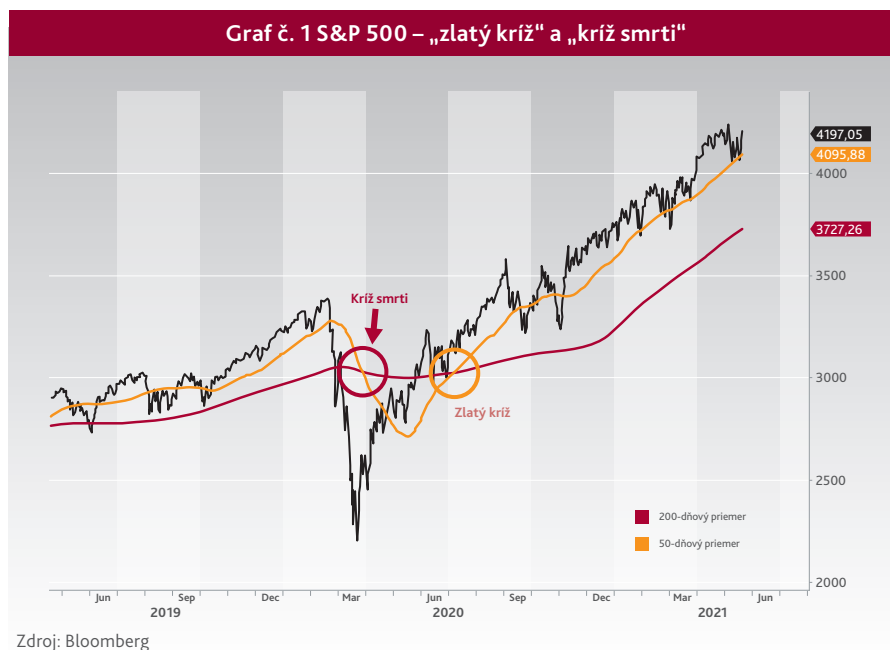
### Bollingerove pásma

Ide o 3 línie. Stredná (čiernou) ukazujú jednoduchý kĺzavý priemer cien za určité obdobie (20 dní). Horná (bordová) a dolná línia (oranžová) predstavujú štandardnú odchýlku. Na 95 % sa cena akcie hýbe v rozpätí hornej a dolnej línie. Tie môžu pomôcť s určovaním volatility cien, trendu, ale i vstupu či výstupu z pozície.

### MA – Moving Average – kĺzavý priemer

Ide o jednoduchý indikátor, ktorý znázorňuje priemerné ceny za posledné dni. Najčastejšie ide o 15, 20, 50, 100 a 200 dní. Pretnutie jednotlivých línií môže naznačiť obrat trendu. Ak 50-dňový priemer pretne 200-dňový priemer zdola, ide o tzv. zlatý kríž, ktorý naznačuje obrat trendu z medvedieho na býčie. Opačne, ak 50-dňový priemer pretne 200-dňový zhora, ide o „kríž smrti“, a ten zas indikuje medvedí trend. Oba kríže vidno napríklad na vývoji indexu S&P 500 v grafe č. 1, ktorého cena najmä po zlato kríži prudko rástla.

Technických indikátorov je, samozrejme, veľké množstvo. Niektoré sú také zložité, že

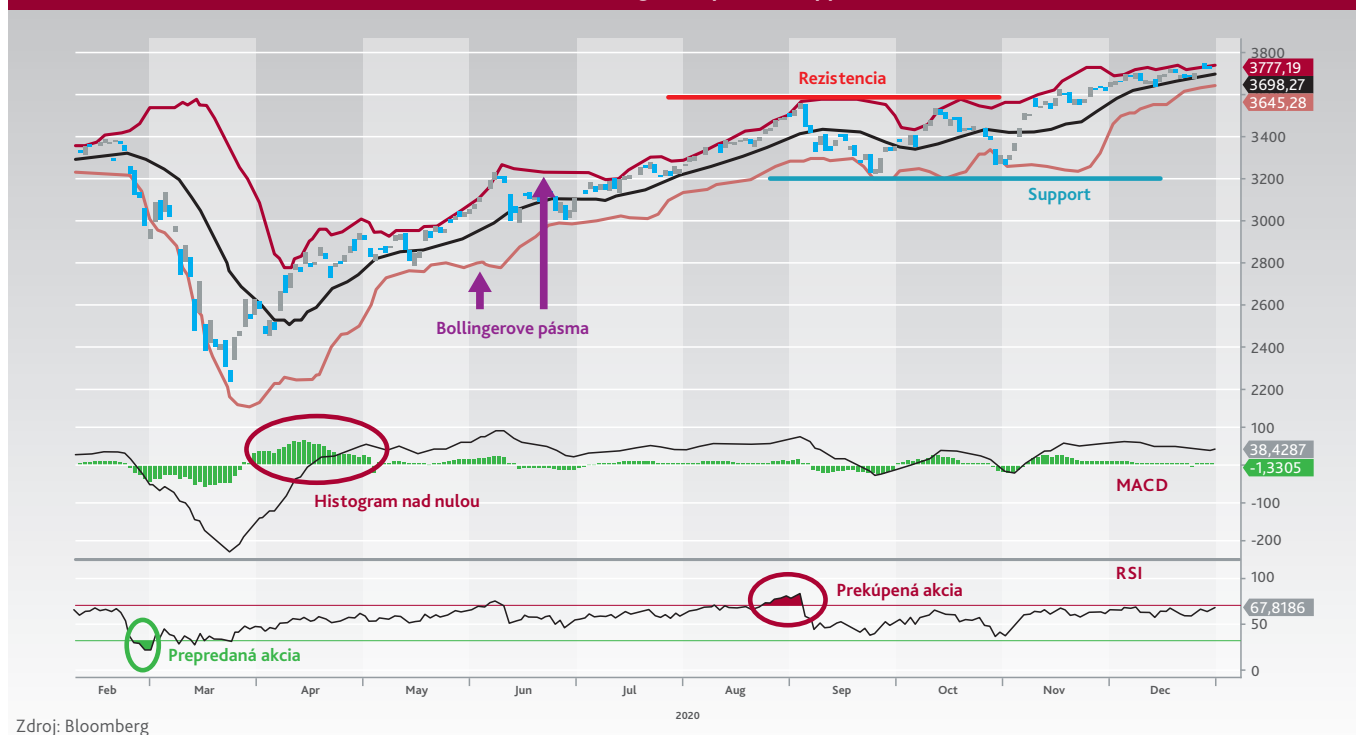


## Technická analýza je dobrou pomôckou v čase normálneho vývoja finančných trhov

z grafu je problém určiť, ktorá čiara je vlastne čiarou ceny akcie. Vybrali sme pár najznámejších a najpoužívanejších indikátorov, ktoré nám pomáhajú určiť, či trh s akciami rastie alebo klesá. Pri podrobnejšom skúmaní nám umožňujú aj bližšie špecifikovať obdobie vstupu (nákup akcie) alebo výstupu

(predaj akcie). Platí však, že na cenu akcie má veľký vplyv aj fundament, t. j. výsledky hospodárenia spoločnosti, geopolitika, makroekonomické ukazovatele a podobne. Vtedy technická analýza nezaručuje 100 % spoľahlivosť. Je však dobrou pomôckou v čase normálneho vývoja finančných trhov.

## Graf č. 2 S&P 500 – Bollingerove pásma, support a rezistencia



# Víťazný marš piatich päťcípových hviezd

Čínska vlajka je jasnou inšpiráciou sovietskej tradície. V červenom poli je v hornom rohu žltá päťcípá hviezda, ktorú obklopujú štyri menšie žlté hviezdičky pootočené tak, aby jeden cíp stále smeroval do stredu veľkej hviezdy.

Vlajka najľudnatejšej krajiny sveta je dokonalou reflexiou štátnej doktríny pod vedením všemocnej Komunistickej strany Číny, ktorej nespochybniteľne pokrokový program velí všetkým štyrom zložkám spoločnosti vpred. Robotníci, roľníci, malá buržoázia a vlasteneckí kapitalisti kráčajú hrdo za cieľom industriálnej výstavby.

Hoci oficiálne jej cieľom nie je zničiť, ale prevýšiť nepriateľa, to, ako to v skutočnosti je za bránami pravdy, akú poznáme vo svete Googlu, YouTube a Facebooku, si človek našej civilizácie nikdy nemôže byť celkom istý. Relativita pravdy totiž za Veľkým čínskym múrom nadobúda úplne iné rozmery.

Peking je pulzujúce hlavné mesto modernej krajiny a Námestie nebeského pokoja je v jeho centre skôr historickou relikviou. Číňania v Pekingu už dávno nie sú žiadni tradicionalisti v slamených klobúkoch ako vo filmoch s Bruceom Leem, ale biznismeni či úradníci západného štýlu. Ak si niekto myslí o reklamách na Times Square v New Yorku či na Piccadilly Circus v Londýne, že sú veľkolepé, zjavne nezažil megalomániu Číny. Aj keď Peking je skôr administratívnym ako biznisovým centrom krajiny, každého turistu, ktorý navštíví Čínu po prvýkrát, doslova ohúri. Už bezpilotný vlak z letiska do mesta je úchvatný zážitok.

Pre biznismenov zo Západu sú síce štandardom taxíky, ale bežní ľudia a turisti cestujú vlakom. Niežeby to bolo pohodlnejšie, ale je to desaťkrát lacnejšie. Lístok z letiska do centra mesta stojí 25 jüanov a s automatom sa dorozumiete v akomkoľvek svetovom jazyku. Z terminálu 3 alebo terminálu 2 sa dostanete na prvú zastávku metra Sanyuanqiao za niekoľko

minút alebo sa dopravíte až na mestský centrálny okruh v Dongzhimen.

Treba mať na pamäti dve dôležité veci. Po prvé, lístok na vlak, metro či autobus v Číne musíte mať, bez neho turniketom na výstupe neprejdete alebo vás čaká nekompromisná pokuta desaťnásobne prevyšujúca cestovné. Po druhé, ak ste niekedy cestovali preplnenou bratislavskou linkou číslo 39 alebo 31 zo zastávky Zochova na študentské internáty v Mlynskej doline a mali ste pocit, že boli napchaté až na prasknutie, v Číne sa vám môže stať, že každý druhý prostriedok verejnej dopravy bude vyzeráť rovnako. Číňanov je prosto veľa aj bez toho, že práve cestujú v dopravnej špičke. Preto si dobre

rozmyslite, akú batožinu a koľko jej so sebou nesiete, lebo sa ľahko môže stať, že budete na prázdnej vlaku hodnú chvíľu čakať.

## Katka z Petržalky

Katarína je mladá študentka čínštiny, ktorá sa po pár rokoch štúdia sinológie vybrala vyrúsiť znalosti kultúry a jazyka, ktorý študuje, priamo do Pekingu. Hoci v malej skupine študentov čínštiny na univerzite v Bratislave vynikala, realita Číny jej doslova vyrázila dych. Nárečí a jazykov je v Číne rovnako veľa ako na Slovensku, len si ten istý počet vynásobíte multiplikátorom počtu obyvateľstva Číny. Úradný jazyk je v skutočnosti administratívne určený mi-

**Peking každého turistu, ktorý navštíví Čínu po prvýkrát, doslova ohúri**





nimálny štandard pre formálnu komunikáciu. Ľudia však hovoria na ulici inak.

Napriek tomu, že sa jej pomerne rýchlo podarilo usadiť a takpovediac splynúť s davom, niektoré veci pre ňu ostali nepochopiteľné. Na čínske jedlá sa dá veľmi rýchlo zvyknúť. Drvivá väčšina Číňanov sa stravuje na ulici. Byty v mestách sú extrémne malé a mať kuchyňu v byte je v skutočnosti luxus. Na varenie doma nie sú v husto osídlených panelákoch, kde býva väčšina obyvateľstva, jednoducho vhodné podmienky. V porovnaní s tým je bistier, stánkov a kadejakých vývarovní na ulici neúrekom. Jedlá pripravujú z čerstvých potravín. Sú chutné a lacné. Preto sa na kuchyňu v Číne každému, aj Katke z Petržalky, zvyká dobre.

Ani univerzita v podstate nepredstavuje pre cudzincov až taký zásadný rozdiel. Čínski profesori sú už roky zvyknutí na prívál cudzincov zo Západu a študentom pomáhajú. Nielen preto, že ich platenie školného čiastočne živí, ale sú to srdcom a dušou akademici. Hovoria viacerými svetovými jazykmi a nemajú problém sa dorozumieť s kýmkolvek. Navyše ich študenti sú pre nich cestou k publikovaniu v zahraničí, čo s istými administratívnymi prekážkami, ale predsa len zvyšuje ich vlastný kredit. Najmä to však otvára cestu von z krajiny, ktorú väčšina skryte túži jeden deň aspoň na chvíľu opustiť a tak trochu aj zistiť, čo je to tam vonku za Veľkým čínskym múrom za skryté zlo, ktoré však v amerických filmoch vyzerá tak lákavo.

Propaganda a neustála kontrola ľuďom bráni správať sa prirodzene. Keď to neviete, lebo ste sami represálie komunistického režimu ani len v light verzii Made in Czechoslovakia nezažili, lebo ste dieťaťom slobody ako napríklad Katarína, máte zarobené na problém. Číňania neveria okrem najbližšej rodiny nikomu. K cudzím ľuďom sú prirodzene nedôverčiví, a hoci sú naoko usmievaví, nie je to znak úprimnej radosti, ale naopak. Je to znak dokonalej fašše, ktorou sa snažia zmiasť ostatných, hlavne však Veľkého brata komunistického špicľovania, na ktoré si museli generácie z nich privyknuť.

Keď sa Katarína na začiatku druhého roka svojho štúdia v Pekingu dostala k práci finančno-ekonomickej reportérky pre start-up v oblasti finančnej žurnalistiky, bola to pre ňu vítaná zmena. Prácu a školu si vede-



la pohodlne zariadiť tak, aby stihala oboje. Malá tlačová agentúra od nej chcela dve až tri krátke správy denne. Pričom nosnými témami boli správy štatistického úradu o vývoji čínskej ekonomiky a denný sumár z diania na čínskom akciovom trhu.

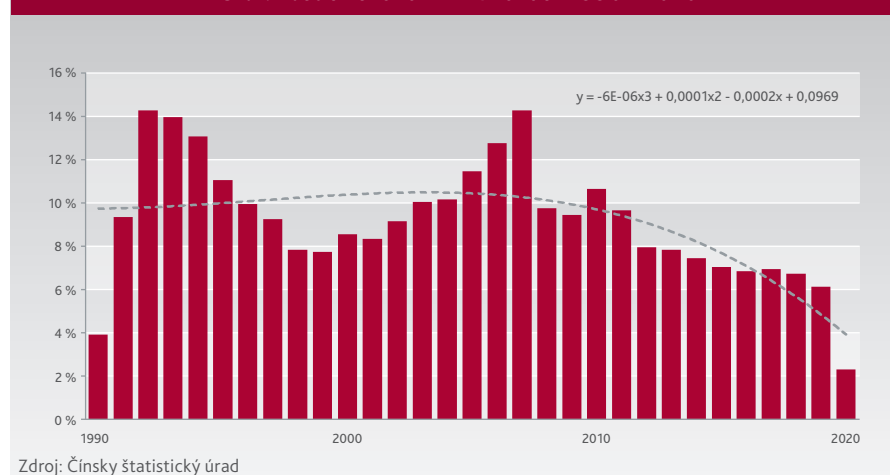
pričom náklady na čiastočný úväzok študentky boli rádovo nižšie ako platíť plnohodnotnú redakciu. Aj bez ohľadu na administratívnu náročnosť celého procesu vybavovania spravodajských licencií to bol obojstranne výhodný obchod.

## Čína samu seba rada vidí ako ekonomickú supervelmoc

Hoci toho veľa o makroekonomike a akciových trhoch nevedela, rýchly a intenzívny tréning simultánneho písania správ pod lektorským vedením z centrálnej redakcie jej pomohol sa zorientovať natoľko, že po mesiaci mohla začať fungovať naživo bez asistencie. Pre obe strany to bol výhodný obchod. Redakcia dostávala informácie priamo od zdroja v Číne v reálnom čase,

Niekoľko mesiacov všetko fungovalo ako po masle. Správy chodili načas a kvalita jej spravodajského servisu sa dokonca zvýšila tak, že jej šéfredaktor zvýšil mesačnú odmenu. Už jej to zaplatilo nielen mesačnú gázu na ubytovanie a stravu, ale mohla si dovoliť aj domáci internet. To bolo pre ňu mimoriadne výhodné, pretože niektoré správy si vedela pripraviť doma a nemusela byť odkázaná na internet v škole alebo na ambasáde.

Graf: Rast čínskeho HDP v rokoch 1990 – 2020





Napriek optickým káblom jej internet doma z neznámych príčin spomaľoval a zrýchľoval. O cenzúre vedela Katarína veľmi dobre, preto na veľké spravodajské weby preventívne radšej nechodila. Navštevovala hlavne oficiálne zdroje čínskych úradov a burzy. Dokonca ani žiaden translator nepotrebovala, lebo si vedela väčšinu preložiť sama priamo z čínštiny. Po zhruba dvoch mesiacoch sa však začali prvé ozajstné problémy.

šok, aspoň vedela, čo môže čakať. Keď jej jedného dňa zaklopali na dvere bytu dvaja úradnícky vyzerajúci páni v klobúkoch a balónových plášťoch so služobným odznakom v ruke, vedela, čo im má povedať a na čo sa odvolávať, aby sa vyhla problémom.

Problémy však pretrvávali i naďalej a redakcia tlačovej agentúry si nemohla dovoliť vystaviť svoje finančné

však HDP ako univerzálny indikátor ekonomickej aktivity prepočítali na umelo vytvorenú jednotku, ktorá sa v medzinárodných financiách volá parita kúpnej sily, vtedy by čínska ekonomika bola zhruba o 9,5 percenta väčšia ako tá americká.

Z pohľadu objektivity porovnania je pritom dôveryhodnejšie porovnávať ekonomický výsledok krajiny bez zohľadňovania výmenných kurzov, ktoré jednak fluktuujú a jednak môžu byť predmetom administratívnej manipulácie, z čoho Čínu Amerika už roky rokúce upodozrieva. V každom prípade je parita kúpnej sily v takom prípade objektívnejším meradlom ako nominálny HDP alebo HDP v prepočte na obyvateľa, pričom vieme, že Čína je minimálne štvornásobne ľudnatejšia krajina ako USA.

Dobehanie Západu v Číne akcelerovalo počas finančnej a hospodárskej krízy v rokoch 2008 a 2009. Kým väčšina krajín zažívala kruté časy ekonomickej recesie, čínsky rast len zmiernil tempo svojho rastu. Je síce pravdou, že priemerná rastová dynamika čínskej ekonomiky klesla v poslednej dekáde na 6,9 percenta v porovnaní s priemerným rastom 10,6 percenta v prvej dekáde nového milénia, ale v porovnaní s vyspelými ekonomikami Západu sú to násobne vyššie čísla.

Posledné hospodárske zakopnutie však výrazne ovplyvnilo aj Čínu. Po prvýkrát od kolapsu komunistického režimu v kraji-

## Obnova hospodárskeho rastu v tvare písmena V je výsledkom masívnych investícií a exportu

Jedného dňa jej internet nefungoval vôbec. Volať na hotline operátora problém nevyriešilo. Neostávalo jej nič iné, len precestovať hodinu metrom na ambasádu a odoslať správy odtiaľ. Lenže problém trval niekoľko dní. A to keď si raz človek zvykne fungovať z domu, ťažko sa mu vracia späť k starým štandardom cestovania hore-dolu. Po pár dňoch došlo k obnoveniu prevádzky, ale rýchlosť variovala ešte viac ako predtým.

Na českej ambasáde sa jedného dňa zdôverila so svojim problémom technikovi a ten hneď vedel, o čo ide. Stačilo, keď spomenula niekoľko serverov, ktoré pravidelne navštevuje, a bolo mu jasné, že to nie je latencia servera či prenosová rýchlosť, ale zámerné sledovanie IP adries Veľkým bratom štátnej bezpečnosti. Hoci to pre ňu bol najprv

spravodajstvo riziku čínskych komunistov, a tak spoluprácu s Katarínou musela obmedziť na ekonomické spravodajstvo, aj od toho však neskôr upustila v prospech lacnejších a stabilnejších alternatív z Pakistanu a Indie.

### Hospodársky zázrak či otrokárska totalita

Čína samu seba rada vidí ako ekonomickú supervelmoc. Hoci jej dynamicky rastúce hospodárstvo prinieslo za posledných 30 rokov nebyvalý sociálny a ekonomický rozmach, stále je podľa nominálneho HDP svetovou dvojkou za Spojenými štátmi americkými.

Podľa HDP v bežných cenách zaostáva o tretinu, v prepočte na obyvateľa je na tom Amerika dokonca šesťkrát lepšie. Ak by sme





## V druhom štvrtroku spôsobila pandémia COVID-19 až 6,8-percentný výpadok HDP

nách strednej a východnej Európy, keď sa Číne rozpadli jej tradičné exportné trhy, jej ekonomika medziročne klesla. V druhom štvrtroku spôsobila pandémia COVID-19 až 6,8-percentný výpadok HDP, po tom, čo sa krajine úspešne podarilo vírus eliminovať, však rýchlo obnovila dynamický rast a v prvom štvrtroku 2021 dosiahol

rast HDP až 18,3 percenta. Je pravdou, že nízky bázičný efekt minulého roka je pre súčasnú dynamiku veľkou vzpruhou, ale zároveň je voči podporným opatreniam vlády do značnej miery imúnna. Úrokové sadzby sú síce vyššie ako v krajinách Západu, pričom väčšina hospodárskych zoskupení sveta reagovala na bezprecedentnú



podporu či skryté subvenčné financovanie štátnych či pološtátnych čínskych podnikov colnými opatreniami, preto sa zdroje tohto rastu, zdá sa, vyčerпали.

Globálna ekonomika má za sebou najhorší rok od Veľkej hospodárskej krízy v 30. rokoch minulého storočia. Až 90 percent krajín sveta zaznamenalo v roku 2020 v dôsledku pandémie pokles HDP, čo zo súčasnej krízy robí najhoršiu recesiu za posledných 150 rokov. Čína však ostáva jedným z víťazov. Obnova hospodárskeho rastu v tvare písmena V je výsledkom masívnych investícií a exportu, pričom domáca spotreba ostala v minulom roku v mínuse.

Rozvinutá 5G sieť je však pre Čínu na prahu hospodárskeho obrodenia veľkou výhodou. Technologický pokrok a obrovský domáci trh produkuje množstvo úspešných technologických gigantov. Čínske verzie Googlu, Facebooku či YouTube sú neklamným dôkazom, že na rozdiel od USA, ktoré ešte len predávajú telekomunikačné licencie na budovanie 5G siete, sú o krok vpred.

Dlhodobý strategický plán je udržať rast na úrovni 6 percent, ale už v tomto roku je pravdepodobné, že Čína bude akcelerovať o viac ako 8 percent. To jej umožní pohodlne financovať fiškálne schodky nad úrovňou troch percent HDP bez toho, aby výraznejšie zvyšovala svoj dlh. Trend urbanizácie a infraštruktúrneho rozvoja Číny je jej veľkou výhodou.

Odvrátenou stránkou Číny je, že v krajine neexistuje takmer žiaden sociálny systém. Číňania musia pracovať až do smrti alebo sa spoliehať na rodinu. Výška sociálnych transferov v čínskej ekonomike stúpila v minulom roku na 13,5 percenta HDP, ale už v tomto roku sa transfery znížili na 12 percent.

Číňania veria, že v jednote je sila. Vlasteneckí miliardári majú svoje miesto dokonca na štátnej vlajke, len musia robiť to, čo sa od nich očakáva, a nikdy sa neotočiť Komunistickej strane Číny chrbtom či dokonca ju kritizovať. Padajúca hviezda Jacka Ma, technologického vizionára, je toho príkladom. Najprv mu na burzu nepustili jeho Ant Group a teraz už nie je ani šéfom svojho impéria.

Mário Blaščák

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

# Hospodárske výsledky Penty za rok 2020

Pandemický rok 2020 uzavrela skupina Penta s čistým ziskom 134 mil. EUR, pričom celkové aktíva portfóliových spoločností dosiahli 11,1 mld. EUR. Do rozvoja svojich spoločností a projektov Penta napriek pandémie investovala 419 mil. EUR.

Investičná skupina Penta zamestnáva viac ako 43 000 ľudí a na dani z príjmu a odvodoch za svojich zamestnancov zaplatila celkom 243 mil. EUR.

*„Považujem za úspech, že sa nám v ťažkom roku podarilo udržať väčšinu kľúčových ukazovateľov skupiny, významne investovať do firiem a projektov a popri tom dosiahnuť aj slušnú ziskovosť. Manažmenty a projektové tímy odvedli skvelú prácu, čo malo spolu s dobrou diverzifikáciou nášho portfólia najväčší vplyv na naše hospodárske výsledky. Chcel by som poďakovať aj všetkým našim zamestnancom, ale aj zákazníkom našich firiem, obchodným a finančným partnerom za dôveru a podporu“*, povedal Iain Child, Managing Partner Penty.

Medzinárodná sieť lekární Dr.Max zohrala v čase pandémie významnú rolu na každom zo svojich trhov. Lekárne a lekárnici poskytovali nepretržité služby obyvateľstvu a museli byť schopní zareagovať aj na razantnú zmenu dopytu po ochranných či dezinfekčných pomôckach.

Napriek tomu, že opakované lockdowny znížili návštevu lekární najmä v súvislosti s vydávaním liekov na recept, lekárnická sieť dokázala významne prispieť k celkovej ziskovosti skupiny Penta. Ďalšími pozitívnymi prispievateľmi boli Fortuna Entertainment Group, ale aj Penta Real Estate či Primabanka.

Činnosť nemocníc a zdravotníckych zariadení Penta Hospitals International, ktoré pôsobia na Slovensku, v Česku a v Poľsku, bola zásadne ovplyvnená vypuknutím pandémie. Na všetkých trhoch sú tieto zariadenia pevnou súčasťou verejného zdravotníctva a poskytujú zdravotnú starostlivosť desiatkam tisíc pacientom s ochorením Covid-19. Penta zároveň pokračuje aj vo výstavbe nemocni-



Vlastné imanie spoločnosti Penta Investments Limited, Jersey sa medziročne zvýšilo o 110 mil. EUR na 2,427 mld. EUR a čistý dlh klesol o 159 mil. EUR na 1,024 mld. EUR. Čistý dlh voči hodnote portfólia k 31. 12. 2020 klesol v medziročnom porovnaní z 31,9 % na 28,2 %. Záver vyplývajúci z týchto čísel je veľmi jednoduchý: dlhopisy Penty sú dnes ešte bonitnejšie ako boli pred rokom.

ce novej generácie v Bratislave, kde celkové investičné náklady dosiahnu 240 miliónov EUR, z čoho 60 miliónov EUR bude preinvestovaných v roku 2021.

Penta Real Estate dokončila 1 139 bytových jednotiek (projekty Sky Park, Waltrovka, Terrace) a ďalších 805 je vo výstavbe (Maison Ořechovka, Bory Home). V roku 2020 Penta Real Estate predala 4 kancelárske projekty, pričom exit z projektu Churchill Square bol najväčšou transakciou na českom realitnom trhu v segmente kancelárií. Na konci

roka 2020 spravovala Penta Real Estate aktíva v hodnote 1,1 miliardy EUR.

Naopak v prípade zdravotnej poisťovne Dôvera Penta znížila hodnotu tejto firmy vo svojom portfóliu, a to hlavne pre zvýšené kompenzácie nákladov poskytovateľov zdravotnej starostlivosti v súvislosti s pandemiou, ako aj nestabilitu v regulačnom prostredí. Okrem Dôvery zaznamenala Penta straty aj v poľskej retailovej sieti Empik, v Slovačku a v Aere Vodochody.

Hospodárske výsledky	k 31. 12. 2020	k 31. 12. 2019
Celková hodnota aktív portfóliových spoločností*	11,1 mld. EUR	11,2 mld. EUR
Kumulatívne tržby portfóliových spoločností*	6,9 mld. EUR	6,9 mld. EUR
Upravená EBITDA portfóliových spoločností	421 mil. EUR	434 mil. EUR
Čistý zisk	134 mil. EUR	265 mil. EUR

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



# Penta Real Estate pripravuje nový polyfunkčný projekt v bratislavskej Dúbravke

Penta Real Estate ako investor predložila začiatkom júna dokumentáciu na posudzovanie vplyvov na životné prostredie (EIA) pre projekt s pracovným názvom Polyfunkčný súbor Medze, ktorý vyrastie v mestskej časti Bratislava-Dúbravka. Zároveň pripravuje podklady na získanie územného rozhodnutia. Začiatok stavebných prác je naplánovaný v treťom kvartáli 2023 po získaní stavebného povolenia.

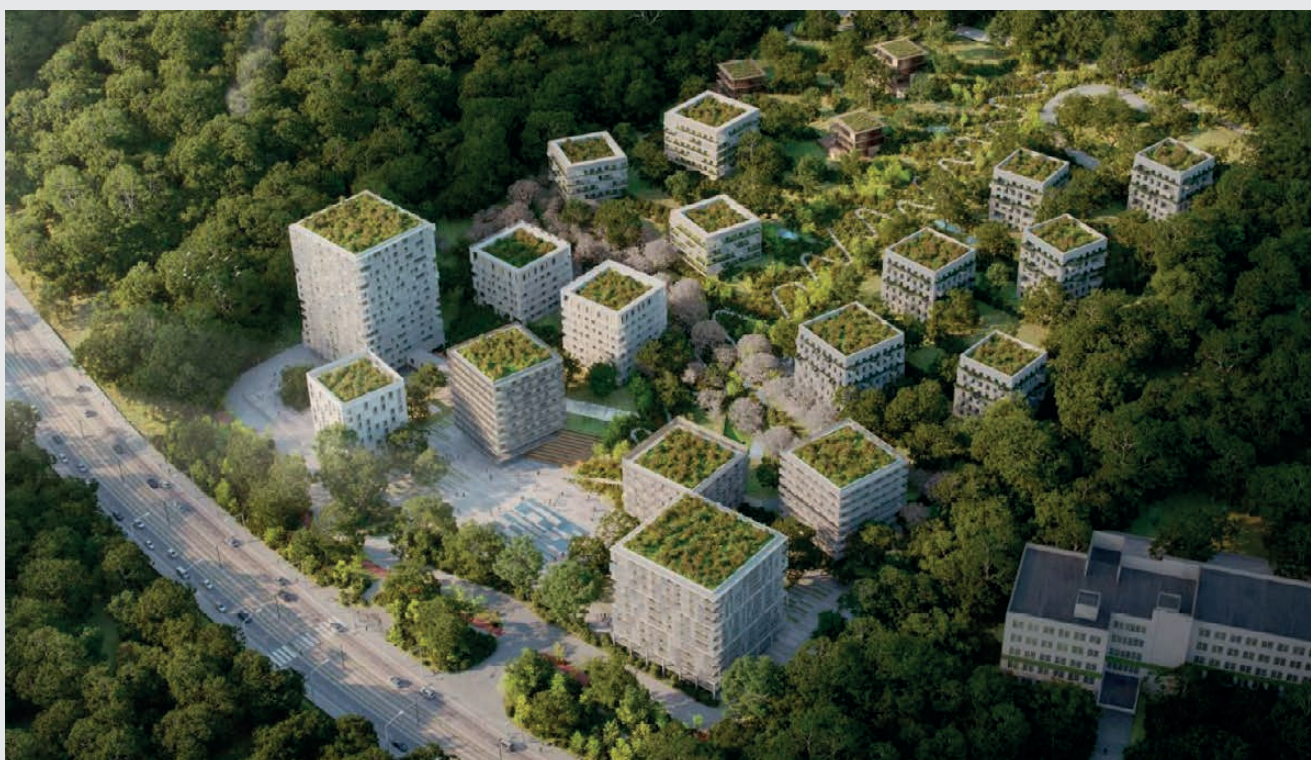
Lokalita polyfunkčného súboru Medze sa nachádza v miestnej časti bratislavskej mestskej časti Dúbravka-Horné Krčace oproti štadiónu ŠKP Dúbravka. Projekt prinesie do lokality dokopy 520 bytových a 280 rekreačných ubytovacích jednotiek.

Víťazný návrh pochádza z dielne architektonického ateliéru Pantograph. „Pantograph vyhral vďaka kvalite návrhu, ktorý zohľadňuje miestne danosti a charakter územia, kvalitu bývania v spojení s prírodou či transformáciu a modeláciu objektov do kopca. Návrh takisto kladie dôraz na

tvorbu mestského prostredia, v rámci ktorého budú mať jednotlivé verejné plochy priame napojenie na verejnú dopravu,“ hovorí Dušan Ševela, Head of Design Development v Penta Real Estate Slovensko.

Súčasťou celého projektu budú aj priestory občianskej vybavenosti. Budú sa tu nachádzať škôlka, obchodné prevádzky a parkovacia kapacita v objeme 1 246 parkovacích miest, z ktorých viac ako 90 % bude v podzemí, s cieľom maximalizovať množstvo zelene a oddychových zón v rámci celého areálu.

Projekt tiež ponúkne detské a workoutové ihriská, vodné prvky, ale aj námestie. Obyvatelia budú mať k dispozícii okrem viacerých oddychových zón aj priestory na cyklostátie. V bezprostrednej blízkosti projektu sa nachádzajú zastávka električky – projekt vyrastie priamo pri novozrekonštruovanej električkovej radiále, letné kúpalisko, kaviareň, futbalový štadión a iné športové zariadenia, potraviny, čerpacia stanica a rôzne iné obchodné prevádzky. V pešej dostupnosti sú tiež základná a stredná škola, zdravotnícke zariadenia či napojenie na diaľnicu.



## PREDSTAVUJEME VÁM NOVÝCH PARTNEROV „PRIVATBANKA EXCLUSIVE ZONE“

Privatbanka Exclusive Zone – program, určený klientom nášho privátneho bankovníctva, nadviazal spoluprácu s ďalšími novými partnermi: golfovým rezortom Sedin Golf Resort a luxusnou odevnou značkou Marco Mirelli. Bližšie informácie o programe i partneroch získate u svojho privátneho bankára.

# Sedin Golf Resort: Veľký relax na brehu Malého Dunaja

Jeden úsmevný citát hovorí, že aj ten najhorší deň na golfe je stále lepší ako deň v práci. Tí, ktorí tomuto športu hodia už dlhšie, však potvrdzujú, že práve práca sa za istých okolností dá s golfom výborne sklbiť – len málokde vzniká také množstvo nových obchodných partnerstiev a je dohodnutých toľko obchodov ako práve na greene. A keďže my v Privatbanke vieme, že mnohých z vás, našich klientov, golf naozaj baví, máme pre vás tip, kam vyraziť nabudúce – Sedin Golf Resort.

Golfový rezort Sedin vznikol v roku 2016 a nachádza sa približne šesťdesiat kilometrov od centra Bratislavy neďaleko Sládkovičova, na samom konci obce Veľké Úľany v časti Nové Osady. Je situovaný v malebnom prostredí mŕtvych ramien Malého Dunaja, kde sa lužné lesy, často aj so storočnými stromami, striedajú s menšími lesíkmi, lúkami a jazierkami. A hoci sa zdá, že túto efektívnu krajinu s rákosím a inou, pre tento kraj typickou vegetáciou, v ktorej má už roky svoje útočisko množstvo rôznych druhov vtákov a iných živočíchov, stvorila len sama príroda, nie je to tak.

Dnes je totiž už ťažké predstaviť si, že v minulosti sa na tomto mieste ťažil štrk, čoho pozostatkom sú dve väčšie jazerá. Odvtedy však už prešlo mnoho času, príroda okolo znovu žije svojím životom a dotvorila pôvab miestnej flóry. Investor mal pri výbere miesta a jeho pretransformovaní na golfový rezort naozaj šťastnú ruku – ihrisko pôsobí, akoby na danom mieste bolo už odjakživa.

Rezort ponúka nádherné 18-jamkové golfové ihrisko spolu s dvojjamkovou akadémiou, ktorá je doplnená ešte o tréningové plochy. Na hráčov čakajú

tri typy golfového ihriska v jednej osemnástke, kde lesnatú časť strieda čiastočne linksová. Prevažne ide o rovinaté ihrisko, takže väčšina hráčov ho zvládne po

vlastných. V závislosti od preferencií však ponúka výzvu aj pre výkonnostne zdatných hráčov – celková dĺžka ihriska je totiž bežná 6,5 kilometra.

### Rezort ponúka nádherné 18-jamkové golfové ihrisko spolu s dvojjamkovou akadémiou







Architekti pri koncipovaní areálu vychádzali z malebnosti územia lemovaného lužnými lesmi, pričom dôraz kládli na prepojenie ihriska s vodným žilvom, ktorého prítomnosť si doslova vyžaduje neďaleký Malý Dunaj. Pohľadov na modré vodné plochy si vďaka niekoľkým jazierkam návštevníci pri hre užijú naozaj dostatočne. Nielenže ich budú sprevádzať až na ôsmich jamkách, ale na dvanásty green sa inak ako úspešným odpalom cez vodu dostať ani nedá. Táto jamka je jednou z ťažších – hoci je krátka, stáča sa doprava, pričom green je zo všetkých strán chránený vodou a bankrom.

Toto však nie je všetko – na návštevníkov čaká aj niekoľko mierne vyvýšených greenov, pričom pred poslednou, osemnástou jamkou je pre nich pripravená ozajstná lahôdka – mužské (vyššie), ako aj ženské (nižšie) odpaliská na pätnásť metrov vysokom umelom kopčeku. Zaujímavý dizajn a prostredie, v ktorom sa jamky nachádzajú, ponúkajú hráčom priestor na preverenie ich reálnych možností a schopností. Ihrisko je vytvorené veľmi férovo s ohľadom na hráčov a aktuálne trendy v golfe, pretože jamky sú koncipované tak,

aby pri vhodnom výbere odpalísk ponúkli výnimočný golfový zážitok tak začínajúcim, ako aj pokročilým hráčom. Návštevníci si tak môžu vybrať hru na kompletne celom 18-jamkovom majstrovskom ihrisku alebo môžu zvoliť aj menej náročnejšiu hru na deviatich jamkách. Pre úplných začiatočníkov

je v ponuke možnosť absolvovať úvod do golfu s trénerom, teda hodinový tréningový program na zoznámenie sa s týmto športom. Pokročilejší, ktorí by chceli svoju hru zlepšiť, sa môžu zapojiť do Golf Academy a zdokonaľovať svoju techniku pod dohľadom kvalifikovaného profesionálneho golfového trénera.







Okrem čarokrásnej prírody a starostlivo udržiavaného ihriska, ktorého dojem umocňujú biele piesky v bankoch, uchváti toto miesto návštevníka aj svojím pokojom. V blízkosti totiž nevedie nijaká rušná dopravná komunikácia a pri hre vás tak bude sprevádzať len spev vtákov. Rezort je ideálnou voľbou pre tých, ktorí milujú golf, ale aj pre tých, ktorí chcú svoj voľný čas stráviť v prírode. Všetci priaznivci tohto športu sa navyše môžu stať členom prestížneho golfového klubu, ktorý im prinesie celý rad výhod v samotnom rezorte, ale aj iných zmluvných prevádzkach.

Neodmysliteľnou súčasťou Sedin Golf Resortu je klubový dom s reštauráciou, ktorá návštevníkov očarí príjemným prostredím a ozajstnou golfovou atmosférou. Jej interiér už na prvý pohľad zaujme využitím škótskeho tartanu, ale aj stavanou pecou, ktorá v chladnejšom počasí hosťom usadeným v pohodlných ušiakoch poskytne príjemné teplo. V reštaurácii radi privítajú nielen návštevníkov golfového klubu a ich hostí, ale i účastníkov pracovných či spoločenských akcií, keďže štýlové priestory reštaurácie ju predurčujú tiež na obchodné stretnutia a rodinné posedenia.

Na organizáciu väčších súkromných eventov, ako napríklad firemných školení, turnajov, osláv či konferencií, slúži vedľajší Party House. Návštevníkov čaká elegantný a veľkorysý priestor s profesionálnym vybavením a servisom uprostred nádhery prírody s výhľadom na jazero. Samozrejmosťou je profesionálne audiovizuálne vybavenie sály, samostatný bar a kompletný cateringový servis, ktorý zamestnanci rezortu radi pripravujú klientom podľa ich želania, napríklad aj s využitím grilu na terase.

Počas svojej existencie sa Sedin Golf Resort už zapísal na golfovú mapu Slovenska a jeho široké ferveje, rozsiahle greeny a nádhernú scenériu ocenilo množstvo hráčov nielen od nás, ale aj zo zahraničia. Rezort sa otváral so sloganom „Veľký relax na brehu Malého Dunaja“ a v tomto duchu sa jeho fungovanie nesie aj naďalej. Keď teda nabudúce budete rozmýšľať, kde s obchodným partnerom stráviť zopár neformálnych chvíľ, prípadne kam zobrať rodinu a známych, adresu už poznáte.

### Okrem čarokrásnej prírody a starostlivo udržiavaného ihriska uchváti toto miesto návštevníka aj svojím pokojom



**SEDIN**  
GOLF RESORT

Veľké Úľany/Nové Osady č. 110  
Počet jamiek: 18  
Par: 73  
Dĺžka: 6 492 m (z čiernych),  
5 183 m (z červených)  
[www.golfsedin.sk](http://www.golfsedin.sk)  
[info@golfsedin.sk](mailto:info@golfsedin.sk)



# Marco Mirelli: Pre tých, čo chcú to najlepšie

Žijeme tým, čo robíme, hovorí v rozhovore Marek Liso, riaditeľ a zároveň tvár luxusnej odevnej značky Marco Mirelli, a dodáva, že odevy na mieru z ich dielne kvalitou a dizajnom v ničom nezaostávajú ani za tými najluxusnejšími svetovými značkami – práve naopak, v mnohých ohľadoch ich dokonca prekonávajú.

> **Aká myšlienka stála na začiatku značky Marco Mirelli? Vieme o vás, že máte právnické vzdelanie. Právnici síce majú kvôli svojej práci k oblekom blízko, ale ako sa vyštudovaný právnik rozhodne podnikáť práve v tejto oblasti?**

Za značkou Marco Mirelli nie som len ja, pretože Marco Mirelli stelesňuje spojenie ženskej a mužskej energie, kde nositeľom tej ženskej je moja manželka. Symbolizuje to i samotný názov značky: MARCO – Marek, teda ja, a MIRELLI – Miriam. Keď sme sa s Mimi pred 27 rokmi stretli, už vtedy som hovoril, že to nebola náhoda. Som totiž presvedčený, že náhody neexistujú a všetko má svoj dôvod a vyšší zmysel. Okrem toho, že sme priviedli na svet tri deti, vybudovali sme aj firmu, o ktorej si dovoľm tvrdiť, že vo svojom segmente je skutočne na svetovej úrovni.

A prečo práve odvetvie pánskeho odievania na mieru? Myslím si, že každý má svoju cestu a vybudovanie Marco Mirelli bolo súčasťou tej našej. Jednoducho vás tam život vedie. Vedie vás na cestu, kde môžete naplno realizovať svoj potenciál a naplniť svoje poslanie v tomto živote. A preto, keď tvrdíme, že „žijeme tým, čo robíme“, nie je to žiadne klišé ani marketing, ale je to jednoducho náš život.

> **Opište nám filozofiu vašej značky. V čom sa líšite od konkurencie?**

My konkurenciu vlastne ani nevnímame, a to hovorím so všetkou pokorou. Od začiatku sme kráčali svojou vlastnou cestou so zámerom vybudovať niečo jedinečné a s cieľom ponúknuť komplexné služby zamerané na poskytovanie starostlivosti o odievanie úspešných mužov s ambíciou uspokojiť aj tých najnáročnejších klientov. A tomu podriadujeme všetko.



**Od začiatku sme kráčali svojou vlastnou cestou so zámerom vybudovať niečo jedinečné**

Dnes spolupracujeme s tými najlepšimi na svete, pretože našim cieľom je klientom poskytnúť najvyššiu kvalitu produktov a služieb na jednom mieste, ktorú nikde inde nedostanú. Vybudovali sme niečo svetové, čo má naozaj špičkové parametre a obstálo by to kdekoľvek, pretože patrí k najlepším na svete bolo od samého počiatku firmy motivujúcim faktorom jej rozvoja.

Viem, že sme si vybrali najťažšiu cestu, ale je naša. Nikdy sme nikoho nekopirovali a ani nehľadali žiadne skratky. Aj keď to bolo niekedy veľmi ťažké, ani dnes by sme to nerobili inak. Aj preto sa Marco Mirelli stalo sy-

nonymom nielen elegancie, ale aj úspechu. Myslím, že k tomu netreba nič viac dodať, pretože každý, kto v živote niečo poctivo budoval, vie, o čom hovorím, a vie to oceniť.

> **Pre koho je vytvorený koncept odievania vašej značky?**

Milujem otvorenosť a jednoznačnosť, s akou definuje svojho cieľového zákazníka jedna z najprestížnejších firiem v oblasti odievania spoločnosť Loro Piana, ktorá je zároveň aj jedným z našich kľúčových dodávateľov materiálov, z ktorých zhotovujeme odevy na mieru.

Tá definícia znie: Zákazníci spoločnosti sú jedinci s vyšším príjmom, ktorí žiadajú len to najlepšie. A s touto charakteristikou klienta sa úplne stotožňujeme aj my. Šijeme pre úspešných mužov, ktorým záleží na tom, ako vyzerajú, a neuspokoja sa s ničím iným, ako s tým najlepším.

> **Povedzte, že som potenciálny klient, mám záujem o oblek vašej značky a navštívím jeden z vašich showroomov v Bratislave alebo v Prahe. Čo všetko ma tam čaká?**

Je dôležité to všetko opisovať? Nestačí povedať, že ak klient hľadá to najlepšie, tak je na správnom mieste? Že keď príde do Marco Mirelli, môže nám absolútne dôverovať a už nemusí nič riešiť? Sme totálni profesionáli a vieme robiť svoju prácu. Naším cieľom nie je uspokojiť klienta, naším cieľom je predstihnúť jeho očakávania. Máme za sebou dvadsať rokov práce vyžadujúcej vysokú odbornosť. Máme vlastnú výrobu špecializovanú na šitie na mieru, dodávateľov najkvalitnejších látok na svete, oblek na mieru dokážeme zhotoviť už do 48 hodín.

Vieme obliecť celé rodiny, každý klient sa vie u nás obliecť od hlavy po päty, vytvorili sme luxusný topánkový multibrand združujúci štyri talianske značky ručne šitých topánok – Santoni, Moreschi, Franceschetti, Henderson Barraco. V ponuke máme džínsy Jacob Cohen – jednotku v predaji



### Šijeme pre úspešných mužov, ktorým záleží na tom, ako vyzerajú

prémiových džínsov na svete, kravaty, ktoré nosí aj milovník kravát Donald Trump, traky, ktoré sa objavili vo filmoch James Bond Casino Royal a Wall Street, dvojpodlažný showroom, kde poskytujeme klientom privátne prostredie, vlastnú čistiareň,

garancie termínov, spokojnosť s výsledkom, ako aj celoživotnú garanciu na kvalitu odevov Marco Mirelli, a to najpodstatnejšie, tisícky obslužených klientov.

Naše služby sú na úrovni, ktorú by som opísal manželkiným výrokom: „Čo by som ja dala za to, keby sa niekto postaral o mňa tak, ako sa my staráme o našich klientov.“

Treba k tomu ešte niečo dodať? Ja si myslím, že naši klienti sa nepotrebujú zaoberať procesom, potrebujú mať istotu výsledku a istotu, že sú na správnom mieste, že toto je presne to, čo je vytvorené pre nich. Radi o tom vašich čitateľov presvedčíme osobne.




MIRIAM LISOVÁ MARCINEKOVÁ  
mobil: 0905 350 677  
www.marcomirelli.com



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 Kšišný**



mobil: +421 915 773 878

BRATISLAVA

**Mgr. Ján Pašteka**



mobil: +421 904 634 354

BRATISLAVA

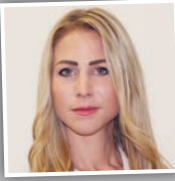
**Ing. Pavol Prihoda**



mobil: +421 911 789 598

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 Ťrge**



mobil: +421 904 850 583

PIEŠŤANY

**Mgr. Alena Urbanová**



mobil: +421 911 677 095

TRNAVA

**Ing. Roman Novák, PhD.**



mobil: +421 911 244 502

ŽILINA


**Ing. Ladislav Mahút**



mobil: +421 904 899 438

ŽILINA


**Ing. 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](http://www.privatbanka.sk)

Privatbanka, a. s. –  
pobočka v ČR  
Na Florenci 15  
110 00 Praha 1  
[www.privatbanka.cz](http://www.privatbanka.cz)

PRAHA, CZ

**Ing. Alexander Cetl**



mobil: +420 734 432 808

PRAHA, CZ


**Ing. Libor Ďurovič**



mobil: +420 731 691 947

PRAHA, CZ

**Ing. Denisa Kolářová**



mobil: +420 731 694 890

PRAHA, CZ

**Martin Linka, DiS.**



mobil: +420 731 625 250

PRAHA, CZ


**MgA. Lenka Milionová**



mobil: +420 734 264 194

PRAHA, CZ


**Jan Losert**



mobil: +420 602 671 443

PRAHA, CZ


**Jakub Šváb**



mobil: +420 703 462 412

PRAHA, CZ


**Bc. Jan Ulman**



mobil: +420 732 562 966

BRNO, CZ


**Ing. Hana Andrýsková**



mobil: +420 603 800 371

OSTRAVA, CZ


**Ing. Aleš Mrkva**



mobil: +420 734 523 932

OSTRAVA, CZ


**Ing. Alena Djibrila Löw**



mobil: +420 605 496 207

HRADEC KRÁLOVÉ, CZ

**Ing. Lukáš Janata, MSc.**



mobil: +420 737 865 469

**ZAÚJALI SME VÁS?**

Vaše názory a podnety na náš magazín privítame na:  
[magazine@privatbanka.sk](mailto:magazine@privatbanka.sk)

**Tvoríme svet  
privátneho bankovníctva**

**VIA€**

**transparentnosti, odbornej starostlivosti  
i výnosov**



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

