



Privatbanka Magazine

JESEŇ/ZIMA 2021

ROZHOVOR
S MARIÁNOM SLIVOVIČOM,
PARTNEROM SKUPINY
PENTA

VYBERAŤ CENNÉ PAPIERE
ALEBO VYUŽIŤ
RIADENÉ PORTFÓLIO?

OSTANÚ ÚROKOVÉ
SADZBY V EURÓPE
NÍZKE NAVŹDY?

NÁJDITE SI SVOJU
INVESTIČNÚ CESTU

TLAK NA ZELENÚ
ENERGIU VYTVORÍ
NOVÉ ODVETVIE

PRIVATBANKA
EXCLUSIVE ZONE

Priestory zrekonštruovanej Jurkovičovej Teplárne už vítajú aj verejnosť

INDIVIDUÁLNY PRÍSTUP



 **Privatbanka**
Výnimočná ako Vy

www.privatbanka.sk

obsah



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

Vážení klienti, milí čitatelia,

nie všetky staré veci nevyhnutne patria „do starého železa“. Po vhodných opravách a citlivých zásahoch nám môžu slúžiť ešte mnoho rokov a pri ich používaní budeme mať dokonca ešte väčšiu radosť, ako by sme danú vec nahradili úplne novou. Týmto, priznávam, trochu netradičným úvodom do jesenno-zimného vydania nášho Privatbanka Magazine odkazujem na najnovšiu pýchu rozvíjajúceho sa bratislavského downtownu – nedávno otvorenú národnú kultúrnu pamiatku Jurkovičovej teplárne, ktorú v rámci komplexu Sky Park zrekonštruovala spoločnosť Penta Real Estate patriaca do skupiny nášho akcionára. Môžete si ju pozrieť v rubrike Aktuality i na obálke tohto vydania nášho časopisu. Poďme však už k jeho obsahu, k jednotlivým článkom, pri čítaní ktorých Vás, ako vždy, srdečne vítam.

V úvodnej rubrike *Predstavujeme Vám* prinášame rozhovor s Mariánom Slivovičom, ktorý sa stal začiatkom tohto roka novým partnerom investičnej skupiny Penta. Porozprávali sme sa s ním o spoločnostiach, ktoré zastrešuje – sú nimi banky a mediálne projekty Penty na Slovensku a v Českej republike, a tiež napríklad žiarska hlinikáreň Slovalco. Marián je novým predsedom Dozornej rady Privatbanky, a.s. Dobrou správou, ktorú nám sprostredkoval v rozhovore, je skutočnosť, že nášmu akcionárovi sa darí dobre a rok 2021 sa pre Pentu ukazuje ako veľmi úspešný.

V rubrike *Finančné riešenia* člen predstavenstva banky, Miron Zelina, rieši otázku, či je lepšie, ak si investor vyberá cenné papiere sám, alebo si kúpi podielový fond, prípadne využije riadené portfólio. Dochádza k jednoznačnému záveru – objektívne najlepším riešením je zveriť peniaze skúseným portfóliu manažérom, ktorí investorovi vytvoria a následne spravujú diverzifikované riadené portfólio.

Na zrýchľujúcu sa infláciu sa bližšie pozrel náš hlavný ekonóm, Richard Tóth. V analýze s názvom *Ostanú úrokové sadzby* v Európe nízke navždy? však dospel k záveru, že ani súčasný rast cien neprinúti Európsku centrálnu banku k zvýšeniu kľúčových úrokových sadzieb – v hre je totiž súdržnosť eurozóny ako takej.

Pri finančných témach ostávame aj v rozhovore s Ladislavom Pajchortom, riaditeľom Odboru úverového rizika banky. Okrem iného Vám predstaví produkt kolateralizované úvery, vďaka ktorým ani neočakávané výdavky

nemusia znamenať redukciu Vašich investícií spravovaných bankou.

Nasleduje článok s názvom *Nájdite si svoju investičnú cestu* z pera nášho produktového manažéra Pavla Ondriska, v ktorom rozoberá dva investičné štýly – hodnotový a rastový. Či už patríte k zástancom jedného alebo druhého prístupu, je potrebné zdôrazniť, že hazard na finančných trhoch za investičnú stratégiu považovať rozhodne nemožno.

Hlavný ekonóm, Richard Tóth, pripravil pre toto číslo magazínu ešte jednu analýzu. Rieši v nej otázku, prečo americké akcie rastú rýchlejšie než čínske aj napriek tomu, že čínska ekonomika rastie dlhodobo rýchlejšie ako americká. Dôvodom je celý rad, okrem regulácie do hry vstupuje napríklad aj sektorové rozloženie indexov.

Rubriku *Analýza* uzatvára náš externý prispievateľ Märio Blaščák. Na základe rozhovorov s úspešným vývojárom batériových systémov analyzuje trendy v novom odvetví, o ktorom je aj v súvislosti s klimatickou krízou počuť čoraz viac – v elektromobilitě.

V tomto čísle Privatbanka magazínu Vám predstavíme ďalšiu členku tímu našich privátnych bankárov – Janu Trizuliakovú. A v úplnom závere, v rubrike *Exclusive Zone*, si na svoje prídu milovníci šperkov i dobrého vína. Postarajú sa o to naši partneri – spoločnosť ALO diamonds a vinárstvo Víno Mrva&Stanko. Krásny šperk či kvalitné víno môžu byť i zaujímavou investičnou príležitosťou.

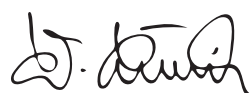
Milí čitatelia, vážení klienti,

vráťam sa k myšlienke z úvodu tohto príhovoru. Istú paralelu vo vzťahu staré verus nové možno pri troche predstavivosti nájsť aj v bankovníctve. Hoci jeho korene siahajú do obdobia talianskych renesančných mestských štátov, tento sektor sa počas svojej histórie radikálne menil a prispôboval požiadavkám novej doby. Aj v súčasnosti v ňom prebiehajú významné inovácie. My sami v Privatbanke sme za posledné roky predstavili klientom viacero novinek a na ďalších neustále pracujeme. Naše základné hodnoty, teda diskretnosť, spoľahlivosť a konzervatívny prístup, ostávajú nezmenené, ideme však s dobou a naše služby pre Vás neustále inovujeme. Ich príkladom je napríklad mobilná aplikácia Privatbanka Mobile či inovovaný produkt riadenie portfólia.

V tomto trende budeme pokračovať aj v roku 2022. Avšak najprv by sme mali úspešne zavŕšiť súčasný rok. Dovoľte mi preto poďakovať sa Vám za dôveru a priazeň, ktorú nám preukazujete. Verím, že sme svojimi službami prispeli k tomu, že na rok 2021 budete spomínať ako na úspešný, i keď nie úplne štandardný rok.

S blížiacim sa adventom by som Vám chcel popriať pohodu a mnoho príjemných chvíľ strávených s Vašou rodinou a blízkymi. Je to to najcennejšie, čo máme.

No a potom vykočíme, verím, že „šťastnou nohou“, do nového roka 2022 a budeme spolu riešiť finančné výzvy, ktoré nám prinesie. Nech sa Vám darí v profesionálnom i súkromnom živote!




PREDSTAVUJEME VÁM
Rozhovor s Mariánom Slivovičom, partnerom investičnej skupiny Penta

4 – 6



FINANČNÉ RIEŠENIA
Vyberať cenné papiere sám, kúpiť si podielový fond alebo využiť riadené portfólio?
Nájdite si svoju investičnú cestu

7 – 9, 16 – 18



ANALÝZA
Ostanú úrokové sadzby v Európe nízke navždy?

10 – 12



PREDSTAVUJEME VÁM
Rozhovor s Ladislavom Pajchortom, riaditeľom Odboru úverového rizika

13 – 15



ANALÝZA
Prečo americké akcie rastú rýchlejšie než čínske?
Tlak na zelenú energiu vytvorí nové odvetvie

19 – 24



PREDSTAVUJEME VÁM
Len spokojný klient sa na vás obráti aj v budúcnosti

25



AKTUALITY
Jurkovičova Tepláreň už víta aj verejnosť
Privatbanka Wealth Management a Majetok

26 – 27



PRIVATBANKA EXCLUSIVE ZONE
Investičné šperky: ochrana peňazí v čase
Investícia, ktorá zreje vo fľaši

28 – 30

Rok 2021 sa pre Pentu ukazuje ako veľmi dobrý rok

Rozhovor s Mariánom Slivovičom, novým partnerom o tom, ako sa darí investičnej skupine Penta, a o spoločnostiach, ktoré zastrešuje.



Marián Slivovič
partner skupiny Penta

> Nedávno ste sa stali novým partnerom Penty. Ako vnímate svoju novú pozíciu?

Partnerom Penty som sa stal začiatkom tohto roka a pozíciu vnímam ako uznanie za prácu, ktorú som v spoločnosti za 16 rokov svojho pôsobenia vykonal. Ľudia v riadiacich pozíciách radi investujú maximum svojho času do oblastí biznisu, ktoré ich osobne bavia.

Ja však verím, že skutočne úspešný manažér musí s kvalitou a energiou robiť aj veci, ktoré ho až tak nebavia a všetko, čo začne, musí dotiahnuť do konca. Rok má 8 760 hodín. Ja tvrdím, že keď hocikakému problému venujete 10-tisíc hodín svojho času, tak ho vyriešite. Týmto tvrdením by som ilustroval svoj prístup k práci i k Pente ako spoločnosti.

> Čo stojí za poslednými zmenami vo vedení Penty?

Nerád by som hovoril za partnerov, ktorí sa rozhodli zo spoločnosti odísť, vymenovanie nových partnerov, teda okrem mňa aj Fabricea Dumontheila a Václava Jirků, s ich odchodom však priamo nesúvisí. Hoci názov Penta v sebe nesie číslo pät, neznamená to, že spoločnosť musí mať za každých okolností automaticky päť partnerov – v minulosti už bolo obdobie, keď boli len štyria, inokedy ich bolo aj viac ako päť, čo je i súčasný prípad.

Jednoducho, mne a ostatným novým partnerom boli vo forme partnerstva ponúknuté nové možnosti pracovať pre Pentu s ešte väčším nasadením, pretože i napriek relatívne mladému veku sme na predošlých pozíciách dokázali, že sme pre skupinu prínosom a zaslúžime si dôveru.

> Prezradte nám svoj „recept“ na úspech. Ako sa dá vypracovať z investičného riaditeľa až na partnera?

Do Penty som nastúpil ako čerstvý absolvent v roku 2005 na pozíciu investičného analytika a postupne som prechádzal rôznymi pozíciami v rámci hierarchie spoločnosti, až som sa stal partnerom.

Nemyslím si, že recept na úspech v Pente sa nejako zásadne líši od iných spoločností – musíte pracovať naozaj tvrdo a práci obetovať veľa času, ja sám som Pente obetoval bez preháňania kus svojho života.

Ako vždy v živote, treba mať aj kus šťastia a mať schopnosť obklopiť sa ľuďmi, ktorí vás motivujú a inšpirujú. Potom je to už len o tom, aké výzvy vám prinesie sám život a či v správnom čase zareagujete tak, ako máte. U mňa sa všetky tieto tri faktory spojili – okrem tvrdej práce a výborných ľudí okolo



seba sa mi postupne v Pente otvárali kariérne príležitosti, ktoré som využil.

> Na ktoré investície Penty ste dohliadali a ktoré projekty máte teraz na starosti?

Ako člen projektového tímu som bol zodpovedný za akvizíciu a riadenie letiska v Košiciach. Zastrešoval som aktivity Penty v bankovníctve, riadil som projekt Prima banky od jej prvopočiatku, kde to začalo akvizíciou Dexia banky Slovensko v roku 2010.

Do projektu mäso priemyslu som vstúpil neskôr a mal na starosti mäso kombináty Mecom Group, významného stredo európskeho spracovateľa mäsa so zastúpením na Slovensku, v Českej republike a v Maďarsku, ktoré sme v tomto roku v rámci našej investičnej stratégie úspešne predali.

Vo všetkých oblastiach, v ktorých pôsobíme, vidíme potenciál ďalšieho rastu

Po tom, čo sa nám v roku 2007 podarilo zvýšiť náš akcionársky podiel v spoločnosti Slovalco kúpou 10 % od Európskej banky pre obnovu a rozvoj, riadim z pozície Penty aj náš Žiarsky projekt. Mal som tiež na starosti projekt Paroplynového cyklu v Bratislave.

V ostatnom období mi do portfólia okrem bankovníctva a Slovalca pribudli aj médiá Penty na Slovensku a v Českej republike. Samozrejme, ako som sa stal partnerom, je časť mojej agendy aj celofiremná. Nesúvisí teda priamo len výlučne s konkrétnymi projektmi, ale zameriava sa skôr na prácu s ľuďmi, riadenie firemného treasury,

kontrolovanie výkonnosti projektov v skupine, prácu v executive board a investičnej komisii, kde schvaľujeme finančné plány a prijímame odporúčania na alokáciu zdrojov do jednotlivých projektov.

> Na čo ste počas pôsobenia v Pente najviac hrdý?

Mal som šťastie, že hneď po nástupe do Penty som bol pri veľkých projektoch. Spolupracoval som na privatizácii spoločnosti Letisko Košice, teda vlastníka a operátora druhého najväčšieho letiska na Slovensku. Z hľadiska môjho veku a vtedajších skúseností to bola naozaj výzva a veľmi si vážim, že Jozef Oravkin mi dal dôveru, aby som zastupoval záujmy Penty v konzorciu, ktoré letisko nakoniec získalo a riadilo.

Aj keď svojou veľkosťou nešlo o žiaden „mamutí“ projekt, dokázali sme v ňom niečo, čo sa nevidí každý deň, a to dosiahnuť na projekte tak pozitívne IRR (interná miera návratnosti), ktoré Excel nedokázal spočítať. Ako sa nám to podarilo, si však nechám na naše budúce stretnutie.

Veľmi hrdý som tiež na už spomínaný projekt Prima banky. Za pomerne krátky čas sa nám podarilo vybudovať takmer z nuly významného hráča na trhu retailových úverov, ktorý, verím, robí trochu vrásky na tvári aj našim veľkým bankovým domom. Banka však nie je len

Marián Slivovič

Dátum a miesto narodenia:

7. máj 1981, Humenné

Vzdelanie:

Technická univerzita v Ostrave, Ekonomická fakulta, odbor financie

Práca:

V roku 2005 nastúpil do Penty ako absolvent, dlhé roky sa venoval mäso priemyslu, bankovníctvu a Slovalcu. Ako nový partner Penty bude zastrešovať okrem bánk a Slovalca aj mediálne projekty na Slovensku aj v ČR. Od mája 2021 je aj predsedom dozornej rady Privatbanky.

Záujmy:

horolezectvo, kynológia

o retaile. Mám za to, že sa nám rovnako dobre darí držať našu líderskú pozíciu v spolupráci s municipálnym sektorom a verím, že v blízkej budúcnosti o nás bude viac počuť aj pri financovaní podnikateľov.

> Napriek pandémie si v minulom roku viedli firmy zo skupiny veľmi dobre. Ako sa darí spoločnostiam pod Vašou správou v tomto roku?

Z pohľadu aktuálnych výsledkov to vo všetkých projektoch, ktoré zastrešujem, vyzerá veľmi dobre a rovnako to platí aj pre celú skupinu.

Zatiaľ sa javí, že rok 2021 bude pre Pentu naozaj veľmi dobrý. Je to dané jednak širokou diverzifikáciou portfólia skupiny do odvetví, ktorým dlhodobo veríme, dobrou stratégiou, správnu exekúciou a kvalitou manažmentu, ktorý vo svojich projektoch máme. Navyše vo všetkých oblastiach, v ktorých pôsobíme, vidíme potenciál ďalšieho rastu, ktorý chceme ďalej aj investične podporiť. Našími hlavnými piliermi preto ostávajú maloobchod, zdravotníctvo, nehnuteľnosti, športové stávky a zábava, médiá a samozrejme banky.

Ako to už býva, nie všetko sa vždy vyvíja presne tak, ako by sme chceli, veľakrát totiž do hry vstupujú externé faktory, ktoré sú mimo našej kontroly. Veľkou výzvou je

preto pre nás v blízkej budúcnosti projekt hlinikárne Slovalco.

> Ako vidíte budúcnosť tejto fabriky?

V Slovalcu máme 44,7 % podiel, zvyšok vlastní nórsky koncern Norsk Hydro. Nie je však tajomstvom, že táto spoločnosť čelí v súvislosti s vysokou cenou elektrickej energie existenčnej výzve. Elektrina je v Európe významne drahšia ako inde vo svete kvôli existencii systému emisných povoleniek. Tie zaznamenali za ostatné obdobie obrovský nárast, čo priamo úmerne ovplyvnilo priam drakonický nárast cien silovej elektriny. Tá tvorí významnú časť našich výrobných nákladov. Keďže Slovalco je v globálnom konkurenčnom prostredí, tak predmetný nárast nie je schopné preniesť do ceny svojich finálnych výrobkov. Výroba sa stáva stratovou.

Slovalo produkuje hliník, ktorému sa hovorí kov budúcnosti. Je dokonalo recyklovateľný a výrazne prispieva k ekologizácii v rámci celého value-chain, kde je použitý. V Žiari nad Hronom sa navyše tento kov vyrába v jednej z najekologickejších fabriek na svete.

Osobne verím, že Slovensko nebude chcieť prísť o takto výnimočný podnik, a tiež bude chápať dôležitosť priemyslu na Slovensku. Ak sa nechá inšpirovať krajinami ako Nemecko, Česká republika a iné, a vytvorí pre slovenský priemysel rovnaké podmienky, aké majú iné krajiny v EÚ, tak Slovalco čaká dobrá budúcnosť.

> Pandémia, na rozdiel od poslednej finančnej krízy, neznamenala žiadnu väčšiu hrozbu pre bankový sektor. Ako sa darí bankám v skupine?

Obe banky skupiny, teda už spomínaná Prima banka i Privatbanka, sú vo výbornej forme. Očakávaná, ktoré sme ako akcionári manažmentu oboch bánk komunikovali, budú v tomto roku do bodky splnené.

Priznávam však, že situácia v bankovom sektore je komplikovaná, a to nielen pre pandémiu, ale i pre pretrvávajúce obdobie nízkych úrokových sadzieb. V posledných rokoch je to teda sektor, v ktorom nie je ľahké fungovať, keďže má pred sebou obrovské výzvy.

Banky sú pre každú ekonomiku životne dôležité a bez zdravého bankového sektora nikde na svete nenájdete dobre fungujúcu ekonomiku v štáte.



V súčasnom bankovníctve vidím tri pravidlá úspechu – musíte sa snažiť rásť, byť čo možno najväčší a venovať sa veciam, ktoré dokážete efektívne riadiť z pohľadu nákladov. Nič však nepôjde bez motivovaného tímu ľudí, ktorí na 100 % zdieľajú názor na stratégiu a sú ju schopní aj v praxi implementovať.

o dobrú ponuku, ktorá sa neodmieta, alebo to bola plánovaná transakcia?

Vo vydavateľstve Petit Press mala naša skupina minoritný podiel, ktorý bol o niečo menší ako 40 %. Ako naše spolužitie vo vydavateľstve postupne pokračovalo, začali sme sa rozchádzať v predstavách, ako spo-

Obe banky skupiny sú vo výbornej forme

> Na starosti máte aj mediálne projekty na Slovensku i v Česku. Aké sú rozdiely v podnikaní v tomto segmente naprieč krajinami?

Na Slovensku vlastníme najväčšieho vydavateľa na trhu, spoločnosť News and Media Holding, ktorá vydáva množstvo titulov na čele s denníkom Plus 1 deň, týždenníkom Plus 7 dní a Život. Vydáva tiež maďarské publikácie ako denník Új Szó, ženské magazíny ako Eva a Emma alebo ekonomický týždenník Trend.

V Českej republike Penta vlastní vydavateľstvo Vltava Labe Media, ktorá vydáva titul Deník, v portfóliu má aj známe týždenníky ako Vlasta, Květy a Story.

Mediálny priestor v oboch týchto krajinách má isté špecifiká, v zásade však stojí pred rovnakými výzvami ako všade na svete – už roky čelí radikálnemu poklesu čítanosti printu, v priemere až o desatinu ročne, ktorý je však na druhej strane vyvažovaný razantným nárastom návštevnosti online verzií titulov.

> Začiatkom roka ste predali podiel v Petit Press. Aký bol dôvod predaja, išlo

ločnosť ďalej rozvíjať, zvlášť keď pôsobí na vysoko konkurenčnom trhu, navyše ak jeho printová časť dlhodobo klesá. Do toho prišla atraktívna ponuka, ktorú sme akceptovali.

V médiách sme však aj napriek výzvam, ktorým celý segment čelí, spokojní, a dokonca sa nebránime ani ďalšej expanzii v prípade, ak sa či už na slovenskom alebo na českom trhu vyskytne nejaká zaujímavá príležitosť.

> Naposledy sme s vami robili rozhovor pred piatimi rokmi. Zmenili sa nejaké vaše koníčky, čo zmenila pandémia?

Keď sme spolu robili rozhovor naposledy, bol som ešte slobodný a aktívne sa venoval výškovému horolezectvu. Odvtedy sa však udiali dve dôležité veci – oženil som sa a stal sa otcom dvoch detí. Horolezecké topánky som teda aspoň zatiaľ zavesil na klinec, môj posledný výstup bol ešte pred svadbou s budúcou manželkou na Lomnický štít. K horolezectvu sa však určite plánujem vrátiť.

Jedna záľuba mi však ostala – športová kynológia. Mám dvoch nemeckých ovčiakov a yorkshirského teriéra. A zistil som, že je to aj ideálny „pandemický“ koníček, z parku alebo z cvičiska vás so psíkmi nikto nevyženie.

Vyberať cenné papiere sám, kúpiť si podielový fond alebo využiť riadené portfólio?

Neviem, či ste si to niekedy uvedomili, ale v živote dosť často stojíme: stojíme na zastávke, stojíme v rade, stojíme na semafore. A niekedy stojíme aj pred dôležitým rozhodnutím. Napríklad pred rozhodnutím o tom, akým spôsobom investovať.



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

V tejto súvislosti je zaujímavé, že Slováci sa pri investovaní často radia s rodinou, kamarátmi, ale menej s odborníkmi na investovanie. Počúvam napríklad argumenty: Alfonza poznám 40 rokov, chodili sme na základnú školu, dôverujem mu ako nikomu inému. Neprekáža, že Alfonz je murár a o investovaní toho veľa nevie...

Ďalším silným fenoménom sú sociálne siete, ktoré ešte pred 20 rokmi prakticky neexistovali a dnes majú veľkú silu ovplyvňovať myslenie a konanie ľudí. Aj ja dostávam týždenne minimálne 2 – 3 lákavé ponuky na zhodnotenie peňazí. Napríklad kúpa apartmánu na Cypre s garantovaným ročným výnosom 9 % a ešte k tomu to more, tie palmy... No nekúp to!

Nasledujúci prehľad nemusí byť vyčerpávajúci, ale za 30 rokov, čo robím finančné poradenstvo, som identifikoval nasledujúce skupiny ľudí podľa ich spôsobu investovania:

1. Nechcú investovať a držia peniaze na bankových účtoch, lebo „ničomu neveria“. Často ide o ľudí, ktorí sa sklámali, či už dali na radu „dobrého známeho“ a prišli o peniaze pri nejakej podvodnej schéme, alebo investovali do štandardných nástrojov (napríklad podielových fondov), ale spanikáрили pri prepadoch akciových trhov a zrealizovali vysokú stratu.

Táto skupina sa ešte rozširuje o osoby, ktoré síce nemajú priamu negatívnu skúsenosť s investovaním, ale počuli od svojich známych, že je to „veľmi riskantné“, „všetko je to podvod“ a podobne. Keď to celé spočítame, ide o prekvapujúco veľkú skupinu, o čom svedčí aj to, že Slováci

kých podielových fondoch je minimálne riziko fatálnej straty, teda toho, že prídem o podstatnú časť investovaných peňazí.

3. Pri investovaní sa spoliehajú na vlastný úsudok, či už z dôvodu nedôvery voči finančným inštitúciám, alebo z dôvodu vlastného sebavedomia (niekedy prehnaného). Investujú však do štandardných nástrojov, ako sú podielové fondy, akcie, dlhopisy...
4. Špecifická skupina osôb neverí tradičným nástrojom, myslia si, že sú prekonané, zastarané a podobne. Máme tu predsa nové atraktívne príležitosti: startupy, kryptomeny, private equity projekty, roboty (ktoré za nás obchodujú) a podobne. Týmto investorom často nestačí výnos 4 – 5 % p. a., v dynamickej dobe hľadajú dynamické výnosy. Netvrdím, že niektorí z týchto investorov nemôžu byť úspešní,

Najčastejší spôsob investovania Slovákov aj Čechov sú klasické podielové fondy

patria medzi európsku špičku v podiele objemu peňazí na bankových účtoch na celkových finančných aktívach domácností. Problémom je, že pri rastúcej inflácii tieto peniaze strácajú kúpnu silu.

2. Investujú prostredníctvom štandardných, regulovaných subjektov, spoliehajú sa na svojho bankového poradcu, sami nie sú príliš aktívni. Výhodou je, že pri klasic-

ale tento spôsob je zvyčajne veľmi náročný na čas a vedomosti, v podstate ide prakticky o samostatné podnikanie. Ak sa do toho pustí niekto „len tak“, lebo videl, že iným sa darí, často sa to končí katastrofou a stratou veľkej sumy peňazí.

Isteže, uvedené štyri skupiny investorov nemusia byť v praxi takto vyhranené, často ľudia kombinujú viacero druhov investícií.



Pre investorov, ktorí disponujú objemom aspoň 100 000 eur, je najvhodnejším riešením individuálne riadené portfólio

Podme sa spoločne pozrieť na výhody a nevýhody niektorých prístupov k investovaniu.

Podľa môjho názoru patrí medzi najťažšie disciplíny „stock picking“, teda vyberanie konkrétnych, perspektívnych akcií. Vo všeobecnejšom ponímaní ide o samostatný výber akýchkoľvek investičných príležitostí, či sú to akcie, dlhopisy, cudzie meny, deriváty atď. Je pravda, že pri takomto spôsobe investovania sa človek veľa naučí – ako posudzovať finančné výkazy firmy, aké správy

vplývajú na cenu akcie a ktoré sú, naopak, irelevantné a množstvo iných vecí.

Vyžaduje si to však ohromné množstvo času, a aj keď ho obetujeme, výsledok je často podpriemerný. Prečo? Dôvod je jednoduchý: o to isté (výber perspektívnych, nadpriemerných alebo podhodnotených akcií) sa usilujú státisíce ľudí na celom svete, od bežných drobných investorov až po profesionálov, ktorí pôsobia na finančnom trhu desiatky rokov.



A ani im sa nedarí prekonať akciové indexy. Podľa pravidelného hodnotenia (SPIVA U.S. Mid-Year 2021 – SPIVA | S&P Dow Jones Indices (spglobal.com)) na 10-ročnom horizonte viac ako 80 % aktívne riadených fondov nedokáže prekonať benchmark, teda index, s ktorým sa porovnávajú. Prečo si potom radšej nekúpiť ETF, ktoré kopíruje index?

Aj my máme klientov, ktorí si sami vyberajú akcie a občas sa aj im podarí nájsť „lahôdku“ – akciu, ktorej cena poskočí povedzme o 100 % za 3 roky. To je síce fajn, ale dokážu to robiť konzistentne? Jedna-dve super akcie môžu byť čistá náhoda. Videl som portfólio klienta, ktoré pozostávalo z dvoch akcií, pričom do každej z nich bola investovaná približne rovnaká suma. Prvá akcia bola v pluse 102 %, druhá v mínuse 99 %. Celkový výsledok bol približne nulový, napriek tomu, že akciové trhy v období od nákupu týchto titulov pomerne slušne rástli.

Problémom pri takomto spôsobe investovania je aj psychológia: ak sa nám zadarí, máme pocit, že sme „majstri sveta“ a nepotrebujeme už rady nikoho iného. Často to vedie k zvýšeniu rizika, lebo tie najznámejšie tituly (takzvané blue chips) sú aktuálne pomerne drahé, tak sa investor sústreďuje na menej známe, ale „perspektívne“ tituly. Napríklad na firmu X, ktorá vyvíja nádejný liek na rakovinu. Stála síce aj 8 USD a teraz stojí 30, ale v odporúčaní od známej investičnej banky sa píše, že vidia cenu na 100 USD (ak sa podarí schváliť vyvíjaný liek). Tak ju kúpim za 30 a čo sa stane? Respektíve nestane? Neschvália liek. Firma nie je diverzifikovaná, nemá iný produkt, navyše sa aj zadlžila, takže cena akcie spadne na 5 USD. Toto je, bohužiaľ, bežný príbeh... O stock pickingu by sa dali napísať desiatky strán, ale podme ďalej.

Najčastejší spôsob investovania Slovákov aj Čechov (ak dáme nabok bankové vklady, ktoré pri súčasných úrokových sadzbách nemožno považovať za investíciu) sú klasické podielové fondy. Ich základnými výhodami sú: regulácia, profesionálna správa a diverzifikácia. Napríklad regulácia klasických podielových fondov investujúcich do cenných papierov sa vyvíjala desiatky rokov a je minimálna pravdepodobnosť, že peniaze, vložené do takéhoto fondu, zmiznú, že ich niekto ukradne. Naopak, to sa vám veľmi ľahko môže stať pri tajomných súkromných



projektoch, kde sľubujú zhodnotenie 10 % a viac a dáte peniaze akejsi s. r. o. na základe pekných obrázkov a sľubov. Len za posledné týždne som zachytil niekoľko prípadov, keď ľudia o takto „investované“ peniaze kompletne prišli.

Takže klasické podielové fondy bezpochyby predstavujú legitímnu formu investovania, ale sú tu aj nevýhody. Napríklad na rozdiel od USA, kde veľká konkurencia výrazne stlačila nadol poplatky aj pri aktívne riadených fondoch, nás sa to akosi netýka. Stále tu máme množstvo fondov, ktoré si účtujú ročné poplatky viac ako 2 % a ich výkonnosť nie je nijako oslnivá, skôr naopak.

A potom sú tu nevýhody, ktoré si na prvý pohľad ani nemusíte uvedomiť. Fond často združuje tisícky podielnikov, a ak vy máte špecifické, individuálne požiadavky, buď si nájdete fond, ktorý vám ako-tak vyhovuje, alebo máte smolu. Fond investuje podľa štatútu, ktorý je schválený a spravidla sa nemení niekoľko rokov. Takže priestor na individualitu tu nie je. Takisto nie je obvyklé, aby sa správca fondu (myslím tým fyzickú osobu, ktorá reálne prijíma investičné rozhodnutia) stretával s podielníkmi fondu.

Komunikácia je zvyčajne jednosmerná, raz za mesiac alebo raz za kvartál napíše portfólio manažér komentár o vývoji fondu a to je všetko. Ak chce podielník niečo zmeniť, nemá šancu – môže urobiť zmenu fondu (vystúpi z jedného a vstúpi do druhého). Ďalšou

nevýhodou podielového fondu, ktorú si málokto uvedomuje, je závislosť od správania ostatných podielnikov.

Vysvetlím: povedzme, že došlo k výpredaju na akciových trhoch, poklesli o 25 % a bolo by rozumné lacno nakupovať. Portfólio manažér sa síce nebojí nakupovať, ale nemá za čo, lebo má len 5 % majetku fondu v cashi a čelí veľkým výberom z fondu, takže dokonca musí predávať (mnohí ľudia spanikárili a chcú speňažiť svoju investíciu aj za cenu citeľnej straty). Takže sa dokonca môže stať, že bude musieť predávať akcie z fondu

vzťahu, ale aj počas neho. Nehľadáme „investičné hity“ a nevystavujeme portfólio neprimeranému riziku. Diverzifikácia je základným pilierom jeho stavby. V prípade prepadov na akciových trhoch rozumní investori pošlú ďalšie peniaze, ktorým nič nebráni v zainvestovaní.

Nie sú tu žiadni ďalší podielníci, na ktorých by sa muselo čakať alebo prihliadať. Takisto možno zmeniť investičnú stratégiu, ak súčasná klientovi nevyhovuje. V prípade podielového fondu by musel zmeniť fond, čo má okrem iného daňové dôsledky (výstup

Slováci sa pri investovaní často radia s rodinou, kamarátmi, ale menej s odborníkmi na investovanie

za nevýhodné ceny. Darmo vy ako podielník pošlete 30 000 eur do fondu, vôbec nemáte zaručené, že fond nakúpi akcie a cena podielu pôjde hore. Jednoducho, váš výsledok investovania v podielovom fonde závisí aj od správania ostatných podielnikov.

Som presvedčený, že pre investorov, ktorí disponujú objemom aspoň 100 000 eur, je najvhodnejším riešením individuálne riadené portfólio. Eliminuje nevýhody, ktoré sa spomínajú pri ostatných spôsoboch investovania. Portfólio nie je určené pre tisícky podielnikov, ale pre jednu konkrétnu osobu. Samozrejmosťou je konzultácia s portfólio manažérom – nielen na začiatku

z jedného fondu znamená zdaniteľný príjem). A keď sme už pri daniach: podľa súčasnej legislatívy investovanie do klasických podielových fondov nie je oslobodené od dane z príjmu. Naopak, pri individuálne riadených portfóliách sa snažíme využívať ročný časový test, ktorý platí pre cenné papiere prijaté na regulovaný trh (burzu). Takže okrem iných výhod je tu aj úspora na daniach.

Na začiatku článku sme konštatovali, že v živote často stojíme pred dôležitým rozhodnutím. To samo osebe nie je zlé: postáť chvíľu treba, ale je dôležité, aby sme následne vykročili správnym smerom...

Ostanú úrokové sadzby v Európe nízke navždy?

Za posledné roky sme si zvykli na nízku infláciu a jej aktuálne zvýšené úrovne nás prekvapili. Ide o dočasný alebo o trvalý jav a ako na to zareagujú centrálné banky? Ako na to zareaguje naša Európska centrálna banka? Dočkáme sa „konečne“ v eurozóne vyšších úrokových sadzieb?



Ing. Mgr. Richard Tóth, PhD.
hlavný ekonóm

Infláciu dnes ťahá nahor niekoľko všeobecných faktorov. Na strane ponuky – dodávateľov tovarov a služieb – ide hlavne o vyššie ceny energií a vstupných komponentov do výroby. Lebo v minulom roku sa priemyselná produkcia prudko znížila, znížili sa objednávky komponentov a aj ich zásoby.

Potom však začala priemyselná produkcia opätovne prudko rásť a dnes sa v hlavných vyspelých ekonomikách vyrába už toľko tovarov ako pred koronakrízou, v Číne o niečo viac. Nedostatok zdrojov sa snúbi s nedostatkom prepravných kapacít, a tak tovar dostane ten, kto ho preplatí. Problémy nie sú len s materiálnymi, ale aj „ľudskými“ vstupmi, so zamestnancami. Nezamestnanosť je vzhľadom na dynamiku hospodárskeho rastu príliš nízka a niet odkiaľ čerpať pracovné sily.

Produčtenská inflácia vo vyspelých ekonomikách hlavne v prvých mesiacoch roka prudko akcelerovala, potom svoj rast zmiernila, v lete sa však rozohorela nanovo. Je to globálny problém, medzi USA a Európou a medzi európskymi štátmi navzájom nie sú veľké rozdiely. Produčtenskú infláciu ešte viac akcelerujú ceny potravín a energií, ktoré rastú rýchlejšie než „bežná“ (jadrová) produčtenská inflácia.

Dodávateľa potravín tak ako iní bojujú s nedostatkom vstupných surovín, s výpadkami v dopravných kapacitách, so zvýšenými nákladmi na dopravu a so zvyšovaním ceny

pracovnej sily (obe položky sa významne podieľajú na cene potravín).

Prudko sa zvyšujú aj ceny energií, medziročné rasty cien ropy, plynu, uhlia dosahujú aj stovky percent. Zimné lockdownové home officey a klimatizácie počas horúceho leta vyčerpali zásobníky energií na severnej pologuli a okrem tohto dopyt po elektrine prudko zvyšuje aj rýchlo rastúci priemysel, pričom ťažobné kapacity sa ešte nestačili zotaviť z koronakrízovej odstávky. Vplyv týchto faktorov pretrvá minimálne niekoľko mesiacov a v číslach ho uvidíme až do konca roku 2022 (skokovitý rast regulovaných cien

Obyvatelia eurozóny kupujú toľko tovarov, ako by kupovali, ak by koronakríza vôbec nebola



v januári 2022 bude ovplyvňovať medziročnú infláciu po celý budúci rok).

Infláciu ťahá nahor nielen problémová ponuka, ale aj silný dopyt. Pracovné príjmy, ktoré koronakríza okresala, boli významne kompenzované sociálnymi príjmami a zdá sa, že viac, než bolo potrebné. Miera úspor sa zvýšila a vytvorila akýsi „mešec“ pripravený na miňanie.

Zatvorené obchody počas koronakrizových lockdownov ľudí neodnaučili kupovať, naopak. Buď spotrebu počas krízy len odložili (napríklad nákup oblečenia), alebo svoje nákupy sústredili na niektoré tovary (napríklad na nový nábytok a elektroniku pri prechode na home office). Celkovo teraz obyvatelia eurozóny kupujú toľko tovarov, ako by kupovali, ak by koronakríza vôbec nebola, a v USA sa kupuje dokonca až o 10 – 15 % tovarov viac, než by bolo dnes prirodzené.

Silnú spotrebiteľskú dôveru potvrdzuje aj rast cien v tzv. big-ticket items, tzn. domov či automobilov. Fiškálna a menová stimulácia v USA a v eurozóne stále pokračuje a navyše sa blížia Vianoce, a tak dopytová stránka len tak ľahko neoslabne.

Vyššia inflácia teda ešte nejaký čas pretrvá. Otázka je, dokedy a či sa z nej nestane trvalý stav. Alebo či dokonca nebude aj vyššia ako dnes a či teda ECB nemá reagovať.

Predovšetkým je dnešná inflácia výsledkom zhľuku jedinečných neopakovateľných faktorov. Ešte nikdy sa nestalo, že by ľudstvo postupne, opatrne a nekoordinovane otváralo ekonomiky po globalnej pandémie sprevádzanej poklesom ekonomickej aktivity a zároveň verejnými stimuláciami zvýšilo dopyt po celkových tovaroch a navyše zmenou spotrebiteľského správania špeciálne po niektorých tovaroch. Toto sa deje v prostredí vysoko globalizovanej a previazanej ekonomiky, kde stačí jedno zatvorenie továrne na opačnej strane zemegule a produkcia je ohrozená. Toto však nie je normálny a ani žiaduci stav, ide o stav trhovej nerovnováhy. A ten sa nemôže udržať dlhodobo.

Dominantným spotrebiteľom sú dnes americké domácnosti. Tam sa však verejná podpora končia a celkové úspory sú už len o nejakých 300 mld. USD vyššie, ako by boli bez koronakrízy. Vankúš je malý. Americké domácnosti sa budú musieť dostať do rovnováhy, rast spotreby sa



spomalí. To pomôže globálnemu dopytu a prinesie nižší dopytový inflačný tlak napríklad aj pre európske domácnosti.

Spomalenie dopytu zníži tlak na firmy, a keďže firmy sa majú dobre len vtedy, ak sa majú dobre ich zákazníci, pri spomalení spotreby sa spomalia aj ich tržby a zisky.

náklady na kancelárie. Zároveň sa pravdepodobne firmám podarí odstrániť problémy v dodávateľsko-odberateľských vzťahoch, a teda sa dostanú do rovnováhy.

Postupne sa do rovnováhy dostanú aj štáty, ktoré celú krízu zobrali na seba (rozumej na úkor ďalších generácií). Vlády hospodárili

Vyššia inflácia ešte nejaký čas pretrvá

Pozor, nehovoríme o prepade ziskov, lebo koronakríza pravdepodobne priniesla optimalizáciu nákladov v niektorých firmách, napríklad home officey šetria

a stále aj hospodária s obrovskými deficitmi. Napríklad v USA je od 2Q 2020 deficit verejného rozpočtu neustále nad 10 % HDP. V 1Q 2021 kulminoval na



takmer 19 % (!) HDP a ešte v 3Q 2021 bol na úrovni takmer 12 % HDP. A to pritom už v 2Q 2021 vzrástla americká ekonomika medziročne o vyše 12 %.

Tamojší verejný dlh vzrástol len za krátke krízové obdobie o štvrtinu ročného HDP. A nerástol len v USA, ale vo väčšine krajín, najmä vyspelých. Napríklad rovnako o 25 % HDP vzrástol dlh v Španielsku, vo Veľkej Británii. O 20 % v Taliansku, vo Francúzsku, v Kanade. Takéto nárasty verejného dlhu aj vo vysoko zadlžených krajinách eurozóny nateraz nikoho „nevzrušujú“ – veď koronakríza je bezprecedentná udalosť a navyše jeden z najvyšších rastov dlhu zažila „vzorná“ americká ekonomika, „tak čo“.

Čo je však nevyhnutné, aj tento vyšší „postkoronový“ verejný dlh musí byť v rovnováhe. A to veľmi napovedá o budúcnosti úrokových sadziieb v eurozóne.

Kým nie je eurozóna fiškálnou úniou, musí sa riadiť najslabším ohnívkom v reťazi. A tým nie je Grécko, hoci má najvyšší verejný dlh spomedzi krajín eurozóny 206 % HDP za rok 2020. Totižto Grécko má väčšiu dlhu v pôžičkách, ktoré sú proti zvyšovaniu sadziieb odolné. Dlhu vo forme štátnych dlhopisov, ktorý je, naopak, citlivý na zvyšovanie sadziieb, tvorí len 47 % gréckeho HDP.

Najcitlivejšou krajinou eurozóny na zvyšovanie úrokových sadziieb je Taliansko, ktoré malo v roku 2020 verejný dlh na úrovni 156 % HDP, čo je síce menej ako Grécko, ale taliansky verejný dlh vo forme štátnych dlhopisov tvorí až 131 % tamojšieho HDP. V porovnaní s Gréckom má Taliansko vyššiu relatívnu expozíciu svojho dlhu na finančnom trhu. Ide o obrovskú

Ak chce eurozóna prežiť, musí držať úrokové sadzby nízko naveky

ekonomiku a má aj obrovskú absolútnu expozíciu – prostredníctvom dlhopisov dlhuje až 2,2 bil. eur. Pred ním je len Francúzsko, ktoré je s 2,3 bil. eur najväčším dlhopisovým dlžníkom v eurozóne.

Ak by ECB zvýšila úrokové sadzby, okamžite by sa zvýšili výnosy na dlhopisoch. V prípade Talianska by to hneď vyvolalo aj diskusie o udržateľnosti dlhu a výnosy na dlhopisoch by ešte viac zvýšilo rastúce kreditné riziko. Mohla by sa roztočiť špirála zvyšovania vý-



Ak sú náklady na dlh nulové, je jedno, aký veľký je dlh

nosov na dlhopisoch a tým aj špirála dezintegrácie eurozóny.

Keďže zvyšovanie sadziieb je pomerne výrazným počínom v živote centrálnej banky, dotknutej menovej oblasti a aj finančného trhu ako celku, tzn. vyššie výnosy by ovplyvňovali náladu na trhu dlho a negatívne.

Taliansko a aj iné krajiny eurozóny nemajú žiadnu šancu zlepšiť v dlhodobom horizonte svoje dlhové parametre. Majú jedinou šancu, ako nezbankrotať, a to držať svoje náklady na svoj dlh na veľmi nízkych úrovniach, tak ako to robí napríklad Japonsko – podľa princípu, ak sú náklady na dlh nulové, je jedno, aký veľký je dlh.

Japonský verejný dlh je najvyšší na svete a dosahuje takmer 260 % HDP, ale vláda zaň platí na úrokových nákladoch len okolo 0,50 % HDP. Výnosy japonských dlhopisov sú veľmi nízke, napríklad 10-ročný výnos za posledných 5 rokov bol priemerne len veľmi tesne nad nulou. K tomu musí smerovať aj Taliansko (ktoré dnes platí na úrokoch na verejnom dlhu viac ako 3 % svojho HDP) a ďalšie štáty Európy a sveta. Inak sa dlhové náklady stanú pre nich príliš veľkým

„sústom“ a zbankrotujú. O to viac, že pri Japonsku je verejný dlh vo väčšine domácim dlhom, ale verejné dlhy v eurozóne sú z veľkej časti dlhom zahraničným.

Nie je ani šanca, že dlžníci sa z toho „vylížu“ zrýchlením hospodárskeho rastu tak, aby sa podiel verejného dlhu na HDP znižoval zvyšovaním HDP. To nebude možné. Krajiny eurozóny neuskutočnili žiadne významné reformy, ktoré by zaradili v ich hospodárskom vývoji vyššiu rýchlosť. Naopak, budú čeliť spomaleniu hospodárskeho vývoja, lebo demografia nepustí.

Vo všetkých vyspelých krajinách a zvlášť v Taliansku narastá podiel obyvateľov v postproduktívnom veku, ktorí, ekonomicky poňaté, predstavujú nulový prírastok produktivity a zdrojov hospodárskeho rastu, ale zároveň predstavujú významný príspevok k rastu použitia ekonomických zdrojov. Podiel populácie v produktívnom veku nezastaviteľne klesá, naopak, sociálne výdavky a výdavky na zdravotníctvo rastú. Táto kombinácia faktorov je pre hospodársky rast zničujúca.

Ak chce eurozóna prežiť, musí držať úrokové sadzby nízko naveky a smerovať verejné dlhy hlavne niektorých krajín k nule. Napriek dnešnej vysokej inflácii, ktorá aj tak nebude trvať večne. Predpokladáme, že toto si uvedomuje aj ECB.

Nečakané výdavky alebo nová investičná príležitosť? Svoje investície u nás predávať nemusíte

Rozhovor s Ing. Ladislavom Pajchortom, riaditeľom Odboru úverového rizika, o tom, že nečakané výdavky nemusia znamenať koniec vašich investícií.



Ing. Ladislav Pajchort

Dátum a miesto narodenia:

20. 6. 1981, Bratislava

Vzdelanie:

Ekonomická univerzita v Bratislave, Fakulta podnikového manažmentu

Práca:

Po ukončení štúdia pracoval jeden rok v spoločnosti Accenture, do Privatbanky nastúpil v roku 2006, od roku 2012 je riaditeľom Odboru úverového rizika.

Zájmy:

knihy, futbal, horský bicykel, cestovanie

Ing. Ladislav Pajchort
riaditeľ Odboru úverového rizika

> Do Privatbanky ste prišli v roku 2006. Aké boli vaše začiatky?

Do Privatbanky som nastúpil na pozíciu finančného analytika na Odbor úverového rizika a mojou pracovnou náplňou bolo vypracovávanie finančných analýz úverových klientov, stanovovanie ratingov pred poskytnutím úverov a následný monitoring ich finančnej situácie. V roku 2012 sa po odchode vtedajšej riaditeľky uvoľnilo miesto vo vedení nášho odboru, a keďže predstavenstvo banky mi dôverovalo a podporovalo ma, prijal som túto výzvu a odvtedy stojím na čele tohto odboru.

> Priblížte nám bližšie odbor, za ktorý zodpovedáte. Aké činnosti vykonáva a za čo je zodpovedný?

Činnosti, ktoré vykonávame, vyplývajú už zo samotného názvu nášho odboru – v skratke, riadime úverové riziko. To je definované ako riziko straty vyplývajúce z toho, že dlžník zlyhá v plnení svojich zmluvných povinností voči banke, teda nedokáže, resp. prestane splácať úver.

Náš odbor preto o žiadateľoch o úvery spracováva finančné analýzy, v ktorých posudzujeme ich finančnú situáciu

a schopnosť splácať požadovaný úver. Ďalej stanovujeme hodnotu kolaterálu, teda zabezpečenia úveru. Tieto výstupy spolu s úverovým návrhom od kolegov z oddelenia úverových obchodov tvoria podklad pre rozhodovanie členov Úverového výboru banky o poskytnutí úveru.

Pripravujeme tiež úverovú dokumentáciu, úver vyčerpáme a následne monitorujeme plnenie zmluvných podmienok, finančnú situáciu a možné riziká, ktoré sa u klientov v súvislosti so splácaním úverov môžu časom objaviť. V ojedinelých prípadoch zastrešujeme aj vymáhanie pohľadávok od klientov, ktorí z nejakého dôvodu prestali úvery splácať.

> **Môžete nám priblížiť úverové produkty, ktoré banka poskytuje klientom privátneho bankovníctva?**

Pre klientov privátneho bankovníctva ponúkame možnosť vziať si úver oproti hodnote portfólia cenných papierov, ktoré má banka pod správou. V prípade, že neočakávane potrebujú zvýšiť svoju likviditu, teda z rôznych príčin potrebujú rýchlo hotovosť, svoje cenné papiere nemusia predať, ale namiesto toho požiadajú o úver, ktorý bude zabezpečený práve portfóliom cenných papierov, ktoré u nás majú.

> **V čom sú najväčšie výhody takéhoto typu úveru?**

Tieto takzvané kolateralizované úvery sú pre klientov výhodné predovšetkým preto, lebo nemusia predávať svoje cenné papiere a zbavovať sa tak svojich výnosov z investovaných vlastných zdrojov. S predčasným predajom portfólia cenných papierov sú totiž takmer vždy spojené negatíva.

Nedodržanie investičného horizontu znamená, že svoje cenné papiere budete predávať za nie práve najvýhodnejšiu cenu alebo dokonca v čase vyššej volatility na trhoch, takže takáto situácia rozhodne nie je pre investora ideálna. Navyše poplatky za úver a jeho úroková sadzba sú nižšie ako priemerná výnosovosť klientskych portfólií v našej správe. Jednoducho povedané, nečakané výdavky nemusia znamenať koniec investícií, naopak, klienti sa prostredníctvom tohto typu úverov vedia dostať k hotovosti rýchlo a za výhodných podmienok.

> **Ako rýchlo sa vie klient dostať k likvidite?**

Ďalšou veľkou výhodou tohto typu úverov je rýchlosť a jednoduchosť. Ide o štandardizovaný produkt s vopred určenými parametrami, ktorý sa schvaľuje v zrýchlenom režime, vo väčšine už do 72 hodín od podania žiadosti.

> **Povedzte, že som klient, ktorý má v Privatbanke nejaké cenné papiere, a nečakane potrebujem hotovosť. Aký je postup pri žiadosti o takýto typ úveru?**

Najjednoduchší spôsob je kontaktovať priamo svojho privátneho bankára. Ten spolu s úverovým obchodníkom predloží klientovi nezáväznú ponuku úverových podmienok a pomôže klientovi podať žiadosť, v ktorej si stanoví druh, výšku a splá-

papierov, ktoré klient má v našej správe, vo všeobecnosti sa výška poskytnutého úveru pohybuje v rozmedzí päťdesiat až sedemdesiat percent hodnoty klientskeho portfólia. Samotný úver je poskytnutý buď vo forme kontokorentného, alebo splátkového úveru.

> **V čom sa líši kontokorentný úver od splátkového?**

Kontokorentný úver sa poskytuje ako bezúčelový, pričom jeho výška je od 100 000 do 200 000 eur na maximálne jeden rok s možnosťou prolongácie na ďalšie obdobie.

Je zabezpečený záložným právom k pohľadávkam klienta z účtov vedených v banke a z výnosov z portfólia cenných papierov v jeho majetku, teda k pohľadávkam vyplývajúcim z uzatvorenej investičnej zmluvy s bankou.

V prípade, že neočakávane potrebujete zvýšiť svoju likviditu, svoje cenné papiere nemusíte predať

nosť úveru a vyplní jednoduchý a stručný dotazník o svojich príjmoch a majetku.

Pracujeme však aj na tom, aby v budúcnosti mohli naši klienti požiadať o tento typ úveru aj priamo elektronickými cestami, a to napr. cez mobilnú aplikáciu alebo internetbanking.

Výška poskytnutého úveru závisí od štruktúry a hodnoty portfólia cenných

Splátkový úver sa poskytuje ako bezúčelový alebo účelový. Pri bezúčelovej forme hovoríme opäť o výške od 100 000 do 200 000 eur, pri úveroch vo vyššej hodnote je potrebné zdokladovať použitie poskytnutých prostriedkov. V tomto prípade je jeho výška limitovaná len maximálnou angažovanosťou banky na klienta v zmysle platnej legislatívy, môže to teda byť aj rádovo v niekoľkých miliónoch eur.

Úver sa poskytuje na maximálne tri roky, pričom splácanie si klient nastavuje sám podľa svojich preferencií – môže to byť mesačne, kvartálne, ročne alebo jednorazovo. Pri úveroch, ktorých výška prevyšuje 200 000 eur, banka požaduje aj zriadenie záložného práva ku konkrétnym cenným papierom vo vlastníctve klienta. Splátkový úver môže byť poskytnutý aj v českých korunách.

> **V akých situáciách klienti tento typ úveru využívajú?**

Kontokorentný úver je určený pre klientov, ktorí potrebujú mať likviditu pripravenú po celý rok, napr. čakajú na nejakú investičnú príležitosť alebo potrebujú vykryť časový nesúlad v cash-flow vo svojich firmách. Kontokorentný úver možno čerpať opakovane počas celého obdobia trvania úveru.





Na diamantovej pláži na Islande

Splátkovú formu úveru zasa využívajú klienti, ktorým sa naskytla možnosť väčšej jednorazovej investície, napríklad do nehnuteľnosti alebo nového podnikateľského projektu. Tento typ úveru im zabezpečí, že si rýchlo a jednoducho zvýšia likviditu bez toho, aby sa museli zbaviť už nakúpených cenných papierov u nás. Tie im tak stále prinášajú výnosy.

Celý proces žiadosti o úver je naozaj jednoduchý. Registráciu záložných práv zabezpečuje banka, takže od klientov nevyžadujeme

žiadne ďalšie úkony, do celého procesu vstupujú v podstate len podaním žiadosti a pri podpise samotnej zmluvy.

> Ovplyvnila vašu prácu nejako pandémia?

Musím skonštatovať, že minulý rok bol z hľadiska poskytovaných úverov naozaj bezprecedentný. Nástup pandémie totiž znamenal, že tak klienti, ako aj banka nevedeli, ako sa bude situácia v ekonomike vyvíjať. Zamerali sme sa teda primárne na existujúcich klientov, ktorým sme sa snažili

pomôcť, keď mali problémy, aby preklenuli ťažké obdobie, napríklad odkladom splátok.

Napriek pandémie sme však nezaznamenali žiadny výrazný nárast nesplácaných úverov. Naše úverové portfólio je zdravé a pri schvaľovaní nových úverov postupujeme vždy veľmi obozretne. Za pätnásť rokov, čo som v banke, si vlastne ani nepamätám zlyhaný úver, ktorý by mal negatívny vplyv na výsledky hospodárenia banky.

Je to výsledok nášho individuálneho prístupu k jednotlivým úverovým prípadom, s každým klientom sme v pravidelnom kontakte a prípadné problémy sa snažíme riešiť spoločne a proaktívne. V poslednom čase sa situácia opäť zastabilizovala a objem poskytnutých úverov za posledné tri-štyri mesiace opäť rastie. Aktuálne sme prekročili hranicu 300 miliónov eur v našom úverovom portfóliu.

> Na čo ste za 15 rokov strávených v Privatbanke najviac hrdý?

Som hrdý na svoj tím a som rád, že stojím na čele odboru, ktorý výborne funguje a prispieva tak k hladkému chodu banky. Privatbanke sa podarilo pritiahnúť naozaj množstvo vysokokvalifikovaných profesionálov, s ktorými je radosť pracovať, a mne neostáva nič iné, len sa poďakovať členom svojho tímu, ale aj kolegom na Oddelení úverových obchodov, s ktorými úzko spolupracujeme.

Ja sám sa snažím byť férovým riaditeľom, ktorý svojich ľudí počúva s otvorenou myslou, s ktorým sa možno hocikedy otvorene porozprávať a ktorý je vždy ochotný pomôcť. Vzájomný rešpekt je kľúčový pri každej spolupráci.

> Na záver ešte jedna otázka. Aby sme nehovorili len o práci – čomu sa venujete vo voľnom čase?

Vo voľnom čase rád cestujem, nemám však rád len klasické ležanie na pláži, ale skôr spoznávam danú destináciu takpovediac na vlastnú päsť. Pred pár rokmi som si splnil jeden zo svojich veľkých cestovateľských snov – Island, ktorý som precestoval krížom-krážom.

Na „vyčistenie hlavy“ sa mi osvedčil futbal, ktorý pravidelne hrávam s kamarátmi už roky, prípadne výlety po slovenských kopcoch na horskom bicykli. Veľmi rád čítam, väčšinou detektívky alebo životopisy inšpiratívnych osobností, a knihy aj zbieram.

Takéto typy úverov sa schvaľujú v zrýchlenom režime, vo väčšine už do 72 hodín od podania žiadosti



Slovenský raj pod Tatrami

Nájdite si svoju investičnú cestu

Investovanie bez investičnej stratégie je ako viesť bez stratégie futbalový tím. Dá sa to aj bez stratégie, za pomoci náhody či šťastia, ale dlhodobý úspech sotva dosiahnete...



Ing. Pavol Ondriska
produktový manažér

nasledujúci text je o aktívnom investovaní s dlhodobým časovým horizontom. Nie o tradingu využívajúcom volatilitu na krátkych časových úsekoch.

Neprekvapuje, že existuje viacero druhov investičných štýlov. Nie vždy sú medzi nimi jasné hranice, respektíve je možné ich kombinovať. Ale určite nie je investičnou stratégiou nákup akcie XY len preto, lebo kamarát na nej už zarobil toľko a toľko.

Kúpili by ste si nové auto len na základe poznámky známeho, že toto je super, to si kúpiť? Určite nie. Strávite kopec času hodnotením rôznych údajov o modeloch preferovaných značiek a absolvujete skúšobné jazdy. Hazard sotva možno považovať za investičnú

stratégiu. Ale zrejme ste už narazili na asi dva najznámejšie štýly v podobe tzv. hodnotového a rastového investovania. I keď by sme mohli ďalej menovať aj investovanie generujúce priebežný príjem, pasívne investovanie do indexu atď. A práve stratégii zameranej na hodnotu na jednej strane a na rast na druhej sa pozrieme lepšie na zúbky.

Hodnotový investičný štýl

Už samotný pojem hodnota naznačuje, o čo ide. Hodnotový investor rozlišuje medzi cenou (to, čo platíte) a hodnotou (to, čo kúpou získate). Verí, že trhová cena akcie, ktorú ovplyvňuje mnoho faktorov vrátane nálady na trhoch, osciluje okolo jej vnútornej hodnoty. Vyhľadáva nesprávne

Keď sa človek rozhodne, že miesto sporenia začne investovať, stojí pred rozhodnutím, do čoho a ako bude investovať. Neexistuje nič ako univerzálny prístup, tak ako neexistujú univerzálne topánky. Čo vyhovuje jednému, nemusí sedieť inému. Chcem aktívne sám kupovať a predávať tituly či „iba“ dlhodobo držať diverzifikovaný index? Mám rád adrenalín či mám k riziku averziu? Hľadám rýchle zisky alebo postupné zhodnocovanie? Odpovede na (nielen) tieto principiálne otázky by mali investorovi pomôcť stanoviť si investičný cieľ a následne vhodnú investičnú stratégiu na dosiahnutie tohto cieľa.

Ale čo to je vlastne tá investičná stratégia? Možno existuje aj oficiálna definícia, ale ja osobne pod investičnou stratégiou (alebo štýlom či, ak chcete, filozofiou) chápem prístup k tvorbe portfólia. Teda procesu, pri ktorom rozhodnutie nakúpiť (alebo predáť) sa odvíja od vyhodnotenia mnohých vstupných informácií. Na upresnenie,

Hazard nie je možné považovať za investičnú stratégiu





ocenené akcie, resp. nakupuje také tituly, kde je aktuálna cena výrazne nižšia ako jej skutočná vnútorná hodnota. A predáva, až sa cena vráti späť k hodnote akcie. Nie je dôvod takto pozíciu ďalej držať.

Požadovaný rozdiel medzi cenou a hodnotou akcie (teda, ak chcete, „zlava“) je určitou ochranou či bezpečnostným vankúšom voči nesprávnemu odhadu hodnoty. Lebo cenu akcie vidíte neustále ako kotáciu na burze, ale hodnota nie je nikde napísaná. Je potrebné ju odhadnúť. Problém je, že neexistuje nič ako univerzálne správny postup. Hodnota je výstupom fundamentálnej analýzy, najčastejšie v podobe tzv. diskontovania budúcich finančných tokov v rôznych podobách (zisk, dividenda, ale najmä v obdobiach cash-flow...).

Lenže keď urobí desať investorov odhad hodnoty tej istej akcie, dostanete 10 rôznych výsledkov, aj keď výsledkom každého nebude jedno číslo, ale skôr rozpätie. Príčinou je fakt, že každý použije nielen rozdielne predpovede vývoja fundamentov firmy, ale pravdepodobne aj vývoja úrokových sadzieb (a ešte lepšie nákladov kapitálu danej firmy) na potreby diskontovania na súčasnú hodnotu. Veď 1 000 eur dnes nie je to isté ako 1 000 eur o 5 rokov.

Veru, nie je to také jednoduché. Možno trochu odbočím. Začínajúci investori radi zjednodušujú a môžu mať dojem, že sa dá investovať napr. podľa ukazovateľa P/E (cena akcie voči čistému zisku na akciu). Lenže nedá sa a nikdy sa nedalo. Teda aspoň nie úspešne a konzistentne. Pomer P/E je taký pohľad z okna rýchlika, môžete zazrieť obrys, ale to je tak všetko. Tento pomerový ukazovateľ môže na úrovni akcie (ak sa vní-

ma izolovane) narobiť viac škody ako úžitku. Nízke P/E ešte neznamená, že to je atraktívna akcia. Naopak, môže ísť len o vyjadrenie reálnych a pretrvávajúcich problémov firmy a je dobré sa jej vyhnúť. Veď logicky, keby sa dalo investovať podľa samotnej hodnoty P/E, ktorú si ľahko nájdete na rôznych finančných web stránkach, tak by bol každý úspešný investor. Realita je však iná...

rýchlo sa pretavia do trhových cien, takže nie je veľká šanca nájsť „hodnotu“, a to najmä pri akciách s veľkou trhovou kapitalizáciou. Výnimkou sú však obdobia panických výpredajov, keď sa predáva všetko...

Veľkou ikonou hodnotového investovania je aj Warren Buffett. Počas mnohých rokov za kormidlom Berkshire Hathaway postupne

Nízke P/E ešte neznamená, že to je atraktívna akcia

Ikony Graham a Buffett

Ani hodnotových investorov nemožno hádzať do jedného koša. Postupom času sa typické metódy menili. Počiatky vedú ešte do prvej polovice minulého storočia v podobe prác Benjamina Grahama, ktorý (zjednodušene povedané) kládol dôraz najmä na hodnotu obežných aktív voči trhovej cene akcie a požadoval bezpečnú „zlavu“ voči trhovej hodnote. Jeho prístup by sa dal nazvať statickým. Avšak na dnešnom trhu by ste takýmto prístupom sotva našli nejakú atraktívnu ak-

zmenil svoj prístup zo statického (či kvantitatívneho) investovania na kvalitatívne. Čiže nemusí byť cieľom nájsť akciu s veľkým diskontom trhovej ceny voči vnútornej hodnote, i keď preplácať tiež nemá záujem. Ale je dôležité, aby daná firma mala stabilnú ziskovosť bez ohľadu na ekonomický cyklus a udržateľnú konkurenčnú výhodu (napr. unikátny produkt alebo biznis model, obľúbená značka, úspory z rozsahu atď.), ktoré prinesú rast nielen trhovej ceny, ale aj spomínanej vnútornej hodnoty akcie.

Je dôležité, aby firma mala stabilnú ziskovosť bez ohľadu na ekonomický cyklus a udržateľnú konkurenčnú výhodu

ciu. Treba si uvedomiť, že vtedy nebol žiadny internet ani počítače. Ak ste chceli informácie o nejakej firme, museli ste si ich zadovážiť vo fyzickej podobe (napr. finančné výkazy) a tieto ručne prepočítavať. Vtedy to málokto robil. Ale ten, kto sa predsa len prehrýzol cez kopec hárkov papierov, mohol získať informačný náskok. Dnes sú údaje kontinuálne spracovávané analytickými programami,

Rastový investičný štýl

Uvedené informácie o hodnotovom investovaní dávajú tušiť aj charakteristiku rastovej stratégie v investovaní. Čo je teda to rastové investovanie? Ide o štýl investovania zameraný na firmy s vyšším rastom ziskov ako priemer trhu, na firmy s vysokou úrovňou rentability a ziskových marží. Príčom investor nevidí ako prekážku, že aj aktuálne

trhové ocenenie takejto firmy je relatívne vysoké. Lebo nie je cieľom nájsť akciový titul „v zľave“, ale odhadnúť rastúci trend rôznych podôb zisku či cash-flow, ktorý nejaký čas pretrvá. No a za to je investor aj ochotný priplatiť si nejakú tú prémii. A keď nie je na obzore zisk, tak aspoň rast tržieb. A keď ani tie zatiaľ nie sú nejakým spôsobom, niekomu stačí aj rastúci počet užívateľov, klikov na web stránkach a podobne. Ale to by sme sa dostali z roviny verejných akciových trhov až k záujmom firiem rizikového kapitálu o startupy, takže poďme späť k našej téme.

Je prirodzené, že záujem rastovej stratégie púťajú skôr spoločnosti v populárnych odboroch. Typickým príkladom je už nejaký čas všetko, čo sa týka využitia informačných technológií. A vôbec nie je na škodu, ak ide o firmy s novým obchodným modelom, kde ešte čas nestihol preveriť, či aj dlhodobo udržateľným. Ide tak prirodzene o rizikovejšiu stratégiu, a preto aj cieľový výnos musí byť vyšší. Všeobecne by sa dalo povedať, že rastovým akciám sa darí v prostredí, keď pozitívny sentiment na akciovom trhu rozpaľuje prostredie nízkych (alebo klesajúcich) úrokových sadzieb. Naopak, zvyšujúce sa úrokové sadzby rastovým akciám až tak neprajú.

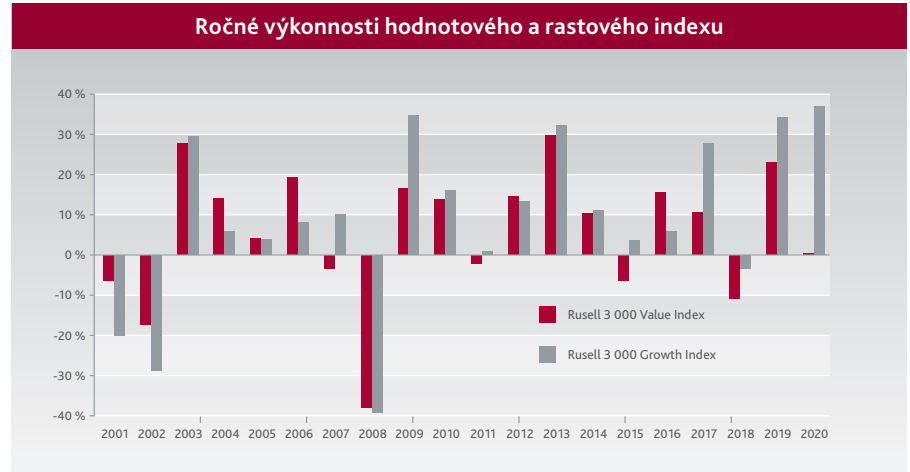
Ktorá stratégia prináša vyšší výnos?

Historické údaje nám môžu poslužiť na zistenie, ktorá stratégia je úspešnejšia. Vzájomné porovnanie výkonnosti rastovej a hodnotovej stratégie na podmienky amerického akciového trhu za posledných 20 rokov ukazuje graf. Porovnáva indexy Russell 3 000 Value Index (t. j. index hodnotových akcií) a Russell

Hodnotový investičný štýl sedí skôr investorom, ktorí neradi podstupujú neprimerané riziko

3 000 Growth Index (t. j. index rastových akcií), ktoré odrážajú trhovú kapitalizáciu akcií. Na ilustráciu, tri najvýznamnejšie akciové pozície v hodnotovom indexe predstavujú Berkshire Hathaway, JPMorgan Chase a Johnson & Johnson a na druhej strane v rastovom indexe Apple, Microsoft a Amazon.

Zaradenie akciových titulov z materského indexu Russell 3 000 do hodnotového, resp. rastového subindexu je založené na skóre, ktoré je výsledkom 3 parametrov – pomerového ukazovateľa P/BV (cena akcie voči účtovnej hodnote firmy na akciu), historického



a aj očakávaného rastu ziskov pri jednotlivých akciách. Stojí za zmienku, že pri časti akciových titulov nedáva dosiahnuté skóre jednoznačný výsledok, a tak sú proporcionálne zaradené tak do hodnotového, ako aj rastového indexu (týka sa to asi 30 % pozícií). Samozrejme, dá sa namietkať, že spomínané 3 parametre sú zjednodušeným pohľadom,

čo aj pre prasknutie dot.com bubliny, čo viac zasiahlo „nafúknuté“ internetové firmy. Zmena nastala po finančnej kríze v roku 2008. Rastové akcie vykazovali relatívne vyššiu mieru zhodnotenia. Úplným úletom bol rok 2020. Prostredie extrémne uvoľnenej menovej a rozpočtovej politiky a online fungovanie sveta v covidovskom období bolo

Prostredie zvyšujúcich sa úrokových sadzieb rastovým akciám až tak nepraje

dom, že úrovne ukazovateľov jednotlivých firiem sa kontinuálne menia, ale zástupcovia indexu sa menia iba pri rekonštrukcii indexu. Alebo že P/BV je síce klasický hodnotový ukazovateľ, ale v prostredí narastajúceho významu nehmotných aktív trochu stráca na objektivite. Sú to všetko námietky oprávnené, ale na náš účel porovnania výkonnosti je použitie týchto indexov postačujúce.

veľkou podporou práve pre veľké technologické firmy, synonymom rastových titulov. Na druhej strane hodnotové tituly v roku 2020 medziročne stagnovali, čo občas viedlo k otázkam, či hodnotové investovanie nie je „mŕtve“. Doterajší vývoj za rok 2021 je zatiaľ viac-menej nerozhodný (stav pred koncom septembra), keď práve odraz tzv. bezrizikových úrokových sadzieb (alebo, ak chcete, výnosov štátnych dlhopisov) zo svojich rekordne nízkych hodnôt už najbližšiu perspektívu rastových akcií nahľadáva.

Dalo by sa tak zosumarizovať, že hodnotový investičný štýl sedí skôr investorom, ktorí neradi podstupujú neprimerané riziko. Je pre nich dôležitý výnos vo väzbe na riziko a kontrola tohto rizika ako samotná výška potenciálneho zhodnotenia. Keďže vyhľadáva často v neoblíbených sektoroch podhodnotené akcie (teda tie, ktoré trh až tak nechce), hodnotový investor je vlastne až takým kontrariánom. Stojí na strane barikády, kde veľa bojovníkov nie je, ide nejaký čas proti priemernému konsenzu trhu. Ak je hodnotový investor možno až skeptik, naproti tomu rastový investor je optimista. Vezie sa na vlnu pozitívneho sentimentu trhu. A aký investičný štýl by ste priradili sebe?

Prečo americké akcie rastú rýchlejšie než čínske?

Už celé desiatky rokov rastie čínska ekonomika rýchlejšie ako americká, investor by mohol logicky očakávať, že sa to prejaví aj na akciovom trhu. Avšak opak je pravdou, čínske akcie za americkými dlhodobo a výrazne zaostávajú.



Ing. Mgr. Richard Tóth, PhD.
hlavný ekonóm

akcie len o 24 %. Vyšší ekonomický rast nepriinesol vyšší rast cien akcií, a teda pre investora je to jasný signál, že samotný ekonomický rast pre akcie nestačí.

Prečo je to tak?

Prvý dôvod je, že firmy v americkom indexe sú globalizovanejšie než v čínskom. Ak zoberieme len prvé tri mená z amerického indexu S&P 500, Apple predáva v USA okolo 40 % svojej produkcie, Microsoft 50 % a Amazon (vrátane Kanady) 60 %. Naproti tomu firma s najväčším podielom v čínskom indexe Shanghai Composite, producent nápojov Kweichow Moutai, predáva v Číne 98 % svojej produkcie, druhá Priemyselná a komerčná banka Číny 92 % a tretia Čínska obchodná banka 98 %. Americké firmy zbierajú tržby a zisky po

celom svete, a tým môžu ďaleko prevýšiť rastové čísla americkej ekonomiky. Čínske firmy sú odkázané na domáci trh. Ten síce rastie rýchlejšie, ale „ihrisko je menšie“.

S tým súvisí aj druhý dôvod odlišností – sektorové rozloženie. V S&P 500 je najväčším sektorom technologický sektor (Adobe, HP, Mastercard atď.) s podielom 28 %, druhý zdravotnícky sektor (Biogen, Pfizer, Moderna...) tvorí 14 %, tretí sektor bežnej spotreby (Ford, Garmin, McDonald's...) 12 %. Okolo 11 % má finančný sektor (Citigroup, MetLife, Moody's...) a rovnako 11 % sektor komunikačných služieb (Alphabet, Facebook, Walt Disney...).

Práve v týchto sektoroch, ktoré nie náhodou dominujú v americkom indexe S&P 500, sa kumulujú unikátne faktory, ktoré

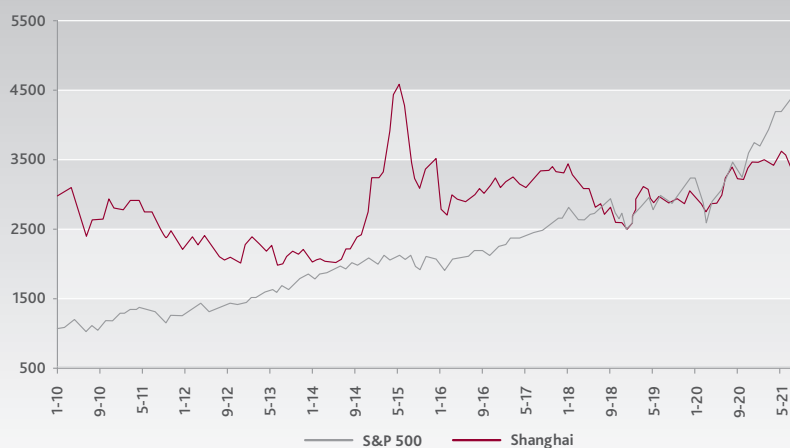
Zoberme si vývoj za posledných 5 rokov od roku 2016 do konca roku 2020. V obyčajnom (nominálnom) vyjadrení sa americká ekonomika v tomto období zväčšila o 17 %, akciový trh meraný indexom S&P 500 sa však zhodnotil až o 84 %, násobne viac.

Čínska ekonomika za posledných 5 rokov zväčšila o 54 %, čiže trojnásobným tempom než americká. Čínske akcie merané indexom Shanghai Composite však paradoxne klesli o 1.9 %. Čiže pri miernom raste americkej ekonomiky jej akcie rástli výrazne a pri mohutnom raste čínskej ekonomiky jej akcie nieže nerástli, ale klesli.

Aj za posledných 10 rokov, od roku 2010 do roku 2020, je vývoj podobný. Americká ekonomika vzrástla o 40 %, ale jej akcie až o 200 %. Čínska ekonomika vzrástla v tomto období takmer o 150 %, ale

Firmy v americkom indexe sú globalizovanejšie než v čínskom

Americký index S&P 500 a čínsky Shanghai Composite 2010 – 2020



vedú firmy k relatívne väčším ziskom alebo aspoň k menším stratám v prípade turbulencií na trhu. Informačný sektor a komunikačné sektory sú ovplyvnené celosvetovým trendom presúvať prácu a zábavu do online priestoru, zdravotnícky sektor ťaží zo starnutia obyvateľstva, sektor bežnej spotreby zo strachu politických elít pred opätovným nezvolením, a teda zo štedrej fiškálnej politiky, a finančný sektor síce zvyčajne kopíruje vývoj celej ekonomiky a nerastie rýchlejšie, ale je pod ochranou verejných inštitúcií („too big to fail“).

V čínskom indexe Šanghaj dominuje s podielom 23 % finančný sektor, nasleduje priemyselný sektor (16 %), materiálový sektor má 12 % a po 11 % má IT sektor a sektor základnej spotreby. Dominujú tu klasické cyklické sektory, ktoré sú mimo globálnych trendov.

Po tretie, rozdiely sú aj v tom, aké firmy sa do indexu dostávajú. USA a Čína sú v inej fáze ekonomického vývoja, majú inú štruktúru ekonomiky. USA má vysoko konkurencieschopnú službovú ekonomiku, kde ešte stále platí „z umývača riadu milionárom“, a aj malé firmy získajú zdroje na rozvoj, šancu dostanú mnohí. V tvrdej konkurencii sa však presadia len tí najlepší a len tí sa dostanú do akciového indexu. Často sú v globálnom meradle prví, majú najvyššie ziskové marže a aj ocenenie ich akcií tak rastie rýchlejšie bez toho, aby boli akcie voči ziskom nadhodnotené.

Na druhej strane čínske firmy pôsobia v komunistickej krajine, kde je cesta od nápadu až po úspech na trhu viac závislá od dôvery „strany“ než trhu. Bankovníctvo podporuje najmä veľké firmy, a tak je pre malé a stredné firmy „ťažko vyrásť“. Firemné investície bývajú v súlade s centrálnym plánom, čo znižuje ich efektivitu. Niektoré firmy v indexe Shanghai Composite sú dokonca štátne – napríklad PetroChina.

Pri štvrtom faktore ide o konkurenciu dlhopisového trhu. Za posledných 10 rokov, od roku 2010 do 2020, bol priemerný výnos amerického dvojročného dlhopisu 0,9 % a desaťročného 2,1 %. Za toto obdobie bol priemerný výnos čínskeho dvojročného dlhopisu 3,0 % a desaťročného 3,4 %. A tak sú v USA dlhopisy z pohľadu výnosu menej zaujímavé než v Číne. Ide nielen o dôsledok uvoľnenej menovej politiky v USA, ale aj o dôsledok nezvratnej demografickej zmeny, ktorá neskôr nastane aj v Číne.



To vedie investorov do rizikovejších aktív, najmä do akcií, lebo tie sú z pohľadu veľkosti trhu jedinou konkurenciou pre dlhopisy. V USA sú investori rozhodujúci sa medzi americkými aktívami tlačení viac do akcií než ako investori rozhodujúci medzi čínskymi aktívami. Investori do amerických akcií si postupne zvykajú na drahšie akcie, a teda na vyššie ceny akcií v pomere k ziskom a k tržbám (price to earnings, price to sales).

2020 už 224 % HDP. Za 10 rokov narástol o 102 percentuálnych bodov. Naproti tomu sú americké podniky oveľa menej zadlžené a podnikový dlh vzrástol od roku 2010 do 2020 zo 66 % HDP na 82 % HDP, a teda len o 16 percentuálnych bodov.

A napokon šiesty bod sa týka zahraničnej regulácie oboch trhov. Americký akciový trh je v porovnaní s čínskym viac otvorený

Čínske podniky sa financujú najmä prostredníctvom úverov a len asi 5 % kapitálu sa získava prostredníctvom akcií

Po piate, americký akciový trh má významnejšie postavenie v ekonomike ako čínsky. V USA má investovanie do akcií dlhoročnú tradíciu. Dodnes funguje index Dow Jones Transportation, ktorý kumuluje 20 dopravných spoločností a ktorý vznikol v roku 1884. Index S&P 500 vznikol v roku 1927. V USA sa bežne podniky financujú emisiou akcií, polovica populácie akcie vlastní.

Oproti tomu index Shanghai Composite vznikol len v roku 1990. Čínske podniky sa financujú najmä prostredníctvom úverov a len asi 5 % kapitálu sa získava prostredníctvom akcií.

Tým sa, mimochodom, vysvetľuje prudký rast čínskeho podnikového dlhu. V roku 2010 bol na úrovni 122 % HDP a v roku

zahraničným investorom. Takmer 20 % amerických akcií vlastní zahraniční investori, v prípade Číny je podiel týchto investorov do 5 %. Zároveň čínsky akciový trh sa až teraz otvára pre zahraničné firmy, ale na americkej burze sa môžu kótovať zahraničné firmy už dávno.

S tým súvisí posledný, siedmy bod. Aby mohla americká spoločnosť emitovať akcie, musí prejsť veľmi prísnu kontrolou. Keďže kredibilita amerických kontrolných inštitúcií je vysoká, časť z nej prechádza na firmy, ktoré tieto parametre spĺnia. Čína takúto kredibilitu nemá.

Celkovo, kým sa tieto faktory nezmenia, americké akcie budú mať v porovnaní s čínskymi stále navrch.

Tlak na zelenú energiu vytvorí nové odvetvie

Hoci je vodík na prvý pohľad najzelenšou formou energie budúcnosti, technologicky je určený skôr pre kontinuálnu automobilovú nákladnú i železničnú dopravu viac ako pre priestorovo obmedzené osobné automobily. Čisto batériová technológia je na osobnú prepravu vhodnejšia. Recyklácia je podľa Slováka, ktorý ich vyvíja pre BMW, priemyselným odvetvím budúcnosti.

Keď to chlapec z provinčného mestečka Stará Ľubovňa na severovýchode Slovenska dotiahne na pozíciu šéfa výskumného tímu japonského elektronického gigantu Panasonic, ktorý je dvorným vývojárom batériových systémov pre luxusnú značku elektromobilov z Bavarska, novinári o ňom zvyknú hovoriť v superlatívoch. Na prvý pohľad je to chrumkavý príbeh hodný hollywoodskeho spracovania. Niečo na spôsob Jamala Malika, hrdinu filmového hitu z roku 2008 s názvom Milionár z chatrče.

Rastislav to dokázal, lebo je to tvrdý chlapík. Pracoval do úmoru a celé dni, týždne a mesiace sa vracal domov až neskoro v noci. Svojou pracovitosťou a chápaním širších súvislostí novodobých technológií svojich nemeckých kolegov motivoval. A tí rešpektovali, že zákazníkov i šéfom zapadal práve jeho profil pracanta do ich koncepcie sveta.

Ako mládenec na Technickej univerzite v Košiciach si život užíval plnými dúškami. Študoval na elektrotechnickej fakulte, kde mu solídnu bázu poskytli vysoké nároky na matematiku a fyziku a technológiu. Hlavným objektom jeho záujmu však bolo lietanie. Školu robil akoby ľavou zadnou popri všetkom tom čase, ktorý strávil na letisku pri vetroňoch.

Keď sa rozprávame o tom, na čom v Dolnom Sasku pracuje, jeho prvá otázka je, koľko času máme na rozhovor. Je presvedčeným ekologickým aktivistom a na svet závislý od fosílnych palív má jasný názor. „Ako môže byť ľudstvo také hlúpe a myslieť si, že keď si otrávime vzduch,



ktorý všetci dýchame, nebudeme niest' za to následky," vraví pri prvom dúšku piva.

Elektrifikácia dopravy je neodvratiteľná nevyhnutnosť

Trend zdravého spôsobu života dominuje Európe a priemyselne vyspelým krajinám minimálne posledné desaťročie. Je to nezvratiteľný duch modernej doby. Ľudia chcú nielen jesť zdravé potraviny a piť čistú vodu,

vystrieda portfólio zložené z využitia všetkých foriem elektrotechnológií.

Kľúčové je spojenie troch rozhodujúcich faktorov. Po prvé, dopyt po zdravom vzduchu bude neustále rásť. V mestách, kde je veľká koncentrácia ľudí, je znečistenie vzduchu spaľovacími motormi jedným z najväčších problémov. Napríklad v Číne trh s čistením vzduchu prekvitá. Tak ako éru uhlia

Ekonomika založená na spaľovaní uhľovodíkov je odsúdená na útlm

ale čoraz intenzívnejšie si uvedomujú, že pre zdravý život potrebujú dýchať neznečistený vzduch. Preto je ekonomika založená na spaľovaní uhľovodíkov odsúdená na útlm, ktorú

a pary vystriedala doba benzínu a nafty najskôr v priemyselných krajinách, teraz v nich prichádzajú časy elektrifikácie automobilizmu. Batérie sa stanú katom ropnej doby.



Zamorený vzduch nevyvediete z mesta preč ako napríklad vodné splašky do čističky. Druhým dôvodom je efektívnosť. Nič nevieme previesť na pohybovú energiu tak efektívne ako elektrinu.

Tretím dôvodom je priemyselná zrelosť a ovládnutie technológie výroby aj riadenia batériových článkov i pokrok v technológii vodíkových palivových článkov na polymérovej membránovej báze.

Z týchto troch rôznych uhlov pohľadu vyplýva, že elektrifikácia dopravy je neodvratiteľná.

lom jedna je najľahším a zároveň najrozšírenejším prvkom vo vesmíre. Tým, že je päťnásobne ľahší ako vzduch a extrémne reaktívny, sa vo forme voľného plynu v zemskej atmosfére prakticky nevyskytuje, obrovské zásoby vodíka sú však viazané vo vode a aj v ďalších uhľovodíkových zlúčeninách.

Vodík je horľavý a v zmesi s kyslíkom výbušný. Výhodou chemickej reakcie s kyslíkom je, že pri spaľovaní alebo reakcii v palivovom článku z vodíka vzniká vodná para, takže je jednoznačne najmenej škodlivým zdrojom energie zo všetkých možných druhov paliva.

Vodíková technológia sa uplatní skôr v nákladnej doprave

Priemyselné využitia alternatívnych zdrojov energie pre automobily budúcnosti sú v podstate dva. Buď sú to vodíkové palivové články, alebo batérie. Obidve technológie majú svoje výhody aj nevýhody.

Kým vodíkový palivový článok je vzhľadom na povahu tankovania a priestorovej náročnosti vhodnejší na profesionálne využívanie dopravných prostriedkov vo verejnej či nákladnej doprave, v osobných autách s limitovaným časom užívania vozidla i priestorovým limitom je podľa Rastislava ekonomickejší batériový pohon.

Vodík

Výhody vodíka sú dané jeho fyzikálnymi vlastnosťami. Ako prvok s protónovým čís-

Vodíkové palivové články sú súčasnosťou a budúcnosťou dopravy. Fungujú tak, že premieňajú chemickú energiu paliva priamo na elektrickú energiu. Vzhľadom na to, že palivový článok má charakter reaktora, je jeho riadenie zaťažované hysterézou. Prudké zmeny potreby výkonu (zrýchlenie alebo brzdenie) musia byť kryté batériou. To znamená, že každý automobil s vodíkovým palivovým článkom vyžaduje prítomnosť batérie na palube. Tá nemusí byť taká veľká ako pri čisto batériovom automobile, určite však dosiahne 30 – 50 percent ich objemu.

Najrozšírenejšie sú kyslíkovo-vodíkové palivové články s polymérovou membránou a naparenými elektródami katalytických kovov Pt, Rh, na ktorých prebieha elektro-

chemická reakcia medzi vodíkom čerpaným zo špeciálnej ultra vysokotlakovej nádrže a vzdušným kyslíkom, pričom vzniká elektrická energia a exhalátom je vodná para. Takému autu preto z výfuku kvapká destilovaná voda. Článok pracuje v rozsahu 80 – 100 °C. Jeho energetická účinnosť je 40 – 50 percent. Vyžaduje teda pomerne veľkú chladiacu plochu pre 50 – 60 percent tepelných strát. To zvyšuje nároky na vstavaný priestor a je teda vhodnejšie pre rozmernejšie aplikácie ako autobus, lokomotíva, kamión, loď.

Elektrickú energiu však môžeme v palivových článkoch vyrábať aj s využitím iných nosičov vodíka, ako sú napríklad metán či metanol. Pri katalytickej reakcii týchto uhľovodíkových palív je okrem vody exhalátom aj oxid uhličitý.

Práve komplikované skladovanie vodíka zvyhodňuje využitie uhľovodíkov ako medzistupeň pre palivové články. To znamená, že uhľovodíky ako metán alebo metanol sa používajú ako ľahko skladovateľné nosiče vodíka. Takéto palivové články používajúce metán, metanol alebo ďalšie jednoduché uhľovodíky sú však menej účinné ako čisto vodíkový palivový článok a ich sumárna energetická účinnosť masívne klesá.

Vodíková elektromobilita

Elektrina vyrobená redoxnou reakciou vodíka a kyslíka sa využíva na okamžitý pohon elektromotora alebo sa jej prebytok ukladá do akumulátorov, teda batérií, odkiaľ sa čerpá v prípade okamžitej potreby. Preto môže byť výkon elektromotora rádovo vyšší, než je nominálny výkon palivového článku. Autá s vodíkovým pohonom sú teda elektromobily, ktoré si elektrinu vyrábajú samy v palivových článkoch s podporou batérie.

Na funkčnú prevádzku väčšieho motorového vozidla je preto nevyhnutné skombinovať dve technológie, jednu na konštantnú výrobu energie z vodíka a druhú na okamžitú akceleráciu motora z batérií pri stlačení plynového pedála. Takýto spôsob je funkčný pri nákladných autách, nie však pri malých osobných automobiloch. Je preto pravdepodobné, že vodíková technológia sa uplatní skôr v nákladnej doprave, pri lodiach, lietadlách.

Výroba vodíka

Vodíkový pohon má v dnešnom svete veľa fanúšikov, ale má aj niektoré nevýhody. Zjavnými výhodami vodíkového pohonu je

ekologická čistota vody ako exhalátu a rýchle tankovanie vodíka v porovnaní so zdĺhavým nabíjaním batérií.

Nevýhodou vodíkovej technológie je zdroj jeho získavania. V súčasnosti sa vodík ako palivo pre palivové články získava na 95 percent reformáciou zemného plynu, teda zohrievaním zmesi metánu a vodnej pary do momentu rozpadu na H₂, CO a CO₂. Ide o takzvaný modrý vodík. Jeho otcom je zemný plyn, teda uhľovodík, a všetci, čo sedia na zásobách zemného plynu, sa tomuto trendu nesmierne tešia. Náklady na výrobu vodíka výhrevnosťou jednej megawatthodiny sa v polovici roka 2021 odhadujú na 48 eur.

Až 5 percent vodíka získavame elektrolyzou vody v alkalickom roztoku alebo rozkladom na polymérovej membráne. V takých prípadoch stojí výroba jednej megawatthodiny 118 eur, respektíve 99 eur. Takýto vodík je vzhľadom na svoj pôvod označovaný ako zelený za predpokladu, že na jeho výrobu sa používa len veterná alebo slnečná energia.

Elektrolyza vody je ekologická, ale jej účinnosť dosahuje len okolo 60 percent. Pri účinnosti vodíkového palivového článku v aute 40 – 50 percent je celková účinnosť využitia vodíka v dopravných prostriedkoch nižšia ako 30 percent.

Každý získaný 1 KW z vetra alebo slnka pri užití vodíka v automobilovej doprave bude využiteľný iba z jednej tretiny. Dve tretiny

ny ťažko získanej zelenej energie je cena za rýchle tankovanie a skladovanie vodíka.

Práve pre komplikované skladovanie vodíka predurčuje na využitie v palivových článkoch práve umelé uhľovodíky ako metán alebo metanol, ktoré sú ľahko skladovateľné nosiče vodíka. Palivové články používajúce metán, metanol alebo ďalšie jednoduché uhľovodíky sú však ešte menej účinné ako vodíkový palivový článok a ich sumárna energetická účinnosť masívne klesá.

Masívne rozšírenie

Mnoho krajín sveta už robí opatrenia na podporu budovania vodíkovej infraštruktúry. Na čele sú Nemecko a Japonsko. Cieľom je vybudovať množstvo čerpacích staníc na vodík a výrazne zvýšiť výrobné kapacity na pro-

dy – natankuje sa rovnako rýchlo ako benzín, teda nádrž sa naplní za pár minút a poskytuje dlhý dojazd –, autá s palivovými článkami na vodík sa zatiaľ presadzujú len veľmi pomaly a za elektromobilmi výrazne zaostávajú.

Hlavným dôvodom je energetická neefektívnosť vodíka v porovnaní s priamym nabíjaním elektriny zo siete do batérie, ktorej najznámejším protagonistom je zakladateľ automobilky Tesla Elon Musk. Energetická náročnosť priemyselnej výroby vodíka je zhruba 3-krát vyššia v porovnaní s batériami.

Výroba vodíka je zjavne výhodou hlavne v krajinách s vysokým podielom neskladovateľnej elektrickej energie vyrobenej zo solárnych a veterných elektrární, ktoré môžu výrobu vodíka považovať za spôsob akumu-

Autá na vodík sa zatiaľ presadzujú len veľmi pomaly

dukciu vodíka. Automobilky sú však primárnym zdrojom inovácií a vyrábajú prototypy vodíkových áut aj áut na batériový pohon.

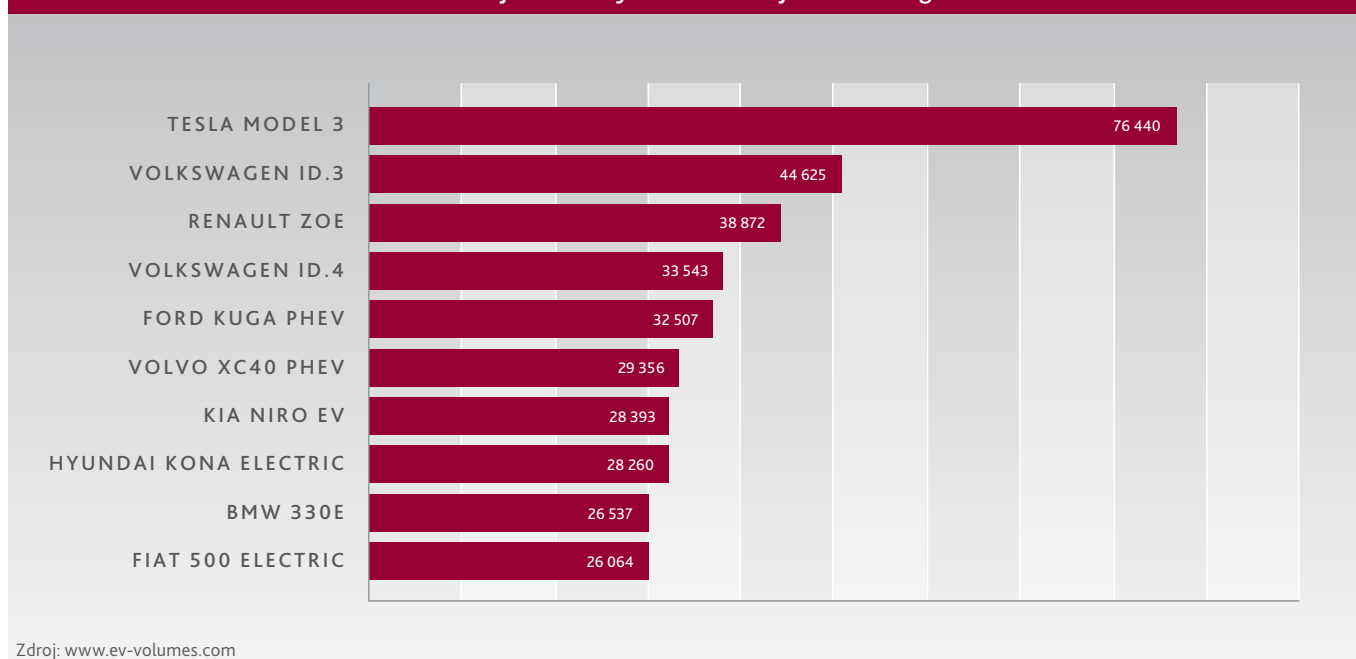
Aliencie na podporu vodíkových pohonov a infraštruktúry a hlavne na zdieľanie nákladov na ich rozšírenie vytvorili automobilky Daimler, Ford a v Japonsku Toyota, Nissan, Honda.

Napriek tomu, že vodík má oproti čistým elektromobilom na batériový pohon výho-

lacie energie pri nerovnomernej produkcii elektriny z týchto zdrojov.

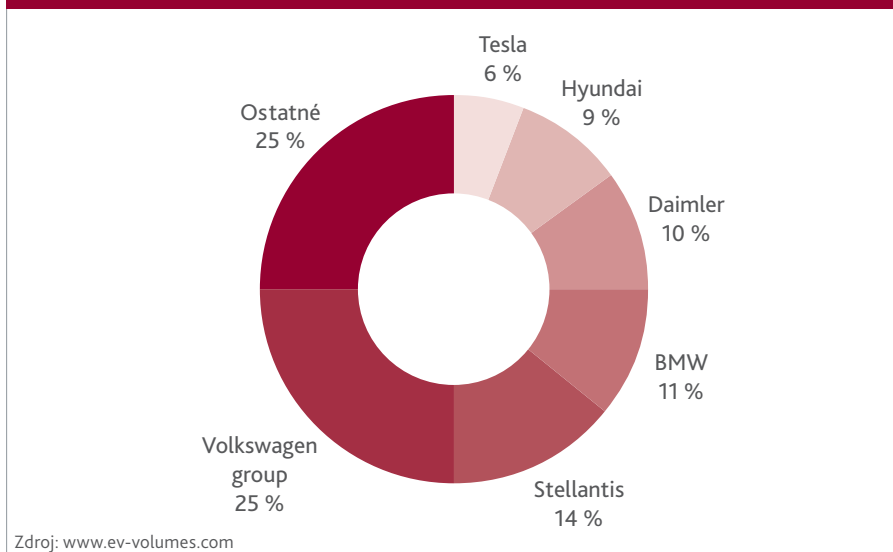
Na nový kurz „zelenej“ dopravy reagujú aj producenti tradičných fosílnych palív, ktorí na čerpacích staniciach budujú nielen nabíjačky pre elektromobily, ale mnohé plánujú aj čerpacie stojany na vodík. Výroba vodíka z metánu, ktorý sa zas získava zo zemného plynu, môže byť pre firmy ťažiacie ropu a zemný plyn kompenzačným biznisom, keď raz bude benzinových a naftových motorov menej.

Graf č. 1: Predaje elektrických áut v EÚ od januára do augusta 2021



Zdroj: www.ev-volumes.com

Graf č. 2: Trhové podiely automobiliek na predaji elektrických áut v EÚ



Elektrifikácia dopravy je neodvratiteľná

Keďže je uhlíková stopa takto poháňaných modrovodíkových áut stále vysoká, pre ekosystém nie sú výhodné.

Autá na batérie a ich duálne využitie

Trh s elektrickou energiou však má jednu unikátnu charakteristiku, ktorou je okamžitosť. Predá sa len toľko elektriny, koľko sa jej v danej chvíli vyrobí. V niektorých momentoch teda dochádza k obrovskému prebytku energie, najmä tej, ktorá je získavaná z obnoviteľných zdrojov. Tú elektrickú energiu, ktorú nedokážeme v danom momente spotrebovať, však rozšírením podielu elektromobilov na batériový pohon v nich dokážeme uskladniť, ale z nich v prípade potreby elektrickú energiu i čerpať.

V prípade, že podiel plne elektrifikovaných takto duálne využitelných batérií v auto-

povedzme dve hodiny denne a zvyšných 22 hodín auto stojí niekde na parkovisku pripojené na nabíjaciu stanicu.

Elektropohon je oveľa efektívnejší, ľahko sa reguluje a dáva spotrebiteľovi plný krútiaci moment od najnižších rýchlostí automobilu. Preto pre užívateľov nie je dôvod sa po skúsenostiach s elektromobilmi vrátiť k autám so spaľovacími motorom. Skúsenosti motoristov sú jednoznačne pozitívne, lebo nemusia vôbec chodiť na benzínovú pumpu. Autá sa im nabíjajú buď doma v garáži, alebo v práci na firemnom parkovacom mieste.

A fakt, že elektromobily sú momentálne omnoho drahšie ako autá so spaľovacími motormi, je tiež len dočasná nevýhoda. Kým prví kupujúci platia vo vyšších cenách aj výskum a vývoj, s rozšírením elektromobi-

Všetky batérie sú vyrobené zo vzácnych a recyklovateľných materiálov

mobiloch stúpne, batérie v nich sa de facto stanú ekvivalentom obrovskej prečerpávacej vodnej nádrže na elektrickú energiu. Výhodou navyše je, že pri nich nebude dochádzať k veľkým stratám ako pri prečerpávaní vody.

Podľa Rastislava, ktorý je odborníkom na vývoj týchto systémov, bude systém fungovať, lebo normálny spotrebiteľ potrebuje auto na prepravu do práce a naspäť. To sú

lov sa potvrdí aj platnosť Moorovho zákona elektrotechniky. Ten vraví, že každé dva roky sa zvýši výkon alebo integrácia dvojnásobne. Pri zachovaní rovnakého výkonu môže cena klesnúť na polovicu. To súvisí s tým, čo ekonómovia volajú úspora z rozsahu.

Zjavnou nevýhodou elektromobilov na batériový pohon je kratší dojazd pri nižších teplotách, ktorý je výsledkom chemicko-

-fyzikálnych vlastností batérií. Chemické reakcie totiž prebiehajú pri nižších teplotách pomalšie.

Budúcnosť batérií

Nádejou elektromobility je grafén, ktorý je oveľa lepším elektrickým vodičom ako meď, pre plyny je nepriepustný, je 200-krát silnejší ako oceľ a je šesťkrát ľahší. Jeho vlastnosti sa môžu meniť, keď sa na jeho povrch pridajú chemické zložky.

Z hľadiska praktického využitia v priemysle je však v súčasnosti jeho význam okrajový. Zatiaľ je to laboratórne vyrábaný materiál, v priemyselnom použití ho potrebujete veľké množstvá. Problém teda nie je vo vlastnostiach, skôr v jeho nedostupnosti na využitie vo veľkom.

Batérie súčasnosti preto naďalej využívajú tradičné prvky ako lítium a kobalt. Na výrobu jednej batérie do auta potrebujeme pár kilogramov lítia. Vo svete sa ho vyťaží do- statok na pokrytie súčasných produkčných potrieb batérií aj za predpokladu, že výroba bude vyžadovať dvojnásobok. Kobalt v batériách zastupuje funkciu katalyzátora, teda urýchľovača chemickej reakcie, a jeho použitie predstavuje desatiny promile váhy batérie.

Teraz nastupuje trend špecializovaných automobilových batérií, ktorých kapacita, energetická hustota a bezpečnosť prevyšujú prvú generáciu o 30 a viac percent. Dá sa očakávať, že do piatich rokov sa kapacita zdvojnásobí alebo sa veľkosť batérie zmenší pri zachovaní rovnakého dojazdu. Fyzicky sú však všetky batérie zvitky substrátu s dvoma metalickými elektródami a technologický pokrok v istom bode narazí na limity. Pokrok teda bude evolučný, očakávať revolučné zlepšovanie ich vlastností je nereálne.

Politický tlak na environmentálne priateľskú priemyselnú politiku je ťahúňom pokroku v oblasti elektromobility a ten vytvorí priestor na vznik nového odvetvia recyklácie batérií. Všetky batérie sú vyrobené zo vzácnych a recyklovateľných materiálov. Dosiagnuteľný stupeň recyklácie je 96-98 percent. Aj keď platí, že terajšie recyklačné kapacity sú blízke nule. Kto by recykloval neexistujúce batérie, však? Toto bude nový druh biznisu, lebo cena recyklácie je násobne nižšia ako získavanie vzácnych materiálov ťažením.

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

Len spokojný klient sa na vás obráti aj v budúcnosti



Ing. Jana Trizuliaková
privátna bankárka

Privátny bankár by sa mal tiež pokúsiť odbremeniť klienta od všetkých starostí spojených so správou jeho financií. Moji klienti vedia, že som im vždy, keď sa na mňa obrátia, k dispozícii, nemám problém vypočítať si ich a v rámci možností im hneď aj pomôcť alebo poradiť.

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

Moje odporúčanie je jednoduché – aby túto možnosť využili, vybrali si dôveryhodného privátneho bankára a stabilnú banku, ktorá sa na privátne bankovníctvo špecializuje.

Privátne bankovníctvo je najvyššia možná úroveň starostlivosti v banke a kto ho vyskúša, určite ocení komfort a úsporu času, ktorú mu prinesie pri správe svojho majetku. Takže netreba váhať 😊.

> Aké sú aktuálne trendy v privátnom bankovníctve?

Úrokové sadzby na termínovaných vkladoch dlhodobo klesajú a podobne aj výnosy na korporátnych dlhopisoch veľkých spoločností už neponúkajú také zhodnotenie ako pred niekoľkými rokmi.

Klienti teda buď zrealizujú očakávanie ohľadom výšky zhodnotenia svojich finančných

prostriedkov a zachovávajú svoj rizikový profil, alebo ak nie sú ochotní akceptovať nižšie výnosy, musia si uvedomiť, že vyššie výnosy možno dosiahnuť iba prostredníctvom nástrojov s vyššou mierou rizika.

Trendom sú preto široko diverzifikované portfóliá cenných papierov s vyšším podielom akcií, ktoré vedú priniesť vyššie zhodnotenie.

Jana Trizuliaková

Vzdelanie:

Žilinská univerzita v Žiline

Práca:

Moja kariéra sa začala v Slovenskej sporiteľni, kde som 13 rokov pracovala na rôznych pozíciách od poradcu až po osobného bankára. Do Privatbanky som prišla v roku 2018 na pozíciu privátny bankár.

Záujmy:

turistika, fotografovanie, cestovanie, kreatívne tvorenie, aktívne hrám bedminton

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

Niekomu imponuje práve to, že sme malá špecializovaná banka, ktorá sa vyslovene zameriava na poskytovanie služieb privátneho bankovníctva. Je to naša hlavná činnosť, a nie len jedna z odnoží ponúkaných služieb, ako je to pri bežných bankách na Slovensku. My tím doslova žijeme.

> Akú prekvapivú požiadavku ste dostali od klienta?

Vážim si, keď sa klienti na mňa obrátia aj s inými požiadavkami ako len z oblasti financií. Tým, že veľa cestujem a hlavne na vlastnú päsť, jeden klient ma požiadal, či by som mu nezostavila itinerár zo svojej cesty v Indii, kde som strávila tri týždne. A na základe mojich odporúčaní si potom sám naplánoval dovolenku.

A to, že sa na vás niekto obráti s prosbou o zabezpečenie lístkov na koncert alebo s pomocou pri organizovaní súkromnej oslavy, svedčí o dobre vybudovanom vzťahu a vzájomnej dôvere medzi bankárom a klientom.

> Čo sa snažíte priniesť svojim klientom?

Finančné riešenia, ktoré dávajú zmysel. Inflácia je na vzostupe, takže aby sa majetok klientom naďalej zhodnocoval, je nevyhnutné nájsť nové možnosti, ako priniesť vyššie zhodnotenie úspor aj v tejto dobe. To je zároveň aj mojou hlavnou motiváciou. Len spokojný klient sa na vás obráti aj v budúcnosti a potvrdilo sa mi to aj po tom, ako som odišla zo svojho predošlého pôsobiska.

Vyššie výnosy možno dosiahnuť iba prostredníctvom nástrojov s vyššou mierou rizika

> Čo by mali klienti očakávať od svojho privátneho bankára?

S klientmi si vytvárame dlhodobý vzťah a ten by mal byť založený na dôvere a vzájomnom rešpekte. Ak vám klient nedôveruje, ťažko sa vám bude prezentovať akýkoľvek modernejší produkt, aj keď splňa jeho očakávanie, čo sa týka potenciálneho výnosu a podstupeného rizika.

Penta Real Estate zrekonštruovala Jurkovičovú Tepláreň. Jej priestory už vítajú aj verejnosť.

Spoločnosť Penta Real Estate úspešne dokončila rekonštrukciu národnej kultúrnej pamiatky – Jurkovičovej Teplárne, ktorá je súčasťou projektu SKY PARK by Zaha Hadid. Kolaudačné rozhodnutie nadobudlo právoplatnosť v auguste a v týchto dňoch už jej priestory vítajú prvých nájomcov a návštevníkov. Komplexná rekonštrukcia historickej pamiatky si vyžiadala investíciu viac ako 13 miliónov eur.

Národná kultúrna pamiatka Jurkovičova Tepláreň je jedným z posledných odkazov na priemyselnú históriu tejto lokality v Bratislave. Jurkovičova Tepláreň bola čiastočne zasiahnutá počas bombardovania rafinérie Apollo v roku 1944 a roky po ukončení svojej prevádzky chátrala. Spoločnosť Penta Real Estate začala s jej rekonštrukciou v lete 2018 ako súčasť projektu SKY PARK by Zaha Hadid a presne o tri roky neskôr otvára jej brány pre verejnosť a klientov flexibilných kancelárií pod značkou BASE.

„Podobných historických pamiatok sa na Slovensku podarilo zachovať len veľmi málo. K rekonštrukcii sme od začiatku pristupovali s úctou a precíznosťou. Jej cieľom bolo zachovať vnútri čo najviac cenných a originálnych prvkov. Samotná rekonštrukcia bola koncipovaná tak, aby časti, ktoré sú pôvodné, ostali viditeľné a jedinečnosť a rukopis Dušana Jurkoviča ostali zachované vo svojej podstate. Rozsahom a detailom ide o jednu z najkomplexnejších obnov na Slovensku

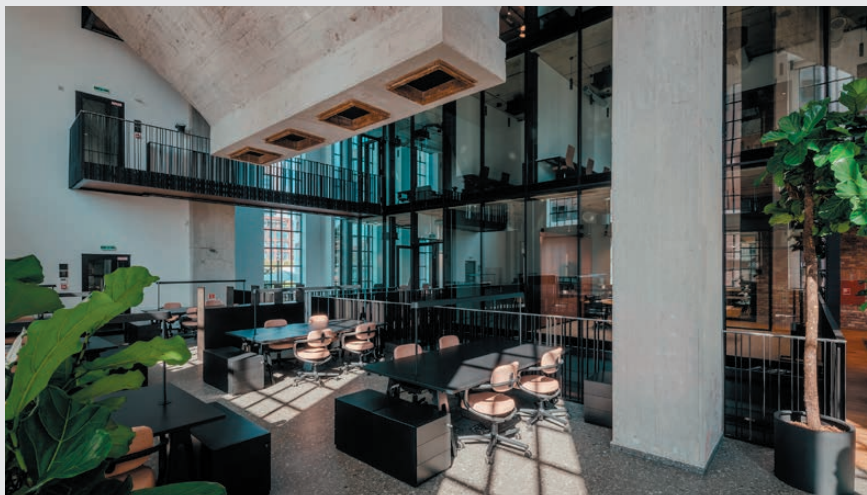


a som skutočne hrdý, že sa nám v Penta Real Estate túto jedinečnú historickú pamiatku podarilo zachrániť. Úspešná rekonštrukcia a otvorenie Jurkovičovej Teplárne sú dôkazom, že aj súkromní investori zohrávajú dôležitú úlohu pri zachovaní kultúrneho dedičstva mesta, pričom verím, že pôjdeme príkladom aj ostatným developerom,“ hovorí Juraj Nevolník, výkonný riaditeľ Penta Real Estate Slovensko.

Architektúra

Na projekte participovali tri architektonické a projekčné ateliéry, každý s najlepšou expertízou vo svojej oblasti. Za architektúru adaptácie interiérových priestorov teplárne zodpovedá architekt Martin Paško a tím DF CREATIVE GROUP, ktorý sa podieľal na viacerých rekonštrukciách industriálnych pamiatok, napr. aj oceňovanej Elektrárne Piešťany. Obnovu plášťa budovy odborne zastrešovala spoločnosť PAMARCH, zameraná na ochranu, revitalizáciu a rekonštrukciu pamiatok. Za návrh flexibilných kancelárií BASE zodpovedá pražské architektonické štúdio Perspektiv.

Architektonické riešenie využilo voľný vnútorný priestor v hale kotolne a v turbínovej hale na vstavbu nových konštrukcií a vytvorilo tak nové plochy a podlažia. K rekonštrukcii Jurkovičovej Teplárne pristupovala spoločnosť Penta Real Estate s maximálnym ohľadom na jej historickú hodnotu, industriálny charakter a verejné využitie.





Funkčné využitie

Tepláreň poskytuje službu flexibilného prenájmu a coworkingu pod značkou BASE. Okrem flexibilných kancelárií sa v teplárni nachádzajú aj multifunkčná sála, kaviareň, galéria moderného umenia či reštaurácia, prístupné pre širokú verejnosť.

Koncept flexibilných kancelárií BASE

Službu flexibilného prenájmu a coworkingu poskytuje spoločnosť Penta Real Estate v priestoroch Jurkovičovej Teplárne

prostredníctvom konceptu BASE. Cieľom konceptu BASE je ponúkať pracovné priestory formou komplexnej služby. Okrem najunikátnejšieho pracovného prostredia bude širokému spektru klientov slúžiť ako miesto na usporiadanie eventov, školení, stretnutí či iných prevádzkových udalostí. Klienti tak budú mať k dispozícii priestory rôzneho využitia. V teplárni sa nachádzajú aj školiaca miestnosť, zasadacie miestnosti s vybavením, multifunkčná sála, focus

roomy, minikino, ale aj priestory na oddych a zábavu.

Jurkovičova Tepláreň ponúka 3900 m² flexibilných plôch s celkovou kapacitou približne 450 miest. Rozsah služieb zahŕňa všetko na plnohodnotné trávenie pracovného, ale aj voľného času.

„Víziou pre tepláreň bolo vytvorenie inšpiratívneho a rôznorodého pracovného priestoru, ktorý poskytne zázemie na prepojenie viacerých skupín užívateľov, od korporátnych klientov až po startupy, freelancerov či študentov v unikátnom prostredí národnej kultúrnej pamiatky. Nespornou výhodou je umiestnenie v atraktívnej zóne v ľahko dopravne dostupnej lokalite v blízkosti centra mesta,“ hovorí Erik Páleš, Business Development manažér v Penta Real Estate Slovensko. „Jurkovičova Tepláreň má všetky predpoklady stať sa komunitným centrom v rámci projektu SKY PARK by Zaha Hadid a veríme, že svojím jedinečným konceptom, ktorý prepojil históriu, moderný industriálny dizajn a nové funkcie, bude veľkým lákadlom pre návštevníkov,“ dodáva.

Privatbanka Wealth Management a Majetok

Pod takýmto názvom sa niesol odborný seminár pre klientov privátneho bankovníctva, ktorý sa 8. septembra 2021 uskutočnil v hoteli DEVÍN v Bratislave.



Spojenie príjemného s užitočným, t. j. odborného seminára a biznis raňajok, vytvorilo pre účastníkov priaznivý formát, v rámci ktorého si vypočuli prednášky na zaujímavé témy:

> „**Riadenie portfólia: Vaša lepšia investičná alternatíva**“, ktorú

odprezentoval riaditeľ odboru privátneho bankovníctva Ing. Marek Benčat,

> „**Ako zachovať celistvosť rodinného majetku?**“, ktorú predstavil Michal Šubín z RSM Consulting SK (partner programu Privatbanka Exclusive Zone).

Ide o jednu z prvých spoločných akcií zo série „novej Privatbanka Exclusive Zone“, ktorú organizujeme spolu s partnermi programu. Pevne veríme, že účastníci okrem naozaj chutných raňajok získali aj cenné odborné rady a informácie.

Investičné šperky: ochrana peňazí v čase

ALO diamonds je renomovaný výrobca šperkov s viac ako 25-ročnou tradíciou. Ako prvá spoločnosť na Slovensku a v Českej republike pochopila investičnú silu diamantových šperkov a od roku 1995 vyrába jedinečné šperky najvyššej kvality s diamantmi a ďalšími drahokamami rôznych kolekcí a štýlov v jednom z najväčších kreatívnych ateliérov v strednej Európe.

Obchodovať na burzách v Antverpách, Hongkongu a Izraeli začala firma ALO diamonds už v roku 1997. Aj vďaka tomu navrhuje a vytvára originálne šperky zdobené diamantmi najvyššej kvality, rovnako aj všetkými druhmi farebných drahokamov a perál. V súčasnosti má desať luxusných butikov, z čoho šesť je v Českej republike a štyri na Slovensku, a okrem iného aj obchodné zastúpenie v Hongkongu.

Spoločnosť sa postupne rozvíjala, rástla a inovovala technológie výroby. V roku 2015 otvorila sesterskú sieť klenotníctiev ALOve, ktoré prinášajú mladistvé a cenovo dostupnejšie šperky pre mladšie ročníky. V súčasnosti má 8 butikov v ČR a na Slovensku. V roku 2018 sa spoločnosť rozrástla o renomované klenotníctvo Halada,

Slovensku v bratislavskom Avione a v roku 2022 budú nasledovať ďalšie.

Na rozdiel od väčšiny konkurenčných klenotníctiev ateliér ALO diamonds neustále sleduje najnovšie trendy, ktoré dokáže spracovávať s vysokou profesionalitou. Obrovskou konkurenčnou výhodou je aj orientácia na investičné šperky špičkovej



šperku by mali brať ohľad na meniace sa trendy. Dôležitá je nadčasovosť.

Je dôležité vedieť, že cenu vzácných kameňov neudáva len váha v karátoch (carat), ale aj typ a kvalita výbrusu (cut), čistota (clarity) a farba (colour) kameňa. „Ak porovnáme druhý polrok 2019 a prvé dva mesiace roku 2020, v kategórii investičných šperkov sme zaznamenali nárast predaja. Zákazníci sú čoraz informovanejší. Často už



Investičné šperky by mali mať vždy aspoň jeden dominantný drahokam

ktoré predáva svetoznáme značky ako Pomellato, Fope, Roberto Coin alebo Mikimoto. V roku 2019 otvorila prvý butik aj na



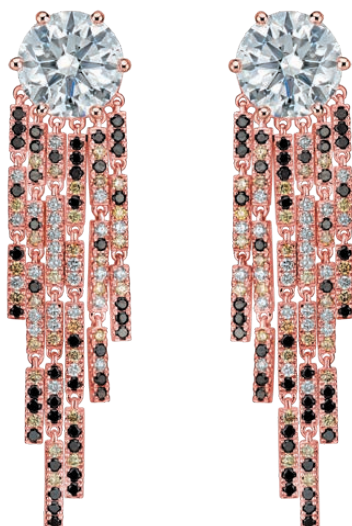
kvality. Tie si na Slovensku podľa prieskumu klenotníctva ALO diamonds kupuje ako investíciu už každý štvrtý Slovak (27 %). V západných krajinách je táto forma alternatívnej investície bežná a aj naši investori si postupne uvedomujú dôležitosť rozširovania investičného portfólia.

Vzhľad investičného šperku

Nie je veľkým prekvapením, že čím je kameň väčší a kvalitnejší – a tým aj vzácnejší – tým rýchlejšie rastie jeho hodnota. Investičné šperky by mali mať vždy aspoň jeden dominantný drahokam, ktorý je potom kľúčový pri zhodnotení klenotu. Spracovanie a dizajn



vedia, že základom investičných klenotov sú väčšie vzácne kamene, pri ktorých sa nesleduje iba veľkosť, ale práve kritériá známe ako 4C,“ uvádza Alojz Ryšavý, klenotník a majiteľ ALO diamonds.



Investičné šperky môžu byť aj s farebnými drahokamami

Do investičných šperkov bývajú najčastejšie osádzané diamanty. Ich schopnosť dlhodobo udržať a zvyšovať svoju hodnotu je legendárna. Cena kvalitných väčších kusov medzi rokmi 2005 a 2020 narástla o viac ako 120 %. Málokto však vie, že diamanty nemusia byť len číre alebo žltkasté. Zriedkavo sa v prírode vyskytujú aj v pestrej škále farieb. Najviac cenené sú sýto zafarbené diamanty – modré, zelené a ružové. Z pohľadu výrazných farieb však diamanty nie sú ani zďaleka jedinými vzácnymi kameňmi, ktoré sa osádzajú do drahých klenotov.



V súčasnosti ľudia preferujú zelené smaragdy, žiarivo modré tanzanity, červené rubíny či tyrkysové turmalíny paraiba. Rast cien týchto vzácných drahokamov je takisto veľmi zaujímavý.

Šperky ako umelecké diela

Investičné šperky sú svojím spôsobom umelecké diela, ktorých hodnota rastie podobne ako pri obrazoch. Spolu s jedinečným umeleckým spracovaním figuruje v raste hodnoty investičných šperkov aj skutočnosť, že euro oproti doláru, v ktorom sa nakupuje väčšina surovín, dlhodobo slabne.

Pri nákupe sa dá vyhnúť riziku

Kúpu investičného šperku by mal mať investor dobre premyslenú. „Nákup by mal byť vždy realizovaný u renomovaného predajcu s dlhoročnou tradíciou. ALO diamonds ku každému väčšiemu diamantu osadenému do

tového centra nebude záujem o diamanty klesať ani v najbližších rokoch. Dokonca odhadujú, že v priebehu nasledujúcich 10 rokov bude dopyt po neupravených diamantoch rásť medziročne o 3 – 4 %. Podľa analytikov nebudú novovyťažené diamanty v budú-

Cenu vzácných kameňov neudáva len váha v karátoch, ale aj typ a kvalita výbrusu, čistota a farba kameňa

šperku dáva zákazníkovi medzinárodne uznávaný certifikát aj posudok nezávislého súdneho znalca,“ dodáva Alojz Ryšavý.

Dopyt rastie, výťažnosť baní klesá

Ak sa bavíme o investičných šperkoch, hlavným ťahúňom sú nepochybne vzácné drahokamy. Sem patria obľúbené diamanty, ktorých sa v roku 2019 vyťažilo podľa odhadov analytikov portálu statista.com celosvetovo 141,5 milióna karátov (31,2 tony). V roku 2018 dosiahli celosvetové tržby z predaja diamantových šperkov výšku 85,9 miliardy dolárov.

Podľa poradenskej spoločnosti Bain & Company a Antverpského svetového diamantového centra



nosti ani zďaleka schopné uspokojiť celosvetový dopyt, ktorý bude rásť na amerických, indických aj čínskych trhoch. Prispeje aj klesajúca výťažnosť starých baní a absencia nových nálezísk. Súčasná prognóza naznačuje, že nedostatok vzácných kameňov môže byť horúcou témou už v roku 2030.



ALO
diamonds

Michaela Polačková
mobil: 0911 275 059
www.alo.sk

Investícia, ktorá zreje vo fľaši

O kvalitnom a vzácnom víne sa v posledných rokoch hovorí ako o zaujímavej investičnej príležitosti a o bezpečnom prístave, ktorý si drží hodnotu aj v turbulentných časoch. O tom, aké charakteristiky musí investičné víno splňať, sme sa rozprávali s Petrom Stankom, spolujiteľom Vína Mrva&Stanko.



Aké typy vín je vhodné kupovať ako investíciu?

O investičnom víne hovoríme vtedy, keď má potenciál zrenia, teda pri vhodnom skladovaní tieto vína zrejú vo fľaši, rastú kvalitatívne, rozvíja sa ich potenciál a charakter a tým stúpa aj ich cena. Nie každé víno má potenciál stať sa investičným.

Takýto predpoklad majú hlavne červené vína. V prospech ceny investičných vín hrá hlavne výnimočný ročník a množstvo vyrobeného vína v danom ročníku. No a, samozrejme, aj potenciál trhu, teda kúpyschopnosť a chuť ľudí piť takýto typ vína.

Ako vyzerá trh s investičným vínom na Slovensku?

Investície do vína sú vo svete pomerne bežné a vyhľadávané, u nás sa tento trh stále ešte len rozbieha, môžeme povedať, že je iba v plienkach. Na to, aby ste investovali do takýchto vín, musíte byť skúsený enológ alebo aspoň milovník starších vín. Podstatne viac ľudí investuje

do nákupu vín nie preto, že by ich chceli časom speňažiť, ale nechávajú si ich vyzrievať v archíve na vlastnú spotrebu. Oni vlastne investujú do seba.

Hovoriť o predpokladaných výnosoch je ťažké, cenu určuje trh a je veľmi náročné odhadnúť, čo bude o rok, nie ešte v horizonte dekády. V zahraničí však vidíme, že cena vzácných fľašiek postupom času narastie aj niekoľkonásobne. U nás poznám iba málo ľudí, ktorí sa venujú obchodu s investičnými vínami.

Čo by ste v tejto súvislosti poradili klientom? Predstavte nám nejaké špeciálne vína, ktoré máte v ponuke.

Ja by som na investície preferoval skôr červené odrody vín, pretože tie majú väčší potenciál zrenia a dlhšiu životnú krivku, a teda vo fľašiach sa ich nemusíme báť nechať aj 10 – 15 rokov. Sústredil by som sa tiež na ročník, z ktorého víno pochádza, pretože ide naozaj o komplexný produkt, na ktorý má vplyv nielen spracovanie

vinárom a pôda vinice, ale aj počasie a klimatické podmienky v danom roku.

Z posledných rokov by som určite rád upozornil na výnimočný ročník 2018. Z tohto ročníka stojí za pozornosť WMC Frankovka modrá z Orešian, pre mňa najlepšia frankovka, akú sme doteraz vyrobili. Výborná voľba je tiež naše Cuvé Modré rieky. Okrem výroby vína ponúkame klientom aj ochutnávky a možnosť uskladniť vína v privátnom archíve.

Klientom investujúcim do vína ponúkate aj možnosť ich archivácie. Aké ďalšie služby u vás získajú?

Zákazníkom sa snažíme poskytnúť všetko, čo sa vína týka. Okrem výroby vína ponúkame klientom aj ochutnávky v štyroch degustačných miestnostiach, možnosť uskladniť si vína v privátnom archíve v našom podzemí a tiež prespanie v penzióne priamo v areáli vinárstva. V privátnom archíve sú vytvorené ideálne podmienky na dlhodobé skladovanie vín s investičným potenciálom. Každoročne pre nich organizujeme špeciálnu degustáciu, na ktorej majú klienti možnosť ochutnať vína z nového ročníka a výnimočné vína z neho si uložiť do svojej kóje. Archivné vína pravidelne „prechutnávame“ aj v našich vlastných archívoch, klientom teda priebežne radíme, ako sa vína časom vyvíjajú, ktoré víno sa blíži k svojmu vrcholu alebo má pred sebou ešte potenciál zrenia.

MRVA & STANKO

Vinotéka
Juraj Lisický
mobil: 0911 746 911
www.vms.sk

TÍM PRIVÁTNÝCH BANKÁROV

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 Kšínský



mobil: +421 915 773 878

BRATISLAVA

Mgr. Ján Pašteka



mobil: +421 904 634 354

BRATISLAVA

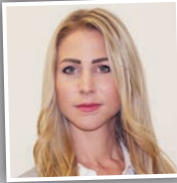
Ing. Pavol Prihoda



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 Kováčová



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

Privatbanka, a. s. –
pobočka v ČR
Na Florenci 15
110 00 Praha 1
www.privatbanka.cz

PRAHA, CZ

Ing. Alexander Cetl



mobil: +420 734 432 808

PRAHA, CZ

Ing. 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

BRNO, CZ

Ing. Hana Andryšková



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

**Tvoríme svet
privátneho bankovníctva**

VIA €

**transparentnosti, odbornej starostlivosti
i výnosov**

 **Privatbanka**

www.privatbanka.sk

