



Privatbanka Magazine

LETO 2022

ROZHOVOR
S TOMÁŠOM LAŠTOVKOM,
SKUPINOVÝM CEO
PENTA REAL ESTATE

DOKEDY NÁS BUDE
TRÁPIŤ INFLÁCIA?

INVESTOVANIE
PRE ZAČIATOČNÍKOV
ALEBO ZÁZRAK MENOM
ZLOŽENÉ ÚROČENIE

NÁKLADNÁ DOPRAVA
HĽADÁ PO INVÁZII
NOVÉ TRASY

PRIVATBANKA
EXCLUSIVE ZONE

Projekt Masaryčka v Prahe

INDIVIDUÁLNY PRÍSTUP



 **Privatbanka**
Výnimočná ako Vy

www.privatbanka.sk

obsah



Vážení klienti, milí čitatelia, pripravili sme pre vás letné vydanie nášho Privatbanka magazínu. Som rád, že toto leto máme zatiaľ bez obmedzení, a tak každý môže vycestovať tam, kam sa mu zažiada. Po dvoch rokoch by sme si teda mali užít plnohodnotnú snečnú letnú dovolenku. To je super.

V ekonomickej oblasti sú však na „finančnom nebi“ dosť veľké mraky – inflácia a neistota. Treba ich vnímať a monitorovať, pretože sú to zásadné nové javy, ktoré vo významnej miere ovplyvňujú a ešte len ovplyvnia náš finančný i bežný život. My v banke sa tejto oblasti dôsledne venujeme. Časť našich poznatkov a názorov vám ponúkame aj v jednotlivých článkoch obsiahnutých v tomto čísle magazínu.

V úvodnej rubrike *Predstavujeme* Vám prinášame rozhovor s Tomášom Laštovkom, skupinovým výkonným riaditeľom Penta Real Estate. Porozprávame sa o súčasných i plánovaných realitných projektoch na Slovensku a v Česku, ako aj o prioritách a hodnotách skupiny Penta v oblasti developmentu.

Nasledujú dve aktuálne analýzy pripravené naším hlavným ekonómom Richardom Tóthom. V prvej, nazvanej *Kľukaté toky energií*, sa bližšie pozrel na výzvy, pred ktorými stojí globálny trh s energiami, najmä v súvislosti so sankciami voči Rusku. Druhá analýza s titulkom *Dokedy nás bude trápiť inflácia?* sa venuje dôvodom súčasného rýchleho nárastu spotrebiteľských cien, ako aj vyhlídkam do budúcnosti v kontexte očakávateľnej miery účinnosti menových politik americkkej centrálnej banky a ECB.

V súvislosti s infláciou akciové trhy od začiatku tohto roka prechádzajú výrazným turbulentným obdobím. Portfólio manažér banky Marián Pisarčík v článku *FED, ECB a príčiny súčasných poklesov nielen na akciových trhoch* analyzoval aktuálny vývoj na týchto trhoch a dospel k záveru, že akcie majú dôvod na pokles. Nemalo by však ísť o „neekonečný“ proces – situácia sa

napokon stabilizuje, akcie sa vrátia na svoje historické rekordy a dokonca ich prekonajú.

V investičných témach ostaneme aj na ďalších stranách magazínu. Produktový manažér banky Pavol Ondriska nám v analýze *Investovanie pre začiatočníkov alebo zázrak menom zložené úročenie* priblíži podstatu zloženého úročenia, keď „peniaze, ktoré zarobili peniaze, zarobia ďalšie peniaze“.

Expandujete alebo modernizujete svoj biznis? Korporátne úvery, ktoré tvoria významnú súčasť aktivít Privatbanky, a. s., sú tu práve pre vás! V rubrike *Finančné riešenia* vám predstaví našu ponuku produktov v oblasti korporátneho financovania Zuzana Kaliská, vedúca oddelenia úverových obchodov.

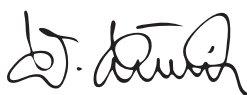
Analytickú časť tohto vydania Privatbanka Magazine uzatvára náš externý prispievateľ Mário Blaščák, ktorého tentoraz zaujali budúce trendy v odvetvi lodnej dopravy. V texte *Nákladná doprava tovarov hľadá po invázii nové trasy* rekapituluje externé šoky, ktorým tento sektor čelil v posledných rokoch, a venuje sa možným scenárom jeho budúceho vývoja.

V rubrike *Aktuality* nájdete informáciu o ekonomických parametroch nášho akcionára investičnej skupiny Penta, ktorá minulý rok uzavrela s najlepšimi hospodárskymi výsledkami vo svojej histórii. Skupina čerpala z dobrej diverzifikácie svojho portfólia, pričom pružne reagovala na aktuálne výzvy na trhu. Zoberieme vás aj na virtuálny výlet do Prahy do dvoch developerských projektov z dielne Penta Real Estate – Churchill a „zlatá“ Masaryčka.

Posledné strany nášho magazínu sme už tradične venovali oddychovým témam. V rubrike *Exclusive Zone* nám majiteľ cestovnej kancelárie VIP Travel Alan Kotala prezradil svoje osobné tipy na ideálnu letnú dovolenku a časopis uzatvára rozhovor s našim renomovaným operným spevákom Miroslavom Dvorským.

Vážení klienti, milí čitatelia, vrátim sa k pozitívnej vízii z úvodu môjho príhovoru o tohtoročnej super letnej dovolenke. Prajem vám, aby ste si ju užili presne podľa svojich predstáv – aby ste si oddýchlí a načerpali potrebné sily a pozitívnu energiu. To je základ toho, aby sme potom spoločne úspešne prekonali nástrahy dynamickej inflácie a turbulentného vývoja na finančných trhoch.

Prajem vám krásne leto!




PREDSTAVUJEME VÁM
Rozhovor s Tomášom Laštovkom, skupinovým CEO Penta Real Estate

4 – 6



ANALÝZA
Dokedy nás bude trápiť inflácia?

9 – 12



ANALÝZA
Investovanie pre začiatočníkov alebo zázrak menom zložené úročenie

16 – 18



FINANČNÉ RIEŠENIA
Expandujete alebo modernizujete? Privatbanka má riešenia aj pre váš biznis

19



ANALÝZA
Nákladná doprava tovarov hľadá po invázii nové trasy

20 – 23



AKTUALITY
Hrubá stavba je dokončená a začína sa osádzať „zlatá fasáda“ Masaryčky

25



PRIVATBANKA EXCLUSIVE ZONE
VIP Travel: Dovolenka pre náročných

26 – 27



ŠTÝL
Miroslav Dvorský – hudba pre mňa znamená úplne všetko

28 – 30

Bavia nás projekty, ktoré pozdvihnú celú štvrť

Rozhovor s Tomášom Laštovkom, skupinovým výkonným riaditeľom Penta Real Estate, o súčasných i plánovaných realitných projektoch tejto spoločnosti na Slovensku i v Česku a o tom, čo to znamená byť dobrý developer.



Tomáš Laštovka
skupinový CEO Penta Real Estate

> **Ako sa darilo spoločnosti Penta Real Estate v minulom roku? V akej kondícii vystúpila z pandémie?**

Veľmi dobre. Minulý rok bol pre nás druhý najlepší v histórii. Dosiahli sme zisk vo výške 126 miliónov EUR, hodnota našich aktív stúpla na 1,26 miliardy EUR, pričom návratnosť kapitálu bola až 33 %, čo je v porovnaní s ostatnými hráčmi v realitnom segmente naozaj vysoko nadpriemerné číslo. Spoločnosť Penta Real Estate je v skvelej kondícii, čo je výsledkom toho, že sa nám podarilo vytvoriť skvelý tím ľudí, ktorých práca baví a majú jasné a ambiciózne ciele.

Pandémia nám teda významne neublížila, aj keď isté komplikácie nám priniesla – okrem prekážok v stavebných prácach sme napríklad istý čas nemohli pozývať klientov na obhliadky a odovzdávanie bytov. My sme sa však už v úvode pandémie, ešte v roku 2020,

pripravili, urýchlili, zefektívni a zdigitalizovali sme naše vnútorné procesy. Odbúrali sme množstvo administratívy, z čoho v súčasnosti

profitujeme. Aj v tomto prípade teda platí, že všetko zlé je na niečo dobré.

> **Ani súčasná situácia nie je práve jednoduchá, skloňuje sa najmä vysoká inflácia. Uplynulé roky sa niesli v znamení razantného stúpania cien nehnuteľností. Aký vývoj v tomto smere očakávate?**

My ako developer v súčasnosti stojíme pred viacerými výzvami. Prudko zdraželi ceny stavebných materiálov, pohonných hmôt a energií. Navyše konflikt na Ukrajine narušil fungovanie mnohých dodávateľských reťazcov a spôsobil aj odliv robotníkov z tejto krajiny, i keď v poslednom čase sa situácia zlepšila.

Na zastabilizovanie alebo nebudaj pokles cien nehnuteľností by som teda rozhodne nestavil, navyše ponuka nových bytov je stále obmedzená a my sami vidíme, že trh dokáže absorbovať zvyšovanie cien, pretože po nehnuteľnostiach je veľký dopyt.

Na druhej strane, rast cien nehnuteľností znamená, že peniaze do nich vložené sa zhodnocujú aj v súčasnej inflácii, pričom hypotekárne úvery sú v prípade Slovenska stále výhodné.

> **Prejdime k samotným projektom. Koľko ich máte v súčasnosti vo svojom portfóliu?**

Penta Real Estate je v skvelej kondícii. Minulý rok bol druhý najlepší v jej histórii

Ku koncu roka 2021 sme mali rozpracovaných 39 projektov, pričom keby sme toto číslo ešte rozmenili na jednotlivé etapy –



Tomáš Laštovka

Dátum a miesto narodenia:

23. február 1972, Praha

Vzdelanie:

Vyštudoval odbor ekonomika a management staveb na ČVUT v Prahe, študoval tiež na Harvard University Graduate School of Design a Massachusetts Institute of Technology, v roku 2017 získal postgraduálny magisterský titul na University of Cambridge.

Práca:

V oblasti realitného developmentu prešiel niekoľkými manažérskymi pozíciami. Od roku 2008 bol výkonným riaditeľom v realitnej divízii PPF, pričom mal na starosti všetky developerské projekty skupiny v Rusku. Na pozíciu skupinového výkonného riaditeľa Penta Real Estate nastúpil v septembri 2018. Riadi developerské aktivity spoločnosti na Slovensku a v Českej republike.

Záujmy:

Hory, lyže, čiernobiela fotografia

projekty, čoskoro dokončená najmodernejšia nemocnica na Slovensku a dokonca verejná materská škola, a plánujeme aj školu. Takýmto spôsobom postupne vzniká samostatná a plnohodnotná mestská štvrť s kompletnou občianskou vybavenosťou. Práve v takýchto projektoch, ktoré pozdvihnú celé okolie, vidíme zmysel.

napríklad bratislavské Bory Bývanie ich má až sedem – dostali by sme sa k počtu 79. Len čo jeden projekt dokončíme a predáme, snažíme sa investovať do ďalšieho. Stále sa však držíme na úrovni približne milióna štvorcových metrov v našom vlastníctve („land bank“). Ide o projekty, ktoré postupne zhodnocujeme zo štádia udeľovania povolení a samotnej výstavby až po kolaudáciu a odovzdanie priestorov klientom.

> **V úvode minulého roka bývalý partner skupiny Penta Jozef Oravkin založil vlastnú developerskú spoločnosť. Ako to ovplyvnilo Penta Real Estate?**

Odchod Jozefa Oravkina nám bol dopredu odkomunikovaný a prebehol za veľmi korektných a férových podmienok, doteraz s ním máme výborné vzťahy. V rámci vyrovnania jeho vlastníckeho podielu sme mu niektoré naše bratislavské projekty predali. Išlo o projekty, pri ktorých stál od samotného začiatku a ktoré majú preňho aj určitú emocionálnu hodnotu. Konkrétne išlo o projekty SKY PARK by Zaha Hadid (4. rezidenčná veža, kancelárska budova SKY PARK Offices, Jurkovičova Tepláreň a pozemok, na ktorom vyrastá kancelárska budova SKY PARK Tower), kancelárske projekty Digital Park I a II a pozemky určené pre development v blízkosti NBS. Predaj prebiehal za štandardných trhových podmienok a nám sa tak podarilo získať dodatočnú likviditu a kapitál na ďalšie investície, keďže v najbližších rokoch chceme výrazne expandovať.

Pentu Real Estate táto transakcia nijako neovplyvnila. V Bratislave máme aj naďalej veľké plány, našim cieľom je zameriavať sa na projekty dlhodobého charakteru, rozvíjať

väčšie územia, vytvárať kvalitné miesta na život a dať týmto lokalitám novú identitu. Na západe Bratislavy staviame kompletne novú mestskú štvrť Bory, tiež sme začiatkom roka kúpili rozsiahle pozemky pri Dunaji, kde pripravujeme nový projekt South Bank. V príprave máme aj rozsiahly projekt v mestskej časti Dúbravka a v hre sú i ďalšie nové akvizície.

> **Je vôbec v mestách, v ktorých pôsobíte, ešte priestor na ďalší rast? Keď sa prejdeme Bratislavou, máme pocit, že sa stavia na každom kroku.**

Priestor na akvizíciu nových projektov sa nehľadá ľahko, čo vyplýva jednak z charakteru miest, v ktorých pôsobíme, ale najmä z nepružného systému rôznych administratívnych povolení a samotných územných plánov. Rozhodne však nekupujeme všetko, čo sa v danej chvíli uvoľní, v tomto smere sme veľmi selektívni.

Máme radi lokality, ktoré sa v danom momente vnímajú ako zanedbané, my však v nich vidíme potenciál a celé územie

transformujeme na niečo, čo prinesie radosť nielen samotným rezidentom, ale pozdvihne úroveň širokého okolia a stane sa tak dobrou vizitkou mesta ako takého.

Okrem toho sa sústreďujeme aj na lokality, ktoré sú v susedstve už nami developovaných projektov, ako napríklad zóna Bory. Tá vznikla okolo nami postaveného nákupného centra Bory Mall, na ktoré sa nabaľovali aj rezidenčné

Nechceme za každú cenu súťažiť veľkosťou, dôraz budeme aj naďalej klásť na kvalitu

> **Aké novinky ešte chystáte v Bratislave?**

Ako som už uviedol, okrem spomínanej zóny Bory, ktorej rozvoj nám robí veľkú radosť, v Bratislave pracujeme aj na polyfunkčnom súbore s pracovným názvom Medze v mestskej časti Dúbravka oproti tamojšiemu štadiónu. Na projekte prebehla aj medzinárodná architektonická súťaž a už teraz môžem povedať, že zvíťazil návrh, ktorý celú lokalitu posunie zásadne vpred, či už samotnou úrovňou architektúry,

alebo nadštandardnými technologickými spracovaniami.

V štádiu prípravy je aj projekt South Bank na južnom brehu Dunaja z petržalskej strany. Zatiaľ ide tiež o pracovný názov odkazujúci na istý londýnsky development, ktorý zrevitalizoval pôvodne zanedbané územie a urobil z neho vyhľadávanú lokalitu so špičkovou architektúrou. Takúto víziu máme aj v Petržalke – pôjde o kombináciu rezidenčného a kancelárskeho developmentu, ktorý bude poskytovať nádherné výhľady na Dunaj a Staré Mesto a nevyžité lokalitu premení na oblasť v hlavnom meste, kde budete chcieť bývať.

> Ako pokračujú projekty Penta Real Estate v Českej republike?

Našou vlajkovou loďou v Prahe ostáva Masaryčka, ktorá má niekoľko fáz. Po dokončení sa stane novým centrálnym pulzujúcim srdcom mesta s unikátnou architektúrou z ateliéru Zahy Hadid.

V tejto lokalite sme objavili obrovský potenciál, pár desiatok metrov odtiaľ stojí kancelársky komplex Florentinum a hotel Motel One. Projekty, ktoré sme pred pár rokmi už predali a teraz vidíme, že významne vyzdvihli charakter celej štvrte.

S revitalizáciou zanedbaných brownfieldov máme v Prahe veľké skúsenosti – v areáli bývalej továrne na letecké motory v pražských Jinoniciach sme už zrealizovali súbor Waltrovka, ktorý kombinuje rezidenčné, administratívne, retailové a relaxačné funkcie. Okrem konceptu kancelárskych budov a rodinných radových domov, takzvaných Townhouses, sme tu realizovali aj nový dvojhektárový park, centrálné námestie, ihriská a športové zóny. Zo štvrte, ktorej sa každý vyhýbal, tak vznikla plne rozvinutá mestská zóna poskytujúca svojim obyvateľom plnú občiansku vybavenosť. Práve takéto projekty nás bavia najviac a robia nám obrovskú radosť.

> Plánujete aktivity aj na iných trhoch okrem českého a slovenského?

V blízkom čase nie. Našu prítomnosť v Poľsku sme nateraz uzavreli predajom posledného zrealizovaného projektu a pozemku vo Varšave. Ďalšie projekty zatiaľ nechystáme. Ceny vo Varšave nám totiž už nedávali zmysel, všetky zaujímavé pozemky totiž na prelome tisícročia skupili



tamojší developeri, a tí určujú ceny. Navyše prevádzkovanie kancelárie vo Varšave tiež so sebou prinášalo komplikácie nielen z hľadiska nákladov, ale i vnútorných procesov a reportovania. Napriek tomu náš poľský príbeh vnímame ako úspešný, keďže naše angažovanie v tomto regióne nám prinieslo očakávané zisky.

Okrem toho sme sa istý čas pozerali aj na Berlín, kde bola jedna väčšia transakcia takpovediac už „na spadnutie“. Pre neistotu na trhoch a aj v dôsledku nedávnej pandémie sme sa však rozhodli tento projekt

Špeciálnu pozornosť aj naďalej budeme venovať zefektívňovaniu a digitalizácii našich procesov, aplikujeme nové technológie, odstraňujeme zbytočnú administratívnu záťaž a šetríme tak zbytočné náklady. Tie môžeme premietnuť do vyššej kvality projektov.

Za naše zrealizované projekty sa rozhodne hanbiť nemusíme a v tomto nastavení aj ostaneme. Ak môžem byť osobný – a myslím, že môžem hovoriť aj za svojich kolegov – chcem, aby som výsledky našej práce, teda krásne a fungujúce stavby, raz s hrdosťou mohol ukazovať svojim vnukom.

Našou vlajkovou loďou v Prahe ostáva Masaryčka

nerealizovať, keďže sme to vyhodnotili ako príliš veľké riziko. Nad Berlínom však „palicu nelámeme“, máme tam vybudované dobré vzťahy, a tak nevyklúčujem, že sa tam vo vhodnom čase vrátíme.

> Pozrime sa do budúcnosti, kde vidíte Penta Real Estate o päť alebo o desať rokov?

Chceme byť vnímaní ako spoľahlivý a spoločensky zodpovedný developer, ktorý za sebou necháva kvalitné stavby, ktoré robia radosť nielen samotným rezidentom, ale svojou pridanou hodnotou na vyššiu úroveň potiahnu aj širšie štvrte. Nechceme teda za každú cenu súťažiť veľkosťou, dôraz budeme aj naďalej klásť na kvalitu. Zároveň chceme stabilne rásť a investovať do nových projektov, ktoré nám budú dávať zmysel a prinesú nám zodpovedajúci zisk.

> Na záver dovoľte tradičnú otázku – ako relaxujete, aké sú vaše koníčky?

Veľmi rád fotografujem na film, mám rád čiernobiele fotografie, ktoré si aj sám ako samouk vyvolávam. Takýto spôsob fotografovania mi prináša hneď tri radosti – samotný moment, keď cvaknem spúšť, druhý, keď si doma prezerám negatívy a predstavujem si, ako bude záber vyzeráť, a tretí, keď fotku digitálne naskenujem. Bavi ma, že každý záber si musím dopredu premyslieť, keďže na filme je len obmedzené množstvo okienok. Nevznikne tak 100 fotiek, ale povedzme len 10, ale dobrých.

Keď nad tým teraz rozmýšľam, tento prístup presadzujem aj v práci – kvalita pred kvantitou, všetko si radšej dopredu poriadne premyslím, zhodnotím podmienky a až potom sa do toho pustím, nech výsledok stojí naozaj za to. Takto by mal uvažovať snáď každý dobrý developer, nemyslíte?

Kľukaté toky energií

Pre ruskú vojnu na Ukrajine Európa nemá inú možnosť, len svoje energetické zdroje diverzifikovať a čo najskôr sa od Ruska odstrihnúť. Je tam však niekoľko zásadných prekážok.



Ing. Mgr. Richard Tóth, PhD.
hlavný ekonóm

Prvou z nich je, že energie sú rozmiestnené veľmi nerovnomerne, to znamená, že len málo krajín môže produkovať toľko energií, koľko ich spotrebuje. Zo všetkých krajín sveta má prebytok vlastných energetických zdrojov len necelá štvrtina, naopak, nedostatok energií majú viac ako tri štvrtiny krajín a musia ich dovážať. Keďže energie sú nevyhnutným vstupným komponentom do všetkých ekonomických procesov a žiadna vyspelá ekonomika sa bez nich nezaobíde, vzniká šnúra previazaní medzi čistými exportérmi a čistými importérmi a tieto vzťahy „sa musia“ udržiavať bez ohľadu na to, či to jedna alebo druhá strana chce.

Najväčším vývozcom energií na svete je Rusko s podielom 20 % na celkovom svetovom exporte energií. Nasledujú Saudská Arábia, Austrália, Indonézia, Kanada a Irak. Týchto 6 krajín exportuje 55 % svetovej energie. Producenti energií sú veľmi monopolizovaní a ťažko ich diverzifikovať. Z niekoľkých dôvodov.

Predovšetkým, producenti energií sú väčšinou nedemokratické krajiny, kde sa nemožno spoliehať na dlhodobé korektné vzťahy, ktoré tento biznis vzhľadom na jeho povahu vyžaduje. Dnešné Rusko je toho najlepším príkladom.

Ďalším problémom pri diverzifikácii zdrojov je doprava energií. Pri ropе je jednoduchšie diverzifikovať dodávateľov, lebo nakládka, doprava, vykládka a skladovanie sú relatívne jednoduché, avšak zemný plyn je potrebné po mori prepravovať v skvapalnenom stave, čiže pred prepravou ho treba skvapalniť a potom zase splyniť.

spotrebujú najviac energií, len Čína a USA spotrebujú tretinu energií. Čína je aj najväčším čistým dovozcom energie na svete, nasledujú Japonsko, India, Južná Kórea, Nemecko a Taliansko.

Zaujímavé je aj porovnanie krajín v spotrebe na obyvateľa a na jednotku HDP. Vo všeobecnosti najviac energie na obyvateľa spotrebujú krajiny, ktoré ju aj produkujú. Z vyspelých krajín okrem Islandu a Singapuru na jedného obyvateľa najviac spotrebujú Kanada a USA. Najmenej energií na obyvateľa „míňajú“ subsaharské africké krajiny.

Diverzifikovať ponuku energií je veľmi komplikované

Celkovo je teda veľmi komplikované diverzifikovať stranu ponuky energií. Ale čo-to sa dá urobiť na strane spotrebiteľov.

Samozrejme, že populačne najväčšie a zároveň industrializované krajiny sveta

Na jednotku (jeden dolár) vyprodukovaného HDP má z krajín G7 najväčšie požiadavky na energie HDP Kanady, USA a Japonska. Európske štáty – Francúzsko, Nemecko a Taliansko – patria medzi krajiny s nižšou energetickou náročnosťou vyrobeného HDP.



Nepochybne jednou z najväčších súčasných výziev v energetickej politike je teda diverzifikácia súčasných energetických zdrojov, hľadanie nových zdrojov na svojom vlastnom území a aj znižovanie energetickej spotreby, a to všetko pri zachovaní cieľenia na dosahovanie ekonomického rastu.

Ak sa sústredíme len na tri hlavné ekonomické oblasti sveta, USA, Európu a východnú Áziu (Čína, Taiwan, Japonsko, Južná Kórea), s predstihom najlepšie podmienky majú USA. Hoci majú obrovskú spotrebu energií ako celok a aj v prepočte na obyvateľa a na dolár HDP, majú k dispozícii celé spektrum energetických zdrojov a aj kvalitnú infraštruktúru, množstvo potrubí, importných a exportných LNG terminálov a v konečnom dôsledku aj dostatočný ekonomický a politický vplyv na presadzovanie svojich energetických zámerov. A ďalej, USA má potenciál znižovať svoju nadmernú spotrebu.

Európa ťahá za výrazne kratší koniec. Ani jedna krajina v Európe s výnimkou Nórska a Ruska nemá dostatok svojich vlastných energií, ale musí ich dovážať. Zároveň má slabšiu infraštruktúru, napríklad Nemecko až teraz začína budovať svoj prvý LNG terminál pri ústí rieky Labe. Sieť potrubí je slabšia, a keďže Európa je urbanizovaná a hustejšie obývaná, potrebnú infraštruktúru je ťažko budovať. Navyše Európa je politicky heterogénna, čo znemožňuje jej akcieschopnosť aj v energetickej politike. A zároveň spotreba energií v Európe je na



obyvateľa a na HDP pomerne nízka a ďalšie jej znižovanie je obmedzené, spôsobuje vyššie náklady a hospodársky rast zaťažuje.

„obsypané“ LNG terminálmi. Verejná moc najmä v Číne je dostatočne efektívna, aby presadila v podstate akúkoľvek potrebnú

Hlavnou výzvou je zníženie spotreby energií a premena fosílnych zdrojov za obnoviteľné

Východná Ázia má podobnú energetickú bilanciu ako Európa, je čistým importérom. Má však dostatočnú infraštruktúru, napríklad pobrežie všetkých troch krajín je

a inú potrebnú infraštruktúru v krajine. V Číne sa spoliehajú na susedné Rusko (a, naopak, Rusko na Čínu), Japonsko a Južná Kórea hlavne v uhlí a plyne závisia od dodávok zo stabilnej demokratickej Austrálie. Spotreba energií je však pomerne nízka a možnosti jej ďalšieho poklesu sú obmedzené.

Z opačného pohľadu producentov by bolo na tom najlepšie Rusko, ak by nevedlo imperiálnu vojnu na Ukrajine a nečelilo sankciám. Má dostatok všetkých druhov energetických surovín a v susedstve dva z troch najväčších trhov na svete – Európu a východnú Áziu. USA a Kanada majú najlepší energetický mix, ale USA ho aj spotrebujú a Kanada väčšinu exportuje. Významným zdrojom energií je aj Austrália, ktorá dominuje v plyne a uhlí a má najväčšie zásoby uránu na svete. Na druhej strane, každá krajina, ktorá má v zemi energetické suroviny, má potenciál ich premeniť na hospodársky rast.

Hlavnou výzvou však zostáva to klasické. Znížiť spotrebu energií a premeniť fosílny zdroje na obnoviteľné. Naše deti sa nám za to raz poďakujú.



Dokedy nás bude trápiť inflácia?

Súčasná vysoká inflácia nedá dobre spať spotrebiteľom, lebo za tie isté tovary a služby platia zrazu viac. Nedá spať ani firmám, lebo nie všetky vyššie ceny na vstupoch môžu posunúť ďalej spotrebiteľom. Inflácia trápi aj centrálnych bankárov, lebo tí sa strachujú o spotrebiteľov a firmy. Dobre spia hádam len ministri financií, lebo majú dodatočné príjmy do štátneho rozpočtu. Však už samotné slovo inflácia znamená v preklade „nafukovanie“.



Ing. Mgr. Richard Tóth, PhD.
hlavný ekonóm

všetky negatívne faktory, ktoré pri inflácii existujú, vyrovnať sa s nimi bude veľmi komplikované. Skúsme predpovedať krátkodobý a dlhodobý vývoj inflácie.

Treba povedať, že súčasná situácia vo svete je veľmi špecifická a z vedeckého hľadiska veľmi zaujímavá, keď sa naraz stretli

spotrebiteľov, a teda na strane dopytu. Niektoré pôsobia globálne a niektoré lokálne. Na ľahšiu uchopiteľnosť celej témy sa sústreďme len na USA a na eurozónu.

Momentálne je americká ekonomika veľmi prehriata, čo zjednodušene znamená, že americké domácnosti príliš

Pri dnešnej vysokej inflácii sa stretli viaceré unikátne faktory

viaceré unikátne faktory. Niektoré budú pôsobiť krátkodobo a niektoré dlhodobo. Niektoré sú na strane firiem, a teda na strane ponuky, a niektoré na strane

veľa utrácajú, príliš veľa si požičiavajú a príliš málo sporia. Americké firmy bojujú s nedostatkom zamestnancov, a aby ich získali, musia im ponúknuť vyššie mzdy.

V bežných časoch by to problém nebol. Centrálna banka by zvýšila úrokové sadzby, spomalil by sa tok úverov pre firmy a obyvateľstvo, tým aj investičná aktivita a hospodársky rast. Firmy by prestali najímať nových zamestnancov, spomalil by sa rast miezd, následne dopyt po tovaroch a službách, čo by viedlo k poklesu tlaku na rast cien. Problém vysokej inflácie by sa stal minulosťou.

Lenže my nežijeme v normálnych časoch, ale v čase covidovom a vojnovom. Za posledné mesiace a roky sa naakumulovali asi





Problém má koreň ešte v covidovom roku 2020. Totiž počas lockdownu spotrebiteľia nenakupovali, ale nákupy odložili na rok 2021 a medzitým sa im kumuloval nielen nákupný apetít, ale aj úspory. Zároveň na začiatku roka 2021 sa začalo v USA očkovať, lockdowny sa obmedzili, ekonomika sa otvorila. Prudko začala rásť zamestnanosť, klesať nezamestnanosť a v ekonomike boli k dispozícii okrem našetrených peňazí z roku 2020 aj nové pracovné príjmy z novovznikajúcich pracovných miest.

Tretím palivom bola menová stimulácia zo strany americkej centrálnej banky počas celého roka 2021 – úrokové sadzby boli cca na nule a banka kvantitatívne uvoľňovala, a štvrtým masívna fiškálna stimulácia zo strany novej vlády prezidenta Bidena, ktorá venovala americkým domácnostiam 1,9 bil. USD. Tento program sa začal v marci 2021, keď už bolo jasné, že ekonomika ho nepotrebuje. Lebo už od začiatku roka 2021 prudko rástol maloobchodný predaj, ceny nehnuteľností, indexy dôvery v priemysle, stavebníctve, v službách, spotrebiteľské indexy.

A keďže služby v roku 2021 ešte neboli úplne otvorené, dopyt amerických domácností sa sústredil na tovary. To však svetové výrobné kapacity nezvládali – už na začiatku roka 2021 bola priemyselná produkcia v eurozóne na predkrízovej úrovni a v Číne ešte vyššia. V USA priemysel ešte v produkcii zaostával za rokom 2019, ale svoje vtedajšie produkčné kapacity mal naplnené.

Navyše očkovanie a premorovanie populácie nastalo po celom svete, po celom

svete sa znižovali lockdowny a ekonomiky prudko rástli. Dopyt po tovaroch rástol všade. Tlak na globálne priemyselné kapacity prichádzal z viacerých strán. Priemysel sa stále nedostal do plnej funkčnosti tak ako pred koronakrízou, lebo počas nej sa veľmi výrazne narušila hustá pavučina veľmi presne nastavených globálnych dodávateľských a transportných vzťahov.

A akoby už problémov nebolo dosť, menila sa aj štruktúra kupovaných tovarov smerom k vyššej pridanej hodnote a väčšej náročnosti – napríklad narástol dopyt po elektrických a hybridných automobiloch, ktoré vyžadujú násobne viac polovodičov



ako bežné benzínové či naftové auto. To vytvorilo ďalší tlak na výrobný sektor.

Ani americká ekonomika sa, samozrejme, nevyhla globálnemu rastu cien energií a potravín. Korona sa podpísala aj na energetickom trhu. Po prepade ponuky a dopytu po ropy na jar 2020 sa už od júna 2020 začala zvyšovať síce aj ponuka, aj dopyt, ale dopyt o niečo viac, na trhu vznikol nedostatok ropy a cena šla hore. Vo februári 2022 Rusko zaútočilo na Ukrajinu, a keďže krajina je veľkým dodávateľom ropy (a iných energetických komodít), štruktúra trhu sa narušila a cena ropy v raste pokračovala.

Cena energií veľmi výrazne ovplyvňuje ceny potravín. Hovoríme o príprave polí, siatí/sadení, zbere úrody, preprave potravín, vykurovaní skleníkov, pečení chleba a pod. A hovoríme aj o dusíkatých hnojivách, kde je hlavnou zložkou plyn.

Na jednej strane teda stáli kúpyschopné americké domácnosti s veľmi silným dopytom, na druhej obmedzená ponuka tovarov a aj služieb v kombinácii s rastom cien energií a potravín. To nemohlo viesť k ničomu inému než k vysokej inflácii.

V čase rastu inflácie je hlavnou úlohou centrálnej banky nedopustiť príliš rýchly rast úverov a miezd. Inak by sa do ekonomiky dostali ďalšie nové peniaze, ktoré by neboli kryté produktivitou práce a kapitálu a ďalej by infláciu zvyšovali.



Aktuálne rastú nominálne mzdy v USA o 5,2 %, čo je viac oproti neinflačnej miere rastu miezd (okolo 4 % medziročne).

Z úverov máme k dispozícii údaje za 1Q 2022. Aktuálne rastú úvery pre domácnosti o 7,3 %, firemné úvery o 4,6 %. Inflačne neutrálna miera je v oboch prípadoch okolo 4 %. Úvery hlavne pre domácnosti rastú prírýchlo.

Treba si uvedomiť, že hypotekárny trh v USA (a aj inde) je jedna veľká loď, ktorá sa otáča veľmi pomaly, a trvá zvyčajne približne dva roky, kým sa zvyšovanie úrokových sadzieb prejaví v poklese dynamiky hypotekárnych úverov. Centrálna banka začala zvyšovať úrokové sadzby na jar 2022, a teda niekedy v roku 2024 by mali byť výsledky.

Tentoraz to však bude pravdepodobne skôr. Úrokové sadzby na nové hypotéky prudko stúpili o niekoľko percentuálnych bodov, to je absolútne najviac za posledných 30 rokov a relatívne pravdepodobne najviac v histórii. Už skoro uvidíme pokles nových žiadostí o hypotéky a tým začiatok ochladzovania trhu nehnuteľností. V horizonte roka aj zníženie dynamiky hypotekárnych úverov, čo je kľúčový výsledok, ktorý potrebujeme.

Podobne aj na trhu práce trvá približne rok a pol, dva, kým sa začne ochladzovať, to znamená, kým začne rásť nezamestnanosť a znižovať sa tempo rastu miezd. A toto by malo nastať o niečo skôr, keďže menová politika FED-u je naozaj veľmi prísna. Okrem

toho, že FED zvyšuje sadzby prudko a navyše banka zároveň znižuje svoju bilančnú sumu, kvantitatívne uťahuje. A keby to nestačilo, za posledný rok dolár voči košu najväčších obchodných partnerov USA posilnil o 8 %.

Tento protiinflačný trojboj je naozaj nevidaný za mnohé desiatky rokov, naposledy na začiatku 80. rokov. Vtedy bol hlavným dôvodom prudkej inflácie rast cien ropy pre iracko-iránsku vojnu. FED zvýšil sadzby v rokoch 1980 a 1981 až na 20 %, ale stiahol dvojcifernú infláciu dole aj za cenu, že ekonomika USA sa v rokoch 1980 a 1982 dostala do recesie.

veň hlavným nepriateľom Európy a vymaníť sa z jeho vplyvu sa dá len nájdením nových spoľahlivých dodávateľov.

Sme pritom len na začiatku všetkých problémov. Ruská hra je jasná: chce ovládnuť aspoň časť Ukrajiny a tomu podriadi absolútne všetko. To je dlhodobý strategický proces a silnou zbraňou Ruska sú jeho komodity aj komodity na okupovaných územiach. Rusko vie, že je dôležitým dodávateľom energií pre Európu a že minimálne krátkodobo je od neho Európa závislá. Zároveň vie, že pokračovanie vojenskej akcie núti európske vlády odkloniť

Hlavnou úlohou centrálnej banky je nedopustiť príliš rýchly rast úverov a miezd

Dnes to nebude také „jednoduché“. Kameňom úrazu je Rusko, ktoré je väčším hráčom než Irán a Irak dohromady. Rusko je vo svete energií jednou z najdôležitejších krajín a, žiaľ, aktuálne vedenie krajiny uprednostňuje politické záujmy pred ekonomickými.

Okrem skutočnej vojny na Ukrajine vedie studenú ekonomickú vojnu so všetkými krajinami, ktoré Ukrajinu podporujú alebo by ju mohli. A tých má medzi svojimi odberateľmi najviac. Európa má podiel asi 60 % na ruskom exporte ropy a asi 65 % plynu. Európa je hlavný zdroj ruských devízových príjmov a zároveň je hlavným nepriateľom a ihriskom Ruska. Platí to aj opačne, Rusko je záro-

sa od ruských zdrojov. Bude robiť všetko, aby tento odklon znemožnil. Ideálne tak, aby sa vyššie ceny energií pretavili do nespokojnosti a zníženia tlaku voličov na politických lídrov, aby konali proti ruskému režimu. Putinov režim využíva všetky slabiny Európy, hlavne to, že ide o predovšetkým ekonomické a nie hodnotové spoločenstvo, ktorého akcieschopnosť je obmedzená kvôli 100 % súhlasu jednotlivých krajín so spoločnými akciami proti Rusku.

V Európe chýba rozhodné líderstvo. Veľká Británia pod vedením premiéra Borisa Johnsona nie je v EÚ a Francúzsko a aj Nemecko zohrávajú rozpačitú úlohu.

Ukrajina sa jednoducho nemôže vzdať ani štvorcového metra svojho územia, a keď chceme ukončiť vojnu, musíme Ukrajinu masívne podporovať. Na eskaláciu konfliktu nie sú európski lídri pripravení. Pre spravodlivosť im treba uznať, že nie sú pripravení ani na okamžité zastavenie dodávok energií z Ruska.

Pravdepodobne nás čaká dlhodobý konflikt. Je potrebné si veľmi reálne kresliť kontúry sveta, v ktorom budú vyspelé ekonomiky čeliť dlhodobým výpadkom energie, priemyselných a drahých kovov, agrokomodít a cieľenej snahe o zvyšovanie ceny komodít a manipulácii s cenou tak, aby rástla a tlačila infláciu nahor.

Samozrejme, aj Rusko si potrebuje zachovať svoje devízové príjmy, preto sa bude snažiť hľadať nové trhy, hoc i za diskontné ceny. A zároveň nové trhy rady tie diskontné ceny akceptujú, získajú tým konkurenčnú výhodu. Hovoríme hlavne o Číne, Indii, Bangladéši, Pakistane, Vietname. To čiastočne zmierni cenové tlaky aj vo vyspelých krajinách.

Okrem spomínaného vplyvu cien energií na ceny potravín Rusko priamo ovplyvňuje ponuku potravín. Rusko a aj Ukrajina sú významnými hráčmi na svetovom trhu potravín, napríklad na svetovej produkcii slnečnicového oleja má každá krajina asi štvrtinový podiel a len samotná Ukrajina sa na svetovom exporte tohto oleja podieľa takmer 40 percentami. Veľmi významný podiel majú Ukrajina a Rusko pri jačmeni, pšenici a významný podiel pri kukurici, repke olejnej a sóji. Niektoré krajiny sú veľmi významne závislé od dodávok obilja z Ruska a z Ukrajiny, okrem severoafrických a blízkovýchodných krajín napríklad aj Turecko, a niektoré sú závislé od dovozu dusíkatých hnojív, napríklad Čína. V prípade eskalácie konfliktu by hrozilo napätie hlavne v severnej Afrike, čo je pre Európu a jej integritu nebezpečné.

Krátkodobo sa teda FED-u podarí infláciu stiahnuť, ale dlhodobu bude čeliť rizikám vyššej importovanej inflácie kvôli potravinám a energiám.

Eurozóna dlho držala stabilnú menovú politiku, ale napokon ju sprísnila. Do júla ukončila kvantitatívne uvoľňovanie a v júli a septembri zvyšuje sadzby. Zároveň je pripravená na zvyšovanie sadzieb pokračovať, kým nebude presvedčená, že spotrebiteľská inflácia klesne k úrovni okolo dvoch percent.



Európska centrálna banka bude môcť byť a dokonca bude musieť byť oveľa menej prísna ako americká centrálna banka. Predovšetkým v eurozóne nie je nadmerný dopyt tak ako v USA. Maloobchodný predaj v podstate len pokračuje v trende spred koronakrízy, nie je vyšší tak ako v USA. Indexy spotrebiteľskej dôvery sú stále veľmi opatrné.

V eurozóne nie je ani taký prehriaty trh nehnuteľností ako v USA. Rast cien rezidenčných nehnuteľností sa blíži k desiatim percentám, čo je polovičné tempo oproti

bitela. USA sú energeticky neutrálne, a teda koľko energií vyrobia, toľko spotrebujú, a akýkoľvek rast cien len viac prerodzuje energetickú rentu v rámci krajiny. To má na hospodársky rast oveľa nižší negatívny účinok ako v eurozóne.

Navyše v najbližších mesiacoch by už mali byť viditeľné výsledky menového uťahovania po celom svete. Niektoré centrálny banky začali skoro, napríklad už v minulom roku v lete začali sprísňovať menovú politiku Brazília, Južná Kórea či Nórsko.

Ruské vedenie uprednostňuje politické záujmy pred ekonomickými

USA. Hypotekárne úvery rastú medziročne okolo 5 %, čo je síce nad „normálnu“ mieru, ale zároveň je tempo rastu nižšie než v USA a navyše klesá.

ECB nemusí trápiť ani trh práce. Miera nezamestnanosti pod siedmimi percentami je síce najnižšia za desiatky rokov, ale zároveň mzdy vo veľkých krajinách, ako sú Nemecko, Francúzsko a Taliansko, rastú naďalej veľmi pomaly, medziročným tempom okolo 1 – 3 percent. Hovoríme o nominálnych mzdách, reálne mzdy teda klesajú.

Ďalej, rast cien komodít síce tlačí infláciu nahor, ale zároveň spomaľuje domáci dopyt a hospodársky rast. Eurozóna je čistým importérom energií, a teda rast cien energií znižuje kúpyschopnosť európskeho spotre-

Predpokladáme, že trend inflácie sa podarí v najbližších mesiacoch zlomiť. Strednodobo a dlhodobu však zostane inflácia o niečo vyššia ako doteraz, lebo transformácia ekonomiky smerom od odpútania sa od fosílnych palív je jasne nastavená. Zároveň sa však štrukturálne ekonomika eurozóny nemení. To znamená – podnikateľské prostredie sa nezlepšuje, demografické parametre sa zhoršujú a riziká z permanentnej ruskej priamej či nepriamej agresie ďalej ohrozujú hospodársky rast.

To znamená, že formálne bude inflácia spĺňať inflačné ciele centrálny banky, a môže ich aj predbehnúť, ale Európska centrálna banka bude musieť byť vo svojej politike aj tak mierna, aby rast nezahubila.

FED, ECB a príčiny súčasných poklesov nielen na akciových trhoch

Akciové trhy od začiatku tohto roka prechádzajú výrazným turbulentným obdobím. Príčinu poklesu môžeme hľadať spomedzi viacerých známych i menej známych udalostí, ktoré ovplyvnili ceny akcií, dlhopisov i komodít.



Ing. Marián Pisarčík
portfólio manažér

o 53 %, plyn o 77 %. O 33 % zdraželo obilie. Euro voči doláru oslabilo o 7,20 %. (Hodnoty i percentá sú na potreby sprehľadnenia zaokrúhľované).

roka priniesli aj niekoľko nečakaných udalostí (čiernych labutí = čo sú udalosti neočakávané, málo pravdepodobné, ale predsa je šanca, že sa vyskytnú – presne ako

Akcie klesali najmä počas pandémie a výraznejšie aj po vypuknutí konfliktu na Ukrajine

Vo všeobecnosti sa teda dá hovoriť o korekcií na akciových trhoch (čo je jav, keď akciový index klesne o viac ako 10 % z lokálneho maxima). Bežná korekcia nevyvolaná nejakou nečakanou udalosťou je pre finančný trh normálna, bežná a viac -menej aj žiaduca. No prvé mesiace tohto

čierna labuť v prírode). Rovnako môžeme potvrdiť, že investori nemajú radi neistotu, pretože sa s ňou spája riziko, ktoré sa nedá kvantifikovať. A teda počas úvodu tohto roka sa objavili obe udalosti – aj čierna labuť v podobe vypuknutia vojnového konfliktu na Ukrajine, ktorý trvá už vyše 100 dní

Krátke zhrnutie: hlavný americký akciový benchmark S&P 500 začal rok na hodnote 4,770 bodu a počas prvých mesiacov klesol ku 3,900 bodu (-18,2 %). K 20. júnu je hodnota 3,675 bodu, čo je pokles takmer 23 % voči hodnote z 1. januára tohto roka.

Nemecký index DAX si za rovnaké obdobie prešiel korekciou z úrovne 15,885 až na 13,100 bodu, čo je pokles o necelých 20 %. K 20. júnu je na úrovni 13,265 bodu, čo je o 16 % menej ako v úvode roka.

Zlato a platina sa od 1. 1. 2022 takmer nepohli, ropa (WTI aj Brent) je drahšia





(k 20. 6. 2022), a neistotou môžeme nazvať aj dianie okolo menovej politiky centrálnych bánk, ktoré v boji s infláciou menia doterajšie nastavenia svojej politiky.

FED

Americká centrálna banka FED oznámila uťahovanie menovej politiky. Hlavným dôvodom je rastúca cenová hladina (inflácia), ktorá v USA dosahuje rekordné úrovne nad 8,6 % v máji medziročne. Preto sa šéf FED-u Jerome Powell rozhodol spustiť programy sťahujúce likviditu z obehu, aby znížil spotrebiteľský dopyt, zdrazil financovanie a tým zabránil ďalšiemu rastu inflácie. K najdôležitejším nástrojom patrí rozpúšťanie súvahy banky (FED nebude viac do svojej súvahy nakupovať dlhopisy ani iné aktíva) a zvyšovanie úrokových sadzieb, ktorými banka takisto sťahuje likviditu z obehu (pri vyšších sadzbách rastú aj sadzby na hypotekárnych alebo korporátnych úveroch, ľudia i firmy si menej požičiavajú, lebo peniaze sa stávajú drahšími).

Nasledujúci graf znázorňuje vývoj sadzieb v USA (bordovou) a vývoj hlavného benchmarku – indexu S&P 500 (sivou).

Jedným z dôvodov súčasného poklesu akciových indexov je preto aj zvyšovanie sadzieb v USA. FED k tomu pristúpil najmä po tom, ako inflácia dosiahla rekordné úrovne a stratila charakter dočasnosti. Pri raste úrokových sadzieb sa rast akciových indexov spomalil, pozastavil alebo akcie

začnú klesať. Napríklad počas vypuknutia pandémie pred 2 rokmi začal FED prudko znižovať sadzby (na 0,25 %), čo pomohlo trhom spamätať sa, a akciové trhy začali neskôr opäť rásť a rástli aj počas obdobia

1,50 – 1,75 % investorov presvedčilo, že to FED s uťahovaním menovej politiky myslí vážne. Do konca roka by sa sadzby mali pohybovať na úrovni 2,75 – 3,00 %. Počas obdobia nízkych úrokových sadzieb

Americká centrálna banka FED oznámila uťahovanie menovej politiky

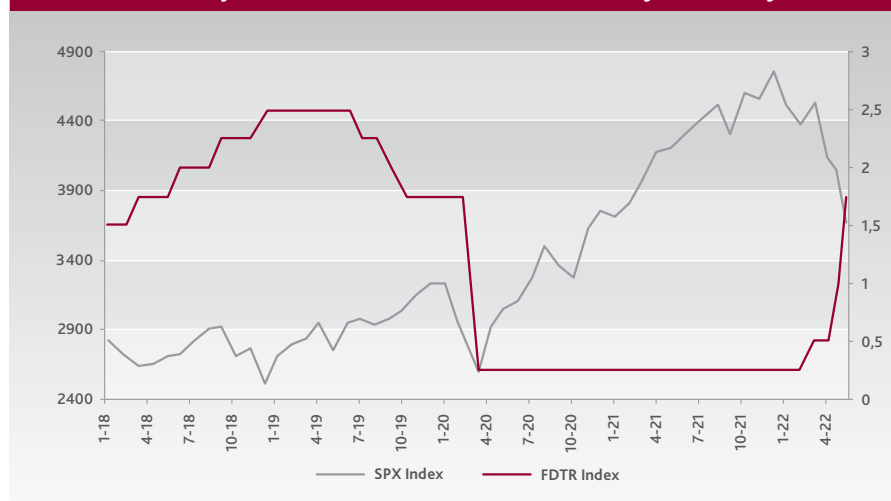
nízkych úrokových sadzieb (apríl 2020 až december 2021). Koniec roka a začiatok nového priniesli špekulácie, či náhodou FED nezačne zvyšovať sadzby, a už od tohto okamihu začínali investori započítavať „plánované“ (nebolo to jednoznačne povedané) zvyšovanie sadzieb aj do cien aktív. No a posledné zvýšenie do pásma

(0,25%) americké akcie vzrástli o viac ako 100 %, ale to je spôsobené aj zotavovaním ekonomiky po pandémii.

ECB

V eurozóne bola počas tohto obdobia situácia iná, sadzby boli dlhodobo na „nule“. Akcie klesali najmä

Graf č. 1 – znázorňujúci hodnotu indexu S&P od roku 2018 a výšku úrokových sadzieb.



Hlavné dôvody momentálnych poklesov na akciovom trhu

Dôvod	Vplyv na akciový trh	Problém	Vývoj do budúcnosti/riešenie
Zvyšovanie sadzieb v USA	významný	Najmä pre technologické akcie – investori však už do istej miery vedia, ako bude zvyšovanie prebiehať.	Investori si na zvýšenie sadzieb zvyknú.
Neistota ohľadom zvyšovania sadzieb v eurozóne	významný	Investori sú si neistí, ECB zatiaľ neposkytla výhľad ohľadom sadzieb.	Investori si na zvýšenie sadzieb zvyknú, ak ECB dá jasné stanovisko.
Vojna na Ukrajine	významný najmä pre EÚ	Geopolitický, celosvetový	Budúcnosť je neistá, problémom sa stáva utečenecká kríza spojená s nedostatkom potravín.
Dodávateľsko-odberateľské vzťahy	stredný	Nedostatok súčiastok, čipov, obalového materiálu, potravín, drahé náklady na prepravu kontajnerov z Číny, chýbajúce súčiastky na výrobu automobilov...	Nutnosť hľadania alternatív, nových riešení a podobne. Výhľad je neistý, niektoré materiály nemajú alternatívy (čipy). Riešením je stavba tovární mimo rizikových krajín.
Energetická kríza	stredný	Rast cien energií (ropa, plyn, elektrina)	Nutnosť hľadať alternatívy v podobe obnoviteľných zdrojov, čo je beh na dlhú trať. Možnosť nahradiť časť plynu v EÚ pomocou skvapalneného plynu (LNG) z iných krajín.
Potravinová kríza	stredný	Rast a nedostatok potravín, najmä pšenice, kukurice, vplyvom vojny na Ukrajine (obilnica Európy).	Táto kríza môže vyústiť do hladomoru v afrických krajinách, čím hrozí utečenecká kríza do vyspelých krajín = ďalšie náklady.

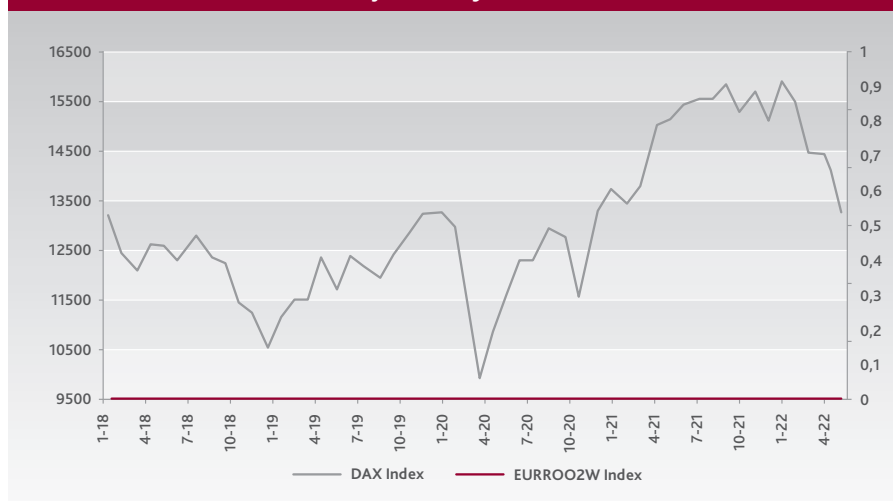
počas pandémie a výraznejšie aj po vypuknutí konfliktu na Ukrajine. ECB nie je jednotná v názoroch a mení ich so zmenou makroekonomických

cenová hladina rástla v máji tempom 8,10 % medziročne (najmä vplyvom cien energií a potravín), čo je vyše štvornásobok od inflačného cieľa

nemajú radi neistotu. Špekuluje sa a je viac-menej isté, že k zvýšeniu sadzieb dôjde už v lete. Do konca roka by sa hlavná úroková sadzba mala dostať z 0 % na 0,50 % (očakávajú sa dve zvýšenia do konca roka). Z grafu a zo vzťahu medzi indexom DAX a sadzbami v eurozóne sa nejaká korelácia nedá priamo vyčítať. Prostredie nízkych úrokov v teoretickej rovine však akciám „nahráva“. Prudké zvyšovanie sadzieb v eurozóne preto, zdá sa, nie je celkom na mieste. Je pravdepodobné, že bude menej výrazné ako v USA. Situácia oproti USA je iná najmä v tom, že inflácia v eurozóne je spôsobená najmä externými faktormi (potraviny, energie), na ktoré však ECB nemá páky. Cena ropy totiž neklesne pre vysoké úroky. Cenová nerovnováha je spôsobená skôr nedostatkom ponuky a nie v dôsledku nadmerného dopytu (ako v USA).

ukazovateľov. Jej šéfka Christine Lagardová najskôr infláciu považovala za krátkodobý problém, neskôr uznala, že pôjde o dlhšie trvajúci jav. Momentálne

centrálnej banky – 2 %. O zvyšovaní sadzieb donedávna hovorili predstavitelia ECB v inotajoch a toto je jeden z dôvodov, prečo akciové trhy klesli – investori

Graf č. 2 – znázorňujúci sadzby v eurozóne a index DAX.


Dá sa povedať, že akcie „majú dôvod na pokles“. Treba však povedať, že žiaden z týchto problémov by nemal spôsobiť „nekonečný“ pokles akciových trhov. Situácia sa napokon zastabilizuje, akcie sa vrátia na svoje historické rekordy. A prekonajú ich. A s nimi len ten investor, ktorý odolá pokušeniu predávať v čase, keď iní nakupujú...

Investovanie pre začiatočníkov alebo zázrak menom zložené úročenie

Peniaze zarábajú peniaze. A peniaze, ktoré zarobili peniaze, zarobia ďalšie peniaze. O čom je reč? O zloženom úročení. Takmer zázrak financií a určite základ investovania.



Ing. Pavol Ondriska
produktový manažér

dostávate výnos nielen z pôvodnej istiny, resp. investície, ale aj z dovtedy zarobeného výnosu. Výsledkom je akcelerácia investície v čase, lebo získavate úrokový výnos na čoraz väčšom objeme investície.

výnos 500 EUR (abstrahujeme od zdanenia, načo to komplikovať). Tento úrokový výnos však nevyberiete, ale uložíte na nový termínovaný vklad s pôvodnou sumou 10 000 EUR na ďalší rok stále za sadzbu

Pri investovaní nejde len o mieru zhodnotenia, ale aj o čas

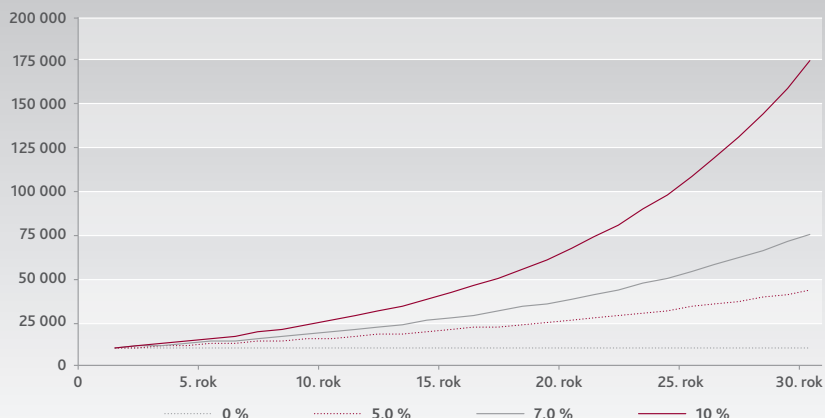
Na lepšiu predstavu uveďme konkrétny príklad. Na začiatku roka si založíte termínovaný vklad vo výške 10 000 EUR na 1 rok za úrokovú sadzbu 5,0 % ročne, pričom úrok je splatný na konci obdobia (to, že aktuálne úrokové sadzby na vkladoch sú blízke nule, je iná vec, tu nám ide o príklad). Po roku budete mať na účte úvodných 10 000 EUR a k tomu úrokový

5,0 %. Čiže celkový vklad na druhý rok je už 10 500 EUR a úrokový výnos na konci druhého roka už nebude 500 EUR (ako za prvý rok), ale 525 EUR. A celková suma po dvoch rokoch tak bude 11 025 EUR. Rozdiel 25 EUR (525 mínus 500) sa môže zdať ako bezvýznamné zlepšenie, ale pri rovnakom princípe reinvestovania bude úrokový výnos v čase narastať a narastať. Takže napríklad

Albert Einstein údajne povedal: „Zložené úročenie je najväčší vynález ľudstva.“ A tiež vraj povedal: „Zložené úročenie je ôsmym divom sveta. Kto mu rozumie, ten zarába peniaze.“ Osobne pochybujem, že tieto citácie možno naozaj prisúdiť jednému z najvýznamnejších vedcov 20. storočia. Ale nič to nemení na fakte, že zložené úročenie je bezpochyby veľmi dôležitým konceptom financií a investovania. A hlavne je kľúčom k budovaniu majetku v dlhodobom horizonte. Ten, kto efekty zloženého úročenia nechápe, môže prichádzať o veľa...

V čom je teda ten finančný zázrak? Zložené úročenie je, keď výnos, ktorý zarobíte na svojich úsporách či investícii, je opätovne reinvestovaný. Takže v ďalšom období už



Graf č. 1 – Nárast hodnoty počiatkového vkladu 10-tis. EUR pri zloženom úročení x % ročne


za 15. rok už to bude až 990 EUR, teda takmer dvojnásobok úrokového výnosu za prvý rok. A práve za tento päťnásť rok už celková suma investície pri 5% úroku (presne 20 789 EUR) presiahne dvojnásobok pôvodného vkladu 10 000 EUR.

ale reinvestujú bez potrebného zásahu samotného investora. Iste, investovanie (obzvlášť na akciovom trhu) nie je lineárnou záležitosťou. Nie je reálne očakávať zhodnotenie presne x percent pravidelne rok čo rok. Hoci napríklad priemerná

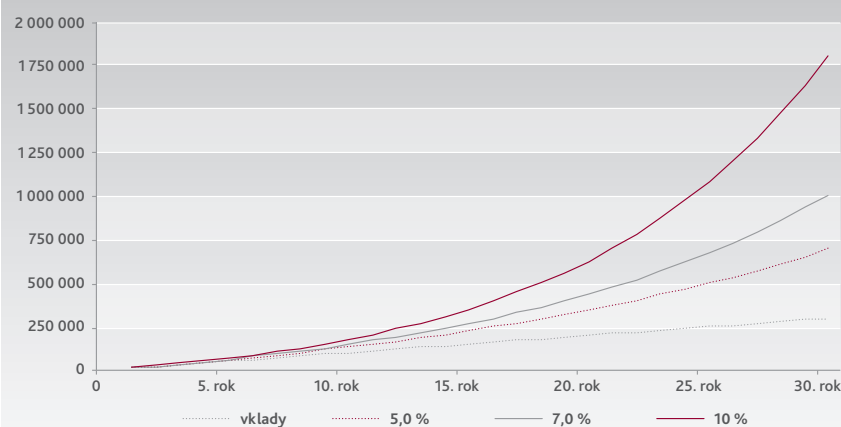
ročná návratnosť akciových trhov v USA na naozaj dlhodobom horizonte je po očistení o infláciu zhruba 7 %, každý rok je skutočnosť iná. Niekedy trhy poskočia aj dvojciferným tempom, no a iný rok výrazne prepadnú. Volatilný vývoj (a nie lineárny) je realitou finančných trhov a hlavne začínajúci investor sa s tým musí stotožniť.

Aj preto je pre začínajúceho investora (a nielen pre začínajúceho) dôležitá diverzifikácia rizika. No a práve ETF, ako nákladovo efektívny fond obchodovaný na burze, ponúka širokú diverzifikáciu portfólia jedným nákupom. Investícia tak nie je koncentrovaná na jednu akciu či zopár akcií, ale stovky či v niektorých prípadoch až tisícky akciových titulov v podobe indexu. Iste, bolo by ideálne investovať všetko iba do jednej akcie, ktorá dosiahne najvyššie zhodnotenie na celom trhu, a nie priemerovať návratnosť stoviek titulov. Ale identifikovať takéhoto rekordéra je vopred

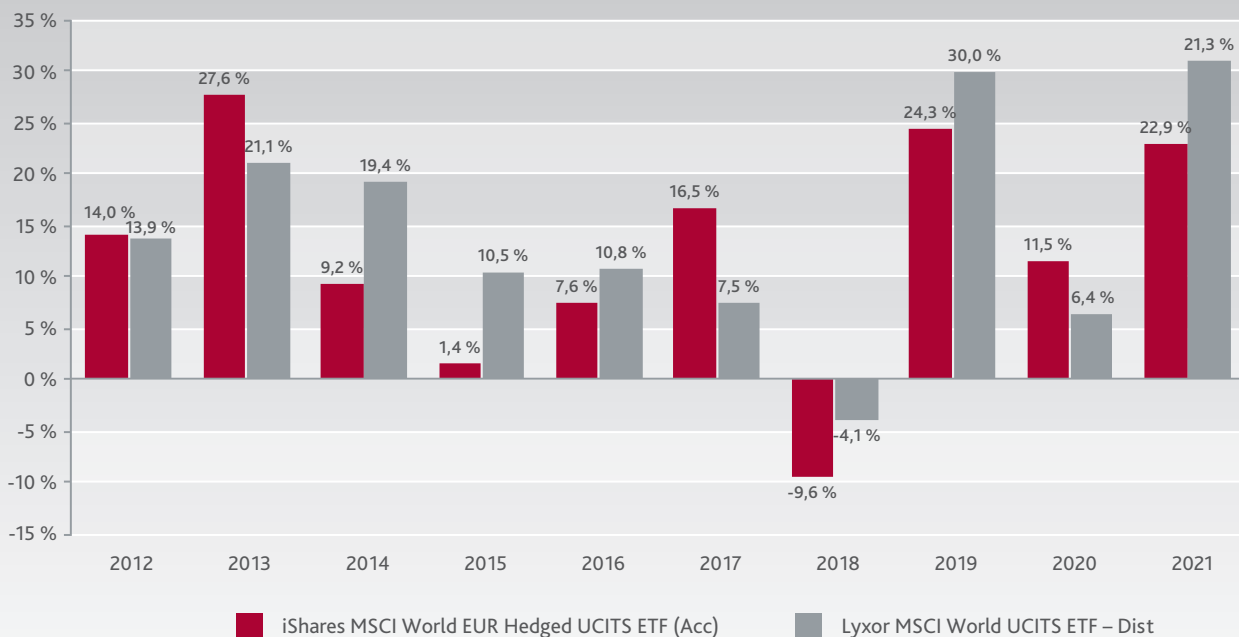
Čas sú peniaze

Pri investovaní teda nejde len o mieru zhodnotenia, ale aj čas. Čím dlhšie máte finančné prostriedky zainvestované, tým dlhšie bude pôsobiť efekt zloženého úročenia a tým máte väčšiu šancu zhodnotiť svoje bohatstvo. Ide o exponenciálny vývoj, ktorý je viditeľný najmä na dlhšom časovom úseku. Graf číslo 1 zobrazuje vývoj zhodnotení počiatkového vkladu 10 000 EUR na princípe zloženého úročenia úrokovou sadzbou 0 %, 5 %, 7 %, ako aj 10 % ročne na horizonte 30 rokov. A tak napríklad pri 7-percentnom zhodnotení sa po 30 rokoch dostaneme takmer na osemnásobok pôvodného vkladu, a to len vďaka úroku z úrokov. Obdobný pohľad ponúka graf číslo 2, ktorý zobrazuje vývoj zhodnotenia, keď by ste začiatkom každého roka vždy vložili dodatočných 10-tis. EUR (teda nielen prvý rok 10-tisíc EUR ako pri prvom grafe).

Je dobré si uvedomiť, že spomenuté princípy efektu zloženého úročenia neplatia iba pri opakovaní termínovaného vkladu, ale aj pri investícii na dlhopisových a akciových trhoch. Veď aj kupón z dlhopisu či dividenda z akcie sa dajú reinvestovať. A priam ukázkovým príkladom investície na princípe zloženého úročenia (navyše s daňovými výhodami pre fyzické osoby) sú reinvestičné ETF, ktoré dividendu na úrovni fondu nedistribujú investorom,

Graf č. 2 – Nárast hodnoty pravidelného vkladu 10-tis. EUR ročne pri zloženom úročení x % ročne


Graf č. 3 – Celková výkonnosť (vrátane dividend) v rokoch 2012 – 2021



nemožné, ak sa to niekomu podarí, je to len „podarenie“, t. j. náhoda a šťastie, a nie konzistentná schopnosť (o tom, že aktívny výber individuálnych akciových titulov ťahá na dlhodobom horizonte za kratší koniec

fikované ETF. Buď ako naozaj jedna jediná pozícia, prípadne jedna dominantná pozícia v portfóliu, ktorú si investor už len dopĺňa „drobnosťami“, ak má takú potrebu. A na naozaj dlhom investičnom horizonte

World zahrňujúci 23 vyspelých krajín), alebo doplnením o rozvíjajúce sa trhy (napr. ETF na index MSCI ACWI zahrňujúci okrem 23 vyspelých trhov ešte aj 24 rozvíjajúcich sa trhov). Potom už len ide o preferenciu konkrétneho investora, v akej mene chce nástroj nakúpiť, či chce s alebo bez zaistenia menového rizika, ako aj či chce reinvestičnú alebo distribučnú podobu ETF.

Ukážkovým príkladom investície na princípe zloženého úročenia sú reinvestičné ETF

v porovnaní s pasívnym investovaním, sme už písali viackrát, dokonca aj v minulom čísle nášho časopisu).

Stačí jedno ETF, načo špekulovať nad výberom akcií

Prečo špekulovať nad komplikovaným portfóliom a výberom individuálnych akcií, keď pre mnohých (a obzvlášť začínajúcich) investorov by stačilo mať jedno diverzi-

(nad 10 rokov) bude mať takýto investor s veľkou pravdepodobnosťou vyššie zhodnotenie investície ako akékoľvek iné akciové portfólio, ktoré by si sám poskladal z individuálnych akciových titulov. Kúpi ETF a roky sa nemusí o nič starať.

Príkladom takejto naozaj širokej diverzifikácie sú ETF so zameraním na svetové akcie, či už v podobe len vyspelých trhov (napr. ETF na akciový index MSCI

Ak ste investor do akciových titulov, môžete si pre zaujímavosť vyhodnotiť úspešnosť svojho portfólia porovnaním s výkonnosťou akciových ETF uvedených v grafe č. 3, a to iShares MSCI World EUR Hedged UCITS ETF Acc (reinvestičné ETF so zaisteným menovým rizikom) a Lyxor MSCI World UCITS ETF – Dist (distribučné ETF bez zaistenia menového rizika). Obe ETF sú zamerané na vyspelé trhy cez ten istý akciový index. Nie je dôležitý výsledok za jeden rok, ale za povedzme uvedených 10 rokov. Čo poviete, nebolo by lepšie kúpiť si jedno ETF ako základ svojho akciového portfólia? Mali ste na svojom portfóliu vyšší výnos?

Na trhu sú k dispozícii tisíce ETF titulov s rôznym investičným a geografickým zameraním, ktoré umožňujú naplniť takmer akúkoľvek investičnú stratégiu a preferencie investora. Kontaktujte svojho privátneho bankára, môže vám pomôcť zorientovať sa v sieti existujúcich titulov.

Jednoduché a zložené úročenie vkladu 10-tis. EUR o 5 % ročne

Obdobie úročenia	Jednoduché úročenie		Zložené úročenie	
	investícia	zhodnotenie	investícia	zhodnotenie
1. rok	10 500	500	10 500	500
2. rok	11 000	1 000	11 025	1 025
5. rok	12 500	2 500	12 763	2 763
10. rok	15 000	5 000	16 289	6 289
15. rok	17 500	7 500	20 789	10 789
20. rok	20 000	10 000	26 533	16 533
30. rok	25 000	15 000	43 219	33 219

Expandujete alebo modernizujete?

Privatbanka má riešenia aj pre váš biznis

Vďaka flexibilita a individuálnym riešeniam Privatbanka dokáže uspokojiť aj náročné a špecifické požiadavky biznis klientely. So Zuzanou Kaliskou, vedúcou nášho oddelenia úverových obchodov, sme sa rozprávali o korporátnych úveroch.



Ing. Zuzana Kaliská
vedúca oddelenia úverových obchodov

> Pojem korporátne úvery asi zvlášť vysvetľovať nemusíme. Komu sú tieto produkty v Privatbanke určené?

Naše korporátne úvery primárne cieľme na malé a stredné podniky, pričom tradične sa sústreďme na financovanie developerských projektov, rezidenčných a komerčných nehnuteľností určených na prenájom, ako aj na klientov podnikajúcich v oblasti obchodu a služieb.

Ide o účelové financovanie, to znamená, že nás ako banku zaujíma, akým spôsobom klienti prostriedky získané z úveru reálne použijú. Účelom môžu byť ich prevádzkové alebo investičné potreby. To znamená, že poskytnutý úver môžu klienti použiť napríklad na splatenie svojich záväzkov, nákup zásob, na kúpu investičného majetku,

na investovanie do cenných papierov alebo na komplexnejšie financovanie developerských projektov.

> Aké druhy korporátnych úverov má Privatbanka v ponuke a v akých objemoch poskytnutých finančných prostriedkov sa pohybujú?

Pre firemných klientov máme pripravené naozaj široké spektrum úverových produktov, ktoré sú presne cieľené na ich momentálnu situáciu a potreby. Firmám, ktoré potrebujú pomôcť preklenúť krátkodobý výpadok vo financiách, sú určené krátkodobé prevádzkové splátkové a kontokorentné úvery. Pre tých, ktorí majú záujem expandovať, ponúkame dlhodobé investičné a projektové financovanie. Na účasť na verejných zákazkách alebo v prípade potreby ručenia napríklad za platby nájomného poskytujeme klientom rôzne druhy bankových záruk.

Výška nami poskytovaných korporátnych úverov sa pohybuje od 500-tisíc EUR, nižšie úvery vzhľadom na naše zameranie a veľkosť neposkytujeme. Z opačnej, maximálnej strany je objem poskytnutého úveru limitovaný výškou vlastného kapitálu banky.

> Objemové limity poskytovaných úverov už poznáme. Ako je to s horizontom ich splatnosti?

Z časového hľadiska úvery delíme na dve skupiny – na krátkodobé, teda s lehotou splatnosti do jedného roka, a na dlhodobé, ktoré majú túto lehotu dlhšiu. Priemerná lehota splatnosti nami poskytovaných úverov sa pohybuje na úrovni dvoch až troch

rokov, projekty s dlhšou lehotou splatnosti ako päť rokov financujeme len výnimočne.

Čo sa týka samotného splácania, znovu tu hovoríme o dvoch skupinách – buď ide o úvery s jednorazovou splátkou v deň ich konečnej splatnosti, alebo klienti úvery splácajú postupne podľa vopred dohodnutého splátkového kalendára, najčastejšie mesačnými alebo štvrtročnými splátkami, ktoré nadväzujú na cash flow dlžníka.

> Povedzte, že som podnikateľ, ktorý by mal o tento produkt záujem. Čo všetko bude Privatbanka pri schvaľovaní posudzovať? A čím môžem ručiť?

Pri každom úverovom obchode vypracujeme dôslednú analýzu kreditného rizika dlžníka a vyžadujeme aj dostatočne bonitné a likvidné zabezpečenie úverov. Pri oceňovaní kolaterálov banka postupuje tak, aby ich hodnota v každom momente odzrkadľovala reálne dosiahnuteľnú cenu v prípade realizácie zabezpečenia. Najčastejšie ide o nehnuteľnosti, najmä pozemky, rezidenčné nehnuteľnosti, prípadne administratívne priestory s príjmami z nájomného. Ako doplnkové zabezpečenie sa využíva hnutel'ný majetok, pohľadávky, v niektorých prípadoch akceptujeme aj ručenie inými právnickými alebo fyzickými osobami.

Veľmi zaujímavou a čoraz častejšie využívanou alternatívou sú úvery zabezpečené cennými papiermi, a to najmä cennými papiermi v našej správe. Klienti nášho privátneho bankovníctva pritom svoje cenné papiere predávať nemusia – tie im aj naďalej budú prinášať výnosy.

Nákladná doprava tovarov hľadá po invázii nové trasy

Odvetvie lodnej dopravy čaká ďalší mimoriadny rok, v ktorom budú pretrvávať trenice v dodávateľskom reťazci, a po vojne na Ukrajine sa zmenia trasy so suchým a s tekutým hromadným nákladom. Rast globálneho obchodu bude obmedzený, ale doprava na dlhšie vzdialenosti, hlavne lodná doprava so skvapalneným plynom LNG, z toho bude profitovať.

Gabriel zo Senca je skúsený námorník. Už keď bol chlapec, učil sa na Slniečnych jazerách základy jachtárskeho športu. Plavba na vlnách mu prirástla k srdcu. Po štúdiu na gymnáziu sa rozhodol ísť na námornícku školu a hor sa do toho. Práca námorníka je dobrodružná sama osebe, keď však začínate brázdiť vody Dunaja len pár rokov po tom, čo sa v krajinách strednej a východnej Európy rozpadol komunizmus a v Juhoslávii zúri etnicko-náboženská občianska vojna, historiek a skúseností máte habadej.

Fakt, že nástojil na stretnutí na výletnej lodi v Prahe na Vltave považujem za profesionálnu deformáciu, ale akceptujem to ako príjemnú kombináciu nutnosti a zábavy. Z námorníka sa po rokoch strávených na remorkéroch brázdiciach Dunaj vykľul skúsený biznismen a konzultant námornej dopravy. O tom, ako pandémia a hlavne vojna na Ukrajine zmenili námornú dopravu, vie Gabriel všetko.

Tvrdí, že odvetvie lodnej dopravy čaká ďalší mimoriadny rok, v ktorom budú pretrvávať trenice v dodávateľskom reťazci, a po vojne na Ukrajine sa zmenia trasy so suchým a s tekutým hromadným nákladom. Rast globálneho obchodu bude obmedzený, ale doprava na dlhšie vzdialenosti, hlavne lodná doprava so skvapalneným plynom LNG, z toho bude profitovať.

Globálnej kontajnerovej lodnej doprave pandémia ušetrila poriadny šok, no v priebehu tohto roka sa zotavila. Nedostatok kapacít na zvládnutie neočakávane silnej vlny dopytu a zatváranie prístavov súvisiace

na Ukrajine a politika nulovej tolerancie covidu v Číne spôsobili uzavretie prístavov a narušenie obchodu a globálnej lodnej dopravy. V dôsledku toho sa očakáva, že problémy v dodávateľskom reťazci sa budú

V prípade väčších plavidiel môže účet za palivo ľahko presiahnuť polovicu celkových prevádzkových nákladov

s covidom narušilo rovnováhu globálnych dodávateľských reťazcov a viedlo k prudkému nárastu cien. V prvých mesiacoch roku 2022 sa situácia v upchatých amerických prístavoch začala zlepšovať, ale ruská invázia

ťahat' až do konca roka 2022 a kapacitné tlaky budú pokračovať.

Je jasné, že neistota súvisiaca s vojnou na Ukrajine je veľká a jednoznačne ovplyvňuje



globálnu ekonomiku a svetový obchod. Dvojciferný rast svetového obchodu až nad úroveň pred pandémie preto nebude pokračovať. Gabriel má k dispozícii analýzy, podľa ktorých sa 80 až 90 percent svetového obchodu uskutočňuje po mori, a vzhľadom na nové skutočnosti predpokladá, že rast svetového obchodu sa ustáli na úrovni jedného až dvoch percent. To v roku 2022 predurčuje obraz objemu lodnej dopravy napriek tomu, že rozdiely v tokoch jednotlivých druhoch tovaru sú značné.

LNG má zelenú, obilniny klesnú

S obnovením cestovania a zrušením obmedzení súvisiacich s covidom vo väčšine krajín sveta Gabriel očakáva, že toky energetických produktov sa v porovnaní s minulým rokom oživia. Vzhľadom na snahu nahradiť v Európe potrubný ruský zemný plyn skvapalneným zemným plynom (LNG) sa očakáva, že význam LNG/LPG tankerov bude zásadne rásť.

Preprava suchého hromadného nákladu po silnom minulom roku vykáže len obmedzený rast. Prispeje k tomu hlavne preprava uhlia ako energetického zdroja, ktorý sa pri súčasných vysokých cenách zemného plynu bude v roku 2022 intenzívnejšie využívať. Na druhej strane výrazne klesne produkcia obilnín, ktorá trpí vojnou na Ukrajine, do ktorej sú zapojení dvaja najväčší svetoví vývozcovia. Rusko a Ukrajina spolu exportujú viac ako štvrtinu všetkých obilnín sveta a bez ohľadu na vyššie náklady lodnej prepravy to už dnes výrazne zvýšilo ceny na komoditných burzách. Alternatívne dodávky tento prepad úplne nevykompenzujú. Rast objemu kontajnerovej námornej prepravy preto bude tento rok mierny a podľa analýz ING banky nedosiahne úroveň svojho dlhodobého trendu. Dôvodom bude, že dopyt po tovare sa zmierni v dôsledku toho, že po pandémie spotrebiteľia minú viac peňazí v sektore služieb a ich kúpnu silu výrazne obmedzujú vyššie ceny tovarov. Hoci údaje z najväčších prístavov sveta naznačujú pozitívny začiatok roka 2022, na trhu panuje neistota.

Priame náklady idú hore

Gabriel mi trpezlivo vysvetľuje, aký širokospektrálny je dosah vojny na Ukrajine na ceny v lodnej doprave. Svoje argumenty zhrňuje do piatich hlavných bodov.



Po prvé je to vysoká energetická náročnosť lodnej prepravy. Výrazne sa zvýšila cena zásobníkového paliva a cenové prírážky pohonných hmôt, ktoré sa blížia k rekordným hodnotám. Ceny zásobníkov tvoria významnú časť celkových prevádzkových nákladov.

V prípade väčších plavidiel môže účet za palivo ľahko presiahnuť polovicu celkových prevádzkových nákladov.

Ceny palív sa v prípade ťažkého sírneho vykurovacieho oleja pohybujú na úrovni dvojnásobku desaťročného priemeru

Európske LNG terminály s kapacitou v miliónoch ton ročne		
Terminál	Krajina	Kapacita
Zeebrugge	Belgicko	7,2
Krk	Chorvátsko	2
Fos Tonkin	Francúzsko	1,2
Montoir-de-Bretagne	Francúzsko	8
Fos Cavaou	Francúzsko	6,5
Dunkerque	Francúzsko	12,4
Revithoussa	Grécko	4,9
Panigaglia	Taliansko	2,5
Adriatic LNG	Taliansko	5,7
OLT Toscana	Taliansko	3
Gate	Holandsko	8,7
Świnoujście	Poľsko	3,9
Sines	Portugalsko	6,8
Barcelona	Španielsko	12,6
Huelva	Španielsko	8,7
Cartagena	Španielsko	8,7
Bilbao	Španielsko	5,1
Sagunto	Španielsko	6,4
Mugaros	Španielsko	2,6
South Hook LNG	Veľká Británia	15,6
Dragon	Veľká Británia	4
Isle of Grain	Veľká Británia	14,8
Spolu		151,3

Zdroj: Európska sieť prepravcov zemného plynu

a v prípade lodného plynového oleja sa priblížili k maximám z roku 2008. Rozdiel medzi ťažkým a ľahkým vykurovacím olejom s nízkym obsahom síry sa zvýšil, čo posilňuje dôvody na používanie ťažšej formy, ktorá je vyhovujúca len v kombinácii s nainštalovanými čističkami. Tlak na zvyšovanie cien bude preto ešte nejaký čas pretrvávať.

Druhý argument sa týka zmluvných taríf za prepravu. To však bude mať na lodiarske spoločnosti individuálny vplyv. Chartrové plavidlá prevádzkované na základe zmlúv o prenájme môžu ľahko preniesť rastúce náklady za palivo na prenajímateľa. No lode, ktoré sa prenajímajú len na jednu plavbu, zvyčajne znášajú tieto náklady na palivo a snažia sa ich kompenzovať v prepravných sadzbách. Napriek tomu môže dôjsť na trhu k nesúladu. Kontajnerové spoločnosti môžu začať zohľadňovať v sadzbách zvýšené náklady na palivo. Doteraz to riešili formou príplatkov (bunker adjustment factor, BAF), aj preto, že sadzby sú stále oveľa vyššie ako zvyčajne.

Tretím argumentom je hustota prepravy. Hlavné európske prístavy ako Rotterdam, Antverpy, Hamburg a Bremerhaven sú v dôsledku uvalenia sankcií na Rusko zavalené veľkými prepravcami ako MSC, Maersk a Hapag-Lloyd, a to sa týka aj dodatočných colných kontrol. Veľké množstvo kontajnerov v prístavoch viedlo k mimoriadnej neefektívnosti terminálov a meškaniu plavidiel.

Ďalším faktorom je zákaz vstupu ruských plavidiel do prístavov EÚ. Plavidlá pod ruskou vlajkou tvoria zhruba tri percentá celosvetovej flotily (približne 2 850 plavidiel) s celkovou nosnosťou 0,5 percenta.

A piatym argumentom je pracovná sila. Námorníkov je málo. No Rusko ich má po Filipínach druhý najväčší počet na svete. Spolu s námorníkmi z Ukrajiny tvoria 15 percent celosvetovej pracovnej sily. To by mohlo viesť aj k prevádzkovým problémom súvisiacim s absenciami a problémami pri plavbe, pretože aj tento sektor sa stále vyrovnáva s dedičstvom pandémie.

Kľúčové komodity k nám prídu inak

Vojna spôsobila paradigmatickú zmenu v štruktúre dopytu a svet teraz hľadá



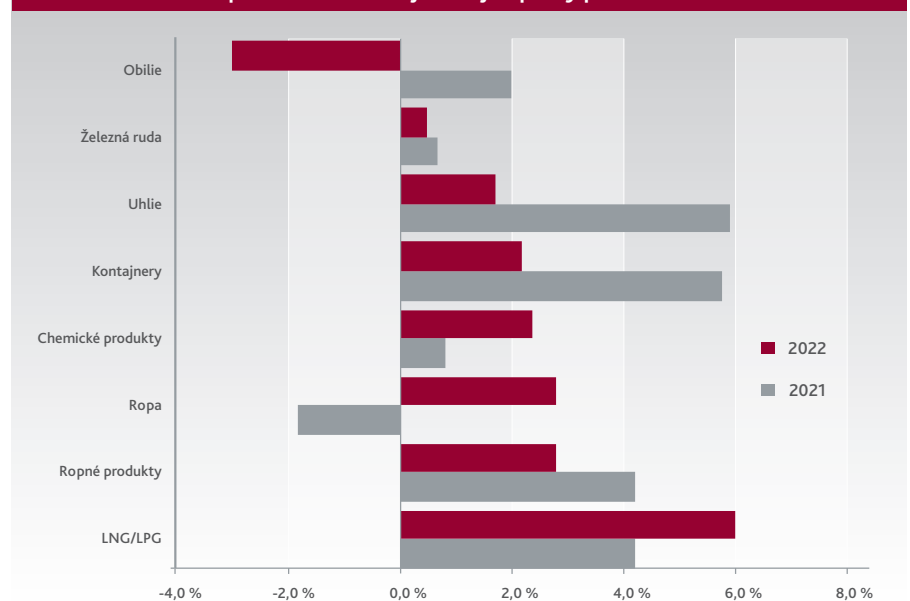
substitučné zdroje energie. Európa chce čo najskôr znížiť svoju závislosť od plynovodov zemného plynu z Ruska. Súčasťou riešenia je zvýšenie dodávok skvapalneného zemného plynu. Dočasný spätný prechod na uhlie v energetike je jedným zo spôsobov, ako znížiť spotrebu drahého plynu. To vedie k zvýšeniu prepravy uhlia, čo sa dotkne prístavov, ako je Rotterdam.

Vojna spôsobila v lodnej preprave presmerovanie toku komodít. Trasy, ktorými sa prepravuje tovar, sa predĺžia, a preto budú drahšie. Globálna flotila nákladných lodí sa však v tomto roku zvýši o jeden až dve percentá, pričom najväčší vplyv to bude mať na uhlie a ropné produkty.

Rusko je dôležitým dodávateľom energetických nosičov a surovín, ktoré sa prevažne prepravujú cez námorné prístavy v Čiernom a Baltskom mori. Veľká časť týchto komodít sa bude pravdepodobne predávať do krajín v iných častiach sveta. Ktoré sú najdôležitejšie kategórie z pohľadu európskeho dovozu z Ruska?

Gabriel v tom má jasno a argumentuje číslami. Tvrdí, že v roku 2021 sa do EÚ z Ruska prepravilo 87 miliónov ton uhlia a práve táto komodita bola krátkodobo najviac zasiahnutá vojnou. EÚ dováža 46 percent uhlia z Ruska a od augusta bude zrejme tento dovoz zakázaný. Očakáva preto, že alternatívny dovoz

Tempo rastu námornej lodnej dopravy podľa komodít



Zdroj: Clarksons, ING Bank

bude pochádzať z USA, Kolumbie, Južnej Afriky a Austrálie, lebo Čína má stále zákaz obchodovania s austrálskym uhlím. V prípade väčšiny dovozov si to vyžaduje podstatne dlhšie plavby ako z Baltského mora. EÚ z Ruska minulý rok doviezla 108 miliónov ton železnej rudy, a hoci je to len nepatrný podiel, sankcie zavrú dovoz iných kovov aj výrobkov z ocele.

Najväčšie ropné spoločnosti ako Shell a BP, ako aj najväčší svetový obchodník s ropou Vitol sa postupne rozhodli skončiť s dovozom ropy, hoci jej do EÚ z Ruska minulý rok doviezli 172 miliónov ton. Uralská ropa je ťažšej kvality a jasnú alternatívu ponúkajú krajiny Blízkeho východu. Na druhej strane krajiny ako India a možno aj Čína budú pravdepodobne dovážať viac ruskej ropy. To povedie k podstatným zmenám v štruktúre obchodných trás tankerovej dopravy a, samozrejme, k zvýšeniu prepravných míľ na tonu nákladu.

Takmer pätina európskeho dovozu skvapalneného zemného plynu LNG pochádzala v roku 2021 z Ruska. To predstavuje 78 miliónov ton. Tento výpadok sa krajiny EÚ budú snažiť nahradiť dovozom z USA.

Prechod na energetiku tlačí na modernizáciu

Najväčším krátkodobým problémom lodnej prepravy však je obmedzená kapacita nových lodí. V rokoch pred pandemiou objednávky veľkoobjemových lodí a tankerov stagnovali. V segmente tankerov sa očakáva, že väčšina novej objedanej kapacity plavidiel bude uvedená do prevádzky v roku 2022. Dve pätiny z toho budú veľkoobjemové lode a tri pätiny tankery, čo zvýši kapacitu o 2,8, respektíve 3,5 percenta. Objednávky kontajnerovej dopravy sa minulý rok zvýšili, ale tie, ktoré budú tento rok uvedené do prevádzky, zvýšia kapacitu celej flotily len o tri percentá. Expanzia flotily zostane vo všetkých segmentoch lodnej dopravy obmedzená, takže to trhy z hľadiska ponuky výrazne neovplyvní.

Bežná demolácia opotrebovanej flotily tvorí zhruba jedno percento ročne. Očakáva sa, že vyššie požiadavky na palivovú efektívnosť plavidiel a prechod na alternatívne palivá povedú k väčšej modernizácii a dynamickejšiemu zošrotovaniu staršej flotily počas najbližšej dekády.



Dynamika lodnej dopravy suchého hromadného nákladu sa tento rok výrazne zmení. Vojsna na Ukrajine zmenila trasy prepravy uhlia aj obilia. Zároveň sa po silnom oživení priemyslu teraz zmiernil dovoz železnej rudy z Číny. V dôsledku toho sa intenzita obchodu so surovinami zmierni, hoci pre presmerovanie trás tonové míle v námornej preprave porastú.

Sadzby za prepravu voľne uloženého nákladu prekonal v roku 2021 svoj vrchol, no stále sa obchodujú na viac ako dvojnásobku úrovne spred pandémie.

terminály LNG plánujú aj Holandsko a Francúzsko. USA sa už zaviazali do roku 2030 zvýšiť dodávky do Európy z 15 na 50 miliárd kubíkov. Kapacity majú aj Katar a Austrália, hoci voľné dodávky LNG na trhu sú obmedzené.

No prechod od plynovodov k námornej doprave povedie k nárastu dopytu po lodnej preprave LNG. Globálnu flotilu lodí na prepravu LNG tvorí 681 lodí a ďalších 200 je objednaných. Výstavba všetkých týchto LNG tankerov však potrvá niekoľko rokov. V najbližších dvoch rokoch sa do prevádzky

Rast globálneho obchodu bude obmedzený, ale doprava na dlhšie vzdialenosti, hlavne lodná doprava so skvapalneným plynom LNG, z toho bude profitovať

LNG, naša záchrana?

Médiá v Európe sú zahltené správami o hroziacom nedostatku zemného plynu, ktorý by na prelome rokov 2022 a 2023 umocnila obzvlášť krutá zima. K tomu všetkému tu máme tlak z Európskej komisie, ktorá sa snaží nahradiť tretinu ruských zdrojov plynu v objeme 50 miliárd kubických metrov ročne geografickou diverzifikáciou zdrojov na skvapalnený zemný plyn LNG. A okrem toho je potrebné nahradiť ruské dodávky LNG.

Gabriel mi vysvetľuje, že takýto prerod nie je kapacitne v krátkodobom horizonte možný. Opäť si na pomoc berie tvrde fakty a objasňuje mi, že Nemecko má voľné kapacity a buduje nové terminály vo Wilhelmshavene a Brunsbütteli. Plávajúce

uvedie kapacita osem miliárd kubíkov ročne. Ak uvážime, že jedno plavidlo sa otočí na termináloch maximálne sedemkrát za rok, do konca roka 2023 by to v celosvetovom meradle ponúklo dodatočnú ročnú kapacitu 54 miliárd kubíkov ročne.

Kombinácia obmedzenej ponuky a prepravnej kapacity znamená, že EÚ krátkodobo nedokáže zvýšiť dovoz LNG. Neochota masívne doň investovať odráža aj fakt, že LNG nie je z dlhodobého hľadiska udržateľným zdrojom energie s nízkou uhlíkovou stopou.

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

Skupina Penta za rok 2021 s najlepšimi hospodárskymi výsledkami vo svojej histórii

Rok 2021 uzavrela skupina Penta s čistým ziskom vo výške 570 mil. EUR. Zároveň významne investovala do rozvoja svojich spoločností a projektov, a to v celkovej sume 525 mil. EUR.



V najbližších 5 rokoch plánuje Penta preinvestovať okolo 3 miliárd EUR do modernizácie, rozvoja či akvizícií v rámci existujúcich investičných platforiem a projektov. Na konci roku 2021 skupina zamestnávala viac ako 41 000 ľudí a na daniach a odvodoch zaplatila celkom 496 mil. EUR.

„Už v roku 2020 po vypuknutí pandémie sme prijali celý rad opatrení a boli sme konzervatívni v očakávaniach. To vytvorilo

priaznivé predpoklady na výkonnosť našej skupiny aj v ďalšom pandemickom roku 2021. Významne nám tiež pomohlo, že máme dobre diverzifikované portfólio a až na výnimky nebola väčšina našich firiem negatívne zasiahnutá reštrikciami, ktoré vyplývali z protiepidemických opatrení. Zároveň naše manažérske tímy dokázali využiť príležitosti aj na rýchlejšiu digitalizáciu služieb a procesov. Týka sa to najmä Dr.Maxa, Fortuny, retailových firiem, ale aj médií.

Chcel by som tiež oceniť podporu a dôveru všetkých našich zamestnancov, zákazníkov, obchodných a finančných partnerov a poďakovať sa im za spoluprácu,“ povedal Iain Child, Managing Partner Penty.

Výsledky skupiny najvýznamnejšie ovplyvnila sieť lekární Dr.Max, Penta Real Estate a sektor finančných služieb. Nemocnice Penty dokázali zlepšiť svoju prevádzku, do siete naďalej smerujú rozsiahle investície, najmä do výstavby Nemocnice Bory v Bratislave a do modernizácie existujúcich zariadení. Rok 2021 bol veľmi úspešný aj pre mediálne firmy Penty v Česku a na Slovensku, ktoré dosiahli rekordnú EBITDA a významne tak zvýšili svoju celkovú hodnotu v rámci portfólia.

V roku 2021 postavila Penta Real Estate 1 051 bytových jednotiek (Maison Ořechovka, SKY PARK by Zaha Hadid) a ďalších 1 726 je vo výstavbe (Bory Bývanie, Nuselský pivovar, Nová Waltrovka, Victoria Palace). Na konci roka 2021 spravovala Penta Real Estate aktíva v hodnote viac ako 1,2 miliardy EUR.

Medziročné porovnanie kľúčových dát:	2020	2021
Celkové aktíva portfóliových spoločností	11,1 mld. EUR	12 mld. EUR
Čistý zisk	134 mil. EUR	570 mil. EUR
Kumulatívne tržby portfóliových spoločností	6,9 mld. EUR	7,3 mld. EUR
Upravená EBITDA portfóliových spoločností	421 mil. EUR	513 mil. EUR
Celková suma CAPEX investícií	419 mil. EUR	525 mil. EUR
Celková suma daní z príjmu a odvodov	406 mil. EUR	496 mil. EUR

Privatbanka a Penta Real Estate v Base Churchill Praha

Na spoločnom podujatí Privatbanky, a. s., a spoločnosti Penta Real Estate v Prahe mali klienti nášho privátneho bankovníctva možnosť pozrieť si moderný kancelársky a obchodný priestor Churchill.

Okrem prehliadky si vypočuli zaujímavú prednášku o zámeroch a projektoch skupiny Penta v oblasti real estate.

Churchill patrí do portfólia projektov Penta Real Estate a je zložený z dvoch administratívnych budov, z ktorých má každá svoj osobitý charakter a vlastnú identitu. Budovy sú ideálne prepojené a predstavujú verejný priestor v podobe malého námestia so zeleňou a s vodným prvkom.

Veríme, že naši klienti sa cítili naozaj príjemne a užili si skvelý večer s nezabudnuteľným výhľadom na Pražský hrad a Staré Mesto!



Hrubá stavba je dokončená a začína sa osádzať „zlatá fasáda“ Masaryčky

Ďalší projekt Masarykovo nádraží od architektonického štúdia Zaha Hadid Architects, ktorý vyrastá v Prahe, dosiahol najvyššie podlažie.



Spoločnosť Penta Real Estate dokončila hrubú stavbu a začína s inštaláciou unikátnej zlatej fasády, ktorá je nielen stavebným prvkom, ale aj umeleckým dielom.

Vzhľadom na atypickosť fasády si jej výroba vyžaduje neuveriteľnú presnosť s dôrazom na detail. Základným materiálom je hliník a lamely sú v dvoch farbách – zlatej a antracitovej. Proporcie týchto dvoch hliníkových plechov sa na rôznych častiach budovy menia a vytvárajú organické efekty tak v tvare, ako aj vo farebnosti povrchu ako celku.

Váha jednotlivých fasádnych modulov, z ktorých sa celá zlatá veža Masaryčky

skladá, je 500 – 900 kg a na výrobu jedného je potrebných 800 – 1 500 komponentov. Jej inštalácia bude aj pre jej atypický tvar najnáročnejšou časťou výstavby. Kancelárska budova Masaryčka je zaujímavá aj vejárovitým usporiadaním podlaží, kde po dokončení vzniknú kaskádovité terasy či strešné záhrady s celkovou rozlohou až 4 200 m².

V budove sa po dokončení budú nachádzať nielen kancelárie, ale aj obchodné prevádzky, reštaurácie či kaviarne, ktoré doplnia občiansku vybavenosť v okolí Masarykovo nádražia a z lokality sa tak stane ešte živšie miesto.

VIP Travel: Dovolenka pre náročných

Kam tento rok na dovolenku? Spýtali sme sa toho najpovolanejšieho – Alana Kotalu, majiteľa cestovnej kancelárie VIP Travel, ktorý nám odporučil zopár osobných cestovateľských tipov.

> **Inú otázku na úvod ste ako majiteľ cestovnej kancelárie snáď ani neočakávali – kde ste sa boli pozrieť naposledy?**

Naposledy som bol v Abú Dhabí. Nedávno sa totiž pre našincov otvorila príležitosť letieť tam priamo z letiska z Viedne bez transferu v Dubaji. Oproti tomuto známejšiemu mestu je Abú Dhabí o poznanie pokojnejšie a aj tamojšia architektúra má striedmejšiu mierku. Na najkrajšej pláži Saadiyat Island sú hotely výškovo regulované na maximálne päť poschodí. Aj napriek pokojnejšej atmosfére toto mesto ponúka množstvo príležitostí na športové i kultúrne využitie – koniec koncov je to hlavné mesto Spojených arabských emirátov. Navštíviť môžete napríklad vyhlásený Ferrari World, park s príslušným pretekárskym okruhom, dejiskom závodov Formuly 1, pobočku slávneho parížskeho múzea Louvre, ktorá už z diaľky zaujme svojou architektúrou, alebo dych berúcu mramorom obloženú mešitu šejka Zayeda, ktorá vnútri skrýva najväčší koberec na svete s rozlohou neuveriteľných 5 800 štvorcových metrov. Samozrejme, hlavným lákadlom ostáva krásna, desať kilometrov dlhá pláž Saadiyat Beach s bielym pieskom evokujúca svojím charakterom destinácie typu Maldivy.

> **Tohtoročné leto sa aj v súvislosti s koncom protipandemických opatrení bude u našincov niešť v duchu cestovateľskej horúčky. Vaša cestovná agentúra cieľi na bonitnejšiu klientelu. Zmenili sa za posledné dva roky ich cestovateľské zvyklosti? Aké destinácie sú teraz „hot“?**

Obrovský záujem o dovolenky, samozrejme, vnímame aj my. Zvýšený dopyt sa začal už na prelome rokov v zime, pričom prím

hrali práve Maldivy, ktoré boli v tom čase z pandemického hľadiska najbezpečnejšia destinácia. Teraz pred letom sa záujem ešte znásobil, pričom už v súčasnosti môžeme povedať, že najlepšie hotely v top lokalitách sú takmer kompletne obsadené.

Počas pandémie sa cestovateľské zvyklosti bonitnej klientely jemne posunuli smerom

naozaj o luxusnú záležitosť – vily majú rozlohu 800 štvorcových metrov, nájdete v nich až päť spální s vlastnými kúpeľňami, vlastné fitnesscentrum či saunu a disponujú súkromnou záhradou a veľkým vyhrievaným bazénom. V prípade záujmu môžete využiť služby osobného kuchára alebo si ísť zahrať golf či tenis na ihriská a kurty v areáli.

Katamarán pre mňa predstavuje ideálne leto – dovolenka sa nesie v príjemnom komornom duchu

od veľkých hotelov k samostatne stojacim súkromným vilám a chaletom, ktoré im poskytl maximum súkromia. Mnohí si na to zvykli a takúto formu oddychu vyhľadávajú aj teraz. Z geograficky nám najbližších destinácií spomeniem dovolenkový vilový rezort patriaci pod sieť hotelov Kempinski v mestečku Umag v severnej Istrii. Ide

> **Aké dovolenkové tipy ďalej od Slovenska by ste dali našim čitateľom? Povedzte v Stredomorí?**

Pre milovníkov Grécka odporúčam luxusný dovolenkový rezort Myconian Collection na Mykonose. Hoci sa tento ostrov spája s bujarým nočným životom, samotný rezort poskytuje dostatok pokoja – budovy





Alan Kotala

V cestovnom ruchu sa pohybuje už od roku 1990, keď založil cestovnú kanceláriu Koala Tours. Tú neskôr predal a založil VIP Travel, ktorá sa sústreďí na náročnú klientelu. Okrem cestovania miluje lyžovanie, hory a golf.

národnom parku Serengeti na severe Tanzánie, v ktorého srdci sa na brehu rieky nachádzajú luxusné bungalovy Four Seasons. Priamo zo svojej súkromnej terasy môžete počas raňajok pozorovať slony, pričom v júli a auguste prebieha v tejto oblasti migrácia miliónov divokých zvierat. Ich pozorovanie na výletoch do savany je naozaj nezabudnuteľný zážitok.

Zvyšok dovolenky by ste strávili na populárnom ostrove Zanzibar, ktorý je známy nádhernými bielymi plážami

komplexu sú umiestnené kaskádovito na kopci priamo nad pokojnou pieskovou plážou Elia Beach a poskytujú naozaj spektakulárne výhľady. Pokojnejšie povahy môžu teda dovolenku stráviť v prémiovom komforte dovolenkového komplexu, zábavčtívi si na svoje prídu na iných častiach ostrova bez toho, aby ich v samotnom rezorte obťažovali davy a hluk z nočných diskoték. Milovníci gastronómie sa môžu tešiť na reštaurácie svetových mien – Zuma, Nusr-Et Steak, Budha Bar...

Veľmi príjemná dovolenka pre náročných však môže byť aj v našincami hojne navštevovanom Turecku. Tu odporúčam okolie historického mesta Bodrum, kde sa

nachádzajú špičkové hotely ako Kempinski, Six Senses alebo Mandarin Oriental, nejde teda o klasické masové all inclusive

Z exotických zájazdov dávam do pozornosti kombináciu safari a luxusnej plážovej dovolenky

ubytovanie, ale o naozaj špičkový komfort s nádhernými plážami a prvotriednymi službami.

> Máte niečo aj pre milovníkov exotiky?

Z exotických zájazdov dávam do pozornosti kombináciu safari a luxusnej plážovej dovolenky. Prvých 4 až 6 dní byť v známom

a prémiovými rezortmi s úrovňou služieb, ktoré uspokojia aj najnáročnejšiu klientelu. Nudiť sa tam určite nebudete – na svoje si prídu milovníci vodných športov, zábavy i potápania.

> **Náš rozhovor opäť ukončíme osobným tipom. Kde plánujete stráviť tohtoročné leto?**

Svoje letá už tradične trávim na mori na katamaráne. Posledné asi tri roky moja voľba padla na Grécko, keďže chorvátske prístavy mi prišli na môj vkus už príliš preťažené. Aj toto leto sa preto plánujem plaviť v okolí ostrova Kefalónia južne od Korfu. Katamarán pre mňa predstavuje ideálne leto – dovolenka sa nesie v príjemnom komornom duchu len s asi ôsmimi ľuďmi na palube a s posádkou, teda kapitánom. A čas na mori možno využiť aj aktívne, napríklad vodným lyžovaním, keďže k dispozícii je aj motorový čln. Večery potom trávim v kruhu blízkych v niektorej dobrej prístavnej reštaurácii, ktorých je v Grécku neúrekom.

Keďže mám rád aktívne dovolenky, určite strávim časť leta aj v Rakúsku na horách v okolí Schladmingu – bicyklovaním, turistikou, raftingom...



Hudba pre mňa znamená úplne všetko

Miroslav Dvorský patrí medzi špičku slovenského, ale i svetového operného umenia, za všetko hovoria mená prestížnych operných domov, v ktorých vystupoval. Rozprávali sme sa s ním o jeho kariérnych začiatkoch, ale i o plánoch do budúcnosti.



> **Opište nám svoje spevácke začiatky. Čo vás viedlo k hudbe? Je známe, že spevákov je vo vašej rodine viac.**

Áno, hudbu máme takpovediac v rodine, je nás spolu päť bratov a spevu sme sa

venovali až štyria, pričom najznámejším sa stal môj starší brat Peter, ktorý dosiahol naozaj úctyhodnú kariéru a už od detstva mi bol veľkým vzorom. A čo ma viedlo k hudbe? Hudba pre mňa už od malička

znamenala všetko, bola to dennodenná súčasť môjho života. Veľkú zásluhu na tom majú aj moji rodičia. Mama nám od detstva spievala ľudové piesne a otec nás v hudbe všemožne podporoval, kúpil nás klavír a zo svojich zahraničných ciest domov nosil gramofónové platne veľmi kvalitných symfonických a operných diel, ktoré ma úplne uhranuli. Hudbu som počúval úplne sústredene, bol to pre mňa najkrajší spôsob vyplnenia času a bol som ochotný kvôli tomu obetovať aj futbal s kamarátmi. Ako som už povedal, veľmi som vzhladal aj k svojmu bratovi Petrovi, ktorý doma často spieval, a už od detstva som sa chcel priblížiť k virtuozite svetových operných majstrov.

Študovať spev som však začal až po priemyslovke, keď sa mi po puberte naplno vyvinuli hlasivky, a po talentových skúškach som nastúpil do druhého ročníka konzervatória v Bratislave k profesorky Ide Černeckej, rovnako ako moji bratia Peter a Pavol.

> **Ako sa začala vaša kariérna cesta operného speváka?**

Mal som jednoducho šťastie. Asi v treťom ročníku som spieval na jednom vystúpení a všimla si ma tam Milada Synková, hlavná korepetitorka zo Slovenského národného divadla. Vyžiadala si so mnou stretnutie, keďže pripravovala novú inscenáciu opery Nápoj lásky, z ktorej som jej zaspieval áriu. Veľmi sa jej to páčilo a tak som sa vlastne úplnou náhodou ešte ako študent v roku 1983 dostal do Národného divadla, kde som debutoval dokonca v hlavnej úlohe. SND mi potom ponúкло stálu spoluprácu, ktorá trvala v podstate až do začiatku

pandémie. Popri tom som ešte koncertoval, či už so Slovenskou filharmóniou, alebo Symfonickým orchestrom Slovenského rozhlasu, a občasne som hosťoval aj v Štátnej opere v Banskej Bystrici, s košickou filharmóniou a podobne. V štúdiu som pokračoval na Vysokej škole múzických umení a počas toho som absolvoval aj študijnú stáž v slávnej La Scale v Miláne, čo bola pre mňa obrovská skúsenosť, keďže som sa zdokonalil v talianskej interpretácii opery. Po skončení štúdia sa mi možno aj kvôli tomu otvorili dvere do zahraničia a neskôr do veľkých svetových operných divadiel.

> Takýchto definujúcich momentov bude vo vašej kariére určite viac.

Opäť musím konštatovať, že som mal jednoducho šťastie a, ako sa hovorí, bol som v správnom čase na správnom mieste. V čase môjho nástupu do SND mal môj brat Peter našťudovať koprodukčný operný film za účasti nemeckej a talianskej produkcie. Celý proces sa však naťahoval a Peter už medzičasom prijal inú ponuku v Londýne. Keď sa o tom dozvedel producent filmu, prišiel do divadla za pani Synkovou práve v čase, keď som tam s ňou študoval jednu operu, a veľmi sa hneval, že Peter Dvorský už nie je voľný. Pani Synková mu na to povedala – chceš Dvorského? Toto je jeho mladší brat. Bol trochu na pochybách, ale vyžiadal si,

Denný program operného speváka závisí od toho, v akom štádiu sú prípravy na predstavenie

nech mu zaspievam. Keď som dospieval, doslova vyskočil zo stoličky a objal ma. Takouto čírou náhodou som sa dostal do zahraničných kín a talianskej televízie.

Bol to obrovský úspech, spravil som si meno a prišli ďalšie ponuky na hosťovanie v zahraničí, ešte ako študent som spieval napríklad v slávnom Teatro La Fenice v Benátkach a aj po skončení štúdia som pokračoval v zahraničných angažmánach, hosťoval som v operách v Mníchove, Berlíne, Paríži či Londýne.

> Máte za sebou naozaj úctyhodnú kariéru a množstvo rolí. Máte nejakú obľúbenú? Považujete niektorú dokonca za svoju životnú?

Najradšej som spieval rolu Rudolfa v opere Bohéma od Giacoma Pucciniho. ňou som sa obecnstvu predstavil vo veľmi veľa inscenáciách aj vo svete. Táto rola mi bola veľmi blízka a patrí k mojim najobľúbenejším. Páči sa mi nielen samotný spevácky part – má množstvo nádherných plastických a farebných častí –, ale milujem aj celkovú atmosféru tohto diela. Nesie v sebe celé spektrum emócií a jej hudobná linka je krásne podmanivá. Pucciniho vnímam ako veľmi emotívneho a silného autora, mám rád aj jeho ďalšie opery ako Tosca, ktorá je snáď moja druhá najobľúbenejšia.

Rád však mám aj Janáčka, veľakrát som vystupoval v jeho opere Jenůfa, ktorou som sa predstavil publiku aj v zámorí. Okrem toho som, samozrejme, vystupoval aj v dielach iných skladateľov, spomeniem napríklad Verdiho, ktorý bol tiež hojne zastúpený v mojom repertoári.

> Máte ešte nejakú vysnívanú opernú rolu?

Čas je neúprosný a nikto nemladne, ja rozhodne nie som výnimka. Navyše máme za sebou dva roky pandémie, keď sa nevystupovalo, a človek veľmi rýchlo vypadne z formy. Prirovnal by som to k profesionálnym športovcom – ani vrcholoví atléti nezabehnú svoj najlepší čas, keď im znemožníte trénovať.

Stále mám však roly, ktoré by som si ešte chcel zaspievať. Ide o postavu Kalafa v Pucciniho opere Turandot, ktorú som ešte nespieval a viem si predstaviť, že by to bolo krásne. Nevieť však, či sa mi to ešte niekedy podarí – ale snívať treba.

> Veríme, že túto rolu si ešte zaspievate. Vaše povolanie ste prirovnali k profesionálnym športovcom. Ako vyzerá bežný deň operných spevákov? Máte nejaké rituály pred vystúpením?

Trochu nadnesene by som povedal, že sme v celibáte spevu. My operní speváci vstávame a líhame si s tým, že sa podvedome kontrolujeme a úzkostlivo dbáme o to, aby bol náš hlas v poriadku a niekde sme neochoreli.



Nejde však len o hrdlo – v poriadku musí byť celé telo, pretože na odspievanie niekoľkohodinovej opery potrebujete pomerne značnú kondíciu.

Denný program operného speváka závisí od toho, v akom štádiu sú prípravy na predstavenie. Cez skúšanie som sa ráno rozospieval, dopoludnia bývali skúšky v divadle. Poobede sme mali pauzy, skúšky pokračovali od piatej až do večera, hocikedy až do deviatej hodiny, a to šesť dní v týždni, teda aj v soboty. Nasledovali skúšky s orchestrom a potom už samotné predstavenia po večeroch. Medzi jednotlivými predstaveniami však bývalo pár dní voľno.

A rituály pred vystúpením? Priznám sa, že nemám žiadne. Niekoľko hodín pred predstavením nezvyknem jesť, základom je dobre sa rozospievať, aby sa hlas rozjasnil.

> Podľa vášho opisu je život operného speváka pomerne náročný, navyše často cestujete do zahraničia. Operný spev však asi nie je len o odriekaní. Predpokladáme, že nemáte núdzu ani o humorné historky.

Samozrejme, humorných situácií sa za tie roky, ktoré sa venujem spevu, nazbieralo naozaj dosť. Spomínam si hneď na jednu z prvých – ešte počas štúdia sme robili školské predstavenie a ja som mal oblečený dobový kostým francúzskeho vojaka. Mal však už niečo za sebou a v jednom momente sa mi na javisku počas predstavenia



úplne rozpárali nohavice. Všetci sa smiali, ženy výskali a doteraz na to s úsmevom spomínam. Predstavenie som však musel odohrať, jednoducho, muselo sa improvizovať.

> **Podobné vtípné momenty určite stmelujú kolektív na javisku. Vznikajú medzi opernými spevákmi priateľstvá aj v súkromí? Kto sú vaši obľúbení kolegovia?**

Rozhodne áno, kamarátov som aj spomedzi zahraničných spevákov za tie roky nazbieral dosť. Spomeniem napríklad fantastického gruzínskeho basistu Paatu

pozrieť na moje predstavenie, je to citlivý a pokorný človek, ktorému ani jeho obrovská sláva nestúpila do hlavy. Takto by som mohol pokračovať ďalšími menami, v opere som našiel množstvo priateľov, na ktorých si zakaždým rád spomeniem a stretnem sa s nimi.

> **Ako relaxujú operní speváci vo svojom voľnom čase?**

V podstate tak ako bežní ľudia, len si musia dávať väčší pozor na zdravie. Ja sa napríklad vyhýbam extrémnym športom a celkovo si dávam záležať na dobrej kondícii. Mám veľmi rád prírodu, rád sa

často. Čas strávený s rodinou vnímam ako najlepší relax a užívam si ho o to viac, pretože v minulosti som často chodieval na zahraničné cesty.

> **Prezradte nám svoje plány do budúcnosti. Na čo sa môžu vaši fanúšikovia tešiť v blízkom čase?**

Keď som bol ešte aktívny spevák, mal som agenta vo Viedni, ktorý mi rozplánoval kalendár na päť rokov dopredu, keďže som mal podpísané zmluvy v zahraničí. Covid s tým však zamiešal a ani ja sa už nechcem angažovať vo veľkých produkciách v zahraničí, kde by som musel stráviť mesiac-dva. Verím však, že ostanem v SND spievať tituly, ktoré som už spieval, a možno si tam ešte naštudujem aj nejaký nový titul.

Okrem toho už mám rozplánovaných niekoľko koncertov na Slovensku aj v zahraničí, napríklad v Národnom divadle v Prahe. Pôjde však už o projekty kratšieho trvania, chcem byť čo najviac s rodinou. Verím, že sa to všetko podarí, držte mi palce.

Hudba pre mňa už od malička znamenala všetko, bola to dennodenná súčasť môjho života

Burchuladzeho, talianskeho speváka Lea Nucciho, jedného z najlepších žijúcich barytonistov súčasnosti, alebo Barbaru Frittoli, skvelú taliansku sopranistku. Niekoľkokrát som spieval aj s Plácidom Domingom, ktorý sa dokonca prišiel

bicyklujem a vyslovene si užívam prácu v záhrade. Občas som chodieval aj poľovať, aj keď nie vždy som strieľal – jednoducho som sa prechádzal s puškou na pleci. Teraz už mám aj vnúčatá, moja dcéra býva blízko nás, takže stretávame sa naozaj

**Privatbanka, a. s. –
ústredie**
Einsteinova 25
851 01 Bratislava 5
www.privatbanka.sk

BRATISLAVA
Ing. Branislav Zvonár


mobil: +421 903 266 766

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
Zdenko Tokoš

mobil: +421 911 113 979

BANSKÁ BYSTRICA
Ing. Jana Kováčsová

mobil: +421 904 664 828

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

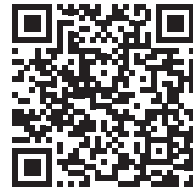
mobil: +421 904 899 438

ŽILINA
Ing. Jana Trizuliaková


mobil: +421 903 250 117


ŽILINA
Ing. Alina Tóthová

mobil: +421 915 252 949

ZAUJALI SME VÁS?
Vaše názory a podnety na náš magazín
privítame na:
magazine@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. Denisa Kolářová

mobil: +420 731 694 890


PRAHA, CZ
Martin Linka, DiS.


mobil: +420 731 625 250


PRAHA, CZ
MgA. Lenka Milionová

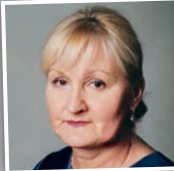
mobil: +420 734 264 194


PRAHA, CZ
Jan Losert

mobil: +420 602 671 443

PRAHA, CZ
Bc. Marek Pihorňa

mobil: +420 604 199 789

PRAHA, CZ
Petr Petriska

mobil: +420 732 390 813


PRAHA, CZ
Ing. Ladislava Vavroušková

mobil: +420 604 199 810

BRNO, CZ
Ing. Hana Andrýsková

mobil: +420 603 800 371

OLOMOUČ, CZ
Ing. Ivana Rožnovská

mobil: +420 604 273 240

OSTRAVA, CZ
Ing. Aleš Mrkva

mobil: +420 734 523 932

OSTRAVA, CZ
Ing. Alena Djibrila Löw

mobil: +420 605 496 207

HRADEC KRÁLOVÉ, CZ
PARDUBICE, CZ
Otto Tauchman

mobil: +420 602 688 120

HRADEC KRÁLOVÉ, CZ
LIBEREC, CZ
Ing. Václav Havlíček

mobil: +420 604 273 243

**Tvoríme svet
privátneho bankovníctva**

VIA€

**transparentnosti, odbornej starostlivosti
i výnosov**

 **Privatbanka**

www.privatbanka.sk

