



Privatbanka Magazine

MAGAZÍN PRIVATBANKY

JESEŇ/ZIMA 2012



ROZHOVOR S MIRONOM
ZELINOM, ČLENOM
PREDSTAVENSTVA
PRIVATBANKY

FILOZOFIA S PEVNÝMI
ZÁKLADMI

DLHOPISY – NOVÝ TREND,
ALEBO BUBLINA?

KEDY JE DLŽNÍK
SPOĽAHLIVÝ?

DLHY NIE SÚ LEN
ČIERNO-BIELE

NOVÍ PARTNERI
PRIVATBANKA
EXCLUSIVE ZONE

PRIVATBANKA

WEALTH MANAGEMENT

Váš finančný priestor

Priestor pre Váš
VÝNOS

Priestor pre Vaše
AKTIVITY

Priestor pre Váš
ŽIVOTNÝ ŠTÝL

Priestor pre Váš
KAŽDODENNÝ ŽIVOT



Privatbanka
Wealth Management

Váš finančný priestor



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

Vážení klienti, milí čitatelia,

po zhruba troch mesiacoch máte v rukách ďalšie číslo nášho firemného časopisu Privatbanka Magazine. Verím, že leto a dovolenkové chvíle ste si užili podľa svojich predstáv a že Vás príliš nevyčerpal tohtoročné extrémne horúčavy. V každom prípade, v tomto čísle magazínu Vám prinášame chladnejšie, ale o to pestrofarebnejšie jesenné osvieženie v podobe zaujímavých článkov, názorov či úvah (nielen) zo sveta financií.

V úvodnej rubrike „Predstavujeme Vám“ prinášame rozhovor s Mironom Zelinom, ktorého zo stránok nášho magazínu už dôverne poznáte. Tentoraz sa Vám však prihovori z novej pozície – ako člen predstavenstva a vrchný riaditeľ úseku privátneho bankovníctva. Ja osobne verím, že s touto novou posilou v predstavenstve banky sa nám bude dobre pracovať a že budeme ešte úspešnejší pri naplňaní strategického cieľa Privatbanky – byť lídrom na trhu privátneho bankovníctva.

V časti „Finančné riešenia“ pre Vás naši privátni bankári pripravili dva príspevky. V prvom z nich Michal Šubín, riaditeľ odboru privátneho bankovníctva, vysvetľuje postupy pri tvorbe a riadení klientskeho portfólia cenných papierov. Toto je základ koncepcie Privatbanka Wealth Management, vďaka ktorej sa (pozitívne) odlišujeme od konkurencie a prinášame klientom výnimočný komfort. V druhom príspevku privátni bankári - seniori Ľubica Homérová a Jozef Krammer (ktorý je zároveň zástupcom riaditeľa odboru) opisujú špecifický úverový produkt – kolateralizovaný kontokorent. Ako súčasť ponuky produktov v rámci Privatbanka Wealth Managementu umožňuje klientom získať likviditu na báze ich portfólia cenných papierov bez nutnosti narúšať štruktúru tohto portfólia.

V tomto čísle magazínu v tradičných rubrikách nezostaneme len na území Slovenska, ale pozrieme sa aj do Českej republiky. Totiž pomaly to budú už tri roky, čo Privatbanka, a. s., pôsobí na českom trhu prostredníctvom svojej pražskej reprezentácie. Pripadá mi to ako včera, keď sme prijímali do tímu Radovana Jakubčíka, generálneho riaditeľa reprezentácie. Dnes máme v Prahe sedem zamestnancov. Prostredníctvom nich banka získala do správy majetok

klientov v objeme vyše 3 miliárd CZK. A naďalej rastieme a upevňujeme si svoje postavenie na českom trhu.

V rubrike „Analýzy“ na Vás čakajú tri príspevky z pera našich štandardných a praxou overených prispievateľov. V prvom z nich sa Mojmír Hojer, riaditeľ odboru asset managementu, zamerá na tému bublín na trhu, a túto aplikuje na oblasť dlhopisov. Faktom je, že výnosy dlhopisov sú dnes podstatne nižšie, než bola úroveň, na ktorú sme boli zvyknutí pred niekoľkými mesiacmi či rokmi. Cena je aj v tomto prípade výrazom dopytu a ponuky... V druhom analytickom príspevku Miron Zelina vysvetľuje niektoré pojmy finančnej analýzy firmy. Na výstižných príkladoch ukazuje, aký dosah má ekonomická kríza na spoločnosti s rovnakou výškou aktív, ale rozdielnym zadlžením. A do tretice všetko dobré - hlavný ekonóm banky Richard Tóth si zobral na mušku oblasť dlhov, ktoré sú dnes tak často skloňovanou ekonomickou kategóriou, pričom poukazuje na to, že túto kategóriu nemožno zúžiť len na oblasť verejných dlhov štátov, ale treba mať na zreteli aj dlhy firiem a tiež dlhy domácností.

V rubrike „Aktuality“ sme pre Vás pripravili čerstvé informácie o hospodárskych výsledkoch banky, ako aj aktuálne správy o vývoji vybraných projektov skupiny, pre ktoré sme emitovali a úspešne umiestnili korporátne dlhopisy. V „Aktualitách“ sa tiež dozvieme o otvorení novej plnohodnotnej hotovostnej pobočky Privatbanky, a. s., v Košiciach. V súlade s koncepciou rozvoja regionálnej siete banky na tomto pracovisku ponúkame klientom komplexné služby privátneho bankovníctva spolu s retailovými službami vrátane hotovostných operácií. Spoločné pracovisko sme vybudovali aj v Žiline, i keď tu bez hotovostných služieb.

V závere magazínu ako obvyčajne predstavujeme svojich nových partnerov v programe Privatbanka Exclusive Zone. Tentoraz je to vinárstvo ELESKO, ktorého winepark s rovnakým názvom sa nachádza pri Modre. Ďalším novým partnerom je cestovná kancelária Eurorafting, ktorá svojim klientom ponúka okrem skvelých outdoorových zájazdov po Európe aj jeden výnimočný – Nepal Experience Tour.

Vážení klienti, milí čitatelia,

jeseň je čarovné obdobie plné farieb, no je už aj predzvesťou zimy a sviatkov, ktoré prinášajú do našich príbytkov pokoj, oddych a pohodu. A keďže v tomto roku mám teraz poslednú možnosť prihovoríť sa Vám prostredníctvom nášho časopisu, chcel by som Vám takto v predstihu zaželať, aby Vás prichádzajúce vianočné a novoročné chvíle naplnili radosťou a novými silami. Aby sa nám touto spoločne darilo počas celého roku 2013!

obsah



PREDSTAVUJEME VÁM

Rozhovor
s Mironom Zelinom,
členom predstavenstva
Privatbanky

4 – 5



FINANČNÉ RIEŠENIA

Filozofia s pevnými základmi
Kolateralizovaný kontokorent –
ukážka portfólia

6 – 9



FINANČNÉ RIEŠENIA

Tri roky Privatbanky
v Českej republike

10 – 11



ANALÝZA

Dlhopisy – nový trend,
alebo bublina?

12 – 13



ANALÝZA

Kedy je dlžník spolaľhivý?
Dlhy nie sú len čierno-biele

14 – 18



AKTUALITY

19 – 21



ŠTÝL

ELESKO
NEPAL EXPERIENCE TOUR 2013

22 – 25

Dúfam, že ďalších 20 rokov bude pokojnejších

Rozhovor s RNDr. Mironom Zelinom, CSc., členom predstavenstva Privatbanky, a. s.



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

Do Privatbanky nastúpil RNDr. Miron Zelina, CSc., v apríli roku 2004 na post riaditeľa Odboru treasury. Od roku 2007 pôsobil aj ako člen Dozornej rady. Dňa 1. septembra 2012 sa stal členom predstavenstva a v banke je zodpovedný za úsek privátneho bankovníctva.

> Vo finančnej oblasti pôsobíte už vyše 20 rokov. Aké boli vaše začiatky na kapitálovom trhu?

Vyštudoval som matematiku – vedecký smer. Pracoval som v Matematickom ústave SAV, matematiku som učil na Prírodovedeckej fakulte UPJŠ v Košiciach (keďže ma učenie baví, dodnes „učím“ privátnych bankárov na školeniach). V roku 1991 sa rozbiehala kupónová privatizácia, za kupóny bolo možné kúpiť akcie

> A ako pokračovala vaša profesionálna dráha?

V roku 1993 som začal obchodovať s akciami na vlastný účet. Hneď na jar 1994 som zažil na vlastnej koži, čo je to bublina na akciovom trhu: ceny slovenských akcií vzrástli oproti jeseni 1993 päť- až desaťnásobne, potom však prudko klesli a klesali niekoľko ďalších rokov. Po získaní licencie makléra v roku 1994 som začínal v Košiciach v malej firme, ktorá obchodovala s cennými papiermi. V roku 1996 som nastúpil na pozíciu makléra vo firme Invest Brokers, o. c. p., a. s., ktorá bola súčasťou skupiny VÚB Invest Holding. Od roku 1999 som bol riaditeľom firmy až do apríla 2004, keď som sa stal riaditeľom Odboru Treasury v Privatbanke (v tom čase ešte Banke Slovakia). Opäť som sa naučil niečo nové, okrem kapitálového trhu som mal na starosti aj obchody na peňažnom a devízovom trhu. No a od septembra tohto roka som vrchným riaditeľom úseku privátneho bankovníctva.

> Keby ste to mali stručne zhodnotiť, ako vnímate tých 20 rokov na finančnom trhu?

Myslím si, že to boli veľmi pohnuté roky a, úprimne povedané, dúfam, že ďalších 20 rokov bude pokojnejších. Posúďte sami: v druhej polovici deväťdesiatych rokov tunelovanie investičných fondov na Slovensku a rozmach takzvaných nebankových subjektov, v roku 2000 prasknutie technologickej bubliny v USA a razantný prepád týchto akcií, o rok nato teroristické útoky v New Yorku, nasledovali úč-

Dúfam, že sa už nikdy nevrátíme do starých kolají

privatizovaných podnikov. Bol som mladý, naviac, ale zároveň fascinovaný tým, čo sme za socializmu nepoznali – rodiacim sa akciovým trhom. Prakticky celej širšej rodine som pomáhal investovať ich investičné kupóny. Bola to dobrá škola – ľudia sa učili, ako sa cena mení na základe ponuky a dopytu.

tovné škandály, krach Enronu a ďalšie udalosti, ktoré otriasli dôverou v kapitálové trhy. Na Slovensku v roku 2002 skrachovali všetky veľké „nebankové“ subjekty a Slováci v nich „utopili“ viac ako 16 miliárd korún. Od roku 2003 svetové akciové trhy rástli vysokým tempom a zdalo sa, že prišli dobré časy. V lete roku 2007 však

RNDr. Miron Zelina, CSc.

Dátum a miesto narodenia:

13. 6. 1967 v Trenčíne

Vyštudoval:

Algebru a teóriu čísiel

Práca:

Pred nástupom do Privatbanky pracoval 8 rokov v Invest Brokers, o. c. p., a. s., spočiatku na pozícii makléra, neskôr sa stal riaditeľom spoločnosti. Má viac ako dvadsaťročnú skúsenosť na finančnom trhu, publikuje vo viacerých médiách odborné aj populárne články. Jeho srdcovou témou je zlepšovanie finančnej gramotnosti na Slovensku. Vzdelaním je matematik, pôsobil na Katedre geometrie a algebry UPJŠ a v Matematickom ústave SAV. V rokoch 2002 – 2010 bol predsedom Dozornej rady Garančného fondu investícií, od roku 2010 je predsedom Rady Garančného fondu investícií. V rokoch 1999 – 2004 vykonával funkciu člena Výboru pre kótovanie Burzy cenných papierov v Bratislave, od roku 2004 je členom Výkonného výboru Asociácie obchodníkov s cennými papiermi a od roku 2007 jeho podpredsedom.

prepukla pravdepodobne najťažšia kríza na finančnom trhu v histórii. Začala sa ako kríza na trhu podradných hypotekárnych cenných papierov, prerástla do hlbokkej bankovej krízy (pád Lehman Brothers v septembri 2008), napokon vyústila do hospodárskej recesie. V súčasnosti sme svedkami krízy štátneho dlhu, keď jedna z krajín eurozóny zbankrotovala a ďalšie majú obrovské problémy prefinancovať svoj štátny dlh.

> Ako sa to mohlo stať? Myslíte si, že sa napokon všetko vráti do starých kolají?

Dúfam, že sa už nikdy nevrátíme do starých kolají! Veľa ľudí, aj bankárov, ovládala chamtivosť, rast sa dosahoval za cenu neúmerneho zadlžovania, vznikali bubliny na trhu nehnuteľností i na akciových trhoch. Mysleli sme si, akí sme racionálni, akí sme sofistickovaní, a súčas-

ne sme boli ovládaní dogmami; napríklad dogmou o bezrizikivosti štátnych dlhopisov. Táto kríza je krízou morálky: okrem chamtivosti sme svedkami alibizmu, populizmu a nedostatku pravdy. Potrebujeme zdravý rozum, odvahu hovoriť pravdu, aj keď je nepríjemná. Eurovaly a podobné „riešenia“ len hasia požiar. Samostatnou kapitolou je finančná gramotnosť – tá je veľmi slabá, a to nielen u nás.

> V Privatbanke pôsobíte už 8 rokov, ako vnímate toto obdobie? Čo sa za ten čas zmenilo?

Hoci v živote človeka je osem rokov pomerne krátky čas, v našej banke sa zmenilo takmer všetko ☺. Pred ôsmimi rokmi to bola Banka Slovakia, ktorá sídlila v Banskej Bystrici... Odvtedy sa zmenilo jej sídlo, zameranie, názov aj akcionár. Kompletne sme vybudovali privátne bankovníctvo a jeho rastu sme prispôbili aj ďalšie obchodné útvary a back office. Banka sa zmodernizovala, prakticky od nuly sme budovali rôzne informačné systémy. Dovolím si tvrdiť, že dnes máme jeden z najlepších reportin-gov pre klientov, ako príklad uvediem, že klient má v jedinom reporte zobrazený celý finančný majetok, ktorý eviduje Privatbanka – cenné papiere, termínované vklady i bežné účty. V roku 2009 sme svoje pôsobenie rozšírili aj do Českej republiky, kde poskytujeme služby prostredníctvom Reprezentácie banky.

Banka postupne zvyšovala svoju bilančnú sumu, a čo je dôležité, aj zisk. V rokoch krízy to nebola samozrejmosť, pripisujem to však aj odvahe nakupovať v čase, keď ostatní predávali. Oveľa dôležitejšie však je, že banka zostala zdravá.

> Čím je Privatbanka špecifická v oblasti privátneho bankovníctva ?

V roku 2007, keď sa ešte na Slovensku používala slovenská koruna, sme identifikovali dopyt klientov po pevne úročených cenných papieroch s rozumným kreditným rizikom a s výnosom vyšším, než poskytujú tradičné termínované vklady. Keďže ponuka bola veľmi malá, začali sme sami aranžovať emisie korporátnych dlhopisov pre klientov privátneho bankovníctva. Dopyt pretrvával aj po zavedení eura a výsledkom je, že od spomínaného štartu pred vyše piatimi rokmi sme sprostredkovali vydanie a umiestňovanie 27 emisií korporátnych dlhopisov v celkovom objeme viac ako 340 mil. eur. Z toho 7 emisií v objeme vyše 100 mil. eur už bolo riadne splatených. Dovolím si tvrdiť, že v tejto oblasti sme lídrami na Slovensku aj v Českej republike.



Miron Zelina a jeho synovia na dovolenke v Nice

> Od prvého septembra pôsobíte na pozícii člena predstavenstva, aké sú vaše plány a ciele?

Samozrejmosťou odpoveďou je rast majetku pod správou. Ten však nepríde sám od seba: za extrémne dôležité považujem, aby naša komunikácia s klientmi bola jasná, zrozumiteľná, aby sme s klientom hrali fair play. Privátne bankovníctvo je najmä o dôvere a tá sa dá veľmi ľahko stratiť. Preto budem klásť mimoriadny dôraz na to, ako komunikujú privátni bankári s klientom, na to, aby mu ukázali aj nepriaznivé scenáre vývoja finančných nástrojov, aby nesľubovali to, čo nemôžu splniť. Z vlastných skúseností viem, že klienti často idú len za výnosom a nezohľadňujú ďalšie parametre investície – najmä riziko a likviditu. Mnohokrát je to pod vplyvom nekorektných reklám. Preto musí byť dobrý privátny bankár tak trochu učiteľ: nenásilne a postupne klienta vzdelávať, vysvetliť mu základné princípy fungovania finančných produktov, ich úskalí, nástrahy a na druhej strane osvetliť situácie, kedy je vhodné konkrétne produkt použiť. Prajem si tiež, aby klienti pochopili, že aj keď (alebo práve preto) Privatbanka nemá „bankovú matku“, je naozaj zdravou bankou. Má vysokú kapitálovú primeranosť (dlhodobá sa pohybuje okolo 12 %), vynikajúcu likviditu (až 2/3 majetku banky sú umiestnené v likvidných cenných papieroch) a zdravé úverové portfólio. Banka nevlastní žiadne grécke, portugalské, španielske ani írské štátne dlhopisy. Máme dvakrát viac depozit ako úverov, čím sa môže pochváliť málokterá banka.

> Ako hodnotíte tento rok, darí sa vám?

Hodnotiť rok 2012 je zatiaľ predčasné, naše prognózy sú však pozitívne. V oblasti zisku plníme stanovené ciele aj napriek regulačným opatreniam vlády, ktoré zasiahli celý bankový sektor. Čo je dôležité, zisk sa nedosahuje na úkor zvyšovania rizika portfólia cenných papierov alebo úverov. Na druhej strane nezakrýva-

me, že nasledujúce roky nebudú ľahké. Bankový odvod je mimoriadnym nákladom v každej banke a pravdepodobne nás čaká dlhé obdobie veľmi nízkych úrokových sadzieb. O to väčší dôraz sa bude klásť na komunikáciu privátneho bankára s klientom: určite sa budú objavovať lákavé ponuky vysokého zhodnotenia finančných prostriedkov, ale vyšší výnos spravidla znamená vyššie riziko. Dobrý privátny bankár musí vedieť tieto riziká rozpoznať a v ideálnom prípade bude plniť funkciu „strážneho anjela“.

> Na záver nám ešte prezradte niečo zo svojho súkromia. Určite máte aj zaujímavé koníčky...

Mám rád tvorivé činnosti, i keď si vyžadujú viac času, ako sa mi momentálne dostáva. Keďže moja práca (našťastie!) je i mojím koníčkom, píšem blogy, odborné i populárno-náučné články týkajúce sa investovania, finančnej gramotnosti a príbuzných tém. Občas mi napadne zopár veršov, v minulosti som ich bol schopný pospájať do ucelenej básničky. S kamarátom sme tiež vydávali recesistický časopis inšpirovaný humorom cimrmanovcov. Má rád divadlo (kedysi som bol členom amatérskeho súboru autorského divadla), pozriem si dobrý film (kino je pre mňa vzácnosť), čítam knihy. Príležitostne sa venujem aj športu – plávaniu a tenisu. Rád cestujem a organizujem naše rodinné výlety a dovolenky. Dúfam, že moja manželka a dve deti sú spokojné ☺.

Starnem, starneš, starne,
všetko je už márne?
Nie, je to tak, ako má byť.
Deti, svokra, auto a byt.
Nič nie je iba čierne a biele
mal si svoje sny a ciele
a ambície veľké,
skončil si pri telke.

© Miron Zelina, dokončené v decembri 2004
Úryvok z básne *Starnem, starneš, starneme*.

Filozofia s pevnými základmi



Ing. Michal Šubín
riadiťel' Odboru prívátneho bankovníctva

Je zrejmé, že prívátne bankovníctvo je viac ako špecifická banková služba, ktorej hlavnou úlohou je správa majetku individuálnych klientov. Najčastejšie je tento majetok vytvorený celožitným úsilím svojho majiteľa. V každom prípade, a to aj v prípade akéhokoľvek retailového klienta, si cudzie a zverené financie zasluhujú skutočne najvyššiu pozornosť bankára, resp. banky ako takej. Je ideálne, ak má banka na túto výzvu vytvorené potrebné zázemie a predpoklady.

Privatbanka zdôrazňuje, že je bankovou inštitúciou, ktorej základným biznisom je práve prívátne bankovníctvo. To znamená, že všetky vnútorné procesy v rámci banky sú prispôbené v prospech prívátneho bankovníctva a celá vnútorná komunikácia sleduje uvedený cieľ. Pracujeme s veľkými hodnotami, ktoré svojim klientom ponúkajú oveľa širší priestor na ich realizáciu a správu, ale súčasne každé zlé nastavenie a z toho prameniaca chyba môžu na veľkom majetku spôsobiť veľké škody. Preto máme v rámci koncepcie Privatbanka Wealth Management niekoľko základných procesov, ktorých sa

držíme a ktoré nás odlišujú od konkurencie. Radi by sme vám ich predstavili spolu s dôvodmi, ktoré nás viedli k ich zavedeniu. Tieto postupy aplikujeme od začiatku nášho pôsobenia a prax ukazuje, že prinášajú očakávané výsledky.

Individuálna tvorba a riadenie portfólií

Pri tvorbe a riadení portfólia vychádzame výlučne z klientových preferencií a očakávaní. V tomto ponímaní vnímame aj pomerne rozsiahly vstupný dotazník, ktorý má za úlohu pomôcť klientovi s definovaním svojho vzťahu k investovaniu, výnosu a, samozrejme, aj k riziku. Súčasne definuje klientove preferencie, ktorými sa klient profiluje detailnejšie, a konečný návrh a štruktúra investičných obmedzení vymedzí osobnosť klienta medzi ostatnými. Ak teda povieme, že šijeme portfólio na mieru klienta, rozumieme tým skutočnosť, že každý klient je braný osobitne a každé portfólio je skutočne iné a jedinečné.

Toto sa netýka len úvodnej podoby portfólia, ale aj jeho následnej správy. Práve dané obmedzenia berieme ako definíciu individuality klienta a následná správa ich v plnej miere odzrkadľuje. Tradičnými obmedzeniami je stanovenie maximálnych a minimálnych hraníc pre jednotlivé triedy aktív a emitentov. Rovnako môže stanoviť napríklad požiadavku pravidelnej výplaty renty, ktorú banka vypláca klientovi z výnosov z portfólia.

V rámci investovania banka nekupuje cenné papiere na svoj účet, ale na účet klienta. To znamená, že klient reálne berie na seba riziko emitenta daného cenného papiera (v prípade štátneho dlhopisu je to konkrétny štát a pod.), nie banky. Tá portfólio len riadi. Je však viacero zaujímavých emisií, ktoré sú s ohľadom na minimálny obchodovateľný objem bežným klientom neprístupné. Banka však aj v tomto prípade vie vyjsť klientom v ústrety.

Pri tvorbe a riadení portfólia vychádzame výlučne z preferencií a očakávaní klienta





Správa majetku je oddelená od privátneho bankára

Pri tvorbe procesov sme vždy počúvali svojich klientov a snažili sme sa vyjsť im v ústrety. Jednou z takých vecí boli problémy s kontinuitou investícií v prípade, ak daný privátny bankár nebol k dispozícii (choroba, dovolenka a pod.) a bolo potrebné urobiť zmenu v rámci portfólia. Rovnako je našou ambíciou zabezpečiť, aby konzervatívny prístup Privatbanky bol realizovaný rovnako v Bratislave, ako aj v Michalovciach.

Preto sme realizovali oddelenie správy portfólia od nášho privátneho bankára. Privátny bankár je prirodzene kľúčovou postavou v rámci celého procesu, pretože zabezpečuje obojstrannú komunikáciu medzi klientom a bankou. Očakávať od bankára prehľad na všetkých relevantných trhoch je nereálne.

Privátny bankár je kľúčovou postavou v rámci celého procesu

Ak sme však chceli zabezpečiť absolútnu kontinuitu v rámci investičného procesu, zverili sme ho Investičnému výboru. Ten je zodpovedný za výber cenných papierov, ich sledovanie a rozhodovanie o nákupe a prípadnom predaji z portfólií. Veríme, že zapojenie privátneho bankára do samotného procesu by mohlo znížiť jeho nezávislosť.

Toto nastavenie, ktoré je možno trochu skryté v úzadí, však zabezpečuje veľmi potrebnú kontinuitu v rámci samotného riadenia a v minulosti viackrát pomohlo k úspešným realizáciám ziskov a včasným nákupom vhodných titulov.

Otvorená architektúra

Jedným z kľúčových nastavení je aktívne využívanie otvorenej architektúry. Od začiatku využívania riadených portfólií aktívne využívame cenné papiere emitentov tretích strán. Sme presvedčení, že (najmä po prijatí eura) sa takto obrovským spôsobom zväčšuje investičný priestor, ktorý môže portfólio manažér pri správe portfólií využiť.

Hoci Privatbanka vystupuje ako aranžér úspešných emisií korporátnych a bankových dlhopisov, nemáme ambíciu obmedzovať investovanie a našou motiváciou je primárne objem spravovaného majetku v portfóliách, a nie ich zloženie.

Informačná transparentnosť a otvorenosť

Naše pravidelné reporty z riadených portfólií majú minimálne šesť strán... Uvedomujeme si, že udelenie mandátu banke na riadenie port-

fólia je prejav mimoriadnej dôvery klienta voči banke. Veľa klientov preferuje taký spôsob riadenia portfólia, ktorý je zo strany klienta v konečnom dôsledku obmedzený výlučne na pravidelnú komunikáciu s privátnym bankárom.

Preto potrebujeme 100% zabezpečiť, aby každý klient dostal kompletný prehľad toho, čo v portfóliu má, aké obchody boli v uplynulom čase realizované. Vďaka tomu získa prehľad a obrázok o tom, čo môže od svojho portfólia

v budúcnosti očakávať. Veríme, že maximálna informačná otvorenosť je jediným vhodným nástrojom na zamedzenie prípadných nedorozumení v budúcnosti.

Presne definovaná štruktúra poplatkov

Ďalším dôležitým prvkom je štruktúra a forma účtovania poplatkov za správu. Ako je uvedené, chceme byť platení za objem spravovaného majetku, prípadne v kombinácii s podielom na konečnom zhodnotení klienta. Banka si preto v rámci riadených portfólií neúčtuje žiadne poplatky za nákup a predaj a súčasne aktívne pracuje na minimalizácii poplatkov tretích strán, ktoré môžu vzniknúť pri vyrovnaní jednotlivých obchodov.

V prípade, ak je dohodnuté tzv. success fee, t. j. odmena za výkonnosť, táto odmena sa počíta z nárastu zhodnotenia portfólia za dané obdobie očisteného o poplatky a prípadne aj zrážkovú daň, ak bola aplikovaná.

Všetci vnímame súčasnosť ako obdobie poznačené vysokou volatilitou

Všetci vnímame súčasnosť ako obdobie poznačené vysokou volatilitou a nevyočítateľnosťou správania trhov. Dlhodobो tvrdíme, že rozhodujúcim faktorom v rámci investičného procesu je dobre diverzifikované a predovšetkým kontinuálne riadené portfólio. Pokiaľ má aj presne definované procesy, tak ako je uvedené, malo by svojmu majiteľovi priniesť očakávaný benefit. Či už v podobe výnosu, alebo ochrany pred znehodnotením.



Kolateralizovaný kontokorent – ukážka portfólia



Ing. Jozef Krammer
zástupca riaditeľa Odboru privátneho
bankovníctva a senior privátny bankár

Privatbanka Wealth Management ponúka okrem aktívnej správy klientskych aktív, komplexných služieb v oblasti platobného styku aj úverové služby, ktoré umožňujú klientovi operatívne financovať svoje investičné zámery alebo mimoriadne náklady.

Klient si v banke obvykle vytvára dlhodobú finančnú rezervu vo forme aktívne riadeného portfólia a poveruje banku, aby mu spravova-

la dlhodobo voľné finančné zdroje vo forme portfólia cenných papierov. Štruktúra portfólia je závislá od parametrov, ktoré si banka a klient dohodnú v rámci investičnej stratégie na úvod spolupráce. Často ide o stratégiu na niekoľko rokov s pestrou škálou tried aktív, s rôznymi splatnosťami. V stratégii sú zohľadnené požiadavky klienta na výplatu pravidelných výnosov (kupónov), ich prípadnú reinvestíciu a v neposlednom rade aj požiadavka na diverzifikáciu do cudzích mien. Táto koncepcia umožňuje z dlhodobého hľadiska udržiavať hodnotu vloženého majetku klienta a dosahovať primeraný výnos.

Súčasťou služby Privatbanka Wealth Management je možnosť prečerpania bežného účtu do výšky 10 000 eur s úrokovou sadzbou Base rate + 0 % p. a., aktuálne je to 3,34 % p. a.

Toto prečerpanie je spravidla krátkodobé, klient si ho vyrovnáva zo svojich príjmov alebo presunom voľných prostriedkov z portfólia cenných papierov, t. j. z úrokových výnosov, kupónov, dividend. Debetný zostatok na účte má klient k dispozícii trvale, bezplatne.

Pre aktívnych klientov je súčasťou služby Privatbanka Wealth Management možnosť po-



Ing. Ľubica Homerová
senior privátna bankárka

skytnutia kolateralizovaného kontokorentu.

Tento typ úverovania je vhodný pre klientov, ktorí si potrebujú vyriešiť svoju potrebu krátkodobej pozície v hotovosti, pričom nechcú narušiť pôvodnú štruktúru portfólia cenných papierov, a teda znížiť očakávaný výnos dohodnutý pri úvodnom zainvestovaní.

Dôvody, prečo môže vzniknúť klientovi táto potreba, bývajú rôzne: krátkodobý výpadok firemného cash flow, vhodná investičná príležitosť buy-sell alebo prozaická potreba aktuálnej krátkodobej spotreby.

Banka poskytuje úverový rámec maximálne do výšky 330 000 eur, a to v závislosti od štruktúry portfólia a hodnoty kolaterálu. Lehota splatnosti úveru je 1 rok s možnosťou predĺženia na ďalší rok. Úroková sadzba je stanovená ako Base rate + 1,7 % p. a., aktuálne je to 5,04 % p. a. Často klienta zaujíma, aká je lehota vybavenia tohto typu úveru: od podania žiadosti obvykle klient čerpá úver do 5 dní. Klient môže úver kedykoľvek splatiť pred jeho splatnosťou, a to buď z vlastných zdrojov, z prostriedkov mimo portfólia, alebo sa môže rozhodnúť požiadať o zlikvidovanie časti portfólia a úver splatiť.



Príklad 1									
Stav portfólia k : 31. 8. 2012									
Názov inštrumentu	Kupón	Maturita	Počet	Cena	Mena	AUV		Hodnota (vrátane AUV)	
						IC	EUR	IC	EUR
CASH			1,000	2 672,190	EUR	0,00	0,00	2 672,19	2 672,19
CASH			1,000	89,940	USD	0,00	0,00	89,94	71,32
CASH			1,000	78 177,390	CZK	0,00	0,00	78 177,39	3 147,24
ČEZ			210,000	776,000	CZK	0,00	0,00	162 960,00	6 560,39
Telefónica O2			1 765,000	418,200	CZK	0,00	0,00	738 123,00	29 715,10
iShares STOXX Europe 600 Utilities (DE)			160,000	27,250	EUR	0,00	0,00	4 360,00	4 360,00
RBS Gold 1.200/1.950 Capped Bonus Zertifikat	27.12.2012		40,000	194,410	EUR	0,00	0,00	7 776,40	7 776,40
CBK DAX 7.900/6.000 REVERSE CAPPED BONUS ZERT	28.12.2012		394,000	36,260	EUR	0,00	0,00	14 286,44	14 286,44
CBK DAX 8.100/6.200 REVERSE CAPPED BONUS ZERT	28.12.2012		624,000	35,360	EUR	0,00	0,00	22 064,64	22 064,64
ETFs Physical PM Basket ETC			293,000	128,760	USD	0,00	0,00	37 726,68	29 915,69
Poland 5.75 % 20140425	5,75%	25.04.2014	200,000	102,509	PLN	4 064,38	973,16	209 082,38	50 061,63
Privatbanka 4.50 % 13 20160330	4,50%	30.03.2016	30,000	103,313	EUR	231,11	231,11	31 225,05	31 225,05
iShares Silver Trust			952,000	30,159	USD	0,00	0,00	28 711,56	22 767,08
iShares Morningstar Multi-Asset Income Index			1 068,000	26,400	USD	0,00	0,00	28 195,20	22 357,62
SPDR GOLD TRUST			442,000	161,017	USD	0,00	0,00	71 169,34	56 434,33
Utilities Select Sector SPDR Fund			667,000	36,400	USD	0,00	0,00	24 278,80	25 528,08
Vanguard Dividend Apprec. ETF			439,000	59,059	USD	0,00	0,00	25 926,90	20 558,96
MOL 3.875% 20151005 EUR	3,88%	05.10.2015	81,000	96,949	EUR	2 847,17	2 847,17	81 375,86	81 375,86
Landwirtschaftliche Rentenbank GGB 10.125 % 20	10,13%	05.02.2014	30,000	104,406	TRY	1 734,53	756,74	33 056,33	14 421,85
PKO Finance 3.733% 20151021	3,73%	21.10.2015	50,000	104,285	EUR	1 611,51	1 611,51	53 754,01	53 754,01
BOS Finance 6% 20160511	6,00%	11.05.2016	21,000	102,928	EUR	390,08	390,08	22 004,96	22 004,96
					EUR		6 809,78		514 782,84



Príklad 1

Predstavme si, že sa klientovi naskytne iná investičná príležitosť napr. v podnikaní a potrebuje 170-tis. eur. Prvým riešením, ktoré napadne asi každému, je odpredaj časti portfólia s cieľom získania hotovosti. Je však pravda, že predaj pod stresom je to najhoršie, väčšinou za horšiu, až stratovú cenu.

Skúsme sa na to pozrieť z opačnej strany. V príklade je uvedené aktívne riadené portfólio v objeme 515-tis. eur. Portfólio sa skladá z fixnej a variabilnej zložky. Fixnú zložku predstavujú bankové dlhopisy 8,86 %, korporátne dlhopisy 30,52 %, štátne dlhopisy 9,72 %, hotovosť 1,14 %. Variabilnú zložku predstavujú investičné certifikáty 8,57 %, akcie 7,04 % a fondy 34,12 %.

Výkonnosť portfólia predstavuje 7,60 % p. a. a úrokové náklady sú vo výške 5,04 % p. a. z objemu 170-tis. eur. Celkové výnosy sa pohybu-

jú na úrovni 7,60 % p. a. z objemu 515-tis. eur. V reči čísel je to 8 568 eur úrokových nákladov vs. 39 140 eur úrokových výnosov.*

Príklad 2

Iným príkladom môže byť leverage existujúceho portfólia cez úverovú štruktúru. Predstavme si, že sa na trhu objaví investičná príležitosť, ktorú chce klient využiť v objeme 300-tis. eur. Prvou možnosťou je realokácia portfólia, t. j. odpredaj istej časti zložky portfólia a nadväženie opačnej (fixná vs. variabilná). Samozrejme, realokácia sa môže udiť aj v rámci tej istej časti zložky (fixná vs. fixná, variabilná vs. variabilná). Spravidla sa realokácia využíva, ak sa potrebujeme zbaviť nevýkonnej časti portfólia.

Vráťme sa však k príkladu. Celková pozícia portfólia je 1 640 000 eur. Portfólio sa skladá z fixnej a variabilnej zložky. Fixnú zložku predstavujú

bankové dlhopisy 9,38 %, korporátne dlhopisy 48,01 %, zaistené štruktúrované cenné papiere 3,58 %, štátne dlhopisy 6,89 %, komunálne dlhopisy 9,12 %, medzibankové úložky 2,60 %, hotovosť 15,52 %. Variabilnú zložku predstavujú investičné certifikáty 4,87 %.

Výkonnosť portfólia predstavuje 6,36 % p. a. a úrokové náklady sú vo výške 5,04 % p. a. z objemu 170-tis. eur. Celkové výnosy sa pohybuju na úrovni 6,36 % p. a. z objemu 1 970-tis. eur (berúc do úvahy, že by sa navýšením zdrojov nemenila celková výkonnosť portfólia). V reči čísel je to 16 632 eur úrokových nákladov vs. 125 292 eur úrokových výnosov.*

* pozn. uvedené výpočty v sebe nezahŕňajú poplatky spojené s obstaraním cenných papierov a daňové zaťaženie.



Príklad 2									
Stav portfólia k : 16. 9. 2012									
Názov inštrumentu	Kupón	Maturita	Počet	Cena	Mena	AUV		Hodnota (vrátane AUV)	
						IC	EUR	IC	EUR
CASH			1,0	254 311,220	EUR	374,94	374,94	254 686,16	254 686,16
MEL 4.35% 20150804	4,35%	04.08.2015	1,0	99,089	EUR	262,19	262,19	49 806,86	49 806,86
CBK DAX 8.100/6.200 REVERSE CAPPED BONUS ZERT		28.12.2012	868,0	32,240	EUR	0,0	0,0	27 984,32	27 984,32
SG Gold 1.500 Diskont Zertifikat 12/12		21.12.2012	282,0	149,50	EUR	0,0	0,0	42 159,0	42 159,0
fixed depositMM0000121415	3,40%	03.06.2013	1,0	1,022	EUR	3 028,74	3 028,74	42 671,35	42 671,35
PENTA 6.10% 20130426 FZ919 EUR	0,00%	26.04.2013	1,0	98,343	EUR	0,0	0,0	58 729,99	58 729,99
Bory 7.5% 20130420	7,50%	20.04.2013	150,0	101,691	EUR	4 610,66	4 610,66	157 146,45	157 146,45
Tirrellus 6% 20140725	6,00%	25.07.2014	50,0	101,675	EUR	440,22	440,22	51 277,49	51 277,49
Slovakia 4.625% 20170119	4,63%	19.01.2017	99 500,0	110,672	EUR	3 042,77	3 042,77	113 161,41	113 161,41
Merrill Lynch FRN 20140722	0,91%	22.07.2014	156,0	98,510	EUR	224,28	224,28	153 899,88	153 899,88
Bucharest 4.125% 20150622	4,13%	22.06.2015	3,0	98,851	EUR	1 474,83	1 474,83	149 751,33	149 751,33
MOL 3.875% 20151005 EUR	3,88%	05.10.2015	259,0	97,137	EUR	9 542,66	9 542,66	261 127,49	261 127,49
EESTI Energia 4.5% 20201118	4,50%	18.11.2020	44,0	103,610	EUR	1 644,59	1 644,59	47 232,99	47 232,99
New World Resources 7.375% 20150515	7,38%	15.05.2015	25,0	100,940	EUR	624,83	624,83	25 859,83	25 859,83
BOS Finance 6% 20160511	6,00%	11.05.2016	134,0	103,807	EUR	2 841,53	2 841,53	141 942,91	141 942,91
CA Commodities Basket 100 % Garant Certificat		12.08.2015	10,0	981,30	EUR	0,0	0,0	9 813,0	9 813,0
PGNIG 4% 20170214	4,00%	14.02.2017	50,0	104,019	EUR	1 180,33	1 180,33	53 189,83	53 189,83
					EUR		29 292,56		1 640 440,29

Tri roky Privatbanky v Českej republike

Na konci tohto roka uzatvorí zastúpenie Privatbanky v Českej republike tretí rok svojho pôsobenia na českom trhu. Na rekapituláciu týchto troch dynamických rokov je zatiaľ dosť skoro, čakajú nás ešte ďalšie tri mesiace práce.



Dr. Radovan Jakubčík
generálny riaditeľ reprezentácie banky v ČR

Začiatky, tak ako to už býva, neboli ľahké. Moje osobné pocity, keď som prijal výzvu podieľať sa na budovaní projektu privátneho bankovníctva Privatbanky v Českej republike, boli vtedy v polovici roka 2009 zmiešané. Na jednej strane som sa tešil na výzvu spoluvytvárať úplne novú banku na trhu, ktorý tak dobre poznám, kde som doma, na druhej strane som prichádzal z veľmi prestížneho a silného brandu švajčiarskeho bankovníctva do banky, ktorú som doteraz nepoznal ani ja a nieto ešte potenciálni klienti. Taktiež som zatiaľ nepracoval pre akcionárov, ktorí pôsobia mimo čisto bankového segmentu. A možno práve preto to neznáme a netypické ma lákalo. Bolo mnoho otázok: Ako nás budú klienti vnímať? Nebude im prekážať, že banka prichádza „netypicky“ z východu a nie, ako bolo zvykom, zo západu? Budú dôverovať akcionárovi? Je vôbec ešte na plne saturovanom českom trhu miesto pre ďalšiu banku?

To, čo však bolo pre rozjazd pracoviska v Prahe od samého vzniku zásadné, bola na jed-

Privatbanka postupne nachádza na lokálnom trhu svoje miesto

nej strane vôľa akcionára rozvoj Privatbanky v Českej republike podporiť, keď od samotného nástupu deklaroval, že Privatbanka v ČR a jej úspech sú pre celú skupinu veľmi dôležité a na druhej strane sme sa nemohli obísť bez výdatnej a účinnej pomoci centrály banky v Bratislave, kde sme nachádzali pomoc od managementu po radových zamestnancov. Vzťahy s kolegami na Slovensku sú také úzke, že som si niekoľkokrát všimol, že aj naši kolegovia v tíme používajú v inak českom prejave sem tam slovenský žargón.

Dôležité bolo si už na samom začiatku vybudovať, čomu sa dnes hovorí princíp 3 P (People, Products, Procedures). A tí ľudia, teda spolupracovníci, ktorí sú dnes súčasťou tímu zastúpenia Privatbanky v Prahe sú jednoznačne najdôležitejším prvkom tohto systému. Hľadali sme na trhu vhodných kandidátov,

ktorí majú chuť podieľať sa na rozvoji privátnej banky na jej úplnom začiatku, majú akvizíčné schopnosti, odvahu a odhodlanie niečo dosiahnuť.

Myslím si, že sme našli práve takých, hoci i u nás v Prahe došlo k personálnym obmenám. Verím, že tiež pre našich prvých spolupracovníkov na pozíciách reprezentant, Alexa Cetla a Marka Sýkoru, bol nástup do Privatbanky veľkou neznámou. Napriek ich veľmi dobrým skúsenostiam v medzinárodných bankách, boli rovnako ako ja v úplne novej situácii. Taktiež to pre nich nebolo ľahké, začínali, ako to rád formulujem, s veľkou nulou. Teda je to myslené tak, že sme samozrejme nemali ani jedného klienta, žiadneho sme „nezdedili“, žiaden nám nebol pridelený. Všetko sme si museli vybudovať sami. Dnes patria k „jadru“ nášho tímu a dokonca odovzdávajú skúsenosti novým kolegom.



Florentinum, administratívny komplex v centre Prahy

Súbežne sme museli, teda za chodu banky, vypracovať alebo upraviť obchodno-administratívne procesy a samozrejme i ponuku produktov. Úplne zásadnou pomocou nám v tom bola a dodnes je Kristína Jeřábková, ktorá pred nástupom do Privatbanky v bankovníctve nepôsobila. Dnes si už bez jej nasadenia a spôľahlivosti nevieme prácu v našich pražských kanceláriách ani predstaviť.

Najmä v prvom roku pôsobenia na českom trhu sme museli vyvíjať maximálne úsilie, aby sme presvedčili, že na český trh prišla síce relatívne malá, ale veľmi kvalitná banka, ktorá má dôveryhodného akcionára a ktorá ponúka zaujímavé a často unikátne produkty a služby. Na prvých jednaniach s klientmi bola tiež z ich strany vidieť opatrnosť, obozretnosť, ktorá sa dala samozrejme pochopiť. Časom sa nám podarilo získať si stále väčší počet nových klientov, čo sa prejavilo v raste objemu spravovaných aktív.

Už teraz sa ale dá konštatovať, že si Privatbanka postupne nachádza na lokálnom trhu svoje miesto. Svojím zodpovedným prístupom k financiám klientov, rešpektovaním klientových potrieb, jeho predstáv o rizikách a výnosoch, najmä v oblasti konzervatívne riadených portfólií alebo produktov s fixným výnosom, si získava čoraz viac klientov. Ukázalo sa totiž, že klienti, a to nielen na českom trhu, v súčasnej dobe neistôt a nestabilit hľadajú na jednej strane konzervatívne riešenia, ale na druhej strane sa nechcú uspokojiť so všeobecne ponúkanými sadzbami na termínovaných vkladoch. Hľadajú investície s fixným výnosom. Ukázalo sa tiež, že z hľadiska kreditného rizika častejšie ako v minulosti uprednostňujú pred štátnym či bankovým rizikom riziko korporátne v dlhodobo pozitívne sa rozvíjajúcich firmách alebo aspoň viac diverzifikujú smerom k dobrému korporátne mu riziku.

V Českej republike sme na tento trend, rovnako ako predtým na Slovensku, reagovali od samého začiatku pôsobenia Privatbanky v Českej republike na konci roka 2009, kde sme spustili prvú emisiu korporátneho dlhopisu PIL na projekt medzinárodných lekární Dr.Max.

Privatbanka má však už niekoľkoročné skúsenosti s prípravou a primárnym úpisom emisií korporátnych dlhopisov, ktoré v spolupráci s materskou spoločnosťou Penta Investments Limited umiestnila v celkovom objeme viac ako 315 tis. EUR (z toho takmer 1 132 tis. CZK).



Investičnou menou bola v súlade s hlavnou investičnou menou lokálnych investorov česká koruna. Napriek skutočnosti, že zastúpenie Privatbanky fakticky len v polovici roka 2009 zahájilo obchodné aktivity, sa podarilo počas niekoľkých mesiacov celú emisiu na českom trhu umiestniť.

Podobne to bolo s emisiami dlhopisov na projekt medzinárodných zdravotníckych laboratórií Alpha Medical, ktorá nasledovala už na začiatku roka 2010. Pretrvávajúci dopyt českých investorov po emisiách korporátnych dlhopisov v CZK spolu s rastúcou dôverou klientov novej privátnej banke na českom trhu viedol k tomu, že nasledujúce emisie boli umiestnené v rekordne krátkom čase.

Jednalo sa o emisiu dlhopisov na realitný projekt Penty Florentinum, najväčší v súčasnosti budovaný administratívny komplex v centre Prahy, ktorého stavbu môže verejnosť sledovať v prieluke pri Masarykovom nádraží v Prahe a ďalej o emisiu dlhopisov Dr.Maxe v českej koruně. V prvom prípade došlo k umiestneniu v rámci 2 mesiacov, v druhom dokonca do 1 týždňa.

Dopyt investorov bol vyšší ako celkový objem emisií, preto sa banka spolu s akcionárom rozhodla vydať ďalšiu emisiu dlhopisov na projekt Dr.Maxe ako v EUR, tak aj v českej koruně s fixným kupónom 6,25 % p.a. s tým, že bola spustená ešte koncom septembra tohto roka. O veľkom záujme investorov svedčí aj početná účasť na roadshow, ktorú sme zorganizovali 19. septembra v Prahe v hoteli Paříž a kde sme prezentovali ako projekt Dr.Maxe, tak i samotnú emisiu dlhopisov.

Môžeme teda konštatovať, že Privatbanka v Českej republike, ktorá tu pôsobí prostredníctvom svojho zastúpenia, si po úspešnom umiestnení 5 emisií dokázala nájsť priestor na trhu korunových investícií s fixným úrokom a uspokojivo tak reagovať na potreby českých investorov.

A čo dodať na záver? Patrí sa bilancovať, aj keď tri roky nie sú dlhý čas, či už z pohľadu života človeka, alebo existencie banky. Rozhodne je to však dosť na postavenie pevných základov novej inštitúcie, ktorá má ambíciu dynamicky rásť. A to sa nám, myslím, pod menom Privatbanka tu v Prahe podarilo.



Dlhopisy – nový trend, alebo bublina?

Niečo o bubline ako takej

S týmto slovom som sa intenzívne stretol prvýkrát ako 5-ročný, keď som sa kochal na úžasne to veci – bublifuku. Rovnako mydlová bublina mala až do asi 9 rokov svoje čaro. Svoj pozitívny vzťah k bublinám som si jednoznačne utvrdil po zhlíadnutí filmu v hlavnej úlohe s Louisom de Funèsom – Dobrodružstvá Rabína Jakoba. Pri jednej zo scénok sa totiž tento enfant terrible francúzskeho filmu ocitol v žuvačkovej továrni. Keď spadol do obrovskej kade, v ktorej bola zelená žuvačková hmota, tak sa mu pri vynorení tvorili na hlave žuvačkové bubliny, ktoré mu jedna po druhej postupne splasli.

Okrem neuveriteľnej zábavy sa dá aj zo sledovania komédie získať dôležitý poznatok. Každá bublina po určitom čase splasne.

Každá bublina po určitom čase splasne

Bubliny, už tie obrazné a nie doslovné, sa tvoria vo všetkých sférach života. Vás a nás, ľudí pôsobiacich na finančných trhoch, zaujímajú tie, čo súvisia s cenou.

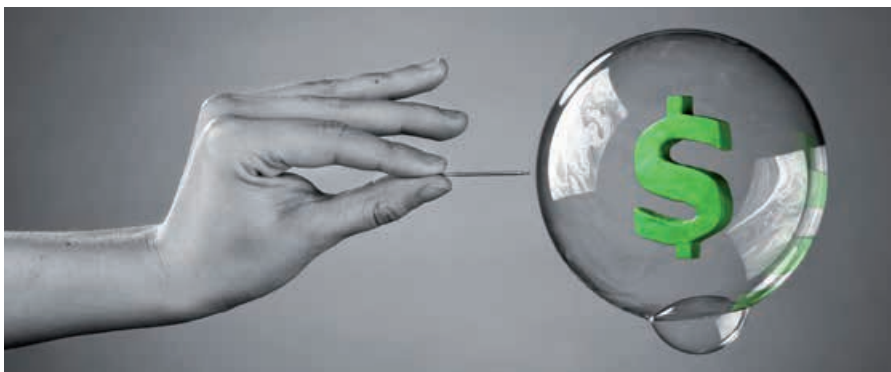
Aby som nešiel tak ďaleko, začnem s internetovou bublinou, resp. s firmami pôsobiacimi v tomto segmente na prelome tisícročí. Stačilo, aby sa firma čo len okrajovo dotkla tohto média, a jej cena bez ohľadu na veľkosť tržieb, zisku či reálnosti udržateľného rastu dosahovala nové a nové maximá. Dokonca rástla aj cena akcie v spoločnosti, ktorej biznis model už niekoľko

kvartálov vyzeral tak, že čím viac vyprodukovala (zinkasovala tržieb), tým generovala väčšiu stratu. Samozrejme, že táto cenová bublina v priebehu necelých 2 rokov (2000 – 2002) praskla. Mnohé spoločnosti skrachovali, mnohé boli pred zánikom zachránené lacnou akvizíciou, mnohým cena akcie korigovala o desiatky percent.

Pamätáte sa, ako rástla cena bytov na Slovensku, však? Pomaly z každého človeka sa stal taký malý developer. Kto kúpil byt v r. 2002, tak za 2 – 3 roky už so slušným ziskom predával. Kupujúci z r. 2005 predával v r. 2007 stále so solídnym ziskom. Takmer bez ohľadu na lokalitu a veľkosť bytu. A najlepšie bolo kúpiť 2 - 3 byty alebo rovno malú bytovku.

Oveľa agresívnejšie a intenzívnejšie sa postupovalo v Írsku, Pobaltí, Španielsku, Slovinsku, USA. Pri týchto destináciách platilo, že o čo vyššie vy-

letíš do výšky, o to je tvrdší tvoj pád. Pokles cien sa v týchto lokalitách počítal na desiatky percent, pričom strata polovice až dvoch tretín bola nezriedka. Aj na Slovensku ostal povestný čierny Peter buď tomu, čo už predať so ziskom nevedel (a niektoré ležiaky drží dodnes), alebo bankám, ktorým hodnota založenej nehnuteľnosti s klesajúcou cenou nevedela zďaleka pokryť výšku úveru. Asi neradi by vám hovorili o stratách z umierajúceho realitného biznisu v takej Novej Ljublanskej banke, Allied Irish Bank alebo španielskej Bankii. Táto bublina vyfučala, ako keď nafúkate balón a pustíte ho z ruky.



Ing. Mojmir Hojer
riaditeľ Odboru asset management

Poslednou takou veľkou bublinou boli výnosy štátnych dlhopisov krajín, ktoré sú označované dnes za periférne, vtedy boli takmer jadrom eurozóny – Grécko, Španielsko, Portugalsko. Po zrealnení ich stavu verejných financií, po splasknutí bubliny ich investori ocenili obrovskými prírážkami k výnosom ich dlhopisov, následkom čoho ceny obligácií dramaticky poklesli. Aj tu teda bublina splasla.

Trh je v absolútnej väčšine efektívny

Poučenie: trh je v absolútnej väčšine efektívny. Bublínu odhalí. Niekedy to trvá kratšie, niekedy dlhšie. Zámerne som napísal trh. Ak sa do toho zapoja vlády, centrálné banky, komisie a iné inštitúcie s dlhým menom, tak často túto bublinu svojimi opatreniami, stimulmi a riešeniami prífukujú. Mimochodom, aj dnes sa tvoria zárodoky ďalších bublín, napr. dôchodková.

Nízke výnosy dlhopisov. Bude to trend, alebo je to bublina?

Píše sa november 2011. Na Slovensku je nezamestnanosť na úrovni 13,33 %, maloobchodné tržby v porovnaní s predchádzajúcim rokom

poklesli o 3 %, reálne mzdy medziročne poklesli o 1,5 %, verejný dlh je vo výške 43,6 % z hrubého domáceho produktu našej krajiny. Výnos štátneho dlhopisu so splatnosťou 21. 1. 2015 je 4,90 %.

Preskočme o 7 mesiacov – jún 2012. Na Slovensku je nezamestnanosť na úrovni 13,34 %, maloobchodné tržby v porovnaní s predchádzajúcim rokom opäť poklesli, o 0,9 %, reálne mzdy medziročne poklesli o 1,4 %, zadlženie sa viac-menej nezmenilo. Výnos rovnakého štátneho dlhopisu so splatnosťou 21. 1. 2015 je 1,5 %.

Dám vám otázku. Fakt sa máme na Slovensku tak dobre, že výnos dlhopisu oprávnene klesol zo 4,90 % na 1,50 %?

Európska centrálna banka (ECB) za posledné takmer 2 roky nakúpila na trhu dlhopisy ohrozených krajín (Španielska, Grécka, Talianska) v objeme cca 215 mld. eur. Na prelome r. 2011 – 2012 požičala komerčným bankám na 3 roky cca 1 000 mld. eur. Cez rôzne záchranné mechanizmy požičala „trojica“ Medzinárodný menový fond, Európska komisia a ECB Portugalsku, Írsku po cca 80 mld. eur. Americká centrálna banka práve oznámila 3. kolo „kvantitatívneho uvoľňovania“, čo, ľudovo povedané, znamená, že do obehu dala nové peniaze (nepokryté nejakým výkonom) v objeme už niekoľko tisíc miliárd USD. Budem taký smelý – kam išli podľa vás tieto peniaze? Máte pocit, že podnikatelia tieto

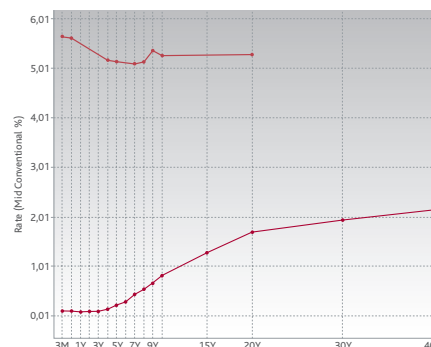
peniaze použili od bánk na rozvoj ich biznisu, čím by viac ľudí malo prácu? Alebo dramaticky narástol objem hypoték, čo rozbehlo trh s bývaním? Nie! Väčšina peňazí, ktoré dostali banky v podobe úverov, ostali v bankách. Pretože sa boja riskovať. Kúpia si radšej dlhopis svojej vlastnej krajiny. Väčšina peňazí, ktoré dostali ohrozené štáty v podobe pôžičiek, sa použili na neefektívne výdavky prebujnelého verejného sektora.

Tá obrovská masa peňazí, čo dodali všetky authority na trh, sa musí niekde umiestniť. Keď nejde bankám úverový biznis, tak ich investujú do cenných papierov. A podľa burianovského „přiměřene“ sa trošku alokuje do zlata. Trošku do ropy. Trošku do bankových dlhopisov. Nesmie sa zabudnúť na korporátne dlhopisy. Najprv sa v januári kúpi za výnos 4 %, v apríli sa to isté opäť prikúpi za 2,5 % a čo urobím s tým množstvom voľného cashu v auguste? Síce už len za 1,7 %, ale kúpim. A nielen dlhopisy.

Už viete, prečo všetkým aktívam tak narastla cena? Pretože všetci ich kupujú. A prikupujú.

Japonská centrálna banka si koncom 80. rokov 20. storočia tiež odmietala priznať obrovskú bublinu na realitnom trhu. Ceny nehnuteľností v Tokiu a ostatných veľkomestách však dramaticky padli. Aby komerčné banky nezažili kolaps, tak ich cez stimuly centrálna banka prikryla. Zjednodušene povedané, bol tu zárodok dnešnej veľkosti japonského zadlženia, ktoré je vo výške cca 250 % z HDP (dvojnásobok

Talianska!). Výnosy dlhopisov sú v Japonsku už dlhodobo do 1 %. A je jedno, či ide o ročný dlhopis, alebo 10-ročný. Pred splasnutím realitnej bubliny však boli výnosy vyše 4 %. V prvé roky po vyfúčení bubliny si tiež mohli investori myslieť, že nízke výnosy sú len dočasné.

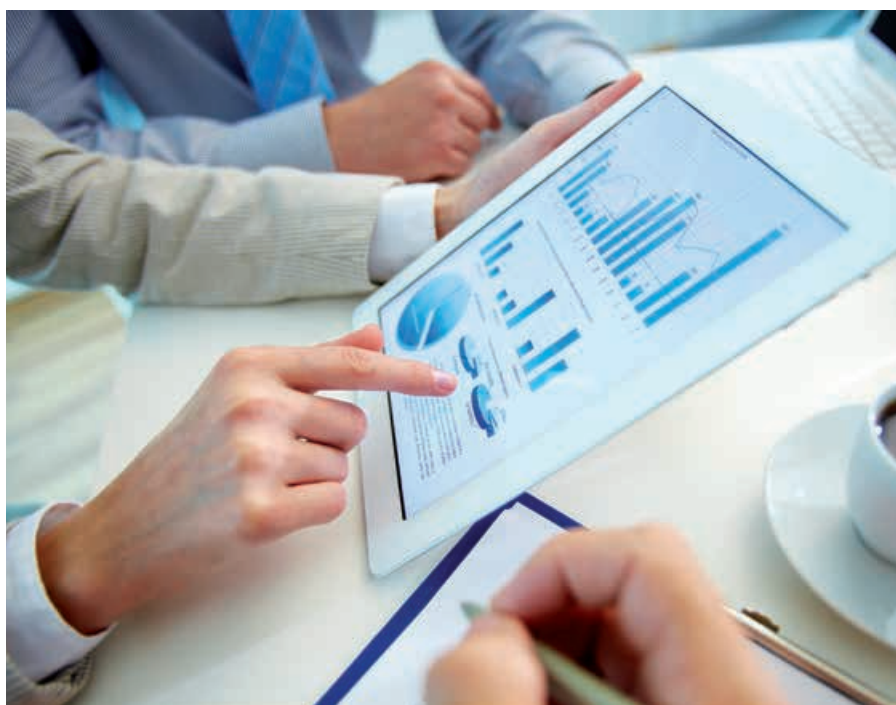


Takže na otázku, či sa pri dlhopisových výnosoch tvorí nová bublina, alebo to bude dlhodobý trend, vám odpovedám nasledovne: Pokiaľ bude objem stimulov a pomocí od centrálnych bánk, ktoré sa menia v umelý dopyt, stále existovať, tak nás čaká minimálne strednodobý stav nízkych výnosov dlhopisov a komodity s akciami sa budú pohybovať okolo historických maxím. Len čo sa však na nafúkaných balónoch povolí uzáver (rozumej stimuly sa zastavia), tak nás čaká dramatické zrealnenie cien, t. j. prasknutie bubliny. Samozrejme, dnes nikto nevie povedať, ako dlho bude ešte program pomoci a stimulov realizovaný. Možno je ešte čas sa zviať na rastúcej cene aktív. Ten, kto túto vlnu opustí skoro a bude hlásať opatrnosť, bude chvíľu za hlupáka. Pôjde proti trhu a hlavne nezarábí.

Možno je ešte čas sa zviať na rastúcej cene aktív

Je to zvláštne. Kým v minulej dekáde bolo hlavnou úlohou portfólio manažera vycítiť, kedy začnú úrokové sadzby narastať alebo klesať (čo predurčí smer vývoja úrovne dlhopisových výnosov) a tiež kedy sa ekonomika začne spamätávať alebo pôjde od desiatich k piatim (čo predurčí smer vývoja akciových indexov), tak teraz by mal vedieť predikovať, dokedy budú na trhu stimuly, resp. dokedy budú stimuly pomáhať v raste cien mnohých aktív.

Myslím si, že nás zrejme čaká krátkodobý trend nízkych výnosov. Preto? Pretože v bubline je svet taký krásny...



Kedy je dlžník spoľahlivý?

I. kapitola: dlh a majetok



RNDr. Miron Zelina, CSc.
člen prestavenstva Privatbanky

Napriek inováciám na finančných trhoch sú stále základnými stavebnými kameňmi investičných portfólií dlhopisy a akcie. Niekedy ani klient nevie, že vlastní akcie alebo dlhopisy, povie: „... veď ja mám zmiešaný podielový fond.“ Ale zmiešaný podielový fond obvykle znamená zmes dlhopisov a akcií, napríklad v pomere 50:50. V konzervatívnych portfóliách zvyčajne dlhopisy dominujú. Preto si zaslúžia našu pozornosť a v niekoľkých pokračovaniach si o nich povieme viac. Najmä o tom, od čoho závisí schopnosť emitenta dlhopisy splácať.

Vopred sa ospravedlňujem tým, čo majú súvahy a výsledovky v malíčku a budú pokladať tento text za nemiestne zjednodušovanie. Ide však o zámer: chcem „polopatisticky“ vysvetliť základné pojmy tak, aby boli zrozumiteľné každému klientovi. Často sa stretávam s tým, že klientov láka dlhopis s výnosom 8 % p. a., ale netušia, aké riziko sa s ním spája. Inými slovami, orientovať sa len podľa lákavého výnosu môže byť veľmi, veľmi zradné...

Čistá hodnota majetku

Vezmime si nasledovný príklad: Jozef a Milan sú susedia, ktorí si nezávidia. Zdá sa to neuveriteľné, ale je to tak. Tu je vysvetlenie:

Jozef

Majetok:

- > byt v trhovej hodnote 130 000 eur
- > peniaze v banke 50 000 eur
- > **spolu 180 000 eur**

Milan

Majetok:

- > byt v trhovej hodnote 130 000 eur
- > peniaze v banke 50 000 eur
- > **spolu majetok 180 000 eur**

Majú rovnaký majetok, takže si nemajú čo závidieť.

Otázka: Ale naozaj sú rovnako bohatí?

Pri pohľade zvonku sa zdá, že áno. Ale chýba nám podstatná informácia: Aké sú ich záväzky? Doplníme teda informáciu o záväzkoch:

Jozef

Majetok:

- > byt v trhovej hodnote 130 000 eur
- > peniaze v banke 50 000 eur
- > **spolu majetok 180 000 eur**

Záväzky:

- > hypotekárny úver 100 000 eur

Milan

Majetok:

- > byt v trhovej hodnote 130 000 eur
- > peniaze v banke 50 000 eur
- > **spolu 180 000 eur**

Záväzky:

- > žiadne

Ak budeme chápať „**čistý majetok**“ ako rozdiel majetku a záväzkov, dá nám to asi vernejší obraz o skutočnom majetku.

čistý majetok = majetok mínus záväzky

	Majetok	Záväzky	Čistý majetok
Jozef	180 000	100 000	80 000
Milan	180 000	0	180 000

Takže hoci navonok vyzerajú obaja ako rovnako bohatí, pri zohľadnení záväzkov a porovnaní čistého majetku je Milan výrazne bohatší než Jozef.

Vlastné imanie

Tento prístup môžeme aplikovať aj na firmy:

čistá hodnota majetku = majetok mínus záväzky

> čistá hodnota majetku sa označuje aj ako net asset value alebo NAV, v slovenčine vlastné imanie,

> záväzky sa uvádzajú aj ako cudzie zdroje,
> pre majetok sa používa v účtovníctve a vo výkazoch pojem aktíva (aktíva firmy); majetok firiem býva veľmi rôznorodý: budovy, pozemky, stroje, zariadenia, ale napríklad aj patenty, pohľadávky, cenné papiere, peniaze na účtoch atď.

Čo je snahou akcionárov akciovej spoločnosti? Zvyšovať aktíva, teda majetok firmy, alebo zvyšovať vlastné imanie, teda čistú hodnotu majetku?

Príklad:

	Majetok (aktíva)	Záväzky (cudzie zdroje)	Čistý majetok (vlastné imanie)
Firma A	500 000	450 000	50 000
Firma B	250 000	150 000	100 000

Firma A je väčšia než firma B, jej majetok je dokonca dvakrát väčší než majetok firmy B. Ale keď sa pozrieme na čistý majetok, zistíme, že firma B je na tom dvakrát lepšie než firma A.

vlastné imanie = aktíva mínus cudzie zdroje

Ako môžeme interpretovať túto rovnicu? Predstavme si, že sa majitelia (akcionári) firmy rozhodnú ukončiť podnikanie. Rozpredajú majetok (aktíva), získajú peniaze, z nich posplácajú záväzky. To, čo im ostane, predstavuje vlastné imanie.





Samozrejme, je to za predpokladu, že sa majetok predá za ceny, ktoré sú vedené v účtovníctve. Teda vlastné imanie predstavuje čistý majetok akcionárov, a to je to, čo by malo akcionárov najviac zaujímať. Ako vidíme v príklade, firma A má dvakrát väčší celkový majetok, čiže navonok vyzerá väčšia. Keď sa však pozrieme na majetok akcionárov, teda na vlastné imanie, firma B je dvakrát väčšia než firma A.

Zadĺženie (podiel cudzích zdrojov)

Vysvetlili sme si, že veľkosť vlastného imania je podstatná pre akcionárov. Teraz sa pozrieme na to, aký význam má pre tých, čo firme požičali peniaze. Teda napríklad aj pre majiteľov dlhopisov.

Príklad: firmy A a B vyzerajú k 31. 12. 2007 nasledovne:

	Majetok (aktíva)	Závazky	Čistý majetok (vlastné imanie)
Firma A	500 000	450 000	50 000
Firma B	200 000	150 000	50 000

Vidíme, že:

- > A a B majú **rovnaké vlastné imanie**, z tohto pohľadu teda vyzerajú rovnako,
- > A má však **trikrát väčšie záväzky** než B.

V roku 2008 zúri kríza a hodnota majetku sa v oboch firmách zníži o 10 %. Záväzky sa nezmenia (kríza nemení hodnotu záväzkov, tie sa zmenia len v prípade, keď sa reálne splatila alebo sa prijímú nové).

Ako sa to prejaví na oboch firmách? Pozrime sa na finančné ukazovatele k 31. 12. 2008:

	Majetok (aktíva)	Závazky	Čistý majetok (vlastné imanie)
Firma A	450 000	450 000	0
Firma B	180 000	150 000	30 000

Ako vidíme, pokles hodnoty majetku o 10 % úplne zničil vlastné imanie firmy, čo sa dá interpretovať tak, že v tejto chvíli je majetok akcionárov nulový.

Firma B bola postihnutá tiež, ale dosah na vlastné imanie nebol až taký dramatický ako v prípade firmy A. Znížilo sa z 50 000 na 30 000.

Ešte jeden príklad, začíname s tými istými firmami dňa 31. 12. 2007. Predstavme si, že kríza bude ešte zúrivejšia, majetok bude postihnutý ešte viac a jeho hodnota poklesne v priebehu roka 2008 o 20 %. Ako budú vyzeráť obe firmy k 31. 12. 2008? Tu je to:

	Majetok (aktíva)	Závazky	Čistý majetok (vlastné imanie)
Firma A	400 000	450 000	- 50 000
Firma B	160 000	150 000	10 000

Firma A, ktorá mala vyšší podiel cudzích zdrojov (na začiatku tvorili 90 % majetku), bola postihnutá oveľa viac ako firma B, ktorej zadĺženie bolo nižšie (75 % majetku).

Dokonca v prípade „zúrivejšej krízy“ bude mať firma A **záporné vlastné imanie**. Čo to znamená? Znamená to, že **majetok je nižší než záväzky**, a v takom prípade to už je problém aj pre veriteľov – ak sa situácia nezlepší, môže sa stať, že ich pohľadávky nebudú uspokojiť

né v plnej výške. Mimochodom, podľa slovenského zákona o konkurze a reštrukturalizácii je dlžník povinný podať návrh na vyhlásenie konkurzu, ak zistí, že má záporné vlastné imanie. Bohužiaľ, táto povinnosť sa na Slovensku akosi neplní...

Dôsledok: firmy nemožno posudzovať a porovnávať len podľa veľkosti vlastného imania, veľkú rolu zohráva zadĺženie a v princípe sa dá povedať, že **vyšší podiel cudzích zdrojov** (pri ostatných parametroch rovnakých) **znamená vyššie riziko** pre akcionárov a pre veriteľov firmy.

Zhrnutie

Veľká firma nemusí byť bezpečná firma. Niekedy nás ohúri jej veľkosť, niekedy sa aj tieto firmy samy vystatujú svojou veľkosťou, ale podstatný nie je celkový majetok, ale podiel vlastného imania a záväzkov.

Čím vyššie je vlastné imanie v pomere k majetku (a teda čím nižší je podiel cudzích zdrojov), tým je firma bezpečnejšia. Vyššie vlastné imanie, ako sme videli v príkladoch, znamená väčší „vankúš“ v prípade nepriaznivých podmienok (kríza, zlé hospodárenie firmy a podobne).

Vyššie vlastné imanie a nižší podiel cudzích zdrojov sú dôležité aj ako rezerva v prípade, že trhové ocenenie majetku je nižšie než účtovné. Bežne sa stáva, že v účtovných výkazoch je majetok ocenený číslom 100, ale v reálnom svete je jeho trhová cena len 80. Preto je lepšie, ak majetok podstatne prevyšuje záväzky, keďže investor často nemá šancu trhovo oceniť majetok.

V žiadnom prípade neodporúčame kupovať dlhopisy firiem, ktoré majú záporné vlastné imanie (bohužiaľ, aj také firmy si niekedy dovoľia vydávať dlhopisy). Ich majetok je nižší než ich záväzky. Neznamená to síce, že musia nutne skrachovať (ich hospodárenie sa môže zlepšiť a majetok bude rásť), ale ide o príliš veľké riziko.



Dlhy nie sú len čierno-biele



Ing. Mgr. Richard Tóth, PhD.
hlavný ekonóm

Výška verejného dlhu je jedným zo základných parametrov solventnosti krajín, a v prípade eurozóny „mediálne“ rozhoduje o jej bytí či nebytí. Vo väčšine článkov, príspevkov a komentárov sa hovorí len o verejnom dlhu. A tak sa napríklad Taliansko s len o niečo vyšším verejným dlhom oproti Francúzsku javí ako výrazne „horšia“ krajina, hoci to tak nemusí byť. Nás však zaujímal nielen verejný dlh, ale aj súkromný, a to nielen vo vzťahu k celkovému HDP, ale aj k jeho hlavným zložkám. A ďalej nás zaujímal i vývoj počas krízy za posledné 4 roky.

Celková ekonomická produkcia krajiny (hrubý domáci produkt, HDP) sa podľa najčastejšie použíwanej výdavkovej metódy počíta ako spotreba štyroch hlavných skupín osôb – domácností, firiem (investície a zásoby), verejnej správy (všeobecnej vlády) a zahraničia (tu ide o čistý export tovarov a služieb – rozdiel medzi exportom a importom). Súhrnnú spotrebu prvých troch nazývame domáca spotreba, analogicky štvrtú nazývame zahraničná spotreba.

Medzi štátmi sú relatívne malé rozdiely v spotrebe vlády a v podstate aj firiem. Pri domácnos-

tiach sú rozdiely oveľa väčšie. Spravidla platí, že vyššiu spotrebu domácností majú tie krajiny, ktoré majú zápornú zahraničnú bilanciu. A tak po spočítaní spotreby domácností a zahraničia sú rozdiely oveľa nižšie. Výrazne nadpriemerne spotrebúvali domácnosti v Grécku, na Cypre a v Portugalsku. Zároveň mali tieto krajiny najvyšší deficit zahraničnej bilancie.

T1: Podiely zložiek HDP na celkovom nominálnom HDP krajín eurozóny v roku 2011 v %						
	Domácnosti	Firmy	Ver. správa	Zahraničie	HDP	Dom.+Firmy
Belgicko	52,6	21,8	24,4	1,2	100	53,9
Cyprus	67	16,7	19,4	-3,1	100	63,9
Estónsko	51,1	24,8	19,5	3,9	99,3	55
Fínsko	55,5	20,9	24,3	-0,7	100	54,9
Francúzsko	57,7	20,6	24,5	-2,8	100	54,9
Grécko	75,5	14,5	17,5	-7,5	100	68
Holandsko	45	18,1	27,9	8,9	100	54
Írsko	49,8	10,6	18,3	21,5	100,2	71,2
Luxemburg	33,3	20,7	16,5	29,5	100	62,8
Malta	61,1	12,5	20,7	5,7	100	66,8
Nemecko	57,4	18,3	19,3	5,1	100	62,5
Portugalsko	66,3	17,5	20,1	-3,9	100	62,4
Rakúsko	54,4	23,2	18,8	3,3	99,8	57,7
Slovensko	57,5	21,8	18,1	2,6	100,1	60,1
Slovinsko	57,8	20,1	20,8	1,2	100	59
Španielsko	58,3	21,5	20,9	-0,8	100	57,5
Taliansko	61,3	19,6	20,5	-1,5	100	59,9
Priemer	56,6	19	20,7	3,7	100	60,3
Št. odch.	9,3	3,7	3	9,2	0,2	5,2

Pokiaľ ide o zadlženie, rozdiely medzi skupinami sú menšie. Domácnosti majú najnižší podiel na dlhu (pri domácnostiach ide o súčet samotnej spotreby domácností a zahraničného dopytu), v eurozóne spolu približne 26 % z celkového dlhu. Vlády majú podiel 35 % a firmy 39 %.

Kým v samotnej domácej spotrebe sú rozdiely vysoké, pri dlhoch domácností sú dlhy ešte vyššie. Vo vzťahu k svojej spotrebe sú domácnosti najviac zaťažené v Holandsku (ak by sme odpočítali od spotreby domácností zahraničný dopyt, holandské prvenstvo by bolo ešte presvedčivejšie). Vysoko nadpriemerne aj na Cypre, v Írsku, Portugalsku a Španielsku. Na „opač-

nom brehu“ stoja slovenské a slovenské domácnosti. Talianske a dokonca aj grécke domácnosti sú zadlžené podpriemerne a menej aj ako nemecké.

Za 4 roky trvania krízy klesol absolútny dlh domácností len v Írsku, v podstate sa nezmenil v Estónsku a Nemecku. Relatívny dlh (vo vzťahu k spotrebe domácností) klesol okrem týchto troch krajín aj v Portugalsku a Španielsku. A to vďaka tomu, že v Španielsku a Portugalsku rástla počas krízy spotreba domácností nadpriemerne. Najrýchlejšie v kríze svoju spotrebu zaťažili dlhom cyperské, holandské, luxemburské a francúzske domácnosti.


T2: Dlh a spotreba domácností (spotreba vrátane zahraničného dopytu)

	Dlh		Spotreba		Dlh/spotreba		
	2007	2011	2007	2011	2007	2011	Zmena
Belgicko	157	200,2	184	199,3	85	100	15
Cyprus	16,9	23,9	9,7	11,3	174	211	37
Estónsko	7,6	7,6	7,2	8,8	105	87	-18
Fínsko	94,4	119,8	99,9	103,9	94	115	21
Francúzsko	908,6	1 131,90	1 036,70	1 095,20	88	103	16
Grécko	107,1	131,9	125,8	146,3	85	90	5
Holandsko	675,2	768,4	311,1	324,9	217	237	19
Írsko	193,9	179,9	107,7	111,4	180	161	-19
Luxemburg	17,1	23	24,1	26,9	71	86	15
Malta	3	4,1	3,3	4,3	91	94	3
Nemecko	1 536,50	1 536,80	1 526,70	1 619,30	101	95	-6
Portugalsko	150,3	158	97,1	106,7	155	148	-7
Rakúsko	147,3	165,8	160,7	173,6	92	95	4
Slovensko	11,4	18,8	30,2	41,5	38	45	7
Slovinsko	8,6	11	17,6	21,4	49	52	3
Španielsko	876,6	874,1	533,9	611,6	164	143	-21
Taliansko	614,7	718	907,1	945,8	68	76	8
Spolu/priemer	5 526	6 073	5 183	5 552	109	114	5

Firemné dlhy (to znamená úvery a firemné dlhopisy) v absolútnej sume sú v celej eurozóne 1,5-násobne vyššie než dlhy domácností. Všetky krajiny okrem Holandska majú firemné dlhy vyššie a najvyšší takýto pomer majú Luxemburg, Belgicko a Slovinsko. Slovensko je mierne nad priemerom. Relatívne (vo vzťahu k investíciám) sú firmy zaťažené dlhom až šesťnásobne viac ako domácnosti. Z jednotlivých krajín je takýto pomer najvyšší na Malte, v Írsku, Slovinsku a Belgicku.

V kríze rástol absolútny dlh firiem najrýchlejšie na Cypre, potom na Malte, v Belgicku a Slovinsku. Slovensko patrilo medzi krajiny s nadpriemerným tempom zadlžovania firiem. Naopak, pokles dlhu firiem zaznamenali Luxembursko, Francúzsko a Estónsko. Najvyššie relatívne zaťaženie firiem dlhom malo v roku 2011 Írsko nasledované Maltou a Portugalskom. Slovensko malo najnižšie re-

latívne zaťaženie z celej eurozóny, takmer 9-krát nižšie než Írsko. Podiel dlhu na investíciách v kríze najviac, až o extrémnych 139 percentuálnych bodov, narástol v Írsku (pre významné zníženie investícií). Slovensko patrilo medzi krajiny s miernym rastom.

Verejný dlh celej eurozóny v EUR je vyšší než dlh do-

mácností, ale nižší ako dlh firiem. Kým však počas krízy rástol dlh firiem a domácností menej ako o 10 %, verejný dlh vzrástol až o takmer 40 %. Impozantné tempo dosiahol aj jeho relatívny nárast (voči spotrebe vlád), keď za 4 roky vzrástol o vyše 100 %. V Grécku a Írsku vzrástol tento podiel až o približne 400 percentuálnych bodov, ale v Taliansku napríklad len o 57 bodov. Najvyšší podiel má teraz Grécko nasledované Írskom, Talianskom a Portugalskom. Slovensko patrí medzi krajiny s podpriemerným podielom a aj podpriemerným rastom. Dlh domácností, firiem a vlády je spojenou nádobou, keď sa nerovnováhy prelievajú z rôznych dôvodov a s rôznou intenzitou

medzi jednotlivými subjektmi. Zvyčajne počas stresu rastie dlh vlády, pretože verejné rozpočty sú najmenej flexibilné voči zmene hospodárskych podmienok. Pri celkovom pohľade na dlh sa rozdiely medzi krajinami eurozóny čiastočne vyrovnávajú.

Štyri najväčšie krajiny eurozóny (Nemecko, Francúzsko, Taliansko a Španielsko) nie sú

T3: Dlh firiem a investície

	Dlh		Investície		Dlh/investície		
	2007	2011	2007	2011	2007	2011	Zmena
Belgicko	525,7	672,2	77,2	80,5	681	835	154
Cyprus	16,9	23,9	3,4	3	492	807	315
Estónsko	15,3	15,1	6,2	3,9	247	383	136
Fínsko	172,4	214,2	41,2	39,5	419	542	123
Francúzsko	1 776,80	1 656,80	414,4	412,1	429	402	-27
Grécko	130,8	136,4	57,2	31,3	229	436	208
Holandsko	522,5	569,9	116,8	108,9	447	523	76
Írsko	255	315,1	50,5	16,6	505	1895	1390
Luxemburg	133,4	75,3	7,8	8,9	1701	851	-850
Malta	7,5	9,5	1,1	0,8	670	1176	506
Nemecko	1 649,30	2 006,00	467,8	473,5	353	424	71
Portugalsko	229,8	269,3	38,7	29,8	595	903	308
Rakúsko	269,5	322,2	63,4	69,8	425	462	37
Slovensko	27,6	33,3	15,2	15	181	221	41
Slovinsko	27,9	35,4	11,1	7,3	253	486	233
Španielsko	1 386,00	1 432,00	326,2	229,1	425	625	200
Taliansko	1 276,30	1 374,40	343,7	310,2	371	443	72
Spolu/priemer	8 423	9 161	2 042	1 840	495	671	176

T4: Verejný dlh a verejná spotreba

	Dlh		Spotreba		Dlh/spotreba		
	2007	2011	2007	2011	2007	2011	Zmena
Belgicko	282,1	361,7	74,7	90,1	378	402	24
Cyprus	9,3	12,7	2,8	3,5	335	368	33
Estónsko	0,6	1	2,6	3,1	22	31	9
Fínsko	63,2	93	38,7	46	163	202	39
Francúzsko	1 211,60	1 717,30	435,7	489,3	278	351	73
Grécko	239,3	355,6	39,7	37,5	602	947	345
Holandsko	259	392,5	143,9	168,2	180	233	53
Írsko	47,2	169,3	31,8	28,6	149	591	442
Luxemburg	2,5	7,8	5,5	7,1	45	110	65
Malta	3,4	4,6	1	1,3	324	342	18
Nemecko	1 582,50	2 088,50	434	499,8	365	418	53
Portugalsko	115,6	184,3	33,6	34,4	344	536	192
Rakúsko	165	217,4	49,4	56,6	334	384	50
Slovensko	16,3	29,9	9,4	12,5	174	239	65
Slovinsko	8	17	6	7,5	133	225	92
Španielsko	382,3	735	193,1	222,7	198	330	132
Taliansko	1 602,10	1 897,20	303,3	324,2	528	585	57
Spolu/priemer	5 990	8 285	1 805	2 032	268	370	102

v celkovom dlhu veľmi vzdialené (217 – 286 % HDP), počas krízy mali aj podobnú dynamiku celkového dlhu (19 – 35 percentuálnych bodov). Ďalej krajiny, ktoré sa považujú za bezpečné (Nemecko, Rakúsko, Holandsko, Fínsko), nemajú významne iné zadlženie (od 217 % v Nemecku po 288 % v Holandsku). Z problematických krajín má extrémne vysoké zadlženie Írsko, ale aj Portugalsko, Belgicko či Cyprus. Tieto krajiny (vrátane Grécka) taktiež zaznamenali za posledné roky aj vysoké prírastky celkového dlhu na HDP. Možno prekvapivo vysoký nárast dlhu zaznamenalo i Fínsko. Slovensko je zo všetkých krajín eurozóny najmenej zadlžené a po Estónsku malo druhý najnižší prírastok dlhu.

	Dlh		HDP		Dlh/HDP	
	2007	2011	2007	2011	2007	2011
Belgicko	964,8	1234,2	335,8	369,8	287	334
Cyprus	43,1	60,6	15,9	17,8	271	341
Estónsko	23,5	23,7	16,1	16	146	149
Fínsko	330	427	179,8	189,4	184	226
Francúzsko	3897	4505,9	1886,8	1996,6	207	226
Grécko	477,2	623,9	222,8	215,1	214	290
Holandsko	1456,7	1730,8	571,8	602	255	288
Írsko	496	664,3	189,9	156,4	261	425
Luxemburg	153	106,1	37,5	42,8	408	248
Malta	13,9	18,2	5,5	6,5	254	281
Nemecko	4768,3	5631,3	2428,5	2592,6	196	217
Portugalsko	495,7	611,6	169,3	170,9	293	358
Rakúsko	581,9	705,4	274	300,7	212	235
Slovensko	55,3	82	54,8	69,1	101	119
Slovinsko	44,5	63,4	34,6	36,2	129	175
Španielsko	2644,9	3041,1	1053,2	1063,4	251	286
Taliansko	3493,1	3989,5	1554,2	1580,2	225	252
Spolu/priemer	19 939	23 519	9 030	9 425	229	262

Celkovo bola za posledné 4 roky dynamika nominálneho HDP nižšia než dynamika dlhu domácností, firiem a najmä verejnej správy. Rozdiely medzi krajinami boli značné. Kým v Belgicku, na Cypre, Malte rástol dlh všetkých subjektov rovnomerne, pri Luxembur-

sku, Írsku a Francúzsku bol vývoj značne nerovnomerný.

Zo všetkých krajín eurozóny len v Luxembursku rástol za posledné 4 roky nominálny HDP rýchlejšie než HDP a v Estónsku bol tento pomer takmer vyrovnaný. Vo veľkých krajinách eurozóny boli parametre podobné, keď dlh rástol rýchlejšie od HDP od 9,8 percentuálneho bodu vo Francúzsku po 14 % v Španielsku. A najrýchlejšie sa vo vzťahu k HDP zadlžovalo Írsko nasledované Slovinskom, Gréckom a Cyprom. Fínsko malo tento vývoj horší než Portugalsko, Španielsko či Taliansko.

Pokiaľ ide teda o dlhové parametre, nič nie je čierno-biele. Hoci sa to na prvý pohľad nezdá, v celkovom zadlžení niet významných rozdielov – až na niekoľko výnimiek. Medzi negatívne možno zaradiť Grécko (ktorému bola časť dlhu odpustená), Írsko, Portugalsko, Cyprus, Belgicko, Španielsko. Až na Španielsko ide o menšie ekonomiky. Medzi pozitívne patria Slovensko a Estónsko. Ďalej, aj takzvané bezpečné krajiny majú svoje Achillove päty. Napríklad dlh talianskych firiem je oproti belgickým len polovičný a dlh talianskych domácností je oproti holandským len tretinový. A navyše, ak by sme do spotreby holandských domácností nezapočítali aj zahraničný dlh, podiel dlhu domácností na spotrebe by bol ešte vyšší.

	Zmena dlhu				Zmena	
	Domácnosti	Firmy	Vláda	Spolu	HDP	Rozdiel
Belgicko	27,6	27,9	28,2	27,9	10,1	17,8
Cyprus	41,6	41,6	36,7	40,6	11,9	28,6
Estónsko	0,6	-1,2	6,3	1	-0,6	1,6
Fínsko	26,9	24,2	47,1	29,4	5,3	24,1
Francúzsko	24,6	-6,8	41,7	15,6	5,8	9,8
Grécko	23,1	4,3	48,6	30,7	-3,5	34,2
Holandsko	13,8	9,1	51,6	18,8	5,3	13,5
Írsko	-7,2	23,6	258,9	33,9	-17,6	51,6
Luxemburg	34,8	-43,5	211,2	-30,6	14,1	-44,8
Malta	35,6	27,6	35,9	31,3	18,2	13,2
Nemecko	0	21,6	32	18,1	6,8	11,3
Portugalsko	5,1	17,2	59,4	23,4	0,9	22,4
Rakúsko	12,5	19,6	31,7	21,2	9,7	11,5
Slovensko	65,1	20,8	83,2	48,3	26,1	22,2
Slovinsko	28,2	26,6	112,4	42,3	4,6	37,7
Španielsko	-0,3	3,3	92,2	15	1	14
Taliansko	16,8	7,7	18,4	14,2	1,7	12,5
Spolu	9,9	8,8	38,3	18	4,4	13,6
Priemer	20,5	13,1	73,7	22,4	5,9	16,5

A kým rozdiely v dlhu nie sú ani značné (čo je, mimochodom, silný integračný prvok krajín eurozóny) a ani prehľadné, trh významne inak oceňuje dlh južanských krajín ako na severe. A nejde len o verejný dlh, ale často aj o korporatívny dlh a dlh domácností a pod. (tu sú však rozdiely spravidla nižšie).

Pokiaľ ide o dlhové parametre, nič nie je čierno-biele

Trh možno rozlišuje perspektívy ďalšieho rastu HDP jednotlivých krajín a vie, že ak HDP klesne povedzme o polovicu, zadlženie voči HDP sa zdvojnásobí. Nevraviac o tom, že takýto vývoj HDP aj výrazne zvýši požadované výnosy a predraží tak splácanie tohto dlhu. Vie však trh správne oceniť perspektívy budúceho rastu HDP?



Aktuality

Dosiahnuté hospodárske výsledky banky za tretí kvartál 2012

Hospodárske výsledky k 30. 9. 2012 sú nasledovné:

	30. 9. 2012 (tis. eur)	30. 6. 2012 (tis. eur)
Bilančná suma (aktíva spolu)	646 589	704 055
Čistý zisk	3 322	1 996
Prevádzkový zisk	3 597	2 103

Sieť lekárni Dr.Max

Dr.Max je najväčšia sieť lekární v strednej a vo východnej Európe. Projektu sa na trhu verejných lekární darilo aj v prvom polroku 2012 a upevnil si svoju pozíciu absolútneho lídra v Českej republike (vyše 20% podiel) a na Slovensku (viac ako 12 %). V septembri 2012 mal Dr.Max otvorených už 515 lekární a evidovaných 1,5 milióna registrovaných zákazníkov.

Na Slovensku sa počet lekární oproti roku 2011 zdvojnásobil. V Českej republike pribudlo počas roku 2012 do siete Dr.Max 55 lekární prostredníctvom akvizície tretieho najväčšieho reťazca v ČR, lekární Lloyds. Projekt však zďaleka nevyčerpal svoj potenciál a exit z neho sa nepredpokladá skôr ako za tri roky.



Privatbanka aranžovala emisiu

DLHOPISY DR.MAX 5

v celkovej hodnote

15 000 000,-

Mena: EUR
 Fixný kupón: 6,25 % p. a.
 Dátum emisie: 27. 9. 2012
 Splatnosť: 3 roky

Emitent:
 GLEBI HOLDINGS PLC

 Privatbanka
 Výnimočne ako Vy

Privatbanka aranžovala emisiu

DLHOPISY DR.MAX 6

v celkovej hodnote

250 000 000,-

Mena: CZK
 Fixný kupón: 6,25 % p. a.
 Dátum emisie: 27. 9. 2012
 Splatnosť: 3 roky

Emitent:
 GLEBI HOLDINGS PLC

 Privatbanka
 Výnimočne ako Vy

Nová hotovostná pobočka v Košiciach

Od septembra sme v Košiciach v nových väčších priestoroch na Alžbetinej ulici č. 40. Pobočka poskytuje komplexné bankové služby vrátane hotovostných operácií. Na novej adrese nájdete aj našich súkromných bankárov.



Nové priestory Privatbanky aj v Žiline

V septembri sme rozšírili priestory už existujúceho retailového pracoviska na Mariánskom námestí 2 a na poschodí sme vytvorili veľkorysý priestor pre kolegov súkromných bankárov zo Žiliny.



Gehring Technologies

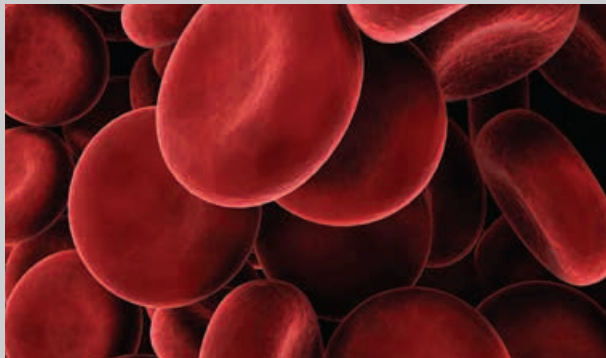
Stredoeurópska investičná skupina Penta sa dohodla so Stargate Capital GmbH na odkúpení 75-percentného podielu v Gehring Technologies Holding GmbH (Gehring), strojárnej spoločnosti, ktorá je priekopníkom a svetovým lídrom v technológiách brúsenia.

Zvyšný, 25-percentný podiel, ostáva aj naďalej vo vlastníctve Stargate Capital GmbH.



Alpha Medical

Penta Investments predala spoločnosti Mid Europa Partners sto percentný podiel v Alpha medical, a.s. a Alpha medical Polska Sp. Z.o.o. Transakcia teda pokrýva celú skupinu Alpha Medical a všetky jej aktíva v Českej republike, na Slovensku a v Poľsku. Alpha Medical je najrýchlejšie rastúcim poskytovateľom in-vitro diagnostických služieb v Strednej a Východnej Európe. Dlhopisy Alpha Medical emitenta Sandwedge B.V. budú splatené v riadnom termíne (29. 1. 2013) a nebude vydaná ďalšia emisia.



Privatbanka na Herial Ladies Clube

V utorok 23. októbra sa konal už 19. Herial Ladies Club, ktorého partnerom bola tentoraz aj Privatbanka. Stretli sa tu špičkové umelkyne, lekárky, spisovateľky, manažérky, ale aj dámy z tretieho sektora, aby spolu strávili príjemný a užitočný večer. Hlavnou hostkou večera bola krásna a úspešná športovkyňa, bronzová olympionička z Londýna Danka Barteková. Počas večera vystúpili aj člen predstavenstva Privatbanky, RNDr. Miron Zelina, CSc., a naša senior privátna bankárka Ing. Ľubica Homerová. Prítomným dámam radili, ako môžu so svojimi zarobenými peniazmi ďalej narábať a dobre ich investovať.



Prehľad aktuálnych korporátnych a bankových dlhopisov, ktoré aranžuje Privatbanka, a. s.

Názov dlhopisu	Emitent	Celková hodnota emisie	Splatnosť	Fixný kupón
Digital Park 02	Digital Park Einsteinova, a.s.	8 300 000,00 EUR	27. 7. 2013	6,75 % p.a.
Digital Park 03	OFFICE PARK s.r.o.	7 000 000,00 EUR	14. 6. 2014	6,00 % p.a.
Alpha Medical 01	Sandwedge B.V.	12 000 000,00 EUR	29. 1. 2013	7,50 % p.a.
Alpha Medical 02	Sandwedge B.V.	100 000 000,00 CZK	29. 1. 2013	7,50 % p.a.
Bory	Bory, a.s.	20 000 000,00 EUR	20. 4. 2013	7,50 % p.a.
ZSNP Invest	ZSNP Invest a.s.	20 000 000,00 EUR	28. 3. 2014	8,00 % p.a – 12 % p.a.
ZSNP Invest 02	ZSNP Invest a.s.	10 000 000,00 EUR	28. 4. 2014	7,50 % p.a – 11,50 % p.a.
Tirrellus	Tirrellus, a.s.	15 000 000,00 EUR	25. 7. 2014	6,00 % p.a.
Penta 01	Penta Funding, a. s.	18 000 000,00 EUR	11. 7. 2014	6,00 % p.a.
Penta 02	Penta Funding, a. s.	200 000 000,00 CZK	16. 9. 2014	6,00 % p.a.
Penta 03	Penta Funding, a. s.	10 000 000,00 EUR	19. 9. 2014	6,00 % p.a.
Penta 04	Penta Funding, a. s.	250 000 000,00 CZK	27. 12. 2014	6,00 % p.a.
Bussines Centrum Tesla	CMT- real, s.r.o.	8 500 000,00 EUR	16. 3. 2015	6,50 % p.a.
Florentinum 1	Denda Beheer, B.V.	12 000 000,00 EUR	21. 5. 2015	6,50 % p.a.
Florentinum 2	Denda Beheer, B.V.	200 000 000,00 CZK	31. 5. 2015	6,50 % p.a.
Penta 05	Penta Funding, a. s.	15 000 000,00 EUR	29. 6. 2015	6,00 % p.a.
Dr. Max 3	GLEBI HOLDINGS PLC	25 000 000,00 EUR	21. 8. 2015	6,25 % p.a.
Dr. Max 4	GLEBI HOLDINGS PLC	200 000 000,00 CZK	21. 8. 2015	6,25 % p.a.
Dr. Max 5	GLEBI HOLDINGS PLC	15 000 000,00 EUR	27. 9. 2015	6,25 % p.a.
Dr. Max 6	GLEBI HOLDINGS PLC	250 000 000,00 CZK	27. 9. 2015	6,25 % p.a.

* Presné znenie emisných podmienok všetkých emisií dlhopisov, ktoré predáva Privatbanka, a. s., sú k dispozícii u vášho privátneho bankára alebo na vyžiadanie na adrese treasury@privatbanka.sk



ELESKO – nový partner Privatbanka Exclusive Zone

Víno ELESKO vstúpilo na slovenský trh s vínami v roku 2009. Odvtedy prešlo úspešnou cestou k tým, ktorí ho spoznali a obľúbili si ho. ELESKO je spojené s wineparkom v Modre a s atribútmi ako kvalita, výnimočná chuť, slovenská gastronómia, umenie a relax. Dúfame, že ste už s naším vínom zažili pekné chvíle. Ak nie, je najvyšší čas objaviť tento poklad Malých Karpát a Tokajskej oblasti.



Objavte skrytý poklad Slovenska

Na úpätí Malých Karpát sa na rozlohe 110 hektárov rozprestierajú vinice, z ktorých ELESKO pochádza. Ďalších 15 hektárov vinohradov nám poskytuje vzácnu surovinu z výnimočnej Tokajskej vinohradníckej oblasti. Toto ušľachtilé a jedinečné slovenské víno je dopestované s výnimočnou starostlivosťou a vyrobené na najvyššej úrovni, aká sa na Slovensku nevidí každý deň. Naše vinice sú zaradené do integrovanej produkcie, ktorá je šetrná k prírode a znesie aj tie najprísnejšie kritériá kvality. Vinice vo Vištuku spoznáte zďaleka – sú upravené, zdravé a na úpätí kopcov sa vlnia ako pokojné zelené more.



Symbolom a zároveň strážcom našich viníc je travertínová socha ELESKO, ktorá má tvar veľkého oka a pomenovanie podľa stredovekého strážneho slovenského hradu. Jej podobu nájdete na našich etiketách.

Koncom roka 2011 sme našu ponuku rozšírili o novú kolekciu dezertných vín ELESKO, ktoré vína sú vhodné ako vzácny darček na všetky nevšedné príležitosti! Vychutnať môžete panenskú úrodu tokajskej odrody **Zeta**, ktorá dosiahla cukrnatosť ako hrozienkový výber. Tuhé minuloročné decembrové mrazy v Tokajskej oblasti podporili krásne a sladké ľadové vína odrôd **Furmint** a **Lipovina**. Vo výnimočných chvíľach siahnite po odrodách **Dunaj**, **Rizling rýnsky** a **Muškrát žltý**, ktoré prvýkrát v histórii vinárstva dosiahli prívlastok **hrozienkový výber**. Našu ponuku sme rozšírili aj o nové sekty **Blanc de Blancs**, **Blanc de Noir** a **Furmint**. Všetky naše sekty sú vyrobené tradičnou, tzv. champagne metódou sekundárnej fermentácie vo fľašiach.

Víno ELESKO je majstrovským dielom, ktoré už niekoľkokrát získalo medzinárodné uznanie na prestížnych slovenských a medzinárodných súťažiach.

Výber časti z ocenených vín:

- > AWC Vienna – Frankovka modrá rosé, polosladká 2011, **zlatá medaila**
- > Veterlín, červené cuvée 2009, **zlatá medaila**
- > Pinot gris, suché 2011, **strieborná medaila**



Vinárstvo ELESKO nájdete v známom wineparku s rovnakým názvom v Modre. Charakterizujú ho moderná architektúra, špičková vinárska technológia a spojenie viacerých zážitkových umení. Vo wineparku si môžete pozrieť prakticky celú výrobu vína z preskleného koridoru, ktorý sa tiahne naprieč všetkými prevádzka-



mi. Uvidíte antikorové tanky, pivnicu sudových a barikových vín či archívy. Keď sa rozhodnete prísť so svojimi priateľmi na ochutnávku vín, ponúkame vám nielen luxusné priestory, v ktorých podávame víno a jedlo, ale aj apartmány zariadené s neuveriteľným vkusom, v ktorých môžete prespať či stráviť niekoľko dní oddychu.

V ELESKU v Modre môžete navštíviť dnes už vychýrenú reštauráciu ELESKO, známu špecialitami českej a slovenskej tradičnej kuchyne. Je otvorená od stredy do nedele, a keď sa o vinice oprie jarňé slnko, môžete si dopriať pohár vína či divinový guláš z našej vlastnej produkcie na terase, ktorú zatvárame až neskoro na jeseň. Novinkou je vínny bar – v ňom si môžete vybrať svojho favorita zo širokej ponuky.

ZOYA MUSEUM

Je symbolom toho, ako spájame umenie všetkých zmyslov. Rozprestiera sa na ploche 1 000 štvorcových metrov v jednej z najkraj-



ších moderných sál, aké môžete na Slovensku navštíviť, a od svojho otvorenia sa prezentuje tými najlepšími výstavami moderného výtvarného umenia. V súčasnosti ponúkame pre návštevníkov výstavu **OBRAZ?!...** auto-



rov Júliusa Kollera, Petra Bartoša, Stana Filka a Rudolfa Sikoru (expozícia trvá od 21. októbra 2012 do 3. marca 2013).

Okolité Karpatké vrchy sú krásne nielen pre nekonečne sa tiahnuce vinohrady. V hlbokých lesoch sa nachádza Zverník Balúnky, ktorý ponúka nezabudnuteľné zážitky pre všetkých



poľovníkov. Práve tu nájdete aktívny relax, nádhernú prírodu a splnené sny v podobe kvalitných trofejí dosahujúcich zlaté medailové hodnoty. Poľovníci ocenia trofejnú zver – jeleňa európskeho, muflóna lesného a daniela škvornitého. Zažite jednu z najlepších poľovačiek v Európe!

V Malých Karpatoch sa skrýva ešte jeden unikát! Na rozľahlých lúkach sa pasú jelene, muflóny a daniele tej najlepšej kvality. Medzi nimi aj šampióni, ktorých potomkovia žijú takmer po celej Európe. Spoločnosť Xcell Slovakia Breeding Services je jediná inseminačná stanica na zabezpečenie kvality v riadenej reprodukcii spomínanej zveri v Európe. Okrem uchovávanie genetického materiálu, ktorý možno odobrať do 48 hodín od ulovenia zveri, poskytuje spoločnosť aj zvieratá na predaj.

Navštívte ELESKO a zažite neopakovateľné chvíle v srdci Malých Karpát!

Viac informácií o programe Privatbanka Exclusive Zone a výhodách pre klientov Privatbanky získate na našej webovej stránke www.privatbanka.sk/sk/Exclusive-Zone alebo na www.elesko.sk.

NEPAL



EXPERIENCE TOUR 2013

Cestovná kancelária **europafting**, jeden z najmladších partnerov Privatbanky, sa špecializuje najmä na outdoorové zájazdy „spojené s vodou“. Hlavnou činnosťou je organizovanie zájazdov po Európe. Pre svojich klientov však ponúka aj jeden mimoriadne zaujímavý zájazd do krajiny pod Himalájami – do Nepálu.



Rafting na rieke Trisuli

Nepál, orámovaný vysokým múrom Himaláji a džungľami indických nížin, je krajinou zasnežených štítov, kláštorov a mantier. Nachádza sa v južnej Ázii a má približne 27 miliónov obyvateľov. Zatiaľ čo juh krajiny je husto osídlený, na severe sa rozprestierajú majestátne Himaláje a nedotknutá príroda.

Nepal Experience Tour kombinuje široké možnosti aktivít počas 14-dňového pobytu v tejto nádhornej krajine. Od najvyšších hôr pokrytých veľkým ľadom až do oblastí tropického pralesa, kde žijú slony a nosorožce. Program je nabitý dobrodružstvom, ázijskou exotikou, ale aj poznávaním nepálskej histórie a kultúry.

Horské dobrodružstvá

Bájami opradená krajina Buddhu, hinduistických chrámov a jedinečnej horskej scenérie oplýva aj pri svojej menšej rozlohe neuveriteľnou geografiou a biodiverzitou. Na východe, západe a juhu hraničí s Indiou, na severe s autonómnou oblasťou Číny Tibetom. V Nepále možno zažiť nie štyri, ale päť ročných období: leto, obdobie monzúnov, jeseň, zimu a jar.

Dlhá reťaz nádherných zasnežených himalájskych štítov priťahuje každoročne veľké množstvo turistov. Okrem hôr sú hlavnými atrakciami pre návštevníkov aj krásne jazerá, rieky, rôznorodá fauna a flóra, kopce, domorodí obyvatelia rôznych kultúr a zvykov. Nepál je zároveň rodom Buddhu, a čo sa týka prírodnej scenérie a kultúrnej rôznorodosti, bezpochyby je jedným z najkrajších miest pre turistov. Kultúrne pamiatky tu možno nájsť tak na vidieku, ako aj v mestách.

Odkedy Nepál v päťdesiatych rokoch prvýkrát otvoril svoje brány turistom, táto malá horská krajina sa stala pre cestovateľov priam mysticky neodolateľnou. Dnes brány Himaláji lákajú armády turistov svojimi chodníkmi a turistickými trasami, ktoré sú jednými z najvyčýrenejších vo svete. Mnohé z nich vedú k takým prírodným monumentom ako Everest či Anapurna, iné ešte ďalej. Na hornatom severe krajiny sa nachádza osem z desiatich najvyšších štítov sveta vrátane toho najvyššieho Mount Everestu, ktorý sa v nepálskej reči nazýva Sagarmatha. Vyše 240 nepálskych štítov má výšku viac ako 6 kilometrov nad morom.

Nepál je raj pre milovníkov výšok. Návštevníkom sa ponúka množstvo príležitostí na prechádzky, trekking a turistické výpravy za ľahkých, stredne ťažkých aj ťažkých podmienok. Iní cestovatelia môžu uprednostniť adrenalínový rafting po nepálskych riekach Trisuli alebo Marsyandi.

Káthmandské údolie

Naša cesta za dobrodružstvom sa začína prehliadkou hlavného mesta Nepálu Káthmandu. Nesku-

Ján Novák, majiteľ cestovnej kancelárie Europafting




Bhaktapur – historické kráľovské mesto

točný ruch, exotika, to je na tomto meste očarujúce. V jednom momente sa preplietate rušnými uličkami okolo hlavného námestia Durbar s kráľovským palácom a už o desať minút neskôr sedíte v turistickej štvrti Thamel pri viedenskom rezni a mojíte. Thamel je známou turistickou štvrtou plnou hotelov a hostelov, farebných stánkov a zábavy. Celý Thamel je nákupným rajom pre suveníry, oblečenie, umelecké predmety, ale je tu aj množstvo reštaurácií, masáží a vyhlásených káthmanduských barov. V Káthmandu je totiž dostatok všetkého. Od ranného čerstvého pečiva cez najlepšie značky kávy, a to všetko v atmosfére mesta, ktoré ešte stále podriemkava niekde v 18. storočí.

Počas prehliadky uvidíte väčšinu historických pamiatok ako Patan Durbar Square, Káthmandu Durbar Square, Swayambhunath stupa, Bouddhanath stupa či kláštor Pashupatinath. Ako najväčšie mesto v krajine aj Káthmandu ako svetová metropola podlieha modernej dobe, premávke, znečisteniu. Vo vedľajších uličkách však ukrýva neuveriteľné kultúrne a umelecké dedičstvo, či už v podobe vyzdobených chrámov, dvorov, na ktorých sa sušia papričky čili a ryža, alebo miniatúrnych dielní, z ktorých mnohé od stredoveku nezmenili svoju podobu.

Na západ od Káthmandu stojí budhistický chrám Swayambhunath, jeden z najpopulárnejších a okamžite rozpoznateľných symbolov Nepálu. Chrám je známy pre verejnosť ako Chrám opíc – podľa veľkej skupiny opíc chrániacej vrch, na ktorom je chrám postavený, a zabávajúcej návštevníkov chrámu rôznymi trikmi. Po týchto zážitkoch sa naša expedícia na pár dní z civilizácie vytratí a presunieme sa hlbšie do Himalájskeho pohoria. So skúsenými horskými vodcami absolvujeme skutočný trekking, aký zažívajú horolezci pred výstupom na niektorú z osemtisícoviek. Pochod trvá 3 až 5 dní,

počas ktorých prejdeme od trópov cez nekonečné ryžové polia, hlboké borovicové a rododendronové lesy až pod zasnežené končiare.

Za takýto výkon si každý zaslúži oddych a ten vám doprajeme v národnom safari parku Chitwan. Program je opäť nabitý zážitkami. Prechod džungľou na chrbte slona a pohľad na nosorožce, opice a množstvo inej zveri v ich prirodzenom prostredí, plavba na drevenom kanoe po rieke plnej krokodílov, jazda džípom do stredu džungle. Nie je nič krajšie a zároveň vzrušujúcejšie, ako stretnúť medvedicu s mláďatami. Čaká vás pozorovanie divej zveri pri kŕmení a k tomu vždy odborný komentár. Ďalej tu uvidíte sloniu farmu, a ak budete mať chuť, po jazde sa môžete so slonom aj okúpať v miestnej rieke...

Aby toho stále nebolo málo, počas ďalších dvoch dní čaká našich klientov fantastický rafting na rieke Trisuli. Tok patrí medzi najkrajšie rieky v doline. Večera a nocovanie prebieha priamo na pláži pri rieke.

Posledné dni pobytu klienti trávajú väčšinou individuálne v hlavnom meste Káthmandu. Priestor dostávajú nákupy alebo môžete len tak vyesávať a relaxovať v miestnych kaviarňičkách a čajovniach.

Kto má ešte chuť, je tu jedinečná príležitosť absolvovať vyhlídkový let priamo k najvyššej hore sveta Mt. Everest. Let trvá približne hodinu, ale zážitky vám ostanú na celý život. Posledný večer pred odchodom na Slovensko pre klientov zvyčajne pripravíme rozlúčkovú večeru v typicky nepálskom štýle s príjemnou miestnou muzikou.



Cesty do Nepálu organizujeme v mesiacoch október – december alebo na jar v marci a apríli. Miestna klíma je v tomto období ideálna na všetky aktivity.

Aby sa naši klienti cítili pohodlne po celý čas, zájazd v sebe zahŕňa kompletný servis, tzn. ubytovanie v 4*** hoteloch a ubytovniach počas trekkingu, plnú penziu počas programu, dopravu, po anglicky a slovensky hovoriacich sprievodcov. Nepál je určite ideálnou krajinou pre všetkých, ktorí chcú na chvíľu uniknúť zo zovretia západnej civilizácie.

Prajeme vám veľa cestovateľských zážitkov.

Viac informácií o programe Privatbanka Exclusive Zone a výhodách pre klientov Privatbanky získate na našej webovej stránke www.privatbanka.sk/sk/Exclusive-Zone alebo na www.eurorafting.sk.


Bhaktapur, známy tiež ako „mesto chrámov“, leží asi 12 kilometrov od Káthmandu



Privatbanka Exclusive Zone



Privatbanka Exclusive Zone je vernostný program určený privátnym klientom našej banky. Cieľom programu je ponúknuť klientom ďalšiu pridanú hodnotu k našim finančným službám, ktorými sa staráme o zvelaďovanie a zhodnocovanie klientskych aktív. Služby našich partnerov v programe môžu klienti využívať prostredníctvom **špeciálnej karty Privatbanka Exclusive Zone** a **platobnej karty MasterCard Gold**. V tomto čísle vám opäť ponúkame aktuálny prehľad všetkých partnerov programu.

Ak chcete vedieť viac o ponuke a službách jednotlivých partnerov, kliknite na ich webovú stránku. Viac informácií o programe Privatbanka Exclusive Zone a výhodách pre klientov Privatbanky získate na našej webovej stránke www.privatbanka.sk/sk/Exclusive-Zone.

MEDIFERA www.medifera.sk	PROCARE www.procare.sk	PROHEALTH www.prohealth.sk	Audi centrum Bratislava www.audibratislava.sk
BANG & OLUFSEN www.b-o.sk	DIOR INSTITUT www.dior-institut.sk	ELESKO www.elesko.sk	EURORRAFTING www.eurorafting.sk
FACTORY PRO www.factorypro.sk	FIAT SR www.fiat.sk	FREY WILLE Bratislava, s. r. o. www.frey-wille.com	HITKA cestovná kancelária www.hitka.sk
HOTEL ALBRECHT www.hotelalbrecht.sk	HOTEL BANKOV Košice www.hotelbankov.sk	INTERKLINIK www.interklinik.sk	MEDICAL Beauty www.medicalbeauty.sk
MERCEDES-BENZ www.mercedes-benz.sk	SALÓN ESPACE Bratislava, Košice www.salonespace.sk	Salón LES PALISADES www.lespalisades.sk	SPAKLINIK www.spaklinik.sk
TEMPUS AWT BAVARIA www.tempus.sk	VICTORY TRAVEL www.victorytravel.sk	VILA GRAND Nová Lesná www.vilagrand.sk	VIP TRAVEL cestovná kancelária www.viptravel.sk
VIP WINGS letecká spoločnosť www.vipwings.sk	VISIONE INTERIORS www.visioneinteriors.sk	WELLNESS HOTEL Patince**** www.wellnesspatince.sk	ZVERNÍK DUDÍN www.polovanie.sk



Tím privátnych bankárov

<p>Bratislava</p>  <p>Ing. Michal Šubín mobil: +421 905 134 935 tel.: +421 2 3226 6550 subin@privatbanka.sk</p>	<p>Bratislava</p>  <p>Ing. Jozef Krammer mobil: +421 914 342 041 tel.: +421 2 3226 6551 krammer@privatbanka.sk</p>	<p>Bratislava</p>  <p>Ing. Eva Havasová mobil: +421 907 878 769 tel.: +421 2 3226 6556 havasova@privatbanka.sk</p>	<p>Bratislava</p>  <p>Ing. Ľubica Homerová mobil: +421 915 785 536 tel.: +421 2 3226 6557 homerova@privatbanka.sk</p>	<p>Košice</p>  <p>PhDr. Imrich Urbančík, CSc. mobil: +421 915 930 114 tel.: +421 55 7202 727 urbancik@privatbanka.sk</p>
<p>Bratislava</p>  <p>Ing. Lucia Litvová mobil: +421 911 880 907 tel.: +421 2 3226 6561 litvova@privatbanka.sk</p>	<p>Bratislava</p>  <p>Zlatica Murányiová mobil: +421 911 856 846 tel.: +421 2 3226 6563 muranyiova@privatbanka.sk</p>	<p>Bratislava</p>  <p>Anna Móziová mobil: +421 911 789 598 tel.: +421 2 3226 6562 moziova@privatbanka.sk</p>	<p>Bratislava</p>  <p>Ing. Mária Zajková mobil: +421 908 938 206 tel.: +421 2 3226 6566 zajkova@privatbanka.sk</p>	<p>Bratislava</p>  <p>Ing. Juraj Rybár mobil: +421 940 854 654 tel.: +421 2 3226 6564 rybar@privatbanka.sk</p>
<p>Bratislava</p>  <p>Ing. Juraj Kalivoda mobil: +421 903 552 743 tel.: +421 2 3226 6559 kalivoda@privatbanka.sk</p>	<p>Banská Bystrica</p>  <p>Ing. Iveta Výboštoková mobil: +421 911 489 068 vybostokova@privatbanka.sk</p>	<p>Košice</p>  <p>Ing. Zuzana Šuchaňová mobil: +421 911 102 109 tel.: +421 55 7202 726 suchanova@privatbanka.sk</p>	<p>Košice</p>  <p>Ing. Marek Fekete mobil: +421 903 250 117 tel.: +421 55 7202 726 fekete@privatbanka.sk</p>	<p>Košice</p>  <p>Ing. Milan Bielený mobil: +421 911 677 096 tel.: +421 55 7202 726 bieleny@privatbanka.sk</p>
<p>Piešťany</p>  <p>Mgr. Alena Urbanová mobil: +421 911 677 095 urbanova@privatbanka.sk</p>	<p>Žilina</p>  <p>Ing. Alina Tóthová mobil: +421 915 252 949 tothova@privatbanka.sk</p>	<p>Trnava</p>  <p>Ing. Roman Novák, PhD. mobil: +421 911 244 502 novak@privatbanka.sk</p>	<p>Komárno</p>  <p>PhDr. Štefan Havran mobil: +421 911 994 442 havran@privatbanka.sk</p>	<p>Praha, CZ</p>  <p>RNDr. Radovan Jakubčík, PhD. mobil: +420 731 675 979 tel.: +420 221 803 303 jakubcik@privatbanka.cz</p>
<p>Praha, CZ</p>  <p>Ing. Alexander Cetl mobil: +420 734 432 808 tel.: +420 221 803 305 cetl@privatbanka.cz</p>	<p>Praha, CZ</p>  <p>Marek Sýkora mobil: +420 724 839 760 tel.: +420 221 803 306 sykora@privatbanka.cz</p>	<p>Praha, CZ</p>  <p>Bc. Aleš Mrkva mobil: +420 734 523 932 tel.: +420 221 803 312 mrkva@privatbanka.cz</p>	<p>Praha, CZ</p>  <p>Bc. Martin Dolejší mobil: +420 734 264 193 tel.: +420 221 803 311 dolejsi@privatbanka.cz</p>	<p>Privatbanka, a. s. – ústredie, Einsteinova 25 851 01 Bratislava 5 tel.: +421 2 3226 6111 fax: +421 2 3226 6900 www.privatbanka.sk</p> <p>Adresa zastúpenia pre ČR: Revoluční 3 110 00 Praha 1 tel.: +420 221 803 301 fax: +420 221 803 302 www.privatbanka.cz</p>

Privatbanka aranžovala emisiu

DLHOPISY DR.MAX 5

v celkovej hodnote

15 000 000,-

Mena: EUR

Fixný kupón: 6,25 % p. a.

Dátum emisie: 27. 9. 2012

Splatnosť: 3 roky

Emitent:

GLEBI HOLDINGS PLC