

FINANCIAL NEWS

Ročník: IX

2020

**IPO Beyond Meat**

IPO Beyond Meat zobralo prvenstvo nie jednému sľubnému projektu.

strana 6

**Aktuálna situácia
zlata na trhu**

Oslabujúce meny a najmä slabší americký dolár zatriktívňujú investíciu do zlata, ktorá dokáže zachovať celkovú hodnotu portfólia.

strana 42

**Obchodná vojna
pokračuje**

Vo Financial News 2020 nájdete

6

Beyond Meat IPO



8

Obchodná vojna
USA vs. Čína



11

Rozvíjajúce sa trhy
Príležitosť alebo potenciálna
hrozba?



15

Menová politika pod vedením
Európskej centrálnej banky



18

Znehodnocovanie
vs. zhodnocovanie peňazí



21

Saudi Aramco IPO



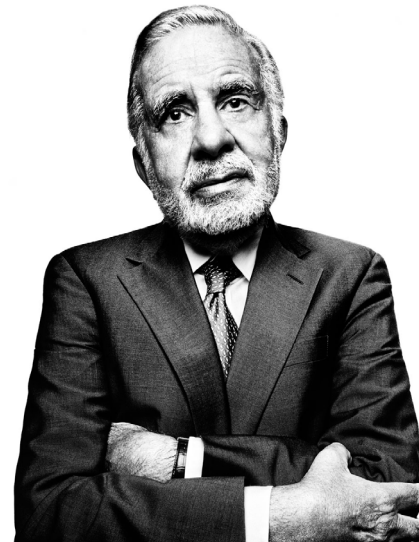
22

Burzovo obchodované fondy



26

Carl Icahn



30

Standard & Poor's 500



34

DLHOPISY
Ideálny investičný nástroj pre
konzervatívnych klientov?



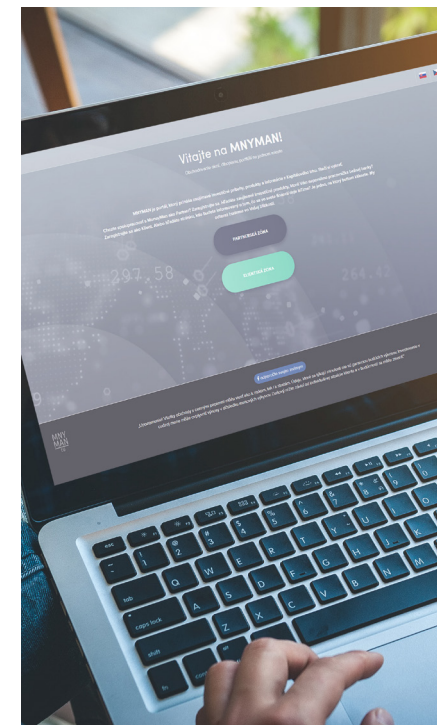
38

Európske stagnujúce trhy



40

Na trh prišiel MNYMAN



42

Zlato



45

Airbnb IPO



46

Nekonvenčná menová
politika ECB
a jej vplyv na ekonomiku
eurozóny

54

Vyhlasenie výsledkov súťaže
o cenu guvernéra NBS



UPOZORNENIE

Vo Financial news sa vyskytujú aj marketingové informácie, ktoré nesmú byť chápané ako investičné poradenstvo. Upozornenie! Všetky obchody s cennými papiermi môžu viesť ako k ziskom, tak i k stratám. Údaje, ktoré sa týkajú minulosti nie sú garanciou budúcich výnosov. Investovanie v cudzej mene môže ovplyvniť výnosy v dôsledku menových výkyvov. Prezentované údaje sú založené na hrubej výkonnosti finančného nástroja, finančného indexu alebo investičnej služby, na ktorú môžu mať negatívny vplyv provízie a poplatky. Daňový režim závisí od individuálnej situácie klienta a v budúcnosti sa môže zmeniť.

CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s. vykonáva svoju činnosť na základe povolenia udeleného Národnou bankou Slovenska, ul. Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava v znení rozhodnutí č.: ODT-5059-3/2012 a č. ODT-9332/2014-1. Dohľad nad činnosťou spoločnosti CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s. vykonáva Národná banka Slovenska.

Bezplatná infolinka: 0800 700 222

Všetky práva vyhradené. Akékoľvek kopírovanie a rozširovanie ktorejkoľvek časti Capital Markets FINANCIAL NEWS je povolené výhradne s písomným súhlasom vydavateľa.

Redakcia: CAPITAL MARKETS, o.c.p., a. s., Pribinova 6, 811 09 Bratislava, Slovakia, IČO: 36 853 054 tel.: +421 2 2070 6880

Redaktori Financial News 2020: Adrián Knežo, Boris Krnáč, Radoslav Tupý, Mário Jičínský, Roman Lechovič, Dominik Cisár, Adam Hrdlička, Dominik Horváth, Peter Sumer, Adam Matyó, Erik Kašuba

Zdroj dát: CAPITAL MARKETS o.c.p., a.s.

Zdroj fotografií: shutterstock.com

**CAPITAL
MARKETS**

OBCHODNÍK S CENNÝMI PAPIERMI

www.capitalmarkets.sk

Vážení čitatelia Financial News 2020,

je mi ctou prihovoriť sa Vám ako predseda predstavenstva spoločnosti CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s., či už ste našim obchodným partnerom, klientom, potenciálnym klientom, alebo ste sa k tomuto dokumentu dostali jednoducho s dopytom po informáciách a novinkách na kapitálovom trhu.

Rok 2019 ukázal, že otázka investovania prostredníctvom kapitálového trhu sa z okruhu bonitných investorov posúva čím ďalej tým viac k širšej klientele. Otázka všeobecného zvyšovania investičnej gramotnosti je preto namieste. Vo Financial News 2020 sme sa teda rozhodli strieďať odbornejšie články s tými, ktoré sú určené viac retailovej klientele, pri ktorých si ale aj fundovaný čitateľ nájde informácie, čo ho obohatia.

Keďže tento predslov vzniká na sklonku roka 2019, dovoľm si ohliadnuť sa za uplynulým rokom. Musím pritom konštatovať, že v rámci našej spoločnosti išlo o rok zmien personálnych, ale aj zmien v oblasti dostupnosti našich produktov. V máji 2019 uzrela svetlo sveta naša investičná platforma MNYMAN.EU, ktorá okrem pravidelného informovania o novinkách na kapitálovom trhu prináša našim klientom možnosť online investovania, a to bez potreby fyzickej prítomnosti v našom sídle či u zmluvného partnera. Zároveň Vám už od januára 2020 ponúkame možnosť investovať do ETF fondov, ktoré sa tešia rastúcej obľube najmä vďaka silnej diverzifikácii investičného rizika a nízkym nákladom zo strany investora.

Keď už spomíname rok 2020, dovoľte mi zaželať Vám veľa úspechov a dobrých investičných rozhodnutí, ku ktorým, verím, pomôžu aj informácie získané z aktuálnych Financial News. A popri úspešnom investovaní si v tomto sviatočnom období i počas bežného roka doprajte viac času na seba a svoju rodinu.



JUDr. Adrián Knežo
predseda predstavenstva
CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s.

Beyond Meat IPO

Rok 2019 mal byť najmä v znamení žiarivých technologických IPO. Avšak nikto nepočítal s nástupom IPO Beyond Meat, ktoré zobralo prvenstvo nie jednému sľubnému projektu. Spoločnosť Beyond Meat založil Ethan Brown v



Zdroj foto: shutterstock.com

roku 2009 ako kalifornský startup. Spoločnosť podporili v rámci rizikového financovania veľké mená a spoločnosti, napr. Bill Gates, Biz Stone, Leonardo DiCaprio, spoločnosť Kleiner Perkins alebo Tyson Foods. Jej zameraním je výroba a ponuka rastlinnej alternatívy mäsa. Beyond Burger je prvý vegánsky burger na svete, ktorý má až presvedčivo rovnaký výzor a prípravu ako hovädzie mäso.

V roku 2013 začala spoločnosť predávať svoje bezmäsité kuracie výrobky v supermarketoch Whole Foods v USA a o rok nato vyvinula aj rastlinne založenú alternatívu hovädzieho mäsa. Len nedávno Beyond Meat prekonala vo svojich tržbách o vyše 20 % giganta mäsového priemyslu USA Tyson Foods. Len v priebehu piatich týždňov v supermarketoch v Kalifornii predbehla predajom svojich produktov hovädzie mäso. Kvôli pozitívnemu vplyvu na životné prostredie bola spoločnosť Beyond Meat v roku 2013 vymenovaná ľuďmi z organizácie pre etické zaobchádzanie so zvieratami za spoločnosť roka. V júni 2018 Beyond Meat otvorila svoje druhé výrobné zariadenie v Columbii

v štáte Missouri, čoho výsledkom bolo trojnásobné zvýšenie výrobných priestorov spoločnosti. V tom istom čase vyhlásila, že disponuje 27000-mi distribučnými miestami pre svoje produkty v USA. V júli toho istého roku

rozšírila svoje produkty na 50 medzinárodných trhov, pričom spolupracovala so spoločnosťou Tesco vo Veľkej Británii či spoločnosťou Tim Hortons a A&W v Kanade. Produkty Beyond Meat sa dostali aj na naše územie. V rámci Slovenskej republiky ich môžu spotrebitelia nájsť v predajniach Metro, v spoločnosti Yeme alebo v lokálnom streetfoode Vegan Kiosk.

Akcie spoločnosti Beyond Meat sa začali verejne obchodovať 2. mája 2019. Za krátke obdobie si ceny jej akcií pripísali až niekoľkonásobné zvýšenie, a to z ceny 25 USD za jednu akciu na cenu 239,71 USD za jednu akciu, čo momentálne predstavuje aj vrcholnú cenu, ktorú dosiahla na jednu akciu. „Bolo to ako strela z brány“, vyjadrila sa aj Kathleen Smith, riaditeľka výskumnej spoločnosti špecializujúcej sa na IPO Renaissance Capital. Spoločnosť len za prvý kvartál roku 2019 vykázala tržby vo výške 40,2 miliónov dolárov, čo je o 215 % viac ako v rovnakom období minulého roka. Jej momentálna tržová kapitalizácia presahuje 12 miliárd USD.

MNYMAN^{EU}
YOUR FINANCIAL TECHNOLOGY

Zhodnocuj svoje peniaze cez ETF fondy



NEZDAŇUJTE výnosy
na kapitálových trhoch



INVESTUJTE
už od 10 €



DIVERZIFIKUJTE investície
do viac ako 10 000 titulov

Obchodná vojna USA vs. Čína

Úvod

Dve najväčšie ekonomiky sveta, ktoré sú na seba stále silno naviazané, systematicky ničia vzájomné vzťahy, ktoré si historicky vybudovali. Hlavným aktérom tejto „obchodnej vojny“ je svojrázny americký prezident Donald Trump – od začiatku svojej prezidentskej kariéry v roku 2017 rieši okrem iného vyváženosť obchodných vzťahov medzi Spojenými štátmi a Čínou. Tento spor je namieste, keďže Čína využíva neférové obchodné metódy v medzinárodnom obchode, no prístup Spojených štátov je extrémny a vidíme, že nefunguje. Výsledkom doterajšieho snaženia americkej vlády je nižší objem obchodu a investícií medzi mocnosťami, nervozita

na kapitálovom trhu a taktiež nižší počet ľudí a študentov prekračujúcich hranice medzi oboma štátmi.

Vysvetlime si jednoducho podstatu obchodnej vojny medzi Spojenými štátmi a Čínou. Ide o prebiehajúci ekonomický konflikt, v ktorom Spojené štáty navyšujú clá a určujú kvóty na importovaný tovar a vytvárajú aj iné obchodné bariéry s cieľom prinútiť Čínu sadnúť si k rokovaciemu stolu a dohodnúť sa na zmene jej obchodných metód, ktoré narúšajú trhovú rovnováhu. Čína sa, samozrejme, bráni a opätuje Spojeným štátom ich metódy donucovania.



Zdroj foto: shutterstock.com

Príčiny

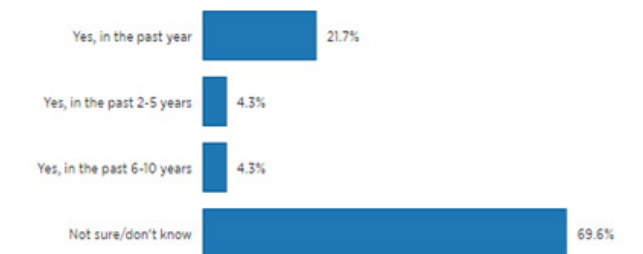
Hlavná príčina sporov medzi Spojenými štátmi a Čínou je v ich vzájomnom medzinárodnom obchode, kde má čínska ekonomika výrazne navrch. Za rok 2018 Spojené štáty nakúpili od Číny tovar a služby za 539,5 mld. USD, no výška exportu plynúceho do Číny bola za dané obdobie výrazne nižšia, a to len 120,3 mld. USD. Z týchto čísel vyplýva, že Spojené štáty vykazujú za rok 2018 voči Číne obchodný deficit vo výške 419,2 mld. USD. Nejde však o deficit ako taký, ale hlavne o presun výroby mnohých spoločností zo Spojených štátov za lacnejšou pracovnou silou do Číny, s čím je spojený aj únik technológií. To je to hlavné, proti čomu chce prezident Donald Trump bojovať formou zvýšených a dodatočných dovozných ciel. Čína získala reputáciu zloděja duševného vlastníctva, ktorá je spojená s čínskymi zákonmi ohľadom vlastníctva zahraničných podnikov podnikajúcich na území Číny, ktoré umožňujú jednoduchý prístup Číňanov k technológiám zahraničných spoločností.

Výskum CNBC formou ankety u finančných riaditeľov amerických spoločností ukázal, že za posledný rok bolo každej piatej spoločnosti odcudzené duševné vlastníctvo čínskymi spoločnosťami.

Celkovo Komisia pre odcudzovanie amerického duševného vlastníctva vyčíslila výšku odcudzeného duševného vlastníctva amerických spoločností čínskymi na 600 mld. USD ročne. S tým súvisí tiež ďalšia problémová oblasť, a tou sú štátne finančné dotácie podnikom, ktoré narúšajú trhovú konkurencieschopnosť. Výborným príkladom je návrh na zavedenie ciel na európske produkty v hodnote 8 mld. USD dovážané na územie Spojených štátov za poskytnutie štátnej pomoci francúzskej aerolínií Airbus. Takýchto prípadov, ktoré ohýbajú trhovú rovnováhu, je však v Číne mnoho. Spomenúť môžeme čínsku automobilku Nio, ktorá podobne ako jej americký rival Tesla „páli peniaze“, čiže nie je zisková. No zatiaľ čo sa Tesla musí spoliehať na svojich veriteľov ako súkromné spoločnosti/osoby, spoločnosti Nio pomáha štátny fond. A nie málo – fond investuje do spoločnosti 1,5 mld. USD. Čínske vládne dotácie

One of the bigger grievances that led to recent US-China trade negotiations has been U.S. accusations of Chinese companies stealing IP from US companies. Has your company been the victim of such a theft in the recent past?

*Question was asked to U.S. CFO Council members only



Source: CNBC Global CFO Council Survey, Q1 2019 (US respondents only)

CNBC

však nezostávajú len pri hotových výrobkoch, ale smerujú aj do transportu tovaru do zahraničia alebo aj na materiál, ako je oceľ či hliník – preto Čína dokáže exportovať takú lacnú oceľ a hliník a aj výrobky z nich. Problémové sú aj menové vzťahy medzi krajinami. Americký dolár posilňuje voči čínskej juanu a od polovice tohto roka prekračuje vyše 10-ročné maximum pri cene vyššej ako 6,85 juanu za jeden dolár. Tento fakt robí čínsky export lacnejším a americký export drahším, čo sa prezidentovi Donaldovi Trumpovi vôbec nepáči, pretože to ďalej znevýhodňuje americké spoločnosti a taktiež podnecuje presun výroby do Číny, čím Spojené štáty strácajú dvojnásobne. Americká vláda dokonca označila v auguste Čínu za menového manipulátora – čo sa už dlho nestalo (naposledy v roku 1994), potom čo devalvovala svoju menu. Medzinárodný menový fond, ako nezávislá autorita, však posúdil tento krok čínskej vlády ako oprávnený vzhľadom na ich zhoršujúcu sa ekonomickú situáciu.

Toto všetko patrí medzi najzávažnejšie dôvody, prečo vznikla a stále pretrváva obchodná vojna medzi Spojenými štátmi a Čínou. A bude zrejme pretrvávať, kým nedosiahnu bilaterálnu dohodu, ktorá vyrovná podmienky na podnikanie spoločností v oboch veľmociach.

Dôsledky

Dôsledky obchodnej vojny medzi Spojenými štátmi a Čínou sú vážne, nakoľko ide o dve najväčšie



China is neither an ally or a friend--they want to beat us and own our country.

11:12 - 21. 9. 2011

ekonomiky sveta, ktoré si ničia práce a dlhoročne budované vzájomné medzinárodné vzťahy. Hlavný dôvod, prečo si myslíme, že dopad obchodnej vojny je vážny, je, že tieto vzťahy bude veľmi ťažké dostať do podoby pred roka 2017, teda pred vládou prezidenta Donalda Trumpa. Aj keď nastane dohoda medzi mocnosťami, ktorá bude vyhovovať obom, a ich medzinárodný obchod bude v akej-takej rovnováhe, Čína len ťažko zabudne na to, ako rýchlo sa dostali do sporu a behom roka si dokázali zaviesť clo na všetok vzájomný import, kvóty na vybrané druhy produktov či na to, ako rýchlo sa spoločnosť Huawei a ďalšie dostali na čiernu listinu a nemohli obchodovať s americkými spoločnosťami. Preto Spojené štáty už nikdy nebudú považované za relevantného obchodného partnera. A neplatí to len zo strany Číny. K vážnosti situácie prispieva aj štýl, akým sú rokovania vedené. Nárazové správy o zlom alebo dobrom vývoji rokovaní spôsobujú otrasy na kapitálových trhoch, čím výrazne zvyšujú neistotu investorov.

Na tento spor doplácajú obe krajiny. Ekonomický rast Číny spomalil na najnižšiu úroveň od roku 1992 a výhľady na rast ekonomiky Spojených štátov boli tiež viackrát znížované. No najviac to pocítia spotrebitelia v daných krajinách. Podľa prieskumu banky JP Morgan výdavky priemernej americkej domácnosti vzrastú o 1 000 USD ročne iba z dôvodu zvýšených cien na spotrebný tovar a materiály. Treba však spomenúť aj to, že clá do istej miery negujú dotácie čínskej vlády, takže cena produktov viac odráža ich reálnu trhovú cenu, za ktorú by sa pri normálnych trhových podmienkach dostali na americký trh.

Záver

Mnohé štúdie a analýzy dávajú americkej vláde na čele s prezidentom Donaldom Trumpom za pravdu, že Čína sa previnila a naďalej v tom aj pokračuje v rôznych oblastiach, od zákonov umožňujúcich krádež duševného vlastníctva až po štátne dotácie ohýbajúce trhovú rovnováhu. Spojené štáty musia každopádne zmierniť rétoriku a nerokovať s Čínou ako s nepriateľom, pretože ako povedal štátny tajomník za vlády Georga Busha Henry Paulson: „Ak budeme s Čínou zaobchádzať ako s nepriateľom, môže sa ním stať.“

Existujú oveľa efektívnejšie metódy, ako sa vyrovnávať s medzinárodným sporom takýchto rozmerov. Napríklad vyvíjať kontinuálny tlak viacerých krajín, nielen Spojených štátov, na Čínu prostredníctvom nezávislého orgánu, akým môže byť WTO. Výsledkom takýchto krokov by mal byť férovejší obchod medzi spornými krajinami a nie menej obchodu, ako tomu je v tomto prípade. Lebo ako ostatné krajiny potrebujú Čínu, tak isto aj Čína potrebuje iné krajiny. Takýto tlak zo strany viacerých krajín donúti Čínu sadnúť si k rokovaciemu stolu a racionálne sa dohodnúť na politike rastu, ktorá nebude ubližovať ekonomikám iných krajín, viac ako prudký tlak s vyhrážkami jednej strany. Momentálne sa Čína dostala do výhody, pretože dokáže ustáť tlak zo strany Donalda Trumpa do konca jeho prezidentskej kariéry, ktorá končí koncom roka 2020, ak ho Američania znovu nezvolia. No ak chce byť Donald Trump opäť zvolený, v obchodnej vojne musí dosiahnuť pozitívny výsledok, čiže z jeho strany môžeme očakávať snahu o ukončenie obchodnej vojny v rámci jeho prezidentskej kampane. No čo na to povie Čína?

-dc-

Rozvíjajúce sa trhy

Príležitosť alebo potenciálna hrozba?

Medzi rozvíjajúce sa trhy patria najmä krajiny s rýchlym hospodárskym rastom a budovaním priemyslu. Medzi tieto krajiny môžeme zaradiť štáty južnej a východnej Ázie, južnej Ameriky, a východnej Európy, ale aj africké krajiny ako napríklad Juhoafrická republika. V niektorých rozvojových krajinách zaznamenávajú prudký nárast HDP a predstavujú tak potenciálnu príležitosť pre investorov. Tieto krajiny majú aj veľmi vysokú volatilitu, ktorá môže pochádzať z 3 faktorov – prírodné katastrofy, cenové šoky a nestabilita domácej politiky. Najmä ekonomiky, ktoré sa tradične spoliehajú na poľnohospodárstvo, sú zraniteľné katastrofami

ako sú zemetrasenia, tsunami alebo obdobia sucha.

Menové výkyvy takisto zasahujú rozvíjajúce sa trhy a taktiež aj komodity, s ktorými obchodujú, napr. volatilita cien ropy alebo potravín. Je to preto, že nemajú dostatok sily na ovplyvnenie týchto pohybov. S postupne sa rozvíjajúcim trhovým hospodárstvom sa zvyčajne stáva integrovanejšie aj globálne hospodárstvo, čoho dôkazom je zvýšená likvidita na miestnych dlhopisových a akciových trhoch, zvýšený objem obchodu, priame zahraničné investície a domáci rozvoj moderných finančných a regulačných inštitúcií.



Zdroj foto: shutterstock.com

Riziká spojené s rozvíjajícími sa trhy

Rozvíjající sa krajiny nemajú dostatok skúseností s priamymi zahraničnými investíciami a je často ťažké získať informácie o spoločnostiach kótovaných na ich akciových trhoch. Investori hľadajú rozvíjajúce sa trhy s perspektívou vysokých výnosov, pretože často zažívajú rýchlejší ekonomický rast meraný pomocou HDP. Spolu s vyššími výnosmi však zvyčajne prichádza oveľa väčšie riziko. Riziko investorov v rozvíjajúcich sa trhoch ekonomikách môže zahŕňať politickú nestabilitu, problémy s domácou infraštruktúrou, volatilitu meny a nelikvidné vlastné imanie, pretože mnoho veľkých spoločností môže byť stále „štátom riadených“ alebo súkromných. Menšie krajiny môžu byť potenciálnou hrozbou, ale väčšie krajiny ako Čína alebo Rusko ponúkajú mnoho príležitostí na trhu, preto sa zameriavame na vysokú diverzifikáciu týchto krajín v rámci rozvíjajúcich sa trhov v našom portfóliu.

Pokiaľ sú tieto krajiny úspešné, návratnosť pre investorov môže byť vyššia ako priemerná. Mnohé rozvíjajúce sa krajiny sa sústreďujú na vývoznú stratégiu. Spoločnosti podporujúce tento rast budú profitovať viac, čo sa premieta do vyšších cien akcií pre investorov. Znamená to tiež vyššiu návratnosť dlhopisov, ktoré sú drahšie, na pokrytie dodatočného rizika spoločností na rozvíjajúcich sa trhoch. Najväčšie riziko pre ekonomiku predstavujú krajiny len s jednou hlavnou komoditou na vývoze, pretože akonáhle klesne dopyt po tomto produkte, je viac ako pravdepodobné, že sa krajina dostane do hospodárskej krízy.

Európske akcie a potenciálne investície

Čo sa týka európskych akcií, stále tu zotrúva neistota vyvolaná brexitom, ale aj voľbami do Európskeho parlamentu. Mnoho investorov sa stráni európskeho akciového trhu najmä kvôli týmto udalostiam.

Príležitosti na investovanie do európskych akcií sa môžu naskytnúť v polovici budúceho roka, kedy predpokladáme, že bude Brexit vyriešený a na trhu sa pravdepodobne objaví viac potenciálnych investícií. Aj práve vďaka tejto skutočnosti sa venuje rozvíjajúcim sa trhom viac pozornosti ako obvykle. Aj napriek tomu, že sú rizikové, predstavujú potenciálne investičné riešenia, ktoré by mohli zvýšiť nielen ekonomiku konkrétnej rozvojovej krajiny, ale aj ekonomiku celého sveta.

Investovanie do rozvíjajúcich sa krajín

Rozvíjajúce sa krajiny zaznamenávajú rýchlejší rast a predstavujú tak príležitosť pre firmy alebo ľudí investovať do ich akcií alebo dlhopisov. Akcie a dlhopisy v rozvíjajúcich sa trhoch sú ponúkané v lokálnych alebo globálnych menách, pričom finančné nástroje denominované v miestnych menách ponúkajú vyšší výnos, nakoľko majú vyššiu volatilitu ako pri svetových menách. Existuje veľa spôsobov, ako využiť vysokú mieru rastu a príležitosti na rozvíjajúcich sa trhoch.

Od finančnej krízy v roku 2008 niektoré krajiny využili na rast svojich ekonomík rastúce ceny komodít. Investície do infraštruktúry nepredstavovali potenciálny zisk, namiesto toho investovali do vytvárania vládnych pracovných miest, čoho výsledkom bolo rýchle zvýšenie ekonomiky. Medzi tieto krajiny patria napr. Malajzia, Rusko, Brazília, Turecko, Vietnam. Vlády priťahovali priame zahraničné investície udržiavaním nízkych úrokových sadzieb. Aj keď to zvýšilo infláciu, krajiny zasiahli významný hospodársky rast. V roku 2013 nastal pokles cien komodít a buď sa museli znížiť vládne dotácie, alebo zvýšiť dlh k cudzincom. S rastúcim pomerom dlhu k HDP klesli zahraničné investície a investície sa začali vkladať do infraštruktúry a vzdelania. Týmto krajinami sú Čína, Kolumbia, Indonézia, Poľsko či Južná Kórea.

Rozvíjajúce sa tržové ekonomiky – BRIC

V nasledujúcich riadkoch sa zameriame na krajiny, ktoré predstavujú zhruba 40 % produkcie na celom svete – Brazília, Rusko, India a Čína.



Brazília je krajina, ktorá sa zotavuje z najväčšej recesie vo svojej histórii. Toto zotavenie pozdvihlo HDP o 1 % a znížilo mieru inflácie o 2,9 %. Investori v Brazílii majú širokú škálu možností od fondov obchodovaných na burze až po niekoľko veľkých spoločností. Medzi najväčšie ETF obchodované v Brazílii patrí napr. Lyxor MSCI Brazil UCITS ETF (Acc).



Rusku sa z hľadiska ekonomiky pomerne dobre darí, čo je najmä následkom intenzívnejšieho obchodovania s komoditami. Ruská ekonomika zaznamenala nárast HDP o 0,7% v roku 2018 a jedno zo známych ETF obchodovaných v Rusku je iShares MSCI Russia ADR/GDR UCITS ETF (Acc).



India patrí medzi najviac rozvíjajúce sa krajiny na svete a jej miera hospodárskeho rastu je takmer rovnaká ako v Číne – 6,7 % až 6,9 % v roku 2017. Rôzne technologické firmy ako Infosys majú zásluhu na tom, že India prosperuje vo svete závratnou rýchlosťou. Index BSE Sensex (miera trvalo udržateľných akcií) sa za posledné 3 roky (výkonnosť v horizonte 5 rokov: +43,50%) zdvojnásobil, čo predstavuje dobrý rast a dôveru investorov. Medzi významné ETF obchodované v Indii patrí napr. Lyxor MSCI India UCITS ETF C-EUR.



Čínska ekonomika, napriek tomu, že je to krajina s najväčšou populáciou na svete, za posledné roky spomaľuje. Stále však zotrúva na pozícii hlavného motora globálneho rastu. Jedno z najväčších ETF obchodovaných v Číne je Lyxor China Enterprise (HSCEI) UCITS ETF (Acc).

Ďalšie krajiny, ktoré takisto patria medzi rozvíjajúce sa sú Bangladeš, Egypt, Indonézia, Irán, Mexiko, Nigéria, Pakistan, Filipíny, Južná Kórea, Turecko a Vietnam. Sú to krajiny NEXT 11, ktoré sú svojou povahou riskantné, nestabilné a vykazujú značnú nestálosť. Tieto krajiny sú rizikovo náročnou investíciou. Sú zvyčajne nedostačujúce z hľadiska komodít a nie sú veľmi transparentné, keďže informácie sú ťažko dostupné.

Diverzifikácia rozvíjajúcich sa trhov

Jedným z najznámejších indexov, ktorý zaznamenáva vývoj trhov rozvíjajúcich sa krajín, je MSCI Emerging Markets, ktorý vznikol v roku 1988. MSCI (Morgan Stanley Capital International) sa snaží priniesť transparentnosť týmto dynamickým, ale rozdielnym ekonomikám. Zaznamenáv 26 krajín s rýchlo sa rozvíjajúcim trhom a predstavuje 13% globálnej trhovej kapitalizácie. Hlavným cieľom indexu MSCI Emerging Markets je čo najefektívnejšie zaznamenávať akciové trhy rozvíjajúcich sa krajín pre investorov.

Nákupom jedného z najkvalitnejších ETF, ktorý kopíruje index MSCI Emerging Markets, v našom novom pripravovanom produkte získava investor diverzifikované portfólio, ktoré je zložené z krajín ako Čína, India, Brazília, Kórea a ďalších. Použitím MSCI Emerging Markets sa predchádza neúmyselným stávkam a kurzovým rizikám, čo znamená, že investícia do tohto druhu ETF je menovo zabezpečená a nepredstavuje pre investora hrozbu.

Záver

Pri investovaní je dôležité zvážiť ekonomickú situáciu samotnej krajiny a najmä to, či krajina nie je veľmi zadlžená. Je dôležité uvedomiť si, že investícia do rozvíjajúcich sa trhov vyžaduje trpezlivosť a racionálne zmýšľanie. Takáto investícia sa vypláca z dlhodobého hľadiska. Z krátkodobého hľadiska je značne volatilná a môže dokonca aj strácať na hodnote. Je potrebné byť trpezlivý, pretože zisk nemusí byť viditeľný po mesiaci, ale až po 5 – 10 rokoch.

Rozvíjajúce sa trhy sa môžu javiť v posledných rokoch nestabilné, čo ale neznamená, že investovať do nich by bolo neefektívne, práve naopak. Krajiny rozvíjajúcich sa trhov sa vedia ľahko dostať z krízovej situácie vďaka ich potenciálnym obchodným príležitostiam, ktoré dokážu ponúknuť vyspelejším krajinám. Ide najmä o krajiny ekonomiky BRIC – Brazília, Rusko, India a Čína, ktoré patria medzi najobľúbenejšie rozvíjajúce sa trhy a poskytujú kvalitnú príležitosť pre investorov. Vo všeobecnosti môžu investori zvážiť pridelenie časti svojho portfólia na tieto trhy, hoci s tým súvisia určité riziká.

-ps-



Zdroj foto: shutterstock.com

Menová politika pod vedením Európskej centrálnej banky



Zdroj foto: shutterstock.com

Európska centrálna banka (ECB) vznikla 1. júna 1998 prostredníctvom rozhodnutia jedenástich štátov, ktoré vymenovali aj najvyšších predstaviteľov banky. Svoje sídlo má v nemeckom Frankfurt nad Mohanom, kde pracuje približne 3 500 ľudí z celej Európy. Banka nekoná úplne samostatne, ale úzko spolupracuje s ostatnými centrálnymi bankami v celej eurozóne. Na riadení inštitúcie sa podieľa guvernér, viceguvernér a Rada guvernérov, ktorá sa skladá z guvernérov centrálnych bánk eurozóny a šiestich členov Výkonnej rady.

Hlavnou úlohou banky je riadenie menovej politiky eurozóny, pričom ako hlavné nástroje využíva úrokové sadzby a spravovanie menových rezerv. Pri svojej činnosti má banka stanovené viaceré ciele, no jej hlavnou úlohou je udržiavať cenovú stabilitu v eurozóne. Tento cieľ musí byť zachovaný aj pri

podpore hospodárskej politiky v eurozóne. Samotná Európska únia koordinuje svoju politiku a ciele s ECB. Okrem iného spoluvytvárajú udržateľný rozvoj Únie, ktorý má byť založený na vyváženom ekonomickom raste a cenovej stabilite. Zároveň ECB spolupracuje s centrálnymi bankami členských štátov pri vykonávaní menovej politiky, zabezpečení plynulého chodu platobných systémov, zabezpečení devízových operácií a správe devízových rezerv.

Riadiaci orgán banky, Rada guvernérov, sa schádza vždy dvakrát do mesiaca v centrále vo Frankfurt nad Mohanom. Každý polrok prehodnocuje na svojom zasadnutí celkový ekonomický a menový vývoj a následne rozhoduje o opatreniach aj v menovej politike. Na ostatných zasadnutiach sa prerokúvajú ďalšie úlohy a povinnosti ECB a Eurosystému.

Strata dôvery medzi komerčnými bankami

Už 13 mesiacov pred vypuknutím svetovej finančnej krízy ECB aktívne upravovala svoju menovú politiku s cieľom dodať na finančný trh likviditu. Banky si však navzájom prestali dôverovať z obáv o finančné zdravie svojich partnerov. V panike začali kumulovať likviditu a zbavovať sa rizika, čím výrazne obmedzili prístup k úverom. Všetko to malo zásadný vplyv na výkonnosť krajín, keďže banky zohrávajú kľúčovú úlohu pri financovaní ekonomiky eurozóny.



Zdroj foto: shutterstock.com

Nedostupnosť likvidity na finančnom trhu, a tým financovania ekonomiky, spôsobila, že ECB musela konať. V rýchlosti sprístupnila dostatok likvidity všetkým oprávneným bankám v eurozóne vo všetkých refinančných operáciách. Predĺžila dobu splatnosti týchto refinančných operácií z pôvodných troch mesiacov až na dvanásť. Ďalej poskytla likviditu v zahraničných menách, najmä v amerických dolároch, napríklad priamy nákup dlhopisov za 60 miliárd dolárov od roku 2009 do roku 2010. Rovnako ako iné centrálné banky vo svete znížila ECB svoje úrokové sadzby na historické minimá. Banka zároveň siahla na použitie nekonvenčných nástrojov menovej politiky.

Cieľom všetkých spomínaných opatrení bolo hlavne udržať cenovú hladinu, stabilizovať finančný systém a zmierniť negatívne dopady na európske hospodárstvo. Počas krízy reagovala ECB rovnako ako väčšina centrálnych bánk, zvyšovala likviditu na finančných trhoch klasickými menovými nástrojmi (najmä refinančné operácie), no tie neboli dostatočné. Preto sa ECB uchýlila k znižovaniu úrokových sadzieb v riadenom postupe viacerých centrálnych bánk vo svete, ako napríklad FED, Bank of England alebo Swiss National Bank. V minulosti sa takýto spoločne riadený prístup uplatnil napríklad v roku 2001 po útokoch na Svetové obchodné centrum v USA. ECB v reakcii na krízu znížila hlavnú

refinančnú úrokovú sadzbu na 3,75 %, jednoduchú refinančnú úrokovú sadzbu na 4,75 % a úroková sadzba pri jednoduchých sterilizačných obchodoch sa ocitla na 2,75 %. Tieto sadzby boli postupne znižované podľa ekonomického vývoja v eurozóne.

V roku 2012 klesli jednoduché sterilizačné operácie na 0,00 %, hlavné refinančné operácie na 0,75 % a jednoduché refinančné operácie na 1,50 %. V dôsledku nepriaznivého vývoja finančnej krízy však ďalšie znižovanie úrokových sadzieb neprinášalo dostatočný efekt, a tak ECB pristúpila k nákupu aktív. Tieto operácie boli následne ukončené v decembri 2018. Program nákupu aktív ECB prebiehal nákupom aktív komerčných bánk, napríklad štátnych dlhopisov, cenných papierov nadnárodných inštitúcií a podnikových dlhopisov. Tieto nákupy sa uskutočňovali mesačne v objeme 15 až 80 miliárd eur. Celkový objem použitý v kvantitatívnom uvoľňovaní dosiahol hodnotu 2,6 bilióna eur. Realizované nákupy, známe ako aj kvantitatívne uvoľňovanie, podporovali hospodársky rast a infláciu udržiavali pod úrovňou 2 %. Účinky všetkých opatrení sa v eurozóne prejavili v zlepšení na peňažných trhoch, zvýšila sa úverová aktivita v súkromnom sektore, avšak nemali taký výrazný efekt ako v USA.

Úroky na historických minimách

Rada guvernérov ECB na svojom zasadnutí 12. septembra 2019 prijala nové rozhodnutia o menovej politike EÚ. ECB znížila úrokové sadzby na jednoduchých sterilizačných operáciách na úroveň – 0,50 %. Úroky na jednoduchých refinančných operáciách zostali na nezmenenej úrovni 0,25 %, rovnako ako úrok na hlavných refinančných operáciách na úrovni 0,00 %.

Rada guvernérov ďalej vyhlásila, že na tejto úrovni zostanú úrokové sadzby minimálne do prvého polroka 2020. Ďalšie rozhodnutie sa týkalo reinvestovania splatených dlhopisov do nákupov aktív, ktoré sa bude realizovať aj po prípadnom zvýšení úrokových sadzieb, pokiaľ si to bude ekonomika vyžadovať. Hovorilo sa aj o tom, že ECB zvažuje riadne zníženie depozitnej úrokovej sadzby do hlbšieho mínusu ako nástroja, ktorý prinúti banky poskytovať úvery firmám a domácnostiam. Toto rozhodnutie nakoniec prišlo v septembri tohto roku a banková rada znížila depozitnú sadzbu do vyšších mínusových hodnôt.

Výmena stráží na čele ECB

Počas prijímania spomínaných rozhodnutí prišlo aj k zmene na stoličke guvernéra ECB. Dňa 1. novembra tohto roku vystriedala doterajšieho prezidenta banky Maria Draghiho bývalá ministerka

financií Francúzska a riaditeľka MMF Christine Lagardeová. Za hlavné ciele na stoličke prezidentky si dala udržanie dvojpercentnej inflačnej hranice, zachovanie cenovej stability a riešenie klimatických zmien. Boj proti klimatickým zmenám by chcela riešiť napríklad nákupom dlhopisov spoločností, ktoré aktívne znižujú svoje uhlíkové emisie.

Mario Draghi bol guvernérom ECB osem rokov, pred odchodom sumarizoval nekonvenčné opatrenia počas svojho pôsobenia a ich dopady obhajoval. Draghi má ekonomické vzdelanie a získal PhD. titul na prestížnej MIT pod vedením držiteľov Nobelovej ceny. Lagardeová je právnička s dlhoročnou praxou vo finančných inštitúciách a stala sa vôbec prvou ženou v histórii, ktorá vedie ECB. Vymenovaním za prezidentku ECB ukončila svoju dlhoročnú kariéru v MMF, kde pôsobila od júla 2011. Počas zastávania funkcie v MMF sa najviac zviditeľnila pri zaradení CNY do skupiny rezervných mien, ako aj pri pomoci Grécku. Zároveň z pozície riaditeľky MMF varovala pred referendum o výstupe Spojeného kráľovstva z EÚ a o jeho negatívnych dopadoch, avšak jej názor ostal nevypočutý a britskí voliči hlasovali za brexit. Veľmi sa zastávala aj FED-u, Amerického rezervného fondu, keď naň Donald Trump vyvíjal a stále vyvíja pomerne silný tlak. Ako riaditeľka MMF zároveň odporučila eurozóne na tlmenie hospodárskych cyklov vytvorenie fondu. Členské štáty eurozóny nezabúdala upozorňovať na zodpovedné dodržiavanie pravidiel a zostavovanie rozpočtov.

-ah-



Zdroj foto: shutterstock.com



Znehodnocovanie vs. zhodnocovanie peňazí

Pojmy ako daň z príjmu, daň zo zisku, daň z pridanej hodnoty, spotrebná daň, daň z nehnuteľnosti asi všetci veľmi dobre poznáme. Nie sú to výrazy, ktoré poznajú iba fundovaní ekonómovia, pretože vstupujú do nášho bežného života a musíme ich platiť.

Daň, o ktorej ste ešte pravdepodobne nepočuli, ale platíte ju prakticky každý deň, je inflačná daň. Na rozdiel od predchádzajúcich daní, ktoré sú kogentné, inflačnú daň platiť nemusíte, resp. môžete jej výšku znížiť na minimum.

Nebudem Vás ďalej naťahovať a vysvetlím Vám, o čo vlastne ide. Inflačnú daň si „účtujú“ centrálna banka priamo z hodnoty Vašich peňazí, ktoré držíte v hotovosti alebo na bežnom účte. Centrálna banka teda zvyšovaním množstva peňazí cez rôzne štandardné, prípadne neštandardné menové operácie zvyšuje cenovú hladinu, za čo získava dodatočné prostriedky, za ktoré platíte tzv. inflačnú daň. Inflačná daň je vyjadrovaná v miere inflácie. Zjednodušene miera inflácie vyjadruje mieru znižovania kúpnej sily peňazí, teda o koľko si môžete kúpiť menej spotrebných statkov služieb za rovnaké množstvo peňazí. Priemerná miera inflácie na Slovensku od roku 1995 po súčasnosť (údaje k 31. 10. 2019) predstavuje priemernú hodnotu na úrovni 4,39 %. Môžeme si teda predstaviť, že každý rok sme z každej 100-eurovej bankovky stratili v priemere 4,39 eur, resp. sme si za každú jednu bankovku mohli kúpiť o 4,39 % menej spotrebných statkov a služieb ako v predchádzajúci rok. Samozrejme, v poslednej dekáde je už miera inflácie o niečo nižšia, ale stále sa na Slovensku pohybuje v rozmedzí 2 až 3 %. Stačí si spomenúť, koľko stál napr. jeden kopček zmrzliny, za dnešnú cenu by ste si mohli kedysi kúpiť tri. Extrémnejší príklad môžu byť hlavne staršou generáciou toľko spomínané rožky za 10 halierov. V prepočte cez konverzný kurz slovenskej koruny na eurá by ste dnes pri predpoklade nulovej inflácie zaplatili za rožok približne 0,003 eura. No dnes jeden rožok stojí 10 centov, čo je 33-krát viac. Miera inflácie však sleduje iba hodnotu spotrebných statkov. Ak by sme brali do úvahy ceny nehnuteľností v tomto období, miera inflácie by bola rádovo vyššia.

Súčasný model ekonomiky je špecifický pomalším rastom cien spotrebiteľských statkov, ale výrazne vyšším rastom nehnuteľností, ktorý však do žiadneho indexu merajúceho cenovú hladinu nevstupuje. Tento trend spôsobuje viacero faktorov. Hlavným faktorom rastu cien nehnuteľností sú extrémne nízke úrokové sadzby, ktoré sú výsledkom dlhodo- bo uvoľnenej menovej politiky. Druhým faktorom je čisto logický úsudok o demografickom vývoji, ľudí je teda stále viac a viac. Ako povedal ekonóm Maltus, ľudská populácia rastie geometrickým radom, svet máme zatiaľ iba jeden, teda počet pozemkov je obmedzený, čo samozrejme pôsobí aj na rast ich ceny. Priemerná cena nehnuteľnosti na Slovensku bola v roku 2002 na úrovni 592 € za jeden meter štvorcový, oproti 3. kvartálu roka 2019, keď cena za jeden meter štvorcový bola na úrovni 1 603 eur. Vo väčších mestách je tento rozdiel ešte vyšší. V čase teda sledujeme postupný pokles hodnoty peňazí, či už v porovnaní k spotrebiteľským statkom a službám alebo nehnuteľnostiam. Samozrejme, v čase rastú aj mzdy, čo čiastočne vyrovnáva rast cenovej hladiny. Je však otázkou, či chcete peniaze, ktoré zarobíte dnes, nechať znehodnocovať v čase?

Podľa prieskumov pomerná väčšina Slovákov drží svoje peniaze na bežnom účte alebo v hotovosti. Nominálne úrokové sadzby na bežných účtoch sú v súčasnom období na úrovni nuly alebo veľmi blízko nulovej hranice. Ak započítame infláciu, vznikne nám reálne úroková sadzba, ktorá je záporná. Momentálna menová politika Európskej centrálnej banky tlačí na postupné zavádzanie nominálnych záporných úrokových sadzieb aj na bežných účtoch. Čo to v praxi znamená? V prípade, že budete na bežnom účte alebo na podobnom produkte držať hotovosť, banka alebo iná finančná inštitúcia Vám bude za ich držbu miesto vyplácania výnosu v podobe kladného úroku uberať finančnú hotovosť. Momentálne je tento úrok vyrubovaný hlavne pri klientoch, ktorí držia väčšiu hotovosť (rádovo v státisícoch eur), je však otázkou času, kedy sa pri súčasnom nastavení menovej politiky presunie aj na bežných klientov.

Peniaze zjednodušene strácajú na hodnote a ich držba v hotovosti sa nevypláca. Čo s tým spraviť, aby dnes ťažko zarobené peniaze mali rovnakú či dokonca vyššiu kúpnu silu v budúcnosti? Jediným možným spôsobom je svoje ušetrené peniaze investovať. Investovaním rozumieme použitie finančných prostriedkov s cieľom dosiahnuť zisk = výnos = úrok. Ak sa vystavujeme vyššiemu riziku pri investícii, môžeme získať aj vyšší úrok resp. výnos. Do čoho môžeme investovať? Pri investovaní peňazí existuje veľké množstvo možností. Investovať môžeme do nehnuteľností, do vlastného podnikania alebo do kapitálového trhu. Najjednoduchším spôsobom je investovanie do kapitálového trhu, pod čím rozumieme investície do akcií a dlhopisov alebo ich zoskupení v podobe ETF fondov. Investovanie do kapitálového trhu je časovo nenáročné napríklad v porovnaní s investovaním do vlastného biznisu. Akciové trhy sa považujú z dlhodobého hľadiska

za najvýnosnejší spôsob investovania, dokonca prekonáva aj investovanie do nehnuteľností. Určite ste videli film Forrest Gump, ktorý svojho času investoval cez „ovocie“ do spoločnosti Apple. Ak by v tom čase investoval 100 000 dolárov, dnes by bol už 3 %-ný vlastník spoločnosti a jeho majetok by predstavoval približne 30 miliárd dolárov. Akcie spoločnosti Apple od uvedenia na burzu vzrástli približne o 44 223 %. Pre neprofesionálneho investora je, samozrejme, príliš rizikové investovať do jednej spoločnosti, ale moderné metódy investovania prinášajú spôsoby svoju investíciu diverzifikovať cez tisícky akciových a dlhopisových titulov za zlomok investície, akú by spravil Forrest Gump. Napríklad pri našom ETF portfóliu môžete už za 10 eur mesačne vlastniť približne 10 000 až 11 000 cenných papierov geograficky diverzifikovaných po celom svete. Pri dlhodobom investovaní zohrá výraznú úlohu faktor času v podobe zloženého úročenia.



Predpokladajme, že by ste vkladali 100 eur mesačne po dobu 20 rokov pri predpoklade priemernej 10 % úrokovej sadzby. Za 20 rokov by ste na účet zhromaždili 24 000 eur a vaša investícia by v hrubom vzrástla o 52 596,69 eur – na 76 596,69 eur. Ako je to možné? Zložený úrok sám Albert Einstein považoval za ôsmy div sveta a dokonca aj slávny investor Warren Buffett, mimochodom jeden z najbohatších ľudí planéty, svoj úspech pripisuje zloženému úroku. Ako ten zložený úrok funguje? Predstavte si, že investujete 10 000 eur s priemerným očakávaným úročením vo výške 10 % ročne. Prvý rok bude váš výnos 1 000 eur. Druhý rok sa Vám už nebude zhodnocovať iba pôvodných 10 000 eur, ale aj výnos, teda 11 000 eur, z čoho bude výnos už vo výške 1 100 eur. Tretí rok sa Vám už bude zhodnocovať istina vo výške 12 100 eur, čo vám prinesie výnos vo výške 1 210 eur. Takto bude úrok narastať, až sa môže dostať do takých veľkých čísel, ako sme spomínali vyššie.

Rozhodnutie je už iba na vás. Či necháte svoje peniaze znehodnocovať, alebo ich začnete zhodnocovať.

-rt-

Saudi Aramco IPO



Zdroj foto: shutterstock.com

Saudi Aramco, najväčšia ropná spoločnosť na svete, prekonala niekoľko trhových rekordov.

Ropný gigant sa rozhodol predat 3 miliardy akcií – 1,5 % spoločnosti. Pôvodné očakávania ohľadom ocenenia spoločnosti boli predpovedané odborníkmi na 1,5 až 1,7 bilióna dolárov. Tieto očakávania boli prekonané a IPO firmy dosiahla trhovú kapitalizáciu v hodnote 1,9 bilióna dolárov. Táto hodnota prekonala trhovú kapitalizáciu spoločnosti Apple, ktorá je ocenená na 1,19 bilióna dolárov. Prekonaním tejto hodnoty sa Saudi Aramco stala najhodnotnejšou spoločnosťou na svete.

Nie je to však jediný rekord, ktorý ropná spoločnosť prekonala. Dosiahnutím ocenenia v hodnote 1,9 bilióna dolárov ide o najväčšie IPO na svete, ktoré

prekonalo vstup internetového predajcu Alibaba z roku 2014. Ten získal z predaja akcií 25 miliárd dolárov, zatiaľ čo Saudi Aramco predalo akcie v hodnote 25,6 miliárd dolárov. Burza Tadawul, kde spoločnosť Saudi Aramco odštartovala predaj akcií, sa veľkým skokom zaradila medzi 10 najväčších búrz na svete podľa trhovej kapitalizácie firiem, s ktorými obchoduje.

Najnovšie správy ukazujú, že akcie Saudi Aramco vzrástli o 1,63 %, čím sa posunula hodnota spoločnosti na princom očakávané 2 bilióny dolárov. Tento týždeň sa očakáva ďalší dopyt, najmä od pasívnych investorov, pretože akcie Saudi Aramco sa pripoja ku globálnym referenčným hodnotám ako je MSCI, čo znamená, že akcie ropného giganta budú stúpať aj naďalej.

-ps-

Burzovo obchodované fondy

Fond obchodovaný na burze (ETF alebo Exchange Traded Fund) je druh cenného papiera, ktorý emitujú investičné spoločnosti, ponúkajúce investorom spôsob, ako spojiť svoje peniaze do fondu, ktorý investuje prostriedky do akcií, dlhopisov alebo iných aktív. Na oplátku investori dostanú podiel vo fonde, ktorý je vo forme akcie. Väčšina ETF sú profesionálne spravované investičnými poradcami. Niektoré ETF sú pasívne spravované fondy, ktoré sa usilujú dosiahnuť rovnaký výnos ako konkrétny trhoví index (často nazývané indexové fondy), zatiaľ čo iné sú aktívne spravované fondy, ktoré nakupujú alebo predávajú nástroje v súlade s uvedeným investičným cieľom. ETF sa obchodujú na burze rovnako ako štandardné akcie, čo je ich najväčšia výhoda oproti klasickým podielovým fondom.

Vznik a vývoj

Masívny rozmach ETF fondov začal v 90. rokoch 20. storočia, pričom ich cenné papiere boli obchodovateľné aj na sekundárnom trhu. Prvý burzovo obchodovaný fond založil Nathan Most v roku 1992 s označením SPY. Tento fond funguje dodnes a kopíruje výkonnosť indexu S&P 500. Je to aktuálne najväčší burzový fond s aktívami pod správou v objeme takmer 280 miliárd amerických dolárov.

Počet fondov a objem kapitálu, ktorý do nich prúdil, sa prudko zvyšovali. Postupne vznikali aj fondy, ktoré kopírovali nielen akciové indexy, ale aj výkonnosť komodít, dlhopisov, menových párov či iných fondov.

Prvé ETF v Európe sa objavili v roku 2000 na burze vo Frankfurt nad Mohanom a v Londýne.

Druhy burzových fondov

V súčasnosti existuje na trhu množstvo indexov

skladajúcich sa z rôznych typov aktív. Väčšina z nich je dostupná pre investorov v podobe burzovo obchodovaných fondov, ktorých podkladovým aktívom sú cenné papiere zahrnuté v indexe. ETF môžeme rozdeliť podľa rôznych kritérií. Rozhodli sme sa pre základné členenie podľa kategórie aktív, z ktorých sa burzové fondy skladajú.

Základné druhy ETF sú tieto:

- Akciové ETF
- Dlhopisové ETF
- Komoditné a realitné ETF
- Devízové ETF
- ETF investujúce do nástrojov peňažného trhu
- Kombinované ETF

Výhody ETF

Za najvýznamnejšie výhody ETF považujeme tieto:

Intradenná likvidita – znamená to, že môžeme nakupovať a predávať vybrané ETF kedykoľvek počas obchodného dňa burzy.

Nížšie náklady – nemusí to byť pravidlom, avšak burzové fondy poskytujú výrazne nižšie náklady (total expense ratio) oproti konkurenčným podielovým fondom. Dôvodom sú nižšie administratívne povinnosti pri správe týchto fondov.

Transparentnosť – štruktúra majetku (podkladových aktív) ETF fondu je zverejňovaná na pravidelnej báze. Investor tak presne vie, do čoho investuje. Podielové fondy svoju držiteľskú štruktúru zverejňujú na kvartálnej báze a to s 30-dňovým oneskorením.

Flexibilita – nakoľko sa s ETF obchoduje rovnako ako s akciami, môžeme ich nielen nakupovať, ale aj predávať nakrátko, vypisovať proti nim opcie alebo ich obstarávať na maržu alebo úver (samozrejme aj s príslušnými rizikami pákového efektu a zvýšenými nákladmi za úver).

Nákladovo efektívna diverzifikácia – keďže sa v širokej ponuke ETF nachádzajú i tie, ktoré sa špecializujú na sektorovú, geografickú alebo korelačnú diverzifikáciu, môžeme tak nákupom jednej akcie takéhoto ETF nahradiť nutnosť nákupu desiatok finančných nástrojov pre dosiahnutie rovnakej diverzifikácie.

Dlhodobá investičná alternatíva – tak ako akcie, aj ETF možno držať vo svojom portfóliu bez časového obmedzenia. Predstavujú tak ideálnu voľbu predovšetkým pre dlhodobých investorov.

Dividendy a ETF

Okrem toho, že ETF poskytujú investorom možnosť zisku z rozdielu medzi nákupnou a predajnou cenou, poskytujú tiež možnosť vyplácania dividend pri akciách a úrokoch pri dlhopisoch na pravidelnej báze. Existujú však aj také ETF, ktoré dividendy a úroky akumulujú a reinvestujú, čím ich hodnota progresívne rastie. Pri tomto type ETF investor profituje z výhod tzv. zloženého úročenia.

ETF a dane

Medzi príjmami, ktoré sú oslobodené od dane z príjmov (do výpočtu daňovej povinnosti nevstupujú), sú aj „príjmy z predaja cenných papierov (...), ak doba medzi ich nadobudnutím a predajom presiahne jeden rok“.

Ďalšie daňové zvýhodnenie, ktoré ponúka štát, je tzv. dlhodobé investičné sporenie. Pri ňom nehrá rolu ročný časový test, ale jeho podstatou je možnosť investovať každý rok najviac 3 000 € do rôznych cenných papierov a k výplate ziskov môže dôjsť najskôr po 15 rokoch od začiatku investovania. V prípade splnenia týchto podmienok je investor oslobodený od dane z príjmov z cenného papiera.

Správcovské spoločnosti a burzy

Na konci septembra 2019 bolo v USA obchodovaných 2 309 ETF fondov s celkovými aktívami pod správou v objeme 4,06 bilióna amerických dolárov.



Zdroj foto: shutterstock.com

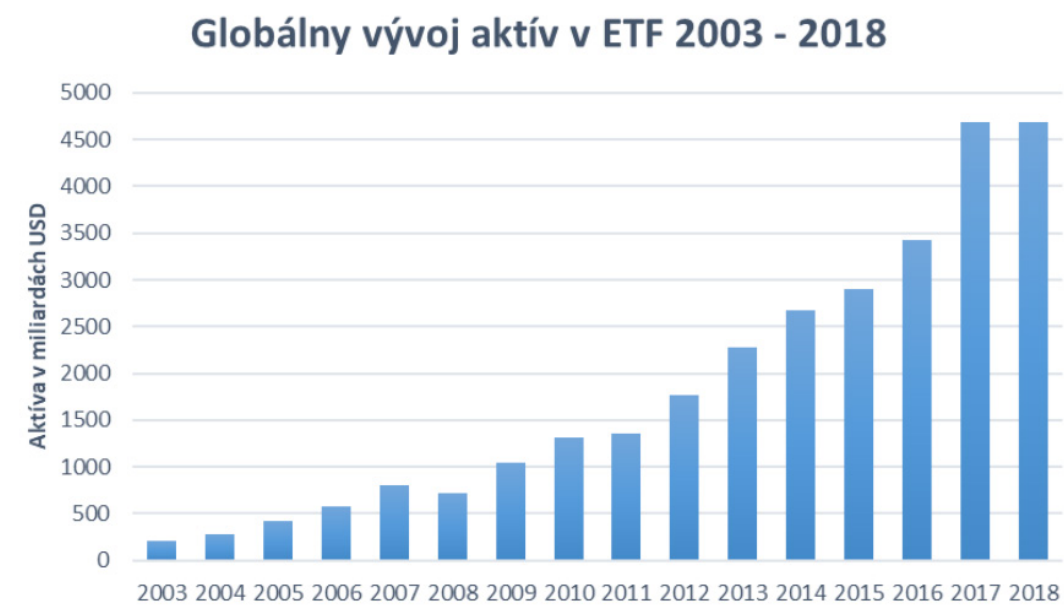
Priemerná denná hodnota transakcií je na úrovni 91,9 miliárd USD, pričom denný objem zobchodovaných akcií činí 1,44 miliardy kusov. Najväčšou burzou s ETF celosvetovo je Arca, patriaca do skupiny NYSE Group (AMEX). Ďalšími významnými burzami sú Nasdaq a CBOE.

V nasledujúcej tabuľke uvádzame prehľad top 5 globálnych ETF podľa objemu spravovaných aktív. Taktiež uvádzame priemerný denný objem zobchodovaných akcií fondov za posledných 30 dní (ku dňu 8. 11. 2019), pričom platí vzťah, že čím väčší je objem, tým väčší je záujem investorov a obchodníkov o dané ETF.

Symbol	Názov	Priemerný objem v mil. ks	Hodnota AUM v mld. USD
SPY	SPDR S&P 500 ETF Trust	60,87	279,777
IVV	iShares Core S&P 500 ETF	3,50	193,936
VTI	Vanguard Total Stock Market ETF	2,33	130,040
VOO	Vanguard S&P 500 ETF	2,40	123,586
1306	TOPIX ETF	1,90	98,504

Zdroj: Bloomberg Terminal
Top 5 ETF podľa hodnoty aktív pod správou

Napriek tomu, že ETF sú relatívne nový investičný nástroj, jeho výhody objavuje čoraz viac investorov, o čom svedčí aj globálny vývoj aktív pod správou v ETF.



Zdroj: statista.com
Globálny vývoj objemu aktív pod správou v ETF v období od 2003 do 2018

Naše portfólio

Nový produkt spoločnosti CAPITAL MARKETS o.c.p., a. s. predstavuje portfólio zložené z burzovo obchodovaných fondov, pričom pri jeho zostavovaní bol kladený dôraz na výkonnosť, minimalizáciu rizikovosti a nákladov spojených s jeho správou a maximalizáciu výhod tohto investičného nástroja.

Investor má tiež možnosť naplno využiť daňové úľavy, ktoré ponúka štát pri investovaní do cenných papierov.

Samotné portfólio ponúka investorovi širokú sektorovú a geografickú diverzifikáciu a celkovo obsahuje tisíce cenných papierov.

Ďalej sa delí na dve základné časti – akciovú a konzervatívnu zložku. Pomer medzi týmito zložkami je stanovený na základe potrieb a časového testu investora. Kľúčovú úlohu pri výbere pomeru jednotlivých zložiek zohráva čas. Čím je časový horizont investovania dlhší, tým je vhodnejší vyšší pomer akciovej zložky a menší pomer konzervatívnej zložky a naopak.

Akciová zložka nášho portfólia sa ďalej člení na 3 časti z geografického hľadiska – USA, Európa a Rozvíjajúce sa krajiny (Emerging Markets).

Konzervatívnu zložku nášho portfólia reprezentujú dlhopisové fondy rozvinutých krajín, podnikové dlhopisy rozvinutých krajín a vládne dlhopisy rozvíjajúcich sa krajín.

Všetky ETF tvoriace portfólio akumulujú a reinvestujú dividendy a úroky plynúce z držby cenných papierov, z čoho profituje investor v dvoch rovinách.



Zdroj foto: shutterstock.com

Na jednej strane vzniká efekt tzv. zloženého úročenia, na druhej strane je investor oslobodený od povinnosti tento príjem zdaňovať.

Pri výbere ETF sme sa riadili pravidlom, aby trhová kapitalizácia, resp. čistá hodnota spravovaných aktív bola na vysokej úrovni, čím sa zabezpečí dostatočná likvidita a bezpečnosť fondu a eliminuje sa riziko zrušenia fondu z dôvodu nízkej rentability.

Ďalším kritériom pri výbere boli poplatky za správu fondu (total expense ratio), pričom našou podmienkou bolo, aby ETF malo čo najnižšie poplatky p. a.

Naše portfólio spĺňa aj podmienku fyzickej replikácie (typ investičných nástrojov, ktoré nakupuje ETF), čo znamená, že fond môže nakúpiť iba fyzické akcie a dlhopisy bez použitia derivátov, čím sa zabezpečuje vyššia presnosť kopírovania podkladového indexu a transparentnosť.

História ETF tiež spĺňa podmienky dlhšej existencie z dôvodu dosiahnutia vyššej stability a bezpečnosti.

Dlhopisová zložka portfólia je „EUR hedged“, čím sme sa snažili doceliť zníženie kurzového rizika zahraničných mien, v ktorých sú dlhopisy denominované voči euru.

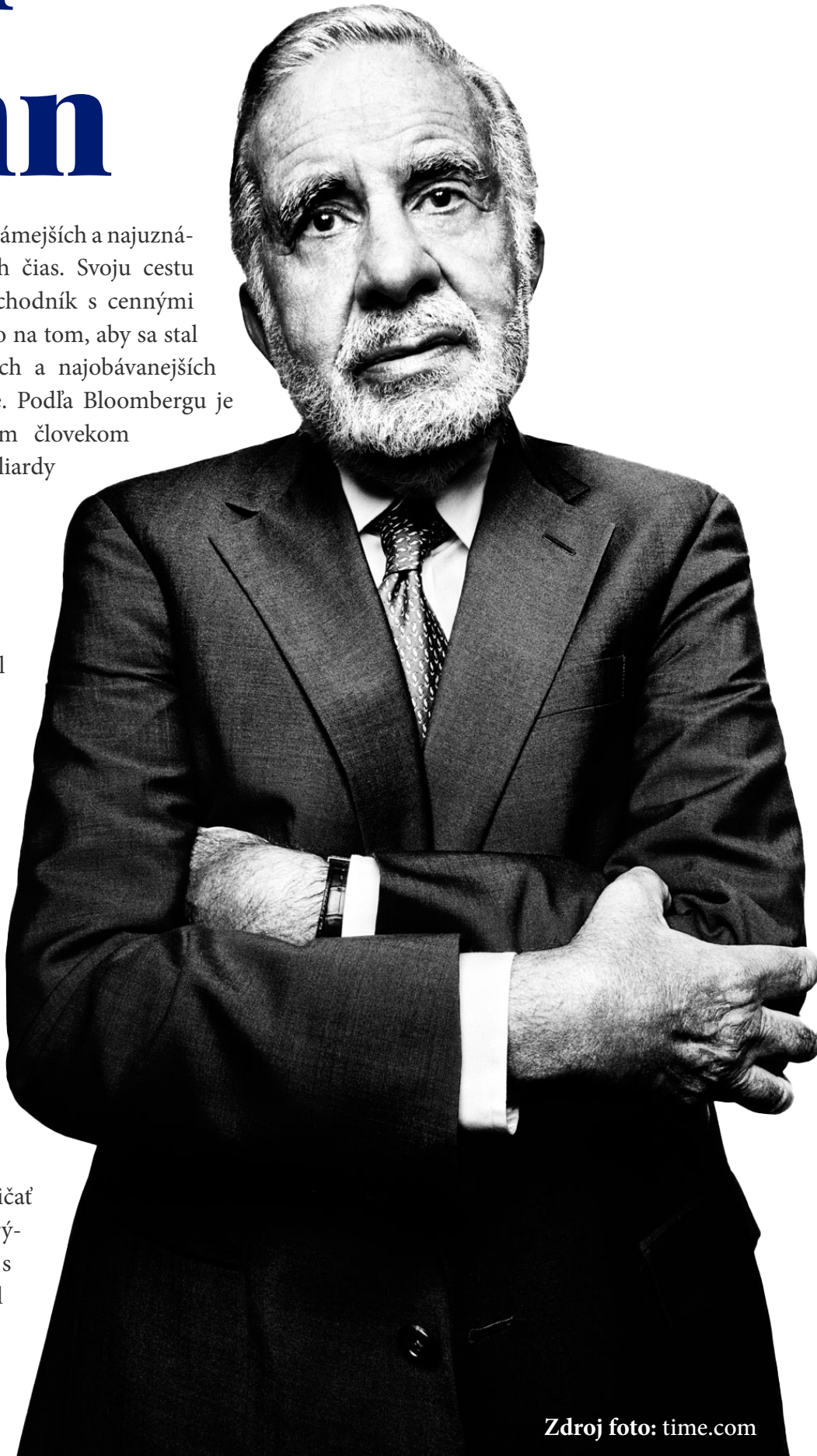
Každé z burzovo obchodovaných fondov v našom portfóliu spĺňa európske regulačné požiadavky a pravidlá Európskej komisie (UCITS), ktoré stanovujú harmonizovaný režim správy a predaja fondov v celej Európe.

Carl Icahn

Carl Icahn je jedným z najznámejších a najuznávanejších investorov všetkých čias. Svoju cestu na Wall Street začal ako obchodník s cennými papiermi a pracoval dlhodobo na tom, aby sa stal jedným z najrešpektovanejších a najobávanejších finančných žralokov na svete. Podľa Bloombergu je v súčasnosti 45. najbohatším človekom na svete s majetkom 20,6 miliardy dolárov.

Začiatky Carla Iahna na burze

Celú kariéru Iahna na Wall Street definuje jeho prístup. Počas kariéry bol známy svojím nekompromisným prístupom a nenechal si nič stáť v ceste. Príbeh Iahna sa začal na Princetonskej univerzite, kde v roku 1957 získal titul magistra filozofie. Po Princetone začal študovať na lekárskej fakulte v New Yorku, avšak svoje štúdium nedokončil. V roku 1961 začal pracovať na Wall Street ako maklér na burze cenných papierov, na čo si musel požičať 400 000 dolárov od svojho strýka. Radšej než obchodovaniu s akciami sa Iahn zameriaval na nízkorizikové arbitrážne stratégie s cieľom prevzatia spoločnosti.



Zdroj foto: time.com

Po siedmich rokoch založil svoju vlastnú firmu Icahn & Co., zameranú na akvizície a obchodovanie s opciami, ktorá sa v súčasnosti nazýva Icahn Enterprises. V priebehu 80. rokov sa Iahn stal známym finančným predátorom, pričom dokázal uskutočniť násilné akvizície spoločností rôznych veľkostí. Pri výbere novej akvizície sa Iahn pustil do svojej koristi a hľadal spoločnosti, ktoré mali zlé riadenie, získal v nich podiel a poskytol manažmentu ultimátum v zmysle: „Preberám túto spoločnosť, pokiaľ sa nezmeníte, alebo pokiaľ vedenie neurobí X, Y, Z.“ Táto stratégia mu za roky priniesla veľa nepriateľov, súdnych sporov a horkých reklamných bitiek. Jeho spoločnosť bola mnohokrát žalovaná a vyšetrovaná v súvislosti s rôznymi otázkami, od spôsobu splácania podnikového dlhu po možné porušenie federálnych zákonov.

Iahn vs. Phillips

Prvý veľký podnikový útok Iahna sa uskutočnil v roku 1985 na Phillips Petroleum Company. Vedeniu spoločnosti poslal list, v ktorom im oznámil, že vlastní 7,5 milióna akcií, pričom požadoval odkúpenie spoločnosti za 55 dolárov na akciu. Brilantnosť tohto návrhu spočívala v tom, že Iahn v tom čase nemal dostatok kapitálu na prevzatie spoločnosti. Využil nový tip finančného nástroja, tzv. list plnej dôvery od investičnej banky Drexel, ktorý by mu umožnil spustiť odkúpenie spoločnosti s využitím pákového efektu. „List plnej dôvery“ však nebol nič viac ako sľub, že banka poskytne 4 miliardy dolárov, ktoré by Iahn potreboval na kúpenie spoločnosti. Vedeniu poskytol dva dni, aby prijalo jeho ponuku na odkúpenie. Vedenie ponuku odmietlo a začalo Iahna žalovať. Iahn však pokračoval a 13. februára predložil oficiálnu ponuku spoločnosti Phillips za 60 USD na akciu. Ide doteraz o najväčšiu ponuku bez predloženého kapitálu v histórii. Iahn si tak získal akcionárov spoločnosti na svoju stranu a prvýkrát v dejinách taká veľká firma ako Phillips Petroleum stratila pri hlasovaní svoje splnomocnenie. Následne musela spoločnosť prísť s novým plánom, v ktorom sa zaviazala, že zvýši dividendu na 3 doláre a vydá nové akcie v hodnote 300 miliónov dolárov. Navyše musela Iahnovi zaplatiť 25 miliónov dolárov za jeho

výdavky. Celkovo Iahn zarobil na tomto obchode 50 miliónov dolárov za necelých 10 týždňov.

Iahnov životný obchod

Bitka Carla Iahna s Phillips Petroleum vystrelila Iahna medzi hviezdy Wall Street, ale bola to až akvizícia Trans World Airlines (TWA), ktorá skutočne definovala jeho kariéru. V roku 1985 Iahn začal budovať svoju pozíciu v TWA, pričom postupne získal okolo 20 % akcií a kontrolu nad spoločnosťou. Zapojenie Iahna do TWA bolo spočiatku výhodné pre všetkých zúčastnených. Prvýkrát po dlhšej dobe sa letecká spoločnosť stala ziskovou. V priebehu roka 1988 Iahn pretransformoval spoločnosť TWA na súkromnú tým, že ju odkúpil od vedenia. Okrem toho získal kontrolu nad 90 % akcií. Po získaní úplnej kontroly nad spoločnosťou TWA sa Iahn rozhodol zbaviť sa všetkých aktív spoločnosti a rozpredať ju na súčiastky. Dopravca mal do roku 1990 hotovosť v hodnote 1,3 miliardy dolárov, z ktorých Iahn vzal toľko, koľko mohol. Neskôr vyprázdnil dôchodkové fondy pre zamestnancov leteckej spoločnosti a rozpredal práva na transferové linky do Londýna. Na začiatku roku 1990 spoločnosť vyhlásila bankrot. V snahe zachrániť spoločnosť mu veritelia odpustili dlh vo výške jednej miliardy dolárov s tým, že mu vyplatia 200 miliónov za jeho ochotu spoločnosť predať.

Pôsobenie Carla Iahna v súčasnosti

Koncom 90. rokov prišla na Wall Street zmena. Firemní žraloci starej školy a manažéri hedžových fondov zmizli, boli nahradení algoritmickejšími fondami a nízkonákladovými online maklérmi. Iahn si uvedomil, že svet sa zmenil a zmeniť musí aj on svoj investičný štýl. Jeho záujmy sa presunuli od násilných akvizícií k dlhodobějšímu držaniu akcií a aktivistickej činnosti. Medzi jeho významnejšie obchody v novom tisícročí patrí napríklad nákup akcií spoločnosti Apple. Iahn začal nakupovať v roku 2013. Do konca januára 2014 získal 0,9 % spoločnosti za celkové náklady 3,6 miliardy dolárov. Následne dal spoločnosti Apple ponuku na jej odkúpenie za 150 miliárd dolárov, ktorú však odmietla. Neskôr v

roku 2014 svoju ponuku zopakoval za 100 miliárd, avšak opäť neúspešne. Apple sa poistila pred násilným prevzatím buy-backom svojich akcií za 90 miliárd. Na to Icahn reagoval predajom svojho podielu na začiatku roka 2016, pričom jeho zisk za 32 mesiacov dosiahol dve miliardy. Medzi jeho najnovšie obchody patrí napríklad investícia 100 miliónov dolárov do spoločnosti Lyft, ktorá v roku 2018 prvýkrát vstupovala na burzu.

Investičná stratégia

Icahn charakterizuje svoju investičnú stratégiu nasledovne: „Mojou investičnou filozofiou je kúpiť niečo, keď to nikto nechce.“ Konkrétnejšie, svoju stratégiu postavil na protichodnom investovaní, pričom identifikuje spoločnosti s nízkymi cenami akcií, zlým pomerom P/E alebo s účtovnými hodnotami, ktoré presahujú súčasné tržové ocenenie. Icahn

potom agresívne nakupuje akcie a získa významné postavenie v spoločnosti, pričom vyzýva buď na voľbu úplne nového predstavenstva, alebo na odpredaj aktív, aby akcionárom priniesla akcia väčšiu hodnotu. Icahn sa zameriava na verejné kritizovanie generálnych riaditeľov, pričom si myslí, že veľa vedúcich pracovníkov dostáva zbytočne vysoké platy a ich mzda má malú koreláciu s výkonnosťou akcií. Jeho vplyv a konanie na burze sa stalo dokonca takým slávnym, že ho špecialisti a analytici na Wall Street pomenovali ako „Icahnov zdvih“. Tento fenomén vyjadruje nárast ceny akcií, ku ktorému dochádza, keď Carl Icahn začne nakupovať akcie spoločnosti. K „Icahnovmu zdvihu“ dôjde vďaka reputácii Iahna a jeho schopnosti zvyšovať hodnotu akcií pre akcionárov spoločností, v ktorých má účasť, pričom široká verejnosť začne nakupovať akcie len preto, že ich vlastní on.



Zdroj foto: shutterstock.com

Iná činnosť

Okrem investičnej činnosti Icahn krátko pôsobil v roku 2017 ako osobitný ekonomický poradca pre finančnú oblasť v kabinete prezidenta USA Donalda Trumpa. Momentálne sa tiež venuje filantropii, založil napríklad Štipendijný program Carla Iahna pre žiakov v Connecticute. Významne prispel aj svojej alma mater, Princetonskej univerzite, na financovanie biologického laboratória, ktoré nesie jeho meno. V roku 2010 sa Icahn pripojil k zoznamu darcov, v ktorom pôsobí aj napríklad Bill Gates. Verejne prehlásil, že sa postupne vzdá viac ako polovice svojho majetku, zatiaľ však nerozhodol o konkrétnych príjemcoch.

Za svoj život Icahn získal rad ocenení, väčšinu za činnosť na podporu vzdelávania v oblasti financií a biznisu. Medzi najvýznamnejšie patrí cena Muž roka za rok 1990 alebo cena Guardian Angel za rok 2001. Slávu a pôsobenie tohto investora môžeme vidieť aj v novodobej kultúre – jeho postava sa objavila v niekoľkých seriáloch a filmoch. Hovorí sa napríklad, že postava Gordona Gekka, ktorú hral Michael Douglas vo filme Wall Street z roku 1987, je inšpirovaná práve Carlom Iahncom. Gordon Gekko totiž vo filme taktiež násilne kúpi a rozpredá fiktívnu leteckú spoločnosť Bluestar Airlines, podobne ako to Icahn urobil s Trans World Airlines.

-dh-

Známe výroky Carla Iahna

“

„Ak chceš priateľa, kúp si psa.“
(použité vo filme Wall Street)

„V živote a v podnikaní existujú dve hlavné hriechy. Prvým je konať bez premýšľania a druhým je nekonať vôbec.“

„Konám v záujme akcionárov a ja som najväčší akcionár.“

„Môžem ušetriť 30 % v takmer každej spoločnosti, pretože je v nich toľko odpadu a zlého hospodárenia.“

„Už dávno som zistil, že vo veľkých podnikoch a v pokri nie sú milí chlapci.“

„Mám rád každého, kto mi zarobí aspoň štvrt' miliardy dolárov.“

”

Standard & Poor's 500

História

História S&P 500 indexu siaha takmer sto rokov späť. Pôvodný názov indexu z roku 1923 bol "Composite index". Pozostával z 233 akcií rôznych spoločností a bol prepočítavaný na týždennej báze. O tri roky neskôr vytvorili kompozitný index, v ktorom bolo 90 akcií a cena tohto indexu bola už prepočítavaná na dennej báze. K aktuálnej zmene počtu akcií na 500 došlo v roku 1957.

Súčasný názov indexu bol odvodený z názvu spoločnosti, ktorá index spravuje. Spoločnosť Standard & Poor's je americká ratingová spoločnosť, ktorá sa venuje poskytovaniu finančných informácií a rôznych analýz. V roku 1860 Henry Varnum Poor založil Poor's Publishing a v roku 1941 sa zlúčila so Standard Statistics. Vznikla tak už vyššie spomínaná spoločnosť Standard & Poor's.

Prvým indexom novozlúčených korporácií bol index "S&P 90", hodnotovo vážený index založený na 90 akciách, ktorý bol aktualizovaný každý deň. Spoločnosť Standard & Poor's následne tiež zverejnila týždenný index 425 priemyselných spoločností. S&P 500 index v súčasnej podobe vznikol 4. marca 1957.



Zdroj foto: shutterstock.com

Čo je S&P 500?

Standard & Poor's 500, respektíve S&P 500, je americký akciový index, ktorý meria výkonnosť 500 veľkých spoločností kótovaných na burzách v Spojených štátoch. Je to jeden z najčastejšie sledovaných akciových indexov a mnoho analytikov ho považuje za jeden z najlepších ukazovateľov výkonnosti amerického akciového trhu. Je to tak aj preto, že spoločnosti zahrnuté v indexe pokrývajú približne 80 % dostupnej trhovej kapitalizácie krajiny. Na rozdelenie spoločností do odvetví, ako sú napríklad zdravotníctvo, energetika alebo informačné technológie, sa používa globálny štandard pre klasifikáciu priemyslu (GICS). Hoci index zahŕňa iba spoločnosti kótované na území Spojených štátov, zahŕňa mnoho nadnárodných spoločností, ktorých príjmy pochádzajú zo zahraničia. V priemere pochádza len 71 % príjmov z USA a zvyšných 29 % zo zahraničia. Hodnota indexu sa aktualizuje každých 15 sekúnd, čo predstavuje aktualizáciu 1559-krát za jeden obchodný deň.

Ako sa vyberajú akcie do indexu a ako sa z nich vyhadzujú

Spoločnosti, ktoré sa pridávajú do indexu, vyberá a schvaľuje výbor. Je to teda podobne ako s indexom Dow Jones Industrial Average, ale líši sa od ostatných, ako je napríklad Russell 1000, ktorý je prísne založený na pravidlách. Pri posudzovaní pridania novej spoločnosti do indexu výbor hodnotí 8 základných kritérií, medzi ktoré patrí trhová kapitalizácia, likvidita, verejná obchodovateľnosť, krajina pôvodu, klasifikácia sektora,

finančné zdravie a dĺžka času obchodovaného na burze.

Trhová kapitalizácia spoločnosti by mala byť vyššia alebo rovná 8,2 mld. USD. Ako sme už vyššie spomenuli, hodnotí sa aj likvidita spoločnosti. Konkrétne by mal byť mesačný objem obchodovania minimálne 250 000 akcií v každom zo šiestich mesiacov pred zahrnutím do indexu. Tretie a zároveň posledné z objektívnych kritérií je, že verejné obchodované akcie musia prevažovať burzovo neobchodované akcie. Väčšinou ich vlastní napríklad zakladatelia spoločností, manažéri, iné spoločnosti alebo štát. Cenné papiere musia byť taktiež verejne kótované na amerických burzách cenných papierov NYSE alebo NASDAQ. V neposlednom rade je potrebné dodať, že index nemusí zastupovať len podniky so sídlom v USA. Pokiaľ ide o významnú spoločnosť v rámci určitého odvetvia, obchodovateľnou na vyššie spomenutých burzách, ktorá má zároveň neprehliadnuteľné postavenie na americkom trhu, je potom aj taká spoločnosť bez problémov prizvaná "do klubu". Výbor tiež zohľadňuje stav priemyselných odvetví v ekonomike Spojených štátov, na základe toho vyberajú spoločnosti, ktoré toto členenie budú reprezentovať. To je tiež dôvod, prečo sektorová alokácia napríklad v informačných technológiách dosahuje

úroveň 22,1 % a v prípade materiálov len 2,7 %. Ceny akcií majú vo zvyku rásť v prípade, ak ich zaradia do indexu. Jeden z dôvodov, prečo je tomu tak, možno nájsť v indexových fondoch, ktoré kopírujú S&P 500. Ak chcú tieto fondy pokračovať v kopírovaní, musia akcie danej spoločnosti dokúpiť, čo vedie k nárastu dopytu a ceny. V prípade, že je spoločnosť z indexu vyradená, možno sledovať opačný jav.

Kalkulácia

Pri analýzach respektíve pri pohyboch cien indexu zohráva veľkú rolu to, ako sa samotná cena vypočíta. V prípade S&P 500 je výpočet pomerne jednoduchý. Ide o súčet predpokladanej trhovej hodnoty všetkých spoločností zahrnutých v indexe vydelenej indexovým deliteľom, ktorý vyvinula spoločnosť Standard & Poor's. Tento deliteľ sa pravidelne aktualizuje a napríklad v treťom kvartáli bol na úrovni 8,3 mld. Dôvodom jeho pravidelnej úpravy je tzv. údržba indexu. Má zaručiť, aby cena bola konzistentná aj v prípade rôznych udalostí, ako napr. vydávanie nových akcií alebo spätné odkúpenie akcií, dividendy, ponuka práv, spinoffs alebo rôzne fúzie. Nakoľko výpočet zohľadňuje trhovú kapitalizáciu, niektoré spoločnosti majú vyššiu váhu ako tie ostatné. Ako príklad môžeme uviesť Microsoft a Apple,



Zdroj foto: shutterstock.com

ktoré majú podiel vyše 8 %. Na druhej strane, dve najmenšie spoločnosti majú podiel len 0,018 %. Ak sa pozrieme na 50 najväčších spoločností v indexe, zistíme, že ich podiel je dokonca na úrovni 50,6 %, je teda väčší ako podiel zvyšných 450 spoločností.

Cenové míľniky

Prvý väčší míľnik dosiahol index v roku 1968, keď sa cena uzatvorila nad psychologickú hranicu 100 USD. Zdvojnásobenie hodnoty a cena 200 USD bola dosiahnutá o 17 rokov neskôr. Išlo teda o veľmi pomalý rast, avšak to sa zmenilo a úroveň 1 000 USD bola uzavretá už v roku 1998. Blížiac sa dot-com (internetová bublina) dokázala ešte ceny vytlačiť o 50 % vyššie, na úroveň 1 500 USD len za 2 roky. Avšak po prepade trhov sa na uvedené hodnoty index nevedel dostať nasledujúcich 7 rokov, v roku 2007 sa cena uzavrela na úrovni 1 550 USD. Vtedy investori ešte nevedeli, že sa na nich valí ďalšia vlna krízy. Za spomienku určite stojí aj míľnik, keď sa cena dostala na úroveň 2 000 USD. Túto cenu mohli investori vidieť prvýkrát 26. augusta 2014. Napriek nie veľmi priaznivej makroekonomickej prognóze, vzhľadom na obchodnú vojnu Číny a USA alebo brexitu, sa indexu podarilo v roku 2019 uzavrieť už aj nad hranicou 3 000 USD. Ak by si S&P 500 udržal tempo rastu, ktoré bolo od roku 1968 po rok 2019, úroveň 10 000 USD by investori mohli vidieť v roku 2037. Avšak je nutné dodať, že v poslednom období tempo rastu ceny je vyššie a je možné, že táto úroveň bude pokorená skôr.

Cenový pohyb, ktorý trval kedysi až 17 rokov, index už dokázal urobiť aj za jediný deň. Ide o 13. október 2008, keď cena vzrástla o 104,14 USD. Išlo

o najväčší pohyb v histórii, ktorý v percentuálnom vyjadrení predstavoval pohyb o 11,58 %. O necelé tri týždne index zaznamenal druhý najvýraznejší nárast, a to o 10,79 %. Na druhej strane, ako vieme, v tomto roku index aj výrazne poklesol. V októbri za jeden deň poklesol o 9,04 %, avšak išlo „len“ o druhý najväčší pokles. Najväčší pokles nastal 19. októbra 1987. Tento deň sa do histórie zapísal aj pod názvom čierny pondelok. Cena S&P 500 vtedy poklesla o 20,47 %.

Ako obchodovať cez nás?

Obchodovanie indexu ako takého nie je možné, nakoľko je to len číslo. Všetky indexy sa preto obchodujú cez rôzne finančné produkty, ako sú napríklad futures, opcie alebo ETF. Pre dlhodobú investíciu do tohto indexu je práve posledná spomínaná možnosť najlepšia. ETF (Exchange Traded Funds) sú fondy obchodované na burze, ktorých zloženie môže byť rôzne. Ak je cieľom kopírovať S&P 500, tak daný fond nakúpi akcie spoločností, ktoré sú v indexe zahrnuté, a následne vydá vlastné akcie, s ktorými je možné obchodovať na burze. Nakoľko tento fond drží akcie firiem v správnom pomere, cena ETF s vysokou presnosťou kopíruje cenu indexu.

Spomínané ETF je možné nakúpiť aj prostredníctvom našich investičných služieb, a to dvoma rôznymi spôsobmi. Prvý je prostredníctvom brokerage – klient spravuje svoje portfólio sám. Druhá možnosť je o niečo pohodlnejšia, formou riadeného portfólia – klient si vyberie indexové portfólio a zvyšok nechá na nás.

-rl-

0.200	0.73%	27.430	7200	27.440
0.040	0.52%	7.700	39300	7.710
0.460	1.07%	43.630	1900	43.640
0.0026	0.25%	1.052	0	1.0523
0.200	0.73%	27.430	7200	27.440
0.040	0.52%	7.700	39300	7.710
0.460	1.07%	43.630	1900	43.640

Zdroj foto: shutterstock.com



Hľadajte s nami investičné príležitosti

Na kapitálovom trhu pôsobíme už viac ako 12 rokov
a sme regulovaným subjektom, podliehajúcim dohľadu
Národnej banky Slovenska.

**CAPITAL
MARKETS**
OBCHODNÍK S CENNÝMI PAPIERMI

DLHOPISY

Ideálny investičný nástroj pre konzervatívnych klientov?

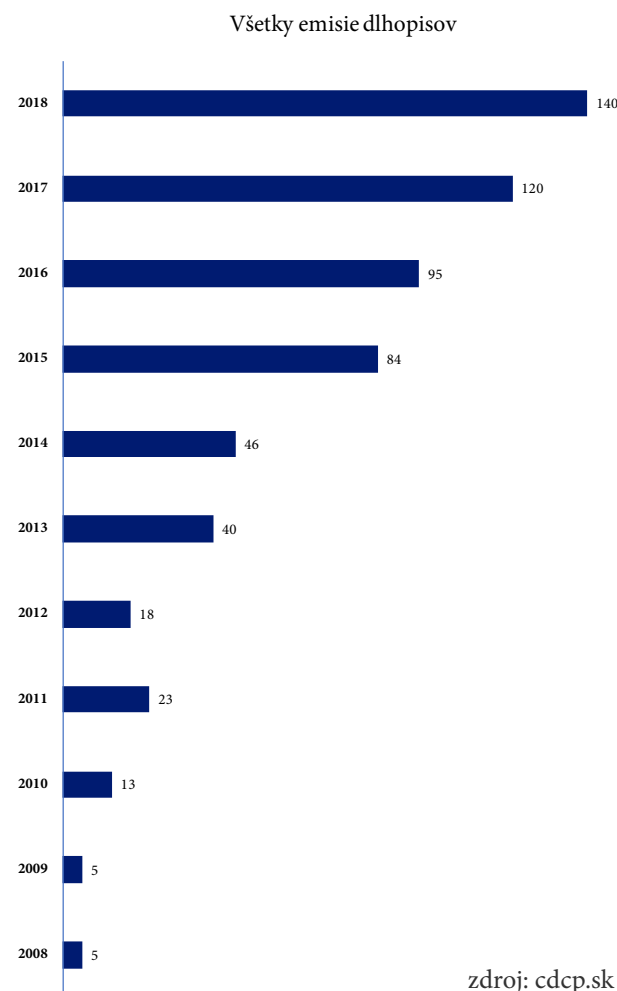
Oblúbenosť dlhopisov ako investičného nástroja na Slovensku za posledné roky výrazne rastie.

Vypovedajú o tom najmä štatistiky Centrálného depozitára cenných papierov SR a Národnej banky Slovenska.

Z toho nadpolovičnú väčšinu tvoria emisie dlhopisov bez prospektu.

Z celkového počtu dlhových emisií v roku 2018 tvorili dlhopisy okolo 80 %. Objem vydaných dlhopisov po vylúčení štátnych dlhopisov tvoril v roku 2018 približne 1.400.000.000 eur, pričom slovenskí klienti nie sú obmedzení len na investovanie do dlhopisov emitovaných na Slovensku.

Štatistiky odzrkadľujú skutočnosť, že sa uvoľňujú podmienky prístupu k emisiám pre samotných emitentov. Zmenou legislatívy došlo k zvýšeniu sumy emisie, ktorú možno realizovať bez prospektu schváleného NBS z pôvodných 100.000 eur až na 1.000.000 eur u jedného emitenta za rok.



zdroj: cdcp.sk

Dlhopisy si našli svoje pevné miesto pri financovaní projektov (najmä developerských), a to predovšetkým vďaka ich jednoduchosti a menšej administratívnej náročnosti v procese ich umiestnenia. Emisie môžu byť, s ohľadom na ich konkurencieschopnosť, „šité na mieru“ podľa predstáv emitenta (určenie doby splatnosti, výšky výnosu, frekvencie vyplácania, veľkosti zabezpečenia či podmienok predčasného splatenia emisie).

Naproti tomu, bankové financovanie často vyžaduje osobnú angažovanosť štatutárov, resp. akcionárov emitenta. Od dlžníka sa vyžaduje podpis notárskej zápisnice alebo poskytnutie záložného práva k majetku, ktorý je často bankami ohodnocovaný pod hodnotu znaleckých posudkov, zohľadňuje sa jeho likvidita aj možnosť poklesu ceny pri predaji v rámci dobrovoľnej dražby.

Klientska obľuba dlhopisov sa zvyšuje aj z dôvodu rastu inflácie či nulových (resp. negatívnych) úrokových sadzieb na bežných účtoch, pri ktorých aj bežný retailový klient hľadá nové možnosti zhodnotenia úspor. V porovnaní s bankovým financovaním prinášajú dlhopisy pre klientov vyššiu výnosnosť, ktorá sa môže pohybovať až na úrovni vyše 10 % p. a. Záväzok splatiť istinu a tieto úroky je ale pri dlhopisoch podmienený bonitou emitenta ku dňu splatnosti.

Vyšší výnos, pochopiteľne, prináša vyššie riziko. Svoj rizikový profil si emitenti uvedomujú, a preto, s cieľom zvýšiť konkurencieschopnosť svojej emisie, ponúkajú vyšší výnos. Dôležitým ukazovateľom rizikovosti emisie je jej účel, t. j. ako emitent prostriedky získané emisiou využije. Je rozdiel, či emisia slúži na financovanie transparentného projektu, ktorý je uveriteľný aj z pohľadu exitu, teda splatenia emisie v stanovenom termíne, alebo ide o emisiu bez uvedeného konkrétneho účelu, resp. cieľom je napríklad investovanie do lykožrútov alebo grafických kariet na ťažbu kryptomien.

Veríme, že investori po rozšírení niektorých negatívnych skúseností z českého trhu väčšmi prihládajú na zabezpečenie dlhopisov. Na trhu

sa stretneme tak s nezabezpečenými, ako aj zabezpečenými dlhopismi, kde emitent ponúka zabezpečenie až na úrovni bankového financovania (najčastejšie ručením alebo záložným právom k nehnuteľnostiam). V prípade zabezpečenia vo forme záložného práva sa využíva inštitút agenta pre zabezpečenie, ktorý na seba preberá zodpovednosť v prípade úpadku emitenta speňažiť záloh s odbornou starostlivosťou a rozdistribúovať výťažok pomerne k investíciám klientov. Využíva sa fikcia, že agent pre zabezpečenie je jediným veriteľom emitenta (bližšie detaily v slovenskej legislatíve nenájdeme, tento inštitút upravuje napríklad zákon o dlhopisoch v ČR).

Časť emitentov preferuje angažovanosť materských spoločností v projektoch, iní emisie navrhujú tak, aby bol projekt absolútne nezávislý a v prípade neúspechu neohrozil dobré meno skupiny. Ručenie za dlhopisy je obľúbeným spôsobom zabezpečenia zo strany finančných skupín. Tieto uskutočnia ročne desiatky emisií prostredníctvom tzv. SPV (skratka odvodená od pojmu Special Purpose Vehicle), čo sú novozaložené spoločnosti bez zamestnancov a podnikateľskej činnosti. Bežnou praxou je emisia dlhopisov bez konkrétneho účelu a v objeme desiatok až stoviek miliónov eur realizovaná SPV s 5.000 eurovým základným imaním a s ručením materskej spoločnosti finančnej skupiny. V týchto emisiách určených na vnútropodnikové financovanie nie je zrejmé, za koľko podobných emisií už materská spoločnosť ručí, a často sa stáva, že tieto údaje si bežná a možno ani VIP klientela nenájde v dokumentoch spojených s projektom emisie. Finančné skupiny majú výnosnosť týchto dlhopisov na úrovni okolo 4 % p. a. Nižšiu výnosnosť potom klient akceptuje pri emitentovi (SPV), ktorého obchodný názov je ľahko zameniteľný s názvom materskej spoločnosti skupiny, ktorá je verejnosti bežne známa. Keď sme už spomínali pojem prospekt emisie schválený NBS, je dôležité poznamenať, že regulátor neskúma rizikovosť emisie či bonitu emitenta, iba skutočnosť, či prospekt obsahuje všetky náležitosti v zmysle platnej legislatívy, preto by sa investor nemal dať zaviesť marketingovými ustanoveniami „emisia je schválená NBS“ a pod.

Položme si teraz otázku, či sú dlhopisy ideálnym investičným nástrojom pre konzervatívnych klientov?

Dlhšia prax a väčšia obľúbenosť dlhopisov v ČR nám napovedá, že dlhopis sa nerovná bankovému produktu, ktorý je garantovaný do 100.000 eur, tomu však zodpovedá aj výnos, ktorý niekoľkonásobne prevyšuje termínované vklady. Ako sme už spomenuli, jednou z negatívnych skúseností je pomerne známa spoločnosť ZOOT, ktorá emitovala dlhopisy na rozvoj spoločnosti a dostala sa do konkurzu. Berme tieto prípady ako možnosť ponaučiť sa na chybách iných. Aj v prípade bankového financovania, napriek tomu, že celé tímy zamestnancov banky skúmajú bonitu dlžníka, dochádza niekedy k neplneniu povinností dlžníka a zosplatneniu úverových pohľadávok, ktoré končia na vymáhaní. Za kvalitu emisie zodpovedá nielen emitent, ale aj umiestňovateľ, ktorým je v zmysle legislatívy obchodník s cennými papiermi, resp. finanční sprostredkovatelia, ktorí s obchodníkom spolupracujú (pokiaľ sa emitent nerozhodne umiestniť emisiu sám). V našej spoločnosti sme otvorení rokovať so spoločnosťami, ktoré majú záujem o umiestnenie vlastných dlhopisov, avšak podrobne prehodnocujeme zabezpečenie aj projekt, ktorý sa má emisiou financovať. Z tohto dôvodu boli všetky emisie, pre ktoré sme boli umiestňovateľom od roku 2014, splatené riadne a včas.

Odpoveďou na otázku z úvodu je teda áno, v prevažnej väčšine korporátnych dlhopisov za splnenia niektorých podmienok. Bežná klientela by mala podľa nášho názoru hľadať najmä zabezpečené dlhopisy. Mala by sa oboznámiť s emisnými podmienkami, resp. prospektom a zamýšľať sa nad účelom emisie a skutočnosťou, či tento účel bude v prípade úspešnosti projektu pokrývať splatenie emisie aj s úrokmi. Potenciálny klient by mal zbystriť pozornosť v prípade nadpriemerného výnosu, ktorý v spojení s nákladom emisie môže emitenta významne zaťažiť. Posúdenie týchto faktorov pri konkrétnej emisii nechávame na posúdení investorov vo vzťahu k ich požiadavkám na výnos a ich vzťahu k riziku.

TIP na zvýšenie výnosu

Pokiaľ klient očakáva vyšší výnos, avšak zároveň nie je ochotný riskovať nákup dlhopisov bez zabezpečenia, odporúčame, aby v prípade emisie, kde je výnos vyplácaný pravidelne, napríklad na kvartálnej báze, investor zvážil ich výplatu nie na svoj bežný účet v banke, ale napríklad na ETF účet. Analytici našej spoločnosti pri vykonávaní spätných testov na historických údajoch zistili, že 100 % akciové zložky ETF fondov dosahovali v posledných 10 rokoch výnos, ktorý by umiestnením výnosov do takých fondov pri dlhopise s 3-ročnou splatnosťou počas týchto 3 rokov navýšil 6 %-ný výnos dlhopisu na 6,8 %. (Poučenie: minulé výnosy negarantujú budúce výnosy.)

V závere uvádzame, že emisie dlhopisov môžu byť obojstranne výhodné pre emitenta aj klienta. Emitent realizuje projekty, na ktoré by často nedostal bankové financovanie, resp. by bolo podmienené podmienkami, ktoré emitentovi nevyhovujú alebo ho neúmerne zaťažujú. Klienti, ktorí preferujú konzervatívnejšiu formu investície, majú možnosť zhodnotiť svoje úspory priemerne na úrovni 5 – 7 % v prípade kvalitne zabezpečených dlhopisov bez väčšieho rizika straty svojej investície. Je však dôležité, aby investori rozlišovali medzi pochybnými emisiami do vopred utopistických projektov, zamerali sa na dlhopisy zabezpečené primerane účelu svojej investície (t. j. investičným cieľom) a vzťahu k riziku. Vo všeobecnosti možno odporučiť diverzifikáciu investície do viacerých projektov, a to najmä do takých, kde emitent preukáže čiastočnú angažovanosť vlastnými prostriedkami a ponúka napríklad okrem ručenia aj záložné právo, ktoré by v prípade platobnej neschopnosti mohlo slúžiť na eliminovanie prípadnej straty investície.

-ak-

MNYMAN | EU
YOUR FINANCIAL TECHNOLOGY



**Obchodovanie akcií, dlhopisov, portfólií
na jednom mieste.**

Európske stagnujúce trhy

V posledných rokoch akciové trhy zažívajú veľkú, dlhotrvajúcu expanziu. Nebolo to inak ani v roku 2019. Trhy rástli pomerne veľkým tempom, niektoré kľúčové akciové indexy, napr. americký Dow Jones Industrial Average (DJIA), Standard & Poor's 500 (S&P 500) či NASDAQ Composite index, dokonca dosahujú historické maximá. Keď sa pozrieme na vývoj akciových trhov v Európe v tomto roku, na prvý pohľad môžeme povedať, že tunajším trhom sa tiež darí. Veľa európskych indexov sa priblížilo k hodnotám z predkrízového obdobia, niektoré ich dokonca aj predbehli, dosahujú teda historické maximá alebo sú k tomu veľmi blízko. Niektorí analytici tvrdia, že to bol najlepší rok pre európske trhy v poslednom desaťročí – z pohľadu miery rastu najdôležitejších indexov jednoznačne áno. Všeobecne môžeme povedať, že európske trhy rástli veľmi rýchlo hlavne na začiatku roka, od apríla sa však tento rast výrazne spomalil a prišla aj prvá korekcia trhov. Stabilný a značný rast z prvého kvartálu prešiel do stagnácie, volatilita na trhoch sa výrazne zväčšila. Táto situácia pretrvávala až do začiatku štvrtého kvartálu, keď trhy začali opäť rásť vo väčšej miere. Akciové trhy sa teda lúčia s rokom tak isto, ako začínali – býčím trendom. Môžeme predpokladať, že býčí trh bude naďalej pokračovať aj na začiatku nového roka. Otázka znie – dokedy? Existujú riziká a varovné signály, ktoré môžu naznačovať zníženie tohto rastu. Tomu sa však budeme venovať neskôr.

Ak sa pozrieme na vývoj akciových trhov v poslednom desaťročí, sme svedkami veľkého nárastu, keďže ide o pokrízové obdobie. Avšak rast

jednotlivých trhov nebol rovnaký. Po preskúmaní jednotlivých indexov môžeme povedať, že rast v desaťročnom horizonte bol niekoľkokrát väčší na amerických trhoch než na európskych. Dôvodom takého veľkého rozdielu je napr. európska dlhová kríza, ktorá vypukla v roku 2011 a vo veľkom vplývala na európske trhy – predovšetkým na trhy krajín PIIGS (Portugalsko, Írsko, Taliansko, Grécko, Španielsko) – a spomalila ich rast. Ďalším dôvodom môže byť stagnácia najväčších európskych firiem, ktoré ani zďaleka nerástli takým tempom ako najväčšie americké korporácie. Faktom je, že najväčšie americké spoločnosti sú omnoho väčšie ako európske a majú aj väčší potenciál rásť. V posledných rokoch je v Európe charakteristické, že veľkým spoločnostiam nerastú tržby až v takej veľkej miere a ich náklady sa zvyšujú z roka na rok. Európske trhy v poslednom desaťročí boli ťahané predovšetkým podnikmi so strednou alebo menšou trhovou kapitalizáciou. Keď si vývoj kľúčových indexov porovnáme kvantitatívne, potvrdí sa nám lepšia výkonnosť amerických trhov. Už spomínané zámorské indexy rástli od roku 2010 nasledovne: Dow Jones Industrial Average o 185 %, S&P 500 o 202 % a NASDAQ Composite index o neuveriteľných 309 %. Čo sa týka hlavných európskych indexov, v prípade Eurostoxx 50 rast predstavuje „len“ 46,68 %, pri indexe Stoxx 600 je to presne 75 %, nemecký DAX rástol o 126,11 %, britský FTSE 100 o 50,97 % a francúzsky CAC o 75,28 %. Spomedzi týchto kľúčových európskych inštrumentov sa k americkým indexom vo výkonnosti priblížil jedine nemecký DAX. Slabší výkon londýnskeho trhu, ktorý stagnuje hlavne v posledných troch rokoch, môžeme zdôvodniť predovšetkým mnohými nejasnosťami okolo brexitu. V prípade benchmarkových indexov krajín PIIGS sú tieto rasty samozrejme ešte menšie, niekde sme spozorovali dokonca aj pokles. Z dlhodobého pohľadu európsky akciový trh teda nevyzerá až tak pozitívne ako v poslednom roku tohto desaťročia.

Pekným dôkazom toho, že európske trhy boli ťahané hlavne spoločnosťami s menšou trhovou kapitalizáciou, je vývoj indexu MSCI Europe Small Cap, ktorý zachytáva európske spoločnosti s pomerne menšou trhovou kapitalizáciou. Jeho rast predstavuje

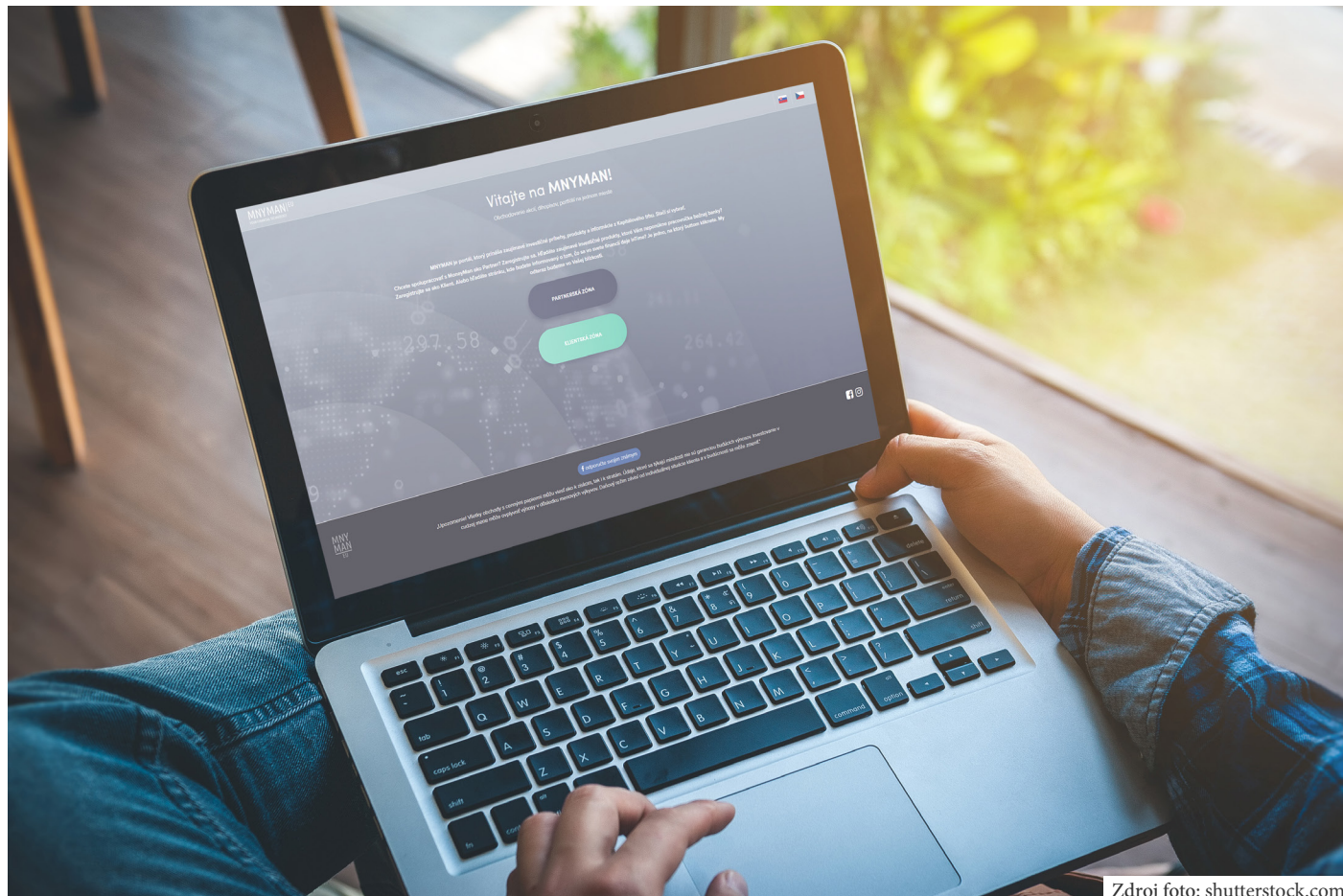
viac ako 210 % od roku 2010, čo je pozoruhodné, keďže ako jediný nami spomenutý index z Európy presahuje niektoré americké indexy a konkuruje im. Síce menší, ale stále výrazný rast zaznamenal index MSCI EMU Mid Cap, ktorý zachytáva spoločnosti so strednou kapitalizáciou a od roku 2010 narástol o 123,73 %. Ďalším predstaviteľom európskych indexov s väčším rastom bol STOXX Europe Small 200, ktorý zahŕňa 200 spoločností s najmenšou kapitalizáciou z indexu Stoxx 600, čiže tiež obsahuje podniky s pomerne menšou kapitalizáciou. Jeho rast bol tiež vysoký, a to 115,6 %. Dobrou investičnou alternatívou na európskych trhoch podľa analytikov môže byť investovanie práve do spoločností s menšou alebo strednou trhovou kapitalizáciou. Existujú indexové ETF fondy, ktoré sa skladajú z akcií daného indexu a sledujú jeho vývoj. ETF (Exchange Traded Fund) je druh investičného nástroja na finančnom trhu. Je to vlastne druh fondu, ktorý je obchodovateľný na burze. Cena ETF sa odvíja od cenového vývoja daných podkladových aktív, napr. indexov. Takéto ETF fondy samozrejme existujú aj pre spomínané Small Cap a Mid Cap indexy, ktoré majú podľa analytikov v sebe veľký potenciál do budúcnosti. Investície do akcií spoločností s menšou kapitalizáciou sa už nepovažujú za také riskantné, čomu nasvedčuje aj trend na európskych trhoch.

Čo však prinesie investorom rok 2020, ukáže len čas. Je tu veľa faktorov, ktoré budú vo veľkom vplývať nielen na európsky, ale na celosvetový akciový trh. Odchod Veľkej Británie z EÚ prinesie novú éru svetového obchodu, očakáva sa veľká volatilita cien aktív, ktoré sú „citlivé“ na brexit. Ďalším veľkým otáznikom je obchodná vojna USA a Číny, a to sme ani nespomenuli monetárnu politiku ECB. Bude zaujímavé sledovať, ako bude ECB v ďalšom období meniť svoje hlavné úrokové sadzby, keďže si na rozdiel od FED-u pre znižovanie úrokových sadzieb nevytvorila priestor.

-am-

Na trh prišiel MNYMAN

Spoločnosť CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s., odmietla zaužívané pasívne modely využívania obchodníka s cennými papiermi len ako predajcu cenných papierov konkrétneho holdingu. Zaujala inovatívny postoj k investovaniu a prístupu ku klientom. Preto v priebehu roka 2019 vyvinula FinTech platformu s názvom MNYMAN.



Zdroj foto: shutterstock.com

MNYMAN

Platforma dostala názov MNYMAN, ako skratku anglického slovného spojenia Money Man. Názov prišiel po tom, ako si projektový tím pomenoval základné ciele tejto FinTech platformy: „Rozbehnúť nástroj, ktorý dokáže na jednom mieste spojiť potenciálnych záujemcov o spoluprácu s platformou a potenciálnych klientov (teda ide o prvok man – muž/človek), ktorí chcú vedieť viac o peniazoch a investovaní (druhý prvok money – peniaze). CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s., takto otvára

možnosť spolupráce doslova každému, kto má chuť zmeniť svoj postoj aj postoj svojho okolia k peniazom. Stačí mať dostatočný okruh priateľov, známych alebo klientov, napríklad zo svojho hlavného biznisu. Obchodník a jeho zmluvní sprostredkovatelia, ktorí sa zapojili do platformy, majú za pol roka od spustenia takmer 500 partnerov z oblasti realitného biznisu, cestovných kancelárií, sprostredkovania poisťovacích služieb, leasingu, stavebného sporenia či bankových produktov.

Podstata platformy

Platforma dokáže vytvoriť návštevníkovi, ktorý stojí o spoluprácu, tzv. promolink či promobaner. Tieto majú slúžiť na to, aby si partner platformy mohol takýto reklamný baner umiestniť napríklad na webstránku svojho hlavného biznisu.

Promolinky môžu partneri platformy MNYMAN posilať svojim známym cez sms, e-maily, aplikácie ako WhatsApp alebo ich zdieľať prostredníctvom sociálnych sietí.

Akonáhle ktokoľvek klikne na promolink či promobaner s cieľom vedieť viac, MNYMAN ich presmerujeme do sekcie Registrácia. Meno, priezvisko, telefónne číslo a e-mail klienta posunie záujemcu k ďalšiemu kroku a za pár sekúnd sa dostáva do svojho profilu na platforme.

Po takejto rýchlej registrácii potenciálnemu klientovi zazvoní telefón, pričom sa s ním spojí licencovaný profesionál z CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s., alebo od jeho zmluvného partnera, ktorý ho v platforme privíta, predstaví ju a popíše, ako ju môže klient využívať. Poradca predstaví tzv. test investora, na základe neho sa určí, ktorý produkt je pre klienta vhodný. Následne si klient vyberie jeden z ponúkaných produktov platformy. Tým je napr. služba BROKERAGE, čo je vlastne zadávanie pokynov pre obchodníka na nákup a predaj akcií svetových spoločností. Ďalej sú to RIADENÉ PORTFÓLIÁ, zložené z akcií svetových spoločností, kde môže mať klient v portfóliu aj časti akcií s vyššou menovitou hodnotou. Takýmito sú napr. akcie spoločnosti

Amazon.com, Inc., ktorých hodnota v súčasnosti prevyšuje 1 000 USD. Takéto akcie môže obchodník klientovi nakupovať dokonca aj v programe sporenia, kde môže investovať už od 100 EUR alebo USD mesačne. Ďalším produktom je sprostredkovanie predaja KORPORÁTNYCH DLHOPISOV rôznych slovenských či českých developerov.

Ďalšie smerovanie MNYMAN-a

V súčasnosti je veľmi obľúbené investovanie do ETF, čo sú fondy zložené z akcií spoločností a dlhopisov (v niektorých prípadoch aj komodít), ktoré sú súčasťou popredných svetových indexov. Prostredníctvom platformy MNYMAN bude možné investovať do riadených portfólií zložených z viacerých ETF a tak diverzifikovať svoju investíciu až medzi 11 000 cenných papierov. Takto investor dokáže sporiť už od 10 EUR mesačne aj prostredníctvom ETF, ktoré kopíruje napríklad index charakterizujúci vývoj akcií 500 najväčších amerických firiem či index, ktorý je vypočítaný z vývoja akcií stoviek najväčších firiem tzv. krajín rozvíjajúcich sa trhov. Najvhodnejšie ETF vyberá do riadených portfólií investičný výbor spoločnosti CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s.

MNYMAN je platforma, ktorá každý deň prináša relevantné správy, nové nápady a inšpirácie, ktoré budú pomáhať zvyšovať finančnú gramotnosť, učiť ako investovať a spájať ľudí a investičné príležitosti.

-bk-

MNYMAN | EU
YOUR FINANCIAL TECHNOLOGY

Zlato

Ak chceme spoločne hovoriť o zlate, musíme najprv načrieť do hĺbky tejto komodity, pochopiť jej pravú hodnotu a osvojiť si jej podstatu. Na trhu, ale aj v bežnom živote poznáme viacero indikátorov, ktoré nám dokážu overiť kvalitu služby alebo produktu. Jedným z najlepších indikátorov je čas, ktorý nám vždy preverí, či určitá metóda, mena, stratégia, komodita a pod. je vhodná a spoločensky uznávaná.

A zlato ako komodita dokázalo aj v minulosti držať tempo s inými komoditami, menami a inými nástrojmi výmeny v spoločnosti. V konečnom dôsledku väčšinu z nich dokázalo zatieniť. Zlato nie je len rádová komodita ako ostatné. V priebehu histórie postupne išli do úzadia iné prostriedky výmeny, napríklad mušle, kravy, pšenica, veľké kamenné disky, kovové prstene, meď, striebro, ale aj kakaové bôby. Zlato slúžilo, a možno tvrdiť, že v určitých prípadoch aj naďalej slúži, ako meradlo hodnoty tovarov a služieb. V praktickej rovine to v spoločnosti nefunguje tak, že by akýkoľvek predmet získal hodnotu na základe zákona a potom by bol povýšený do úlohy „peňazí“. Základnou vlastnosťou potrebnou pre predmet, ktorý používame ako základný prostriedok výmeny, je stálosť hodnoty. Zlato aj naďalej predstavuje konečnú formu platidla, nakoľko v zlých časoch nikto neprijme nekrytú menu. Zlato je prijímané vždy.

Zlato v korelácii s inými prostriedkami výmeny na trhu nie je tak ľahko manipulovateľné. Je pravda, že sa taktiež riadi vzťahom medzi dopytom a ponukou, objemom zlata v obehu, stavom vyťaženia, objavmi nových nálezísk, jeho zásobami a pod. Má status suroviny a správa sa ako iné komodity, avšak jeho cena na trhu je prevažne podmienená inými faktormi, a to napríklad aj stavom ekonomiky ovplyvňovanej nervozitou investorov aj v iných odvetviach trhu. Zlato nám zväčša indikuje, že na trhu sa deje niečo, čo nemusí byť v úplnom poriadku alebo nemusí

práve korelovať so spoločenským cítením investorov. Zo psychologického hľadiska ľudia majú tendenciu sa v čase kríz vracieť späť k tomu, čo už bolo spoločensky zaužívané a overené. Keď na trhu rastie nervozita a ľudia začínajú mať obavy o osud svojich investícií, vo väčšom množstve ich začínajú na určitý časový horizont, aspoň kým sa situácia na trhu neustáli, zamieňať za bezpečné prístaviško. A tým je práve zlato. Zlato je akýmsi magnetom pre investorov v časoch neistoty, keď nevedia alebo nie sú si istí, kde investovať peniaze, ako uchrániť svoje investície, poprípade minimalizovať straty z iných aktív, ktoré sú za daných okolností viac priťažou ako prínosom.

Zlatý štandard v akejkoľvek forme definujeme ako systém, ktorý viaže hodnotu meny k hodnote určitého objemu zlata, tak ako to bývalo v čím ďalej zložitejších monetárnych systémoch. Papierové peniaze bývali bežne zameniteľné za zlato. V prípade, že hodnota papierových peňazí klesla pod svoju zlatú paritu, boli papierové peniaze vrátené emitentovi, ktorý ich následne odobral z obehu, znížil ich ponuku na trhu a tým zvýšil hodnotu meny. Na druhej strane, ak hodnota papierových peňazí prerástla zlatú paritu, ponuka peňazí bola zvýšená. Tento mechanizmus spojený so zlatom slúžil na úpravu ponuky meny na trhu. Hlavné využitie zlata a zlatého štandardu ako meradla menovej hodnoty je založené na predpoklade a pozorovaní, že hodnota zlata je stabilnejšia ako akákoľvek iná komodita či chaotická štatistika alebo súhrn dohadov a špekulácií politikov. Teda jeho úlohou je produkovať ten najstabilnejší prostriedok výmeny v krátkodobom i dlhodobom horizonte. Pozitívom zlatého štandardu bolo, že sa neviazal na množstvo, ale na hodnotu. Nikdy neurčoval objem peňažnej bázy objemom zlata držaným menovými orgánmi. Pokojne mohlo dôjsť k presunu zlata z miesta na miesto bez toho, aby sa zmenila jeho hodnota. Trh so zlatom môžeme porovnať na základe podobnosti s devízovým trhom. Zlatý štandard používaný viacerými krajinami je vo svojej podstate svetovou menou. Nie je tu potrebná prítomnosť centrálnej direktívy ani závislosti na akýchkoľvek fiškálnych pravidlách alebo obmedzeniach. Ak sa krajina rozhodne

stať sa jej súčasťou, tak ju prijme na základe jednostranného rozhodnutia. Predstavuje svetovú menu obyvateľstva a jednotlivé meny ako dolár, libra, euro a podobne sú len zmluvami zameniteľnými za zlato. Tieto pojmy označujúce jednotlivé meny predstavovali len váhové jednotky, lebo nebolo podstatné, kto bol ich emitentom (či americká banka, ktorá emitovala dolár alebo anglická banka libru), ale množstvo zlata, ktoré držiteľ dostane, keď bankovku donesie do banky. Paradoxom dnešnej doby, ktorá volá po jednotnej svetovej mene, je to, že sme ju tu mali po storočia a pripravili sme sa o ňu len prednedávnom. V tomto systéme je trh so zlatom otvoreným trhom bez vládnych manipulácií, ktorý posilňuje demokraciu.

Čo sa stalo po tom, ako Nixon v roku 1971 zrušil zlatý štandard? Emitenti jednotlivých mien prestali držať zlato v objeme, ktoré by zodpovedalo aj ponuke peňažnej bázy. Peniaze už nie sú kryté zlatom, ale „dobrým slovom centrálnej banky“. Určitá mena je teda natoľko populárna a stabilná, nakoľko je centrálna banka, ktorá ju emituje, schopná riešiť

problémy s ňou spojené prostredníctvom monetárnej politiky a inými nástrojmi. Dôležitým faktorom začína byť dôvera v centrálnu direktívu, ktorá na trhu koná prostredníctvom svojich predstaviteľov, zamestnancov a svojich orgánov. Dostávame sa do situácie, keď už nie je prítomný tretí faktor ako určitá istota, ktorou bolo práve zlato. Je tu prítomný len vzťah medzi užívateľmi meny a centrálnou bankou. Zlato prestalo stáť medzi nimi a začína sa tzv. veľký dolárový štandard. Tým, že peniaze nie sú ďalej kryté zlatom, umožňuje veľkým hráčom na trhu a inštitúciám, ktoré stoja na piedestáli ekonomiky, voľne rozhodovať o osude svojej meny bez ohľadu na názory druhých, ktorí sa často pohybujú na trhu v dlhšom časovom horizonte a majú väčšie skúsenosti z praxe ako pracovníci týchto inštitúcií, ktorí môžu mať len naštudovanú teóriu. Avšak dobre vieme, že prax s teóriou nejdú vždy ruka v ruku. Takéto peniaze nekryté zlatom ako pevným základom, ktorý môžeme prirovnať k základom, na ktorom stojí každý dobrý dom, umožňujú vládam voľne (a niekedy to hraničí až s aroganciou) a z rozmaru niektorých teoretikov manipulovať menou bez ohľadu na



Zdroj foto: shutterstock.com

následky, ktoré môžu nastať. Nehovoriac o tom, že tieto operácie môžu nastať kedykoľvek, keď to bude pre nich príhodné. Od pádu zlatého štandardu si môžeme všimnúť úpadok morálky a zdvorilosti na tých najvyšších miestach. Odzrkadlilo sa to aj v dnešnej dobe, keď ľudia prestávajú veriť inštitúciám, ktoré regulujú jednotlivé peňažné meny, a menám samotným. Ľudia začínajú hľadať nové alternatívy prostriedkov výmeny na trhu. Jednou z nich sú napríklad kryptomeny nazývané ako nové „digitálne zlato“, avšak so zlatom sa nemôžu porovnávať.

Aktuálna situácia na trhu

Za aktuálnu situáciu na trhu so zlatom môže najmä spomaľovanie rastu americkej ekonomiky a znižovanie úrokových sadzieb v Spojených štátoch. Nakoľko zlato je na trhu prioritne kótované s americkým dolárom, majú na vývoj jeho ceny vplyv aj nižšie úrokové sadzby v Spojených štátoch, ktoré obvykle tlačia kurz amerického dolára smerom nadol spolu s výnosmi dlhopisov. Investori vyhľadávajú zlato pre stále sa zvyšujúce obavy z ďalších uvoľňovaní monetárnych politík. Oslabujúce meny a najmä slabší americký dolár zatriktívňujú investíciu do zlata, ktorá dokáže zachovať celkovú hodnotu portfólia. Centrálne banky po celom svete sa stále snažia a budú sa aj naďalej snažiť viac stimulovať svoje ekonomiky prostredníctvom pumpovania veľkého objemu peňazí do obehu. Podľa štatistík World Gold Council centrálne banky v prvej polovici roka 2019 nakúpili cez 374 metrických ton tohto žltého kovu. Čína od konca roka 2018 nakúpila viac ako 100 ton zlata. Rusko taktiež hromadí veľký objem zlata, aby vyriešilo svoje ťažkosti spojené so sankciami. Centrálne banky v roku 2018 navýšili svoje zlaté rezervy celkovo o 652 metrických ton, čo predstavuje doposiaľ rekordnú hodnotu od počiatku sledovania globálneho menového systému. Zhoršujúca



Bývalý šéf Fedu Alan Greenspan napísal:

„Zlato a hospodárska sloboda sú nerozlučiteľné. Bez zlatého štandardu nie je možné ochrániť úspory pred konfiškáciou, ktorá sa skrýva za infláciou. Zlato je ochrancom vlastníckych práv. Ak toto pochopíme, potom bez problémov porozumieme, prečo sú štatisti takí alergickí na zlatý štandard.“

sa ekonomická globálna klíma umožnila vytlačiť cenu zlata na svoje šesťročné maximum, ktoré boli v roku 2013. Americká banka Citigroup vyhlásila, že cena zlata by sa v dôsledku stúpajúceho rizika celosvetovej ekonomickej krízy v spojení s veľkou pravdepodobnosťou ďalšieho monetárneho uvoľnenia americkej centrálnej banky mohla vyšplhať až na hranicu dvoch tisíc USD. K podobnému názoru sa priklonil aj prezident spoločnosti Independent David Roche. Ďalším činiteľom, ktorý zvýšil cenu zlata na trhu, je index ISM pre nevýrobné sektory v USA, ktorý klesol na úroveň 52,6 bodov, je teda nízko pod očakávanou úrovňou 55 bodov a predstavuje najnižšiu úroveň sa posledné tri roky. Cene zlata napomáhajú aj negatívne výsledky ostatných subindexov zamestnanosti či nových objednávok v USA. Nedá sa nespomenúť politickú situáciu, ktorá negatívne ovplyvňuje celosvetovú ekonomiku a zapríčiňuje jej útlm (napr. obchodná vojna medzi USA a Čínou, obchodná vojna medzi USA a Európskou úniou, útočné konflikty v ropnom priemysle a pod.)

Na záver by som len poukázal na skutočnosť, ktorá je zároveň aj paradoxom celkových finančných dejín ľudstva. A síce, že zlato vo svojej monetárnej úlohe ani raz nebankrotovalo, čo sa o ostatných umelo vytvorených menách nedá povedať. Všade tam, kde došlo k veľkým podvodom, klamstvám či neúmernej manipulácii s finančnými nástrojmi, sa zlato opäť vrátilo, aby nastolilo úmernosť a určitý poriadok.

-ek-

Spoločnosť Airbnb, Inc. bola založená v roku 2008 ako online platforma na sprostredkovanie alebo objednanie ubytovania. Spoločnosť samotná nevlastní žiadnu z nehnuteľností, funguje ako sprostredkovateľ a dostáva provízie z každej rezervácie. Spoločnosť sídli v San Franciscu v Kalifornii. Svoj prvo-

tný vstup na burzu plánuje na začiatku roka 2020. Pôvodne mala spoločnosť vstupovať na burzu už počas roka 2019, avšak vo februári 2018 hlavný finančný riaditeľ spoločnosti odstúpil zo svojej funkcie, čo posunulo vstup na budúci rok. „Spoločnosť Airbnb tento rok podnikla potrebné kroky na to, aby sa stala verejne obchodovateľnou, avšak chceme sa na svoj vstup patrične pripraviť,“ uviedol Nathan Blecharczyk, jeden zo spoluzakladateľov spoločnosti. Skutočnosť, že spoločnosť Airbnb sa so vstupom neponáhla, je hlavne spôsobená tým, že nepotrebuje veľkú injekciu hotovosti, aby zostala výnosnou. Na rozdiel od iných spoločností zo Silicon Valley, ktoré vstupovali na burzu minulý rok (napríklad Uber alebo Lyft) a dlhodobo vykazovali stratu, Airbnb je zisková. Dokazujú to výsledky spoločnosti, keď len v prvom štvrtroku 2019 jej tržby vzrástli o viac ako 30 %. Ak toto tempo rastu bude pokračovať, tržby za rok 2019 môžu byť rekordné za predpokladu, že pri všetkých rezerváciách bude platiť súčasný 3 – 5 % servisný poplatok.

Po potvrdení zápisu bude mať spoločnosť Airbnb jednu z najväčších trhových kapitalizácií v odvetví hotelov a cestovných kancelárií, ak zostane ohodnotenie firmy nezmenené. Podľa interných odhadov bude Airbnb pravdepodobne kótovaná na hodnote okolo 38 miliárd dolárov. Pre porovnanie, TripAdvisor je v súčasnosti ohodnotený na 7,4 miliardy dolárov, Expedia na 18 miliárd dolárov, zatiaľ čo Booking.com má v súčasnosti vedúcu

Airbnb IPO



Zdroj foto: shutterstock.com

pozíciu na úrovni 80 miliárd dolárov. Spoločnosť Airbnb už urobila svojho generálneho riaditeľa Briana Cheskyho jedným z najbohatších online zakladateľov v Amerike. Príbeh vzniku spoločnosti je typickým príbehom úspechu technologických spoločností. Spoločnosť najprv bojovala s podporou investorov, v roku 2009 však získala počiatočnú investíciu vo výške 600 000 dolárov a čoskoro sa stala typickým technologickým „jednorozcom“ s obrovským potenciálom do budúcnosti. Ako firma postupne rástla, získavala dodatočné zdroje. Napríklad v roku 2011 Airbnb v treťom kole financovania získala 112 miliónov dolárov od investorov, medzi ktorých patrila aj zakladateľ Amazonu Jeff Bezos. V roku 2015 získala ďalších 1,6 miliardy dolárov a 1 miliardu dolárov v roku 2017, čím sa zvýšila celková investícia do spoločnosti na 4,4 miliardy dolárov. Súčasnými investormi spoločnosti Airbnb sú CapitalG, TCV, FirstMark, Sequoia Capital a desiatky ďalších významných jednotlivcov a firiem. Celkovo má 53 investorov, z ktorých 12 patrí medzi hlavných investorov.

V súčasnosti Airbnb poskytuje 7 miliónov miest na ubytovanie vo viac ako 100 000 mestách a 191 krajinách. V októbri 2019 zaznamenala spoločnosť ďalší míľnik, na každú noc má potvrdené rezervácie pre dva milióny ľudí. Okrem ubytovania sa malá časť podnikania zameriava na rezervácie reštaurácií a voľnočasových aktivít. Služba Airbnb Experiences ponúka používateľom na výber z viac ako 25 000 aktivít, ktoré si klienti môžu vybrať popri cestovaní. V budúcnosti spoločnosť plánuje rozšíriť svoje portfólio podnikania na viac ako len prenájmy ubytovaní. Pilotný projekt s názvom Backyard, výstavba nových domov určených na krátkodobý prenájom, by mal byť spustený do konca tohto roka.

-dh-

Nekonvenčná menová politika ECB a jej vplyv na ekonomiku eurozóny



Ing. Radoslav Tupý

Príspevok je zhrnutím diplomovej práce autora vypracovanej na Národohospodárskej fakulte Ekonomickej. Článok bol uverejnený v odbornom bankovom časopise BIATEC (ročník 27, 4/2019)

V príspevku sa zameriavame na odhad vplyvu kvantitatívneho uvoľňovania na mieru inflácie v krajinách eurozóny. Snažili sme sa prispieť k nie príliš prebádanému vplyvu kvantitatívneho uvoľňovania na makroekonomickej úrovni. Zároveň ide o jednu z prvých prác, ktorá sa venuje danej problematike tesne po skončení programu kvantitatívneho uvoľňovania. Prostredníctvom nášho modelu sa nám podarilo odhadnúť vplyv kvantitatívneho uvoľňovania na ročný harmonizovaný index spotrebiteľských cien krajín eurozóny na úrovni 0,9 percentuálneho bodu. Na základne získaných výsledkov sa domnievame, že najväčší efekt na mieru inflácie bol hlavne na začiatku programu kvantitatívneho uvoľňovania. Rovnako sa nám podarilo zistiť, že výmenný kurz v pomerne veľkom ekonomickom prostredí, ako je eurozóna, nemá významný vplyv na mieru inflácie.

Úvod

V poslednej dekáde sa globálna ekonomika nachádza v kontinuálne turbulentnom prostredí, v ktorom menová politika nabera ešte väčší význam ako kedykoľvek predtým. Problémy eskalovali začiatkom globálnej finančnej krízy a neskôr dlhovej krízy, ktorá zasiahla európske prostredie. Nepriaznivé ekonomické prostredie so sebou prinieslo pokles úrokových sadzieb na historické minimá, pokles cien komodít, ktoré spôsobovali deflačný trend v ekonomike, pokles investičnej činnosti, pokles spotrebiteľského dopytu, celkové spomalenie ekonomickej aktivity, kolaps peňažného multiplikátora a mnoho ďalších negatívnych efektov. Centrálni bankári čelili pomerne náročnej situácii, v ktorej sa konvenčné nástroje menovej politiky stávali neúčinnými. Prostredie nízkej inflácie rovnako prinieslo iný pohľad na menovú politiku. V pomerne nedávnej histórii bolo hlavnou výzvou menovej politiky potlačiť mieru inflácie pomocou deflačnej politiky, aby neprerástla do trvalo vysokej inflácie. V súčasnom prostredí menová autorita čelí opačnému problému, teda ako stimulovať rast inflácie, aby nevklzla do deflácie a následne do veľmi nebezpečnej deflačnej špirály. Po neúspešnom implementovaní konvenčných nástrojov boli najvýznamnejšie centrálné banky nútené začať využívať pomerne málo preskúmané nekonvenčné nástroje. Najsilnejším a zároveň najkontroverzným nástrojom menovej politiky, aký sa kedy využil, je kvantitatívne uvoľňovanie. Tento nástroj bol spopularizovaný začiatkom finančnej krízy v Spojených štátoch amerických. Do veľkej miery má na spopularizovaní tejto politiky zásluhu vtedajší šéf americkej centrálnej banky Ben Bernanke, ktorý sa tejto problematike venoval v teoretickej rovine.

Stručný popis veľkosti programu APP

ECB prostredníctvom programu nákupu aktív (asset purchase programme – APP) poskytla štátom eurozóny likviditu vo výške 1 941 637 mil. eur, resp. 12 % ročného hrubého domáceho produktu krajín eurozóny (tabuľka 1). Najväčší objem likvidity smeroval do Nemecka, až približne jedna štvrtina celkových nákupov. Druhé najväčšie množstvo likvidity smerovalo do Francúzska a tretie do Talianska. Veľkosť celkového objemu však nemá vypovedaciu hodnotu. Oveľa významnejšie je sledovať podiel nákupov na veľkosti ekonomiky. Najväčší podiel nákupov na HDP smeroval do Španielska (20,73 %) a na druhom mieste bolo Taliansko (19,24 %). Pomyselné tretie miesto získalo Portugalsko s 17,54 % podielom. V prvej trojici môžeme vidieť najviac zadlžené krajiny eurozóny. Naopak najmenší podiel nákupov smeroval do Estónska, iba zanedbateľné 0,1 % HDP. Nízky objem nákupu v Estónsku spôsoboval fakt, že oproti tzv. periférnym krajinám patrí k najmenej zadlženým krajinám eurozóny a vláda Estónska prakticky neemituje žiadne dlhopisy. V tabuľke 1 môžeme vidieť celkový objem nákupov smerovaných do jednotlivých krajín eurozóny.

Použité metódy na odhad vplyvu kvantitatívneho uvoľňovania

Na odhad vplyvu kvantitatívneho uvoľňovania (QE) na mieru inflácie v našom modeli používame metódu najmenších štvorcov (OLS), konkrétne panelový model s fixnými efektmi (FEM). Model FEM predpokladá rôznorodosť prierezových jednotiek v absolútnych členoch. Rovnako predpokladáme pri modeli FEM, že individuálne efekty Z_1 až Z_q sú nepozorovateľné, avšak korelované s exogénnou premennou. Nasledujúci problém sa v modeli rieši prostredníctvom tzv. fixného efektu α_i , do ktorého sú zahrnuté všetky efekty odhadnuteľného podmieneného priemeru. Tento vzťah je zachytený v rovnici (1).

$$\alpha_i = \alpha_1 Z_{i1} + \alpha_2 Z_{i2} + \dots + \alpha_q Z_{iq} \quad (1)$$

Tabuľka č. 1 Čisté celkové nákupy programu APP za obdobie 2015 M3 až 2018 a percentuálny podiel na HDP

Krajiny	Čisté nákupy programu PSPP	Podiel na nominálnom HDP
Rakúsko	58197,51	4,48%
Belgicko	73383,55	15,39%
Cyprus	677,66	2,97%
Nemecko	518657,06	14,63%
Estónsko	8,84	0,09%
Španielsko	260867,43	20,73%
Fínsko	33138,45	13,61%
Francúzsko	420482,13	16,71%
Írsko	30140,03	9,94%
Taliansko	365412,03	19,24%
Litva	3165,79	7,22%
Luxembursko	2613,88	4,32%
Lotyšsko	2076,22	7,18%
Malta	1154,28	10,10%
Holandsko	115205,75	14,42%
Portugalsko	36853,56	17,54%
Slovinsko	7914,50	17,33%
Slovensko	11688,35	12,79%
Spolu	1941637,00	11,59%

Zdroj: ECB, vlastné spracovanie

Poznámka: Nákupy sú agregované za celé obdobie programu APP v miliónoch eur.

Fixný efekt α_i predstavuje špecifický efekt pre každú prierezovú jednotku $i = 1, \dots, n$. Prostredníctvom uvedených predpokladov môžeme zostaviť model FEM.

- y – vektor exogénnych premenných
- X – matica endogénnych premenných
- i – prierezový rozmer
- t – časový rozmer
- β – vektor odhadovaných parametrov, koeficienty
- u – stochastická premenná

$$y_{it} = \alpha_i + \beta_1 X_{it1} + \beta_2 X_{it2} + \dots + \beta_k X_{itk} + u_{it} \quad (2)$$

Pre lepšie znázornenie uvádzame prepis modelu v maticovom tvare (3).

$$y = \begin{bmatrix} y_1 \\ \vdots \\ y_n \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} 1 & \dots & 0 \\ \vdots & \ddots & \vdots \\ 0 & \dots & 1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \alpha_1 \\ \vdots \\ \alpha_n \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} X_1 \\ \vdots \\ X_n \end{bmatrix} \beta + \begin{bmatrix} u_1 \\ \vdots \\ u_n \end{bmatrix} = D\alpha + X\beta + u \quad (3)$$

D- stĺpce matice predstavujú umelé premenné D1 až Dn, nadobúdajú hodnotu 1 pre i-tu priezovú hodnotu a hodnotu 0 pre všetky zvyšné priezové jednotky zahrnuté v modeli.

Na základe vyššie uvedených teoretických predpokladov modelu FEM sme zostavili model inflácie v čase uplatňovania QE. Na zachytenie jednotlivých efektov v čase, sme do modelu zahrnuli aj fixné efekty pre čas.

$$y_{it}(\text{HICP}) = \beta_0 + \beta_1 X(\text{QEU})_{1,it} + \beta_2 X(\text{OIL})_{2,it} + \beta_3 X(\text{REER})_{3,it} + \beta_4 X(\text{UER})_{4,it} + \beta_5 X(Y)_{5,it} + \beta_6 X(\text{HICP})_{6,it} + \delta_2 T_2 + \dots + \delta_t T_t + u_{it} \quad (4)$$

T – je čas ako binárna premenná (dummy),
počiatočná perióda začína t-1
 β_0 – úrovňová konštanta
 δ – koeficient pre časové regresory

Na porovnanie konzistentnosti nášho výsledku s dostupnou literatúrou sme pre našu skúmanú premennú QEU zostrojili 95 % konfidenčný interval prostredníctvom nasledujúceho vzťahu.

$$P\{\hat{\beta}_1 t_{\frac{\alpha}{2}} \hat{\sigma}_{\beta_1} \leq \beta_1 \leq \hat{\beta}_1 - t_{\frac{\alpha}{2}} \hat{\sigma}_{\beta_1} \beta_1\} = 1 - \alpha \quad (5)$$

$t_{\alpha/2}$ - kritická hodnota Studentovho rozdelenia (t)
pre n – 2 stupne voľnosti na hladine
významnosti α
 $\hat{\sigma}_{\beta_1}$ - odhad štandardnej odchýlky parametra β_1
 α - hladiny významnosti

Odhad vplyvu kvantitatívneho uvoľňovania na ročnú mieru inflácie v eurozóne

Primárny cieľ ECB je cenová stabilita, ktorá je kvantitatívne vyjadrená ako „medziročný rast harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien v eurozóne pod, avšak v blízkosti 2 %“. Prostredníctvom nášho odhadu sa pokúsime zistiť, do akej miery bola

nekonvenčná menová politika v podobe QE úspešná pri naplňaní svojho hlavného cieľa

V tabuľke č. 2 môžeme vidieť stredné hodnoty, ktoré slúžia na meranie úrovne štatistického rozdelenia hodnôt. Napríklad stredná hodnota pre premennú QEU nám hovorí, že priemerný podiel mesačných nákupov na HDP bol na úrovni 0,252 %. Rovnako môžeme sledovať extrémne hodnoty nachádzajúce sa v našej údajovej základni cez min (minimálna hodnota) a max (maximálna hodnota). Pri jednotlivých premenných vidíme aj počet pozorovaní n a štandardné odchýlky.

Závislá premenná v našom modeli resp. vysvetľovaná premenná je miera inflácie za jednotlivé krajiny eurozóny (HICP). Hlavná exogénna premenná QEU nám vyjadruje koľko % ročného HDP sa za konkrétny mesiac prostredníctvom programu QE nakúpilo. Na lepšie zachytenie celkovej variability endogénnej premennej sme do modelu pridali aj ďalšie premenné, ktoré popisuje ekonomická teória. Podľa predpokladov ekonomickej teórie sme do modelu zaradili rast reálneho HDP (Y), ročný rast cien ropy Brent v dolároch (OIL), vývoj reálneho efektívneho výmenného kurzu eura (REER), mieru nezamestnanosti (UER) a oneskorenú mieru inflácie rovnako podľa indexu HICP.

V prípade premennej Y predpokladáme kladný vzťah prostredníctvom dopytových šokov, rast agregátneho dopytu nad rámec potenciálneho produktu spôsobuje ekonomickú nerovnováhu, reálny produkt sa tak nachádza nad potencionálnym, čo spôsobuje inflačné tlaky (pozitívny output gap). Index spotrebiteľských cien tvoria približne z 15 % energetické komodity, do ktorých zapadá v majoritnej väčšine cena ropy. Zvýšenie ceny ropy teda priamo súvisí s rastom cenovej hladiny v krátkodobom horizonte. Ceny ropy sa však pretavujú aj do ostatných spotrebných statkov, avšak s časovým oneskorením. Vývoj menového kurzu by podľa ekonomických predpokladov mal korelovať s vývojom cenovej hladiny. Apresiasi domácej meny spôsobuje relatívne zlacnenie dovozu, čím pôsobí negatívne na mieru inflácie.

Tabuľka č. 2 Deskriptívne štatistiky pre premenné použité v modeli

Premenné	n	Priemer	SD	Minimum	Maximum
HICP	1,093	0,912	1,127	-2,400	4,600
OIL	1,044	-2,052	31,93	-51,42	63,56
QEU	828	0,252	0,200	-0,629	0,869
REER	1,044	-0,144	5,124	-12,98	8,096
UER	1,044	8,655	3,848	3,300	25,000
Y	1,044	3,15	3,143	-2,800	29,100

Zdroj: vlastné výpočty, STATA
Poznámka: Rozdiel v počte pozorovaní medzi vysvetľujúcou premennou HICP a vysvetľovanými premennými je z dôvodu dodatočného priradenia prvých troch mesiacov 2019. V prípade vysvetľujúcich premenných, ktoré sme oneskorili, by bolo takého rozšírenie irelevantne. V prípade našej hlavnej premennej QEU bol počet pozorovaní ohraničený dĺžkou programu.

V prípade relatívne veľkého ekonomického zoskupenia ako je eurozóna nemusí byť vplyv kurzu na mieru inflácie signifikantný. Inverzný vzťah miery nezamestnanosti a miery inflácie prvýkrát popísal A. W. H. Philips v roku 1958. Nízka miera nezamestnanosti spôsobuje tlak na rast miezd, čo sa prejavuje v raste cenovej hladiny. V hospodárskej politike tak vznikal rozpor, keďže medzi hlavné ciele patrili znižovanie miery nezamestnanosti a znižovanie miery inflácie (Mankiw, 2009). V posledných dekádach sa však ekonomické prostredie dostalo do situácie nízkej miery inflácie, kde je naopak potrebné mieru inflácie zvyšovať. Menová politika tak môže prostredníctvom podpory inflácie ako vedľajší efekt generovať nižšiu mieru nezamestnanosti. V prípade miery nezamestnanosti predpokladáme negatívny vzťah. Posledná vysvetľujúca premenná je zotrvačnosť inflácie alebo aj oneskorená inflácia, ktorá by mala v modeli vplývať pozitívne.

Jednotlivé exogénne premenné na infláciu vplývajú až s časovým oneskorením. V modeli inflácie tak musíme vyriešiť časové oneskorenie efektu jednotlivých premenných. V tabuľke č. 3 sme analyzovali senzitivitu jednotlivých premenných na časové

oneskorenia (lags). Našu hlavnú premennú QEU sme nechali zatiaľ bez oneskorenia. V analýze sme použili štandardné hodnoty oneskorenia o 0, 3, 6, 9 a 12 období, v našom prípade mesiacov.

Pri každej premennej sa nám podarilo nájsť najsignifikantnejšie časové oneskorenie. Miera nezamestnanosti najsilnejšie vplýva s časovým oneskorením o 12 mesiacov a podľa predpokladov nám vyšiel záporný vplyv. Rast hrubého domáceho produktu vykazuje najsignifikantnejší vplyv so 6 mesačným časovým oneskorením. Najkonzistentnejší vplyv ceny ropy na mieru inflácie je podľa nášho testu o 9 mesiacov. Zotrvačnosť inflácie najlepšie vplýva s 3-mesačným oneskorením. Vplyv kurzu v našom modeli vplýva menej signifikantne, ako sme už spomínali, tento slabší efekt môže byť spôsobený veľkosťou ekonomického zoskupenia ako je eurozóna, preto vplyv kurzu už nehrá významnú úlohu pri raste cenovej hladiny v jednotlivých krajinách. Po analýze senzitivity časového oneskorenia sme zostavili model z najkonzistentnejších oneskorení pre každú nezávislú premennú. Časovú senzitivitu našej skúmanej exogénnej premennej (QEU) sledujeme v tabuľke č. 4.

Tabuľka č. 3 Analýza časovej senzitivity závislých premenných v modeli inflácie

HICP					
Závislá premenná	(Lag 0)	(Lag 3)	(Lag 6)	(Lag 9)	(Lag 12)
konštanta	0.674 (3.311)	1.439** (0.573)	1.013 (0.906)	-0.131 (0.593)	0.958 (1.434)
QEU	0.320* (0.176)	0.119 (0.132)	0.137 (0.159)	0.277 (0.176)	0.410** (0.183)
OIL	0.00725 (0.0764)	-0.00381 (0.00767)	0.0357 (0.0371)	0.0327*** (0.00955)	0.0195 (0.0230)
REER	-0.000243 (0.0367)	0.501* (0.282)	0.194 (0.121)	0.145 (0.283)	-0.0698 (0.228)
UER	-0.0789*** (0.0277)	-0.0220 (0.0197)	-0.0343 (0.0232)	-0.0625** (0.0253)	-0.0876*** (0.0256)
Y	0.0708** (0.00958)	0.0354*** (0.00716)	0.0564*** (0.00850)	-0.0625** (0.0253)	0.0287*** (0.00958)
HICP		0.635*** (0.0265)	0.393*** (0.0312)	0.179*** (0.0339)	-0.0247 (0.0359)
Pozorovania	828	828	828	828	828
R ²	0.532	0.8339	0.7075	0.720	0.701

Zdroj: vlastné výpočty, STATA

Poznámka: V našom modeli sme sa snažili analyzovať senzitivitu jednotlivých nezávislých premenných na časové oneskorenie. Oneskorili sme všetky exogénne premenné o 0, 3, 6, 9, 12 (vyjadrené ako Lag 0 – 12) mesiacov až na našu premennú QEU na ktorej budeme nastavovať časové oneskorenie až po analýze ostatných vysvetľujúcich premenných. V zátvorke pod koeficientmi sa nachádzajú štandardné odchýlky. Hladina významnosti na úrovni 1% je označená v tabuľke symbolom ***, 5% ako ** a 10% symbolom *.

Najlepší model v našom teste sa preukázal model č. 2. Všetky parametre sú signifikantné až na menový kurz, čo sme však očakávali. Konštatujeme, že sa nám podarilo zostrojiť pomerne dobre fungujúci model inflácie v období QE. Kvantitatívne uvoľňovania sa preukázalo ako veľmi citlivé na časové oneskorenie. Optimálne oneskorenie našej skúmanej premennej je o jednu periódu. Vyššie oneskorenie znižovalo efekt QE a rovnako sa znižovala

signifikantnosť parametra. Dôvod tohto efektu môže plynúť z rozdielnosti skúmanej premennej oproti ostatným premenným zahrnutými v modeli. Reálne premenné ako HDP, nezamestnanosť alebo zotrvačnosť inflácie fungujú z minulosti do budúcnosti, kvantitatívne uvoľňovanie však dokáže pôsobiť aj z budúcnosti do súčasnosti. QE môže pôsobiť na očakávania o tom, že na trhu bude vyššia likvidita, nižšie úrokové sadzby a celkovo priaznivejšie

Tabuľka č. 4 Analýza časovej senzitivity kvantitatívneho uvoľňovania

HICP					
Závislá premenná	(1) Lag 0	(2) Lag 1	(3) Lag 2	(4) Lag 3	(5) (Lag 1
konštanta	0.365 (0.450)	0.873*** (0.275)	1.073*** (0.406)	0.932 (0.749)	1.779* (0.976)
QEU	0.147 (0.133)	0.261* (0.133)	0.0392 (0.134)	-0.0118 (0.133)	0.211 (0.173)
OIL	0.0127* (0.00726)	0.00592** (0.00291)	0.00296 (0.00506)	-0.00372 (0.0307)	0.0153 (0.0401)
REER	-0.0307 (0.213)	0.00614 (0.255)	0.0124 (0.269)	0.0450 (0.100)	0.143 (0.131)
UER	-0.0492*** (0.0189)	-0.0585*** (0.0190)	-0.0555*** (0.0193)	-0.0591*** (0.0193)	-0.0113*** (0.0250)
Y	0.0365*** (0.00717)	0.0378*** (0.00720)	0.0365*** (0.00728)	0.0364*** (0.00732)	0.0852*** (0.00915)
HICP	0.627*** (0.0267)	0.621*** (0.0268)	0.627*** (0.0273)	0.634*** (0.0274)	
Pozorovania	828	828	828	828	823
R ²	0.840	0.836	0.832	0.834	0.716

Zdroj: vlastné výpočty, STATA

Poznámka: Po otestovaní senzitivity jednotlivých premenných na oneskorenie sme vybrali pre každú premennú najsignifikantnejšie oneskorenie. Jednotlivé modely popisujú analýzu časovej senzitivity. (1) model bez oneskorenia QEU. (2) QEU oneskorená o jeden mesiac. (3) QEU oneskorená o 2 mesiace. (4) QEU oneskorená o 3 mesiace. (5) QEU oneskorená o jeden mesiac a vynechaná premenná HICPn-3. V zátvorke pod koeficientmi sa nachádzajú štandardné odchýlky. V modeli sme skúšali aj robustnosť, no výsledky sa výrazným spôsobom nezmenili. Hladina významnosti na úrovni 1% je označená v tabuľke symbolom ***, 5% ako ** a 10% symbolom *.

ekonomické prostredie, čo vedie k vyššej aktivite už dnes. Očakávania tak pôsobia na rýchlejší efekt na infláciu. Rovnako musíme zdôrazniť, že QE síce začalo v marci 2015, avšak oznámené bolo už v januári 2015, efekt cez očakávania, resp. signalizačný kanál pôsobil na ekonomiku eurozóny už 2 mesiace pred začiatkom čistých nákupov. V Spojených štátoch amerických prvé kolo QE malo signifikantný efekt na zníženie výnosov štátnych dlhopisov, zvýšenie

miery inflácie a implicitne aj zvýšenie ceny drahých kovov, špeciálne zlata, ktoré má „rado“ infláciu. Druhé kolo však podobný efekt neprinieslo, podľa viacerých autorov to spôsobil fakt, že QE bolo v trhu započítané ešte pred jeho vyhlásením. Implicitne k tomu uvažujeme o QE, ktoré bolo vyhlásené ECB v pomerne známom trvaní a objemoch. Trh dokázal pomerne dobre zarátať vplyv programu, a teda oneskorenie premennej vplýva negatívne. Podľa našich

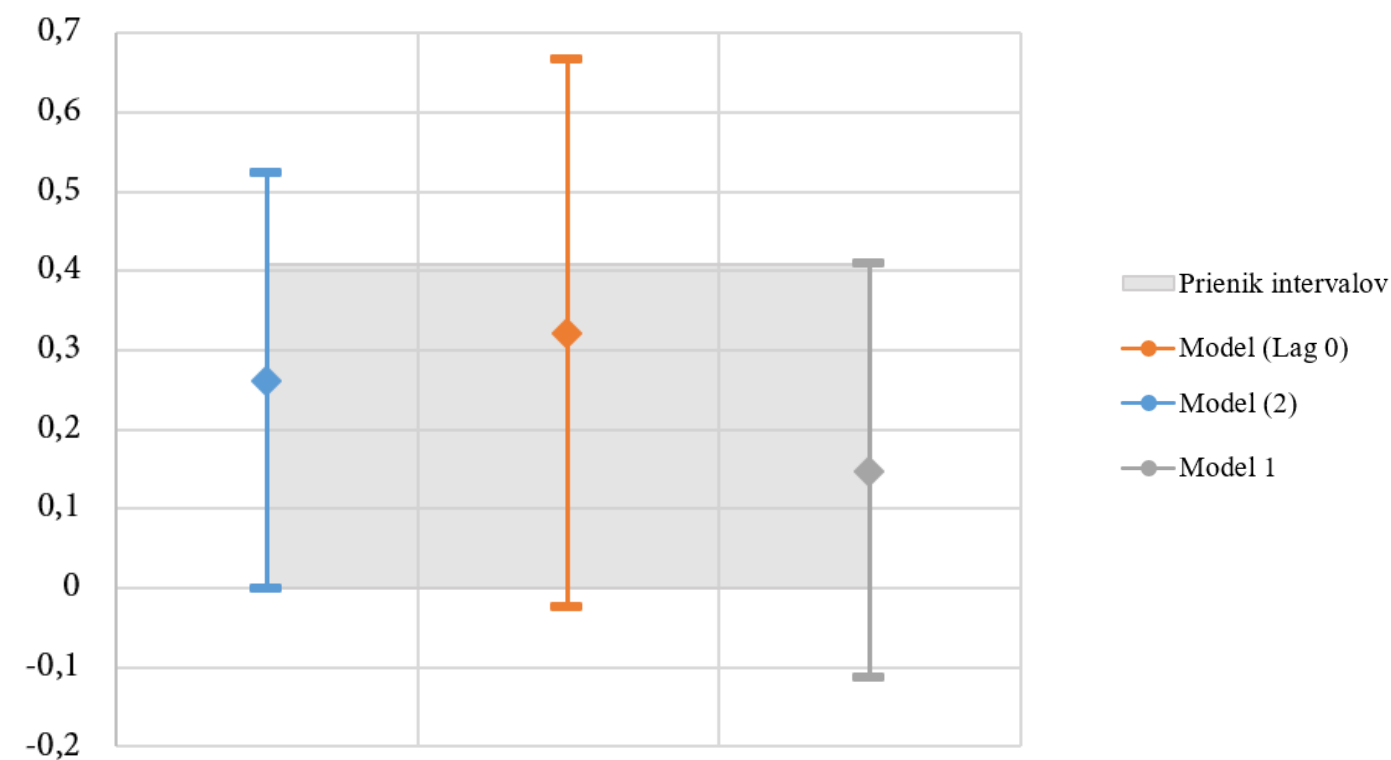
zistení najväčší efekt QE na mieru inflácie bol hlavne v začiatkoch programu.

Na základe nášho modelu inflácie sa nám podarilo zistiť pozitívny vplyv programu nákupu aktív na hlavný cieľ ECB. Naším preferovaným modelom sa podarilo zachytiť až 83,6 % celkovej variability endogénnej premennej. Koeficient našej skúmanej premennej QEU je vo výške 0,261 a štatisticky významný na hladine významnosti 10 %. Celkový nákup aktív ECB tvoril 12 % z HDP krajín eurozóny. Celkový vplyv QE na ročný index spotrebiteľských cien je teda na úrovni 0,9 p.b.

V grafe č. 1 sme znázornili 95-percentné konfidenčné intervaly parametra QEU. Rovnako sme

znázornili prienik našich intervalov spoľahlivosti, aby sme dokázali kvantifikovať, do akej miery boli naše pozorovania presné a do akej miery sú porovnateľné s dostupnou literatúrou. Všetky nami odhadnuté parametre sa nachádzajú v prieniku 95-percentných intervalov spoľahlivosti. V prípade nášho preferovaného modelu by spadali do intervalu spoľahlivosti odhadu od 0 až po 1,65 p.b s 95 % pravdepodobnosťou. V prípade, ak zoberieme do úvahy prienik intervalu spoľahlivosti, ktorý sa pohybuje po výpočtoch približne na úrovni od 0 až do 1,26 p.b. Môžeme teda konštatovať, že do nášho konfidenčného intervalu spadá majoritná väčšina odhadov, ktoré nachádzame v literatúre. Naše výsledky tak sú konzistentné s väčšinou literatúry.

Graf č. 1 Konfidenčné intervaly modelov 1,2, Lag0



Zdroj: Bloomberg Professional Services (Terminal), vlastné spracovanie

Poznámka: Graf popisuje konferenčné intervaly troch vybraných modelov inflácie model 1,2, Lag0. V rámci intervalov sme znázornili aj prienik týchto intervalov a jednotlivé odhady parametra.

Záver

Globálna finančná kríza so sebou priniesla množstvo negatívnych aspektov a dopadov. Priniesla však aj množstvo inovatívnych nástrojov menovej politiky v podobe tzv. nekonvenčnej menovej politiky. V rámci našej práce sme sa snažili zachytiť vplyv nekonvenčnej menovej politiky na ekonomické prostredie štátov eurozóny s bližším zameraním na program kvantitatívneho uvoľňovania.

Začiatkové pokusy ECB odvrátiť následky finančnej krízy a zabezpečiť cenovú stabilitu prostredníctvom rozsiahleho kreditného uvoľnenia z krátkodobého hľadiska dosiahli efekt. Finančná kríza postupom času prerástla do rozsiahlej dlhovej krízy, kde podpora ekonomiky prostredníctvom „lacných“ úverov prestala byť efektívna. Postupom času ECB začala využívať väčšie množstvo nekonvenčných menových nástrojov ako predlžovanie splatnosti úverov cez sterilizované nákupy aktív až po nákupy dlhu od zadlžených štátov eurozóny. Zmierňovať najväčšie riziká dlhovej krízy sa podarilo až ohlásením programu priamych menových operácií OMT. ECB rovnako začala využívať menové usmernenie cez „forward guidance“ a ciele dlhodobé refinančné operácie. Európskej menovej autorite sa pomerne dobre podarilo znížiť výnosy dlhopisov v zasiahnutých štátoch. Použité nástroje však nedokázali naštartovať mieru inflácie a ekonomický rast. V eurozóne tak panoval deflačný trend, ktorý umocňoval pokles cien hlavných komodít. Na ekonomiky eurozóny na prelome rokov 2014 a 2015 začali pôsobiť deflačné tlaky. V januári 2015 ECB ako posledná z najvýznamnejších centrálnych bánk sveta oznámila program kvantitatívneho uvoľňovania. QE na rozdiel od predchádzajúcich programov výrazne pôsobil na bilanciu banky. V našej empirickej časti sa snažíme zachytiť celkový vplyv QE na hlavný cieľ ECB. Prostredníctvom nášho modelu sa nám podarilo ukázať, že kvantitatívne uvoľňovanie vplývalo pozitívne na harmonizovaný index

spotrebiteľských cien. V našom najlepšom modeli, ktorý dokázal zachytiť až 83 % celkovej variability endogénnej premennej, sa nám podarilo zistiť, že celkový vplyv QE na ročný index spotrebiteľských cien v krajinách eurozóny bol na úrovni 0,9 p.b. Konfidenčný interval nášho modelu sa pohybuje od 0 až po 1,65 p.b. Môžeme teda konštatovať, že do nášho intervalu spoľahlivosti spadá majoritná časť odhadov, ktorú nachádzame v literatúre. Naše výsledky sú tak konzistentné s väčšinou literatúry. Na základe analýzy časovej senzitivity QE sme zistili, že vyššie oneskorenie znižovalo efekt QE a rovnako znižovalo signifikantnosť parametra. Dôvod tohto efektu môže plynúť z rozdielnosti skúmanej premennej oproti ostatným premenným zahrnutým v modeli. Reálne premenné ako HDP, nezamestnanosť alebo zotrvačnosť inflácie fungujú z minulosti do budúcnosti, kvantitatívne uvoľňovanie však dokáže pôsobiť aj z budúcnosti do súčasnosti. QE môže pôsobiť na očakávania o tom, že na trhu bude vyššia likvidita, nižšie úrokové sadzby a celkovo priaznivejšie ekonomické prostredie, čo vedie k vyššej aktivite už dnes. Očakávania tak pôsobia na rýchlejší efekt na infláciu. Podľa našich zistení najväčší efekt QE na mieru inflácie bol hlavne v začiatkoch programu. Rovnako sa nám podarilo zistiť, že menový kurz v pomerne veľkom ekonomickom prostredí ako je eurozóna nehrá významnú úlohu pri vplyve na cenovú hladinu.

Nekonvenčná menová politika v súčasnom modeli ekonomiky sa stáva veľmi dôležitou. Nekonvenčné nástroje začínajú v čoraz väčšom meradle nahrádzať konvenčné. Je tak otázkou času kým sa „neštandardné“ nástroje stanú „štandardnými“. Je preto veľmi dôležité preskúmať vplyvy jednotlivých nekonvenčných nástrojov na ekonomické prostredie.

-rt-

Vyhlásenie výsledkov súťaže o cenu guvernéra NBS

V poslednom kvartáli roku 2019 došlo k významnej zmene vo funkcii portfólio manažera v spoločnosti CAPITAL MARKETS, o. c. p., a. s. Približne po dvoch rokoch úspešného pôsobenia na pozícii finančného analytika zasadol na túto stoličku Ing. Radoslav Tupý, ktorý dosahoval na doterajších pozíciách mimoriadne výsledky. Okrem tejto skutočnosti však pri výbere nového portfólio manažera zavážila aj skutočnosť, že sme sa v spoločnosti rozhodli vykonať podstatné personálne zmeny, vďaka ktorým sa do vedúcich pozícií dostáva mladšia a flexibilnejšia generácia ľudí. Tento krok nám priniesol prvé pozitívne výsledky krátko po jeho zvolení do funkcie, a to v podobe vytvorenia nového produktu – riadených ETF portfólií, ktoré sa v zahraničí tešia veľkej popularite. Ing. Radoslav Tupý ako vedúci projektu spolu so svojím tímom odvedli vynikajúcu prácu pri štruktúrovaní jednotlivých investičných stratégií pre tento produkt, pričom veľmi výrazne dbali na pomer výkonu a rizika. Naš nový portfólio manažer vyštudoval na Národohospodárskej fakulte

Ekonomickej univerzity v Bratislave, patriacej k špičke vysokých škôl na Slovensku, čo potvrdzujú aj jej absolventi, medzi ktorými nájdeme napríklad aj bývalého ministra financií Ivana Mikloša, považovaného za dôležitého reformátora v oblasti financií, či všetkých guvernérov Národnej banky Slovenska. Okrem úspechov v našej spoločnosti si výnimočné schopnosti Ing. Radoslava Tupého všimol aj guverner Národnej banky Slovenska Ing. Peter Kažimír, ktorý ho ocenil prestížnou cenou guvernéra NBS, čo potvrdzuje jeho vysokú profesionalitu a skúsenosti.

„Veľmi si vážim, že som dostal od vedenia spoločnosti takúto príležitosť, a budem sa snažiť využiť svoje vedomosti v prospech našich klientov. Uvedomujem si veľkú zodpovednosť za správu finančných prostriedkov našich klientov, ku ktorej budem pristupovať rovnako zodpovedne v časoch expanzie ako aj v turbulentných časoch. Pevne verím, že spolu s mojim tímom odborníkov dosiahneme, aby spoločnosť mala veľa spokojných klientov.“



Ing. Radoslav Tupý - na fotografii prvý zľava

Foto: Roman Benický

KORPORÁTRNE DLHOPISY
AKCIE

Private equity
Developerské projekty

ŠANCA
BYŤ PRI TOM ✓



AJ VAŠE PROSTRIEDKY POMOHLI VYBUDOVAŤ

HOKEJOVÚ HALU | BYTOVÝ KOMPLEX V HAMULIAKOVE | BYTOVÉ DOMY V ŠAMORÍNE | APARTMÁNOVÝ DOM V BRATISLAVE | PRVÝ RUŽINOVSKÝ PIVOVAR
MESTSKÝ PIVOVAR ALŽBETKA | RODINNÉ DOMY V ŠAMORÍNE A HVEZDOSLAVOVE | NÁPOJ RESTART | VÝROBU A DISTRIBÚCIU MINERÁLNEJ VODY

www.capitalmarkets.sk

QUINTELA

Restart

HAMIKOVO
HOKEJOVÁ HALA

MESTSKÝ PIVOVAR
ALŽBETKA
2017

Dostupné bývanie
ŠAMORÍN

RODINNÉ DOMY
KOMIN

AVE