

S

E

M

private banking

T

of war and the

world economy





Príhovor 4

Komentár analytika

Dosahuje slovenský bankový sektor nadmerné zisky? 5
Sadzby na vrchole – ako dlho? 7

TAM Times

Veľký návrat dlhopisov 10

Vplyv konfliktov na ekonomiku

Vplyv konfliktov na ekonomiku USA 12
Vývoj HDP, inflácie a sadzieb v EÚ 16
Vplyv konfliktu na Ukrajinu na Emerging Markets 18
Dosahy vojny na Ukrajinu na jednotlivé sektory ekonomiky 22
Energetické komodity 26
Poľnohospodárske komodity 28

História

Vplyv 1. svetovej vojny (1914 – 1918) na dianie na finančnom trhu 30
Druhá svetová vojna 32

Aktual

Investovanie do megatrendov 36
CFA – vstupná brána do veľkého sveta financií 40

Inovácie

Ako vojna na Ukrajine ovplyvnila venture kapitál? 42
AI inovácie v portfólio manažmente 44

Škola investora

Zaistené certifikáty 46

Spoločenská rubrika

Na značke lízingu záleží 48
Vplyv konfliktu na hospodárstvo a trh s diamantmi 50

Umenie

Rok od (po)otvorenia SNG 52
Prajeme vám, aby vás rok 2024 obdaril hodnotami, ktoré pretrvávajú SND 54
56



Vážený klienti,

s konfliktnými udalosťami, ktoré prerastú až do vojny, sa svet stretáva takmer každú dekádu. Od druhej svetovej vojny sa, našťastie, všetky tieto konflikty odohrávali ďaleko od nášho územia. Momentálne však máme rusko-ukrajinský konflikt na našich hraniciach a neovplyvnil len nás, ale aj celý svet. Ukrajina, považovaná za obilnicu Európy, a Rusko, ktoré má na svojom území jedny z najväčších zásob ropy a zemného plynu na svete, významne ovplyvnili komoditný trh. Pre už aj tak rastúcu infláciu, ktorú poháňali lacné peniaze naemitované počas covidového obdobia, pôsobil tento konflikt ako mohutný akcelerátor. Proti inflácii, ktorá v mnohých krajinách dosiahla 40-ročné maximum, museli razantne zakročiť centrálny banky. Tie zvyšovali svoje sadzby jedným z najrýchlejších temp v histórii a obyvateľstvo túto situáciu hneď spozorovalo v podobe drahších úverov a hypoték. Šok a vytriezenie z lacných peňazí bol u nás väčší, keďže sadzby na hypotékach patrili medzi najnižšie z celej eurozóny. Treba si však uvedomiť, že aktuálne sadzby nie sú vysoké, len sa vracajú do dlhodobých priemerov. V Amerike sa úroková sadzba pri 30-ročnej fixácii na hypotéku zvýšila z približne 2,6 percenta až na 7,7 percenta, čo predstavuje takmer trojnásobné navýšenie. Ak to však porovnáme s dlhodobým priemerom od roku 1971, ktorý sa pohybuje na úrovni 7,4 percenta, zistíme, že svet sa len z ilúzie lacných peňazí vracia do normálu.

Laureát Nobelovej ceny za ekonómiu Paul Krugman raz konštatoval, že ak by sme sa dozvedeli, že na Zem majú zaútočiť mimozemšťania a v dôsledku toho by sa začala masívna výstavba a ničenie zdrojov bez ohľadu na infláciu alebo rozpočtové deficity, každá kríza by sa skončila do 18 mesiacov. Vojenské konflikty taktiež zvyšujú vládne výdavky, ktoré sa môžu pozitívne preniesť do rastu zamestnanosti, HDP alebo akciových trhov. Na druhej strane je však množstvo negatívnych faktorov, ako sú zvyšovanie inflácie alebo úrokových sadzieb. V neposlednom rade je najdôležitejší a nevyčísľiteľný faktor, ktorým je ničenie ľudského a fyzického kapitálu. Aj preto by sme mali mať snahu o zabezpečenie ekonomického rastu pomocou integrácie a spájania krajín a nejsť cestou polarizácie a deglobalizovaného uzatvárania.

Na záver mi dovoľte poďakovať vám, našim klientom, že aj napriek neľahkým časom, ktoré spolu zažívame, nám prejavujete svoju dôveru a môžeme tak potvrdzovať pozíciu najlepšieho privátneho bankovníctva na Slovensku.

S úctou

Richard Zpěvák
privátny bankár – senior Tatra banky



Vážený klienti,

máme za sebou ďalší rok a aj napriek jeho náročnosti musíme povedať úspešný. V tomto čísle vám chceme priniesť informácie o dosahu konfliktov na finančné trhy a ekonomiku. Žiaľ, nie je to téma, ktorú by sme poznali len z kníh o histórii ľudstva. Aktuálne máme niekoľko konfliktov, ktoré priamo alebo nepriamo ovplyvňujú naše životy. Našou snahou je aj v týchto časoch pomáhať vám robiť správne rozhodnutia pri správe svojich financií. Ponuka privátneho bankovníctva zvyčajne v sebe kombinuje dva piliere – investovanie a servis/služby. Každý rok sa snažíme posúvať a zdokonaľovať v oboch. Vaša pochvala a kladné hodnotenia v prieskumoch spokojnosti sú pre nás pozitívnym ukazovateľom potvrdzujúcim zmyslupnosť našej snahy.

Verím, že vám aktuálne číslo PB Times ponúkne zaujímavé čítanie a informácie, ktoré vám pomôžu robiť správne rozhodnutia.

V závere mi dovoľte v mene kolektívu privátneho bankovníctva poďakovať vám za vašu dôveru, lojalitu a popriať vám úspešný štart do nového roka.

S úctou

Marek Neckár
riaditeľ odboru privátneho bankovníctva
Tatra banky

Dosahuje slovenský bankový sektor nadmerné zisky?

*Text: Andrej Martiška
Komentár analytika pokrýva vývoj
a prognózy aktuálne k 12. 12. 2023*

V posledných mesiacoch sa veľa hovorilo o rekordných ziskoch bánk a volania po ich vyššom zdanení už nabrali konkrétnu podobu. Slovenský bankový sektor dosiahol za rok 2022 čistý zisk po zdanení takmer 830 miliónov eur. V roku 2023 to môže byť niečo vyše miliardy.

Stá miliónové zisky slovenských bánk v čase, keď mnohým ľuďom poklesla životná úroveň v dôsledku vysokej inflácie, môžu na prvý pohľad skutočne pôsobiť provokujúco či až nepatrične. Je však dôležité viesť do celej debaty aj trochu faktov a dať tieto čísla do kontextu. Ekonomika je totiž jednou z oblastí, kde sa kroky založené na emóciách a dojmoch namiesto faktov a racionálnej analýzy nevyplácajú.

Prvým dôvodom, prečo zisky slovenského bankového sektora bijú do očí, je, že ide o jediný sektor v ekonomike, ktorý publikuje každý mesiac súhrnné čísla o svojej výkonnosti vrátane ziskov a strát. Nikto nevedie štatistiku o súhrnných ziskoch strojárskoho sektora, chemického priemyslu, energetiky či potravinárstva. Avšak podrobné štatistiky o výkonnosti celého slovenského bankového sektora si môže každý jednoducho a v prehľadnej forme nájsť na stránke Národnej banky Slovenska. Zdravie bankového sektora je totiž kľúčové pre zdravie celej ekonomiky, a preto práve banky podliehajú prísnej regulácii a požiadavkám na transparentnosť. Informácie o súhrnnej ziskovosti bankového sektora sa tak v médiách neobjavujú pravidelne preto, že by išlo o jediný sektor, ktorý dosahuje zisky, ale preto, že je to jediný sektor, kde každý mesiac presne vieme, aké dosahuje zisky.

Druhým dôvodom sú vysoké nominálne čísla. Osemsto miliónov či dokonca miliarda znie jednoducho ako vysoké číslo, i keď, samozrejme, záleží na tom, oproti čomu porovnávame. Celkové aktíva slovenských bánk dosahovali ku koncu roka sumu 112 miliárd, čo je suma presahujúca HDP Slovenska. Na porovnanie, súhrnné aktíva štyroch slovenských automobiliek dosahovali ku koncu roka len niečo vyše 8 miliárd. Ak 112 miliárd aktív vyprodukuje za rok zisk 800 miliónov, nie je to už také veľké číslo.

Ak však chceme porovnávať ziskovosť v odvetviach, aby sme vedeli povedať, ktoré odvetvia sú ziskovejšie ako iné, je potrebné pozrieť sa, aký vložený kapitál vyprodukuje daný zisk, nie iba na jeho absolútnu hodnotu. Firma, do ktorej stačí investovať 200 miliónov a bude dosahovať ročný zisk 100 miliónov, je mnohonásobne ziskovejšia ako firma, do ktorej potrebujete investovať 10 miliárd a bude prinášať ročný zisk 800 miliónov. Ukazovateľ, ktorý hovorí o ziskovosti firmy, sa označuje skratkou ROE (z angl. return on equity – návratnosť kapitálu). Hovorí o tom, koľko percent zisku prinesie investorovi každý rok jedno vložené euro. Možno to niekoho prekvapí, avšak bankovníctvo podľa tohto ukazovateľa dnes zďaleka nepatrí k najziskovejším sektorom, a to ani na Slovensku, ani vo svete. ROE slovenského bankového sektora dosiahla za minulý rok, pri vyše 800 miliónoch čistého zisku, iba 9 %. Podobnú ziskovosť dosahuje na Slovensku napríklad strojárstvo, poľnohospodárstvo alebo spracovanie odpadov. Najziskovejšie sektory ako finančné sprostredkovanie, IT či hazard dosahujú ROE vo výške viac ako 30 %.

Deväť eur zisku na každých vložených 100 eur – tak to naozaj nie je mimoriadna ziskovosť. Špecifikom bankového sektora je navyše vysoká potreba viazania vlastného kapitálu. Banka nemôže všetok vyprodukovaný zisk v danom roku vyplatiť akcionárom vo forme dividend. Veľkú, až nadpolovičnú časť zisku musí ponechať v banke na účely navýšenia vlastného kapitálu. Banky majú totiž prísne stanovené, koľko vlastného kapitálu musia držať oproti poskytnutým úverom. Tým, ako ekonomika v čase rastie, rastie aj objem poskytnutých úverov a s ním aj potreba vlastného kapitálu, ktorý je potrebné pravidelne navyšovať na úkor dividend. Z tých 9 eur zisku, ktoré zarobia akcionári slovenských bánk na každých 100 vložených eur, tak musia približne 5 eur použiť na zvyšovanie vlastného kapitálu namiesto jeho vyplatenia vo forme dividendy. Na vyplatenie dividend tak ostávajú maximálne 4 eurá za každých 100 vložených eur, teda 4 % ročný výnos. To je číslo, ktoré možno len ťažko označiť za mimoriadnu ziskovosť. Podobný výnos dnes investorom priťahujú štátne dlhopisy, ale už aj termínované vklady.

Ziskovosť slovenského bankového sektora nie je podpriemerná iba v porovnaní s inými sektormi v ekonomike, ale aj v porovnaní s bankami v okolitých krajinách. Na porovna-

nie, návratnosť kapitálu českých bánk dosiahla za rok 2022 15 %, maďarských 12 % a rakúskych 10 %. Jediná česká banka dosiahla za rok 2022 väčší zisk ako všetkých 25 slovenských bánk dokopy a zisk celého českého bankového sektora bol 5-násobne väčší ako slovenského. Česko má pritom iba dvakrát viac obyvateľov ako Slovensko a 3-násobne väčší bankový sektor.

Slovenský bankový sektor tak nie je mimoriadne ziskový ani v porovnaní s inými sektormi, ani v porovnaní s inými krajinami. Jeho ziskovosť je, naopak, skôr podpriemerná. Ďalšie znižovanie jeho ziskovosti formou dodatočného zdanenia bánk môže mať negatívne dôsledky pre celú slovenskú ekonomiku, slovenské firmy a domácnosti.

Nejde tu totiž len o to, koľko zarobia akcionári bánk a či je to naozaj veľa, alebo málo. Bankový sektor má v ekonomike špecifické postavenie vzhľadom na funkcie, ktoré v nej plní. Aj preto majú banky ako jediný sektor dokonca zákonom stanovenú povinnosť dosahovať zisk.

Ekonomika Slovenska v čase rastie aj vďaka úverom, ktoré slovenské banky poskytujú firmám na ich prevádzku či investície a expanziu. Banky takisto poskytujú úvery domácnostiam, vďaka ktorým si ich môže čoraz viac dovoliť kúpiť vlastné bývanie. Objem úverov, ktoré banky poskytujú, tak v čase prirodzene rastie s tým, ako aj vďaka nim rastie domáca ekonomika i životná úroveň v krajine. Ako však už bolo spomenuté, rastúci objem úverov v čase znamená, že banky potrebujú aj rastúci objem vlastného kapitálu na ich krytie. Ten môžu získavať zo zisku, ktorý vytvoria, alebo prostredníctvom dodatočných vkladov kapitálu od akcionárov. Oba spôsoby doloženia vlastného kapitálu však vyžadujú, aby mali banky zdravú ziskovosť.

Ak teda ziskovosť bánk nie je dostatočná, banky majú menšie zdroje, z ktorých môžu dokladať vlastný kapitál a akcionári súčasne nemajú motiváciu do bánk investovať žiaden ďalší kapitál. A ak sa bankám nebude v čase zvyšovať kapitál, nebudú môcť poskytovať ani ďalšie úvery. To by znamenalo, že sa menej ľudí dostane k úveru na bývanie či spotrebu a menej firmám sa dostane k úverom na prevádzku či investície a o to pomalšie bude rásť aj domáca ekonomika a životná úroveň nás všetkých.

„Bombastické“ čísla o zisku domáceho bankového sektora je preto vždy potrebné vnímať v kontexte, vzhľadom na funkcie, ktoré bankový sektor plní v ekonomike, a vyvarovať sa nesystematických zásahov do podnikania bánk, ktorých zdravie a stabilita sú neodlučiteľne späté so zdravím a stabilitou celej ekonomiky.

Autor je ekonomický analytik Tatra banky.



Sadzby na vrchole – ako dlho?

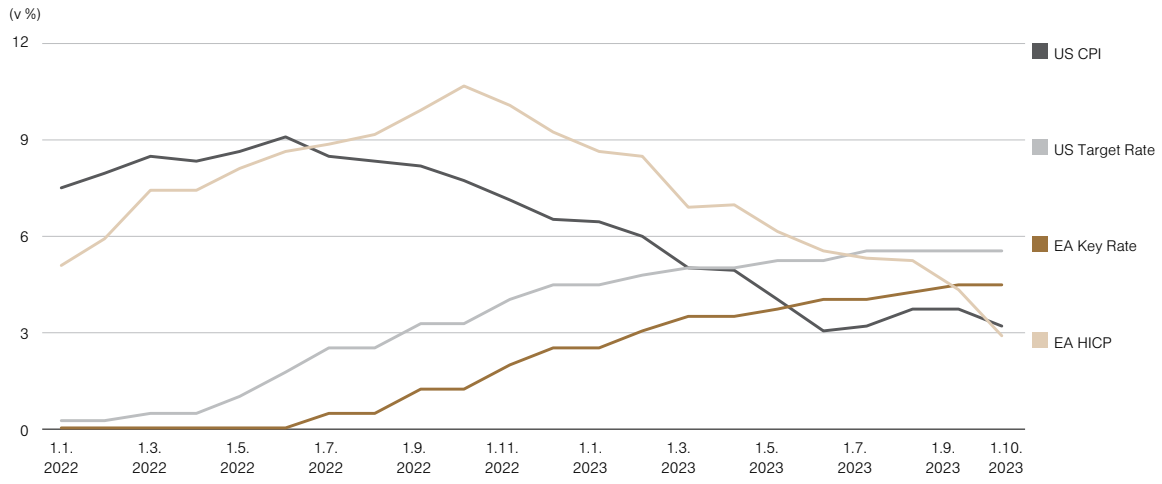
*Text: Boris Fojtík
Komentár analytika pokrýva vývoj
a prognózy aktuálne k 12. 12. 2023*

Najplyvnejšie centrálné banky sveta Fed a ECB sa v roku 2022 vybrali na „vysokohorskú túru“, aby ubrali kyslík všadeprítomnému vysokému rastu cien. Inflácia sa dá prirovnať k ohňu. Kým ho máte pod kontrolou, tak je to výborný pomocník.

Ak však kontrolu stratíte, môže vám zhorieť celý dom. Kým pre oheň je palivom kyslík, pre ekonomiky sú tu lacné, nízko úročené peniaze. Aby centrálni bankári dostali situáciu pod kontrolu, začali sadzby dvíhať do úrovni, aké sme nevideli viac ako desaťročie. Riedky vzduch vo vysokej nadmorskej výške pomerne úspešne pomohol zmierniť „inflačný oheň“. To, ako dlho dokážu ekonomiky fungovať v nových podmienkach, závisí aj od ich pripravenosti na globálne výzvy ako otepľovanie, vojnové konflikty alebo deglobalizácia.

Rast cien celosvetovo odznieva už niekoľko kvartálov po sebe. **Inflácia v USA klesla z 9 % medziročne (r/r) v júni 2022 na 3,2 % v októbri 2023.** Niečo podobné sme mohli sledovať aj **v eurozóne, kde rast cien spomalil z 10,6 % v októbri 2022 na 2,4 % v novembri 2023.** Hlavnými príčinami poklesu celkovej inflácie je vývoj cien potravín a energií. K vývoju cien pozitívne prispelo aj vyriešenie problé-

Vývoj sadzieb a inflácie



Zdroj: Macrobond

mu tzv. úzkych hrdiel v dodávateľských reťazcoch, ktoré zvyšovali ceny tovarov. Poslednou príčinou v mozaike zostávajú ceny služieb. Napriek tomu, že aj ich trend je klesajúci, stále udržiavajú jadrovú infláciu (očistenú o vplyv energií a potravín) na vyšších hodnotách, ako je celková. **Práve vývoj jadrovej inflácie vlieva istú mieru neistoty do budúcnosti na oboch stranách Atlantického oceánu.** V roku 2024 očakáva Raiffeisen RESEARCH rast cien v eurozóne 3,1 % medziročne a 2,7 % v USA. V nasledujúcom roku by sa už miera nárastu spotrebiteľských cien mohla dostať len tesne nad cieľenú úroveň 2 % r/r.

Ekonomická teória, ale aj prax predpokladá, že vyššie úrokové sadzby znížia mieru inflácie, zároveň však prídu aj ekonomický rast. **Relatívne pozitívny vývoj americkej ekonomiky v roku 2023 je preto miernym prekvapením.** V tomto roku sa očakáva jej rast na úrovni 2,1 % r/r. Hlavným ťahúňom bola domáca spotreba podporená solídny trhom práce. Avšak nie všetky okolnosti hrajú v prospech americkej ekonomiky, a preto v roku 2024 očakávame spomalenie rastu na 1,1 % r/r. Po prvé to je prenos efektu zvýšených úrokových sadzieb do ekonomiky, ktorý sa ešte neukončil. Očakáva sa aj oslabenie na trhu práce, čo na druhej strane pomôže tlmieť ďalší priebeh inflácie. Navyše, ani externé prostredie nemá veľký potenciál potiahnuť americkú ekonomiku vzhľadom na náročné obdobie čínskej, ale aj európskej ekonomiky.

Ekonomický rast v eurozóne nebol v uplynulom roku len pod vplyvom vyšších sadzieb, ale aj vojny na Ukrajine a s tým spojených vysokých cien energií s dosahom na konkurencieschopnosť regiónu. Tieto vplyvy majú za následok iba mierny očakávaný rast 0,5 % r/r v roku 2023. Navyše, akcelerácia v budúcom roku by mala byť iba minimálna s rastom eurozónovej ekonomiky o 0,8 % r/r. Predstihové indikátory dlhodobou poukazujú na veľmi nízke vyhliadky priemyslu, k čomu sa v posledných mesiacoch pridal aj sektor služieb.

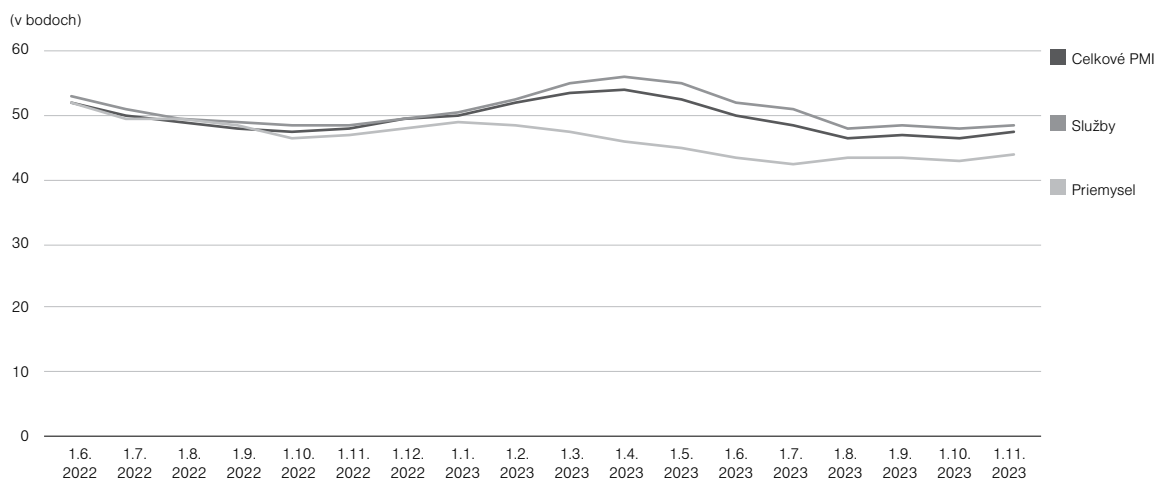
Po tom, čo ECB predviedla najrazantnejší nárast sadzieb v jej histórii, nemôže byť slabnúci ekonomický rast eurozóny žiadnym prekvapením. Podľa predpokladov kolegov z Raiffeisen RESEARCH sa bude ECB snažiť dostať k 2 % cieľu rastu inflácie prostredníctvom stratégie vysokých sadzieb na dlhšie obdobie. Centrálna banka sa

snaží očakávanie znižovania sadzieb posunúť ďalej do budúcnosti, určite však nepredpokladáme, že by súčasná úroveň sadzieb bola novým normálom. Zložitá situácia ECB vzhľadom na heterogenitu ekonomík, ktoré spadajú do jej vplyvu, ju podľa všetkého bude tlačíť do skoršieho ako „optimálneho“ znižovania sadzieb. Avšak v kombinácii so sprísňovaním menovej politiky prostredníctvom ostatných nástrojov (zastavenie reinvestovania dlhopisov – znižovanie bilancie ECB) bude menová politika eurozóny aj naďalej reštriktívna. **Raiffeisen RESEARCH očakáva, že postupný a mierny cyklus znižovania sadzieb sa začne v druhej polovici roka 2024.** Takýto priebeh je konzistentný aj s výhľadom na klesajúcu jadrovú infláciu.

Americkú centrálnu banku okolnosti ekonomického vývoja netlačia do unáhlených rozhodnutí. Po novembrovom zasadnutí ponechal Fed sadzby (5,25 – 5,50 %) nezmenené druhýkrát po sebe. **Berúc do úvahy spomínané spomalenie ekonomickej aktivity, spomaľujúcu infláciu a rastúce reálne úrokové sadzby Raiffeisen RESEARCH predpokladá, že Fed už ukončil cyklus zvyšovania sadzieb.** Napriek tomu bude Fed pokračovať v opatrnom postupe, pričom svoju pozornosť zameria na pretrvávajúce sprísnených finančných podmienok a aktuálnu úroveň reštriktívnosti svojej súčasnej politiky. Komunikácia Fed sa preto bude držať jastrabieho tónu, a to všetko pri posudzovaní, či je menová politika skutočne dostatočne reštriktívna na to, aby udržateľne vrátila infláciu k svojmu cieľu 2 %. Očakávame, že prvé zníženie sadzieb sa uskutoční koncom druhého štvrťroka 2024. Výška a veľkosť týchto znížení budú vo veľkej miere závisieť od výsledkov zverejnených makroekonomických údajov (inflácia, trh práce, rast).

Vývoj ekonomík a menových politik USA a eurozóny sa do značnej miery odzrkadľuje aj vo vývoji výmenného kurzu ich mien – menového páru EUR/USD. **Krátkodobu sa na nosných faktoroch ovplyvňujúcich oslabenie eura oproti americkému doláru pravdepodobne nič nezmení.** Preto by sa výmenný kurz jedného eura za dolár mal stále pohybovať pod úrovňou 1,1. Výraznejšiu šancu na opätovné posilňovanie európskej meny vidia kolegovia z Raiffeisen RESEARCH skôr v strednodobom horizonte. V prípade stabilného poklesu americkej inflácie by pre Fed vznikol priestor na

Index nákupných manažérov eurozóny



Zdroj: Macrobond

skoršie uvoľňovanie menovej politiky (zniženie atraktivity meny) ako v eurozóne, čo spôsobí mierne oslabenie dolára.

Slovensko sa dostalo do situácie, že veľa z diania v okolitom svete ho „nemusí trápiť“. Nie je to len preto, že sa nemôžeme, tak ako po iné roky, spoliehať na silný ekonomický vývoj u našich obchodných partnerov, ktorý by nás ako otvorenú ekonomiku potiahol. Píšeme to s určitým zveličením vzhľadom na vývoj a stav verejných financií na Slovensku. Ich situácia je natoľko kritická, že **Európska komisia považuje z hľadiska dlhodobej udržateľnosti práve slovenské verejné financie za najhoršie v Európskej únii**. Horšie ako grécke, talianske alebo írske. Toto hodnotenie nemusí a ani neznamená okamžitú katastrofu. Hovorí to však, že slovenskú ekonomiku pri súčasnej trajektórii ekonomického a demografického vývoja čaká najviac práce pri konsolidácii verejných financií. Na to, aby sa slovenský verejný dlh nevymkol spod kontroly, by muselo Slovensko znížiť svoj štrukturálny primárny deficit o viac ako 11 % HDP. Je to naozaj vysoké číslo, z ktorého viac ako tretinu tvoria výdavky na dôchodky ako následok starnutia populácie a štedro nastavených dôchodkov v pomere k tomu, čo si naša ekonomika vie dovoliť. To, že budeme ako spoločnosť starnúť, vieme zmeniť už iba intenzívnou imigráciou. Najbližších desať rokov nám zo skupiny 15- až 64-ročných vypadne v priemere kaž-

dý rok okolo 20 000 ľudí a nedokázali sme ich nahradiť ani v situácii, keď zo susednej krajiny zasiahnutej vojnou utekali milióny ľudí. Druhý faktor, čiže výšku vyplácaných dôchodkov, vieme zmeniť pomerne jednoduchou zmenou zákona. Aktuálne sa však deje pravý opak, čo môže stav pred nevyhnutnou nápravou ešte zhoršiť.

V čase písania komentára sa postupne zverejňujú plánované kroky a opatrenia vlády, ktoré zásadne ovplyvňujú ekonomické dianie a verejné financie na najbližšie roky. **Z doposiaľ zverejnených informácií sa dá s určitosťou povedať, že prerozdelenie štátu sa posilní**. Podporí sa tak výber, ako aj výdavky rozpočtu s dnes ešte neznámym výsledkom v podobe deficitu.

Slovensko však nutne potrebuje nastúpiť na cestu zodpovedného hospodárenia s verejnými financiami a zatiaľ známe kroky ako 13. dôchodky, súčasné zachovanie rodičovských dôchodkov alebo bonifikácia hypoték nemajú potenciál znížiť riziko dlhodobej neudržateľnosti a vyslať signál ratingovým agentúram, že kvalita/pravdepodobnosť splatenia našich záväzkov sa v čase nezhorší.

Autor je ekonomický analytik – senior Tatra banky.



Veľký návrat dlhopisov



Text: Michal Májek

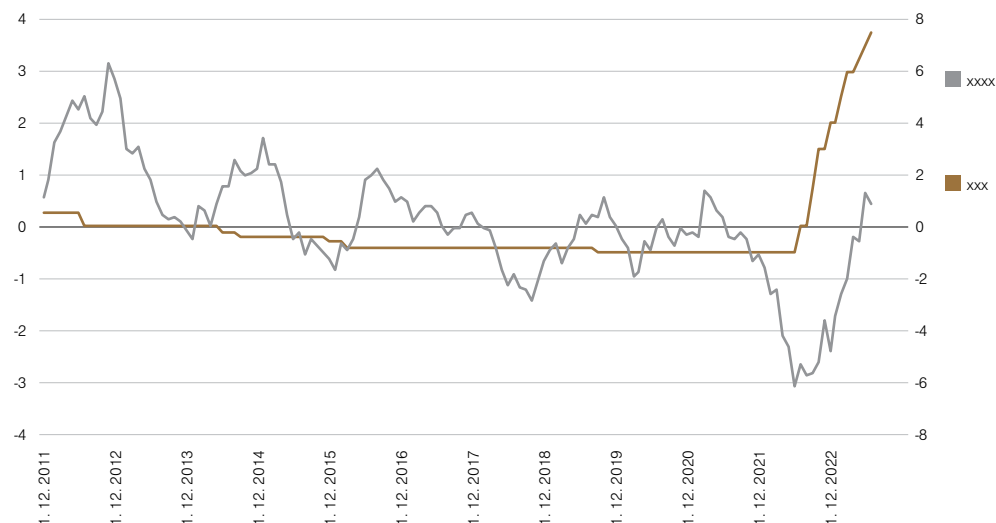
Po rokoch nezáujmu o dlhopisy zo strany investorov sa situácia za ostatné dva roky dramaticky zmenila. Prudký rast úrokových sadzieb zo strany centrálnych bánk v reakcii na vysokú infláciu priniesol aj zvýšenie výnosov na dlhopisových trhoch. Z nulových – a negatívnych – sadzieb sme sa v priebehu krátkeho obdobia dostali na mimoriadne atraktívne úrovne aj v eurách. Je čas sa vrátiť k TAM Dlhopisovému fondu.

Obdobie rokov 2012 – 2021 prinieslo 10 rokov bezprecedentného experimentu na dlhopisových trhoch. Európska centrálna banka (ECB) v tomto období znížila svoje sadzby najprv na nulu a následne aj do negatívneho teritória. Výnosy na dlhopisoch nasledovali ECB a drvivá väčšina bezpečných dlhopisov sa obchodovala s negatívnym výnosom do splatnosti. To znamenalo, že investor dostal pri splatnosti menej, ako za dlhopis zaplatil. Tento iracionálny stav znamenal, že dlhopisové fondy prišli o možnosť prinášať pozitívne zhodnotenia. Jednoducho, nebolo kam konzervatívne zainvestovať a mať kladnú výkonnosť. Dobré túto situáciu ukazuje aj *graf 1*. V uplynulých 10 rokoch, pri negatívnych sadzbách ECB, výkonnosť TAM Dlhopisového fondu oscilovala okolo nuly alebo malých mínusov.

Potom prišiel rok 2021 a s ním prudký rast sadzieb, keď sa centrálné banky snažili chytať rozbehnutú infláciu za chvost. Rast sadzieb znamená v prvej fáze negatívny dosah pre držiteľov dlhopisov. Ich ceny totiž klesnú, čo znamená priebežné straty. Avšak v druhej fáze sa zvyšuje výnosový potenciál do budúcnosti. A v tejto fáze sme teraz. Výkonnosť Dlhopisového fondu za uplynulú dekádu je tak plne vysvetliteľná trhovým prostredím a vývojom úrokových sadzieb. Nie je to spôsobené nekvalitnou správou alebo zlým portfóliom. Keď si človek pozrie akékoľvek konzervatívne dlhopisové fondy, majú v rovnakom období porovnateľný vývoj. Práve aktívnou správou a minimalizovaním durácie sme dokázali investorov uchrániť pred ešte väčšími prepadmi za ostatného 1,5 roka. Tento proaktívny prístup

Graf 1: Rolovaná 12-mesačná výkonnosť Dlhopisového fondu (DPF) v prostredí negatívnych sadzieb 2012 – 2021

(v %) DPF rolovaná 12-mesačná výkonnosť (pravá os) vs. ECB depo sadzba (ľavá os)

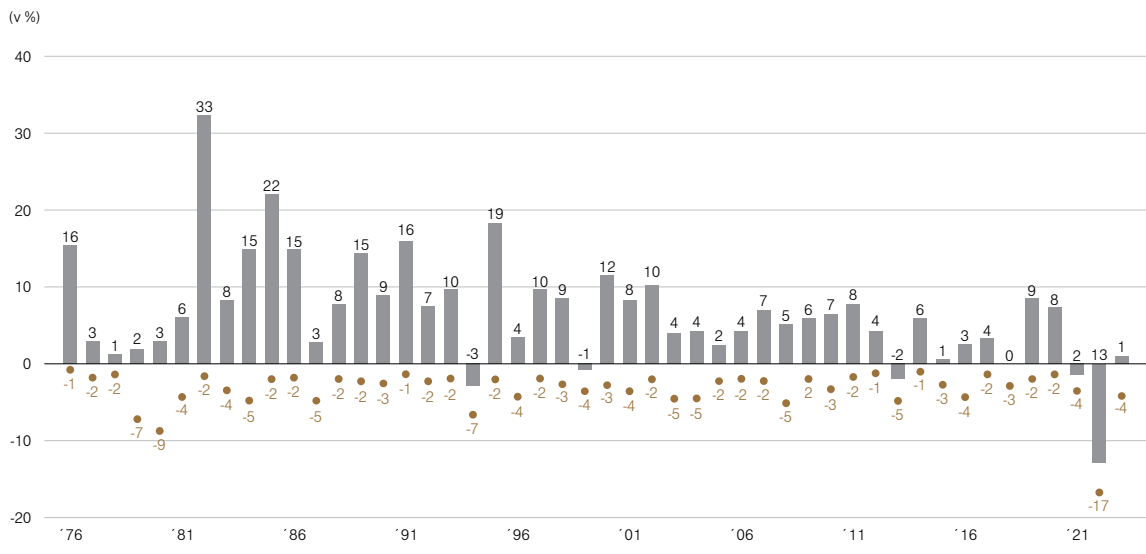


Zdroj.: Bloomberg, Tatra Asset Management

nám umožnil znížiť negatívne dosahy a, naopak, otvára priestor na príležitosti, ktoré momentálne pred nami stoja. A presne toto by teraz mal spraviť každý klient. Nenechaj sa vyrušovať historickou výkonnosťou dlhopisových fondov, ale pozeraj sa dopredu. Aby si prílišným sledovaním minulosti nezahatal cestu k novým príležitostiam. Veľa investorov totiž za predchádzajúce obdobie „sucha“ zabudlo na najväčšie benefity dlhopisov. Tými sú predvídateľnosť, historicky stabilné výkonnosti a fakt, že sú výborným doplnkom do akéhokoľvek investičného portfólia. Predvídateľnosť znamená, že ak kúpite 3-ročný dlhopis s výnosom 4 %, tak za tri roky zarobíte tie 4 %. Historicky stabilné výkonnosti zase ukazuje graf 2. Takmer počas celej existencie boli výnosy z dlhopisov investíciou prinášajúcou stabilné ročné zhodnotenie s malými priebežnými poklesmi. A patria do akéhokoľvek portfólia, keďže ich korelácia s inými triedami aktív je nízka.

TAM Dlhopisový fond už v súčasnosti prináša mimoriadne atraktívny čistý výnos na úrovni 3,4 %. Stále ide o konzervatívne riešenie určené pre klientov, ktorí nechcú investovať do akcií. Portfólio fondu je široko diverzifikované medzi veľké množstvo dlhopisov. Štátnych, bankových aj podnikových. Navyše, 25-ročný úspešný príbeh tohto fondu ukazuje, že v prostrediach, keď sa dalo zarobiť (iných ako minulé dekáda), tak fond na dlhopisoch pre svojich investorov zarábala. Dlhopisy sa vrátili vo veľkom štýle a podľa nášho názoru budú kľúčovým aktívom tej najbližšej desaťročnice. Myslíme si, že každý investor by ich mal mať vo svojom portfóliu. A nie je jednoduchšej cesty, ako do nich investovať než cez TAM Dlhopisový fond so svojím diverzifikovaným portfóliom a so zaujímavým výnosom 3,4 %.

Autor je členom predstavenstva Tatra Asset Management zodpovedným za investície.

Graf 2: Ročné výkonnosti a maximálne poklesy v priebehu kalendárneho roka amerického dlhopisového indexu Bloomberg US Aggregate

Zdroj.: JP Morgan

Vplyv konfliktov na ekonomiku USA

Text: Richard Zpěvák

„Vojna: zabíjanie ľudí, ktorí sa navzájom nepoznajú, pre zisk ľudí, ktorí sa poznajú, ale navzájom sa nezabijú.“

(Paul Valery)

Svet sa na pravidelnej báze potýka s konfliktmi, ktoré môžu byť iba lokálneho charakteru a významne neovplyvnia globálny vývoj, alebo prerastú do väčšieho rozmeru a môžu tak zasiahnuť celosvetovú ekonomiku. Amerika má v tomto

smere bohaté skúsenosti so zapájaním sa a s vedením vojen v rôznych krajinách. Retrospektívne sa môžeme pozrieť na štyri vojnové situácie od druhej svetovej vojny až po vojnu v Perzskom zálive a porovnať, ako na tieto situácie reagoval kapitálový trh.

Vo všeobecnosti platí, že obdobia neistoty majú negatívny vplyv na akciové trhy. V tzv. predvojnovnej fáze, keď sa ešte len zvyšuje napätie, majú akcie tendenciu klesať. Avšak tento pokles má len krátkodobý charakter a po jej vzniku hodnota akcií opäť zvykne narastať. Túto skutočnosť potvrdzuje aj tabuľka, ktorá ukazuje vývoj akcií a dlhopisov a porovnáva ich s dlhodobými priemermi. Akcie, či už väčších, alebo menších spoločností, tzv. large a small cap, vykazovali v priemere vyššiu rast počas vojen. Výnimkou bola vietnamská vojna,

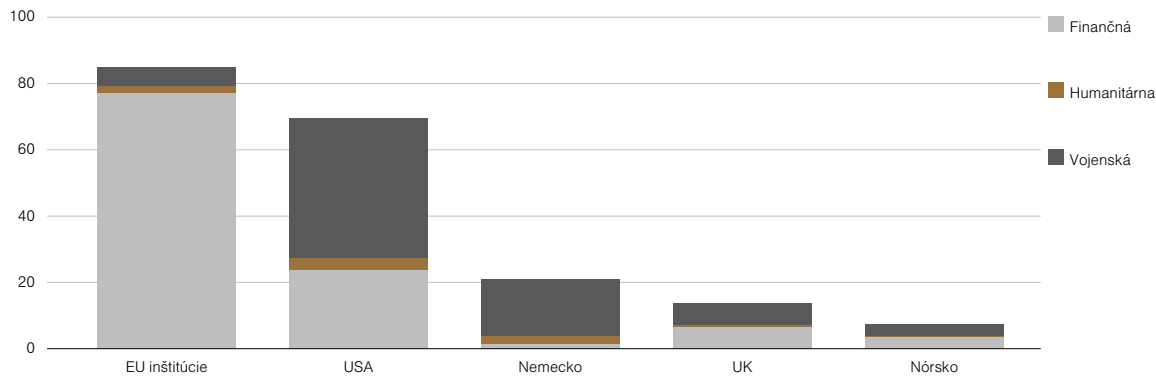
Tabuľka 1: Výkonnosť akcií a dlhopisov počas vybraných vojen

	Akcie		Dlhopisy	
	veľkých spoločností	malých spoločností	s dlhou splatnosťou	s kratšou splatnosťou
Dlhodobý priemer	10,00 %	11,60 %	5,60 %	5,30 %
2. sv. vojna	16,90 %	32,80 %	3,20 %	1,80 %
Kórejská vojna	18,70 %	15,40 %	-1,10 %	0,70 %
Vietnamská vojna	6,40 %	7,30 %	1,90 %	4,70 %
Vojna v zálive	11,70 %	-1,20 %	12,50 %	12,50 %
Priemer počas vojen	13,43 %	13,58 %	4,13 %	4,93 %

Zdroj: CFA Institute

Graf 1: Päť najväčších donorov Ukrajiny

(v mld. EUR)



Zdroj: Kiel Institute

keď akciová výkonnosť dosahovala podpriemerné hodnoty, ale aj tak kladné. V takýchto časoch by sme očakávali, že neistota geopolitického charakteru vyvolaná vojenským konfliktom zvýši akciovú volatilitu, avšak opak je pravda. Trhová volatilita sa počas týchto vojen nachádzala na dlhodobých priemeroch alebo dokonca mierne pod nimi. Svoju úlohu v tom zohráva aj fakt, že takmer každý konflikt alebo vojna sa odohrávali mimo územia USA, a tak nedochádzalo k ponukovým šokom vyvolaných zničením výroby, infraštruktúry alebo udelením rôznych ekonomických sankcií.

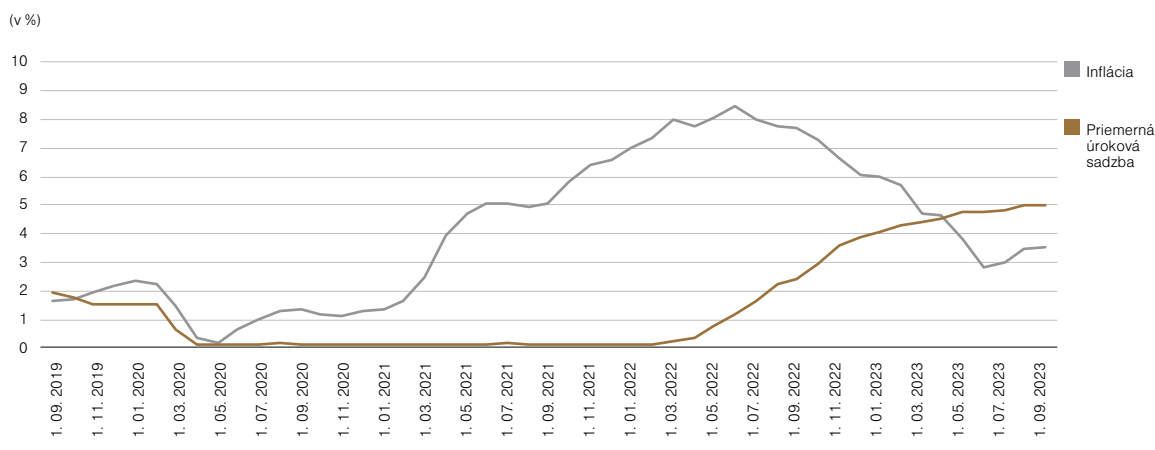
Na druhej strane sa výkonnosť amerických dlhopisov, ktoré sú považované vo všeobecnosti za bezpečnú investíciu, nachádzala počas vojny pod historickými priemermi. Do značnej miery je to ovplyvnené infláciou, ktorá má v čase vojenských konfliktov rastúcu tendenciu. Taktiež sa počas vojny

zvyšujú vládne výdavky, ktoré spôsobujú rast dlhu a investori tak dlhopisy môžu považovať za menej bezpečné. Keďže nárast vládnych výdavkov bude vytvárať tlak na nárast inflácie, ktoré sa centrálné banky pokúsia stabilizovať cez zvýšenie úrokových sadzieb, cena dlhopisov bude klesať. Hovoríme tak o negatívnej korelácii medzi infláciou, úrokovými sadzbaami a cenou dlhopisov.

Na aktuálny konflikt medzi Ruskom a Ukrajinou reagovala aj americká vláda, ktorá patrí k najväčším ukrajinským podporovateľom. Ako zobrazuje *graf 1*, USA patria na druhé miesto v celkovej pomoci, hneď za európskymi inštitúciami. Celková pomoc od začiatku konfliktu, teda od 24. februára 2022 do 31. júla 2023, predstavuje takmer 70 miliárd eur.



Graf 2: Vývoj americkej inflácie a priemernej úrokovej sadzby v USA za posledných 5 rokov



Zdroj: Ychart.com a fred.stlouisfed.com

Taktiež je viditeľné, že pokým európske inštitúcie poskytujú najmä finančnú pomoc, Spojené štáty poskytujú hlavne vojenskú. V tej sú suverénne na prvom mieste prevyšujú druhé Nemecko takmer trojnásobne. Top 5 krajín, ktoré poskytujú najväčšiu finančnú, humanitárnu a vojenskú pomoc, zobrazuje nasledujúca tabuľka.

Samotný konflikt ovplyvnil celý svet a USA nie sú výnimkou. Od pandemického obdobia z roku 2020 sa do systému cez program kvantitatívneho uvoľňovania a zvýšené vládne výdavky naliali miliardy eur a dolárov, čo prirodzene tlačí na rast cenovej hladiny. Avšak začiatok konfliktu pôsobil ako masívny akceleračný faktor na zvýšenie už aj tak rastúcej inflácie. Keďže Rusko má suverénne najväčšie zásoby zemného plynu predstavujúce takmer štvrtinu celosvetových zásob

a taktiež patrí medzi 10 krajín s najväčšími ropnými zásobami, nie je prekvapením, že cena energií sa dostala na lokálne maximá. Ukrajina zase mala prívlastok obilnica Európy, a tak okrem energetických surovín začali prudko narastať aj ceny poľnohospodárskych plodín ako pšenica alebo sója, ktoré sa dostali na svoje historické maximá. Ako je vidieť aj z *grafu 2*, inflácia začala pomaly rásť už od postupného zlepšenia situácie s pandemiou, keď sa na trh opäť vrátil zvýšený dopyt po tovaroch a službách. Štyri mesiace po začatí konfliktu presiahla inflácia v Amerike hodnotu 9 % a dosiahla tak najvyššiu úroveň za posledných 40 rokov.

Túto situáciu nemohla prehliadnúť americká centrálna banka Fed, ktorá spustila jedno z najrýchlejších zvyšovaní úrokov.

Tabuľka 2: Top 5 krajín podľa typu pomoci v mld. EUR

Finančná pomoc	Humanitárna pomoc	Vojenská pomoc
EU inštitúcie	USA	USA
USA	Nemecko	Nemecko
UK	EU inštitúcie	UK
Japonsko	Švajčiarsko	EU inštitúcie
Nórsko	Japonsko	Nórsko

Zdroj: Kiel Institute





vých sadziieb v histórii s cieľom skrotiť narastajúcu infláciu. Po necelých dvoch rokoch môžeme opatrne konštatovať, že sa jej to aj podarilo a inflácia klesla pod 4 %. Avšak stále je to ešte dvojnásobne vyššia hodnota oproti cieľom centrálnej banky. Cenou za skrotenie inflácie je aj zvýšenie úrokových sadziieb vysoko do reštriktívneho pásma, a to z nulových hodnôt zo začiatku roku 2022 na 5,5 %. Ako sme už spomenuli, nárast úrokových sadziieb negatívne koreluje s cenou dlhopisov a tie tak klesli na svoje historické minimá. Drahé peniaze a škrtenie ekonomiky ovplyvnili aj tie najväčšie americké spoločnosti, čo naznačuje *graf 3*.

Z lokálnych maxím, ktoré index dosahoval na prelome rokov 2021 a 2022, sa po začatí vojny, náraste inflácie a prudkom zvýšení úrokových sadziieb prepadol o viac ako 20 %. Napriek odrazu a postupnému rastu index stále zaostáva o necelých 10 % za svojimi lokálnymi vrcholmi.

Vychádzajúc z ekonomického konceptu opísaného Williamom Phillipsom a ekonómami akceptovanej Phillipsovej krivky môžeme konštatovať, že napriek vysokej inflácii sa nezamestnanosť pohybuje pod 4 %, čo je menej ako dlhodobý priemer predstavujúci 5,71 %.

Na záver by sme mohli konštatovať, že vojny a konflikty zvyšujú vládne výdavky, ktoré sa môžu pozitívne preniesť do rastu zamestnanosti, HDP alebo akciových trhov. Z tohto pohľadu energetický, a najmä vojenský sektor dosahuje najvyššie zisky. Stačí sa pozrieť na hodnotu najväčších amerických obranných spoločností a uvidíme, že v dôsledku rusko-ukrajinského konfliktu dosiahli historicky najvyššie valuácie.

Ako sme už uviedli v príhovore, laureát Nobelovej ceny za ekonómiu Paul Krugman povedal, že ak by sme sa dozvedeli, že na Zem majú záutočiť mimozemšťania a v dôsledku toho by sa začala masívna výstavba a miňanie zdrojov bez ohľadu na infláciu alebo rozpočtové deficity, každá kríza by sa skončila do 18 mesiacov. Tento výrok by sme mohli prirovnať k masívnemu zbrojeniu – narastaním vládnych výdavkov a znižovaním nezamestnanosti počas vojnových konfliktov.

Na druhej strane máme negatívne ekonomické faktory, ako sú rast inflácie alebo zvyšovanie úrokových sadziieb. V neposlednom rade nesmieme ignorovať straty na životoch a stres, ktoré takýto konflikt spôsobí a ničenie tak ľudského, ako aj fyzického kapitálu. Najmä v rozvíjajúcich sa krajinách môžeme zaradiť ozbrojené konflikty, ktoré sú často vyvolané etnicko-náboženskými spormi, medzi hlavné prekážky hospodárskeho rozvoja. Aj preto by sme mali mať snahu o zabezpečenie ekonomického rastu pomocou integrácie a spájania krajín a nejsť cestou deglobalizovaného uzatvárania.

Autor je privátny bankár – senior Tatra banky.

Zdroje:

Ukraine Support Tracker | Kiel Institute (ifw-kiel.de)

US Inflation Rate (ycharts.com)

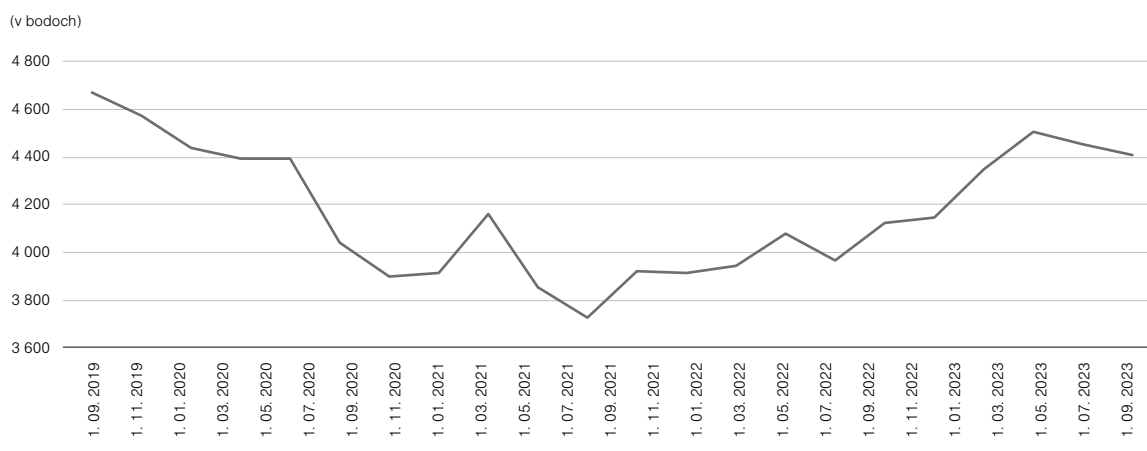
Federal Funds Effective Rate (FEDFUNDS) | FRED | St. Louis Fed (stlouisfed.org)

What Happens to the Market if America Goes to War? | CFA Institute Enterprise Investor

S&P 500 Historical Prices by Month (multpl.com)

US Unemployment Rate (ycharts.com)

Graf 3: Vývoj indexu S&P 500



Zdroj: Multpl.com

Vývoj HDP, inflácie a sadzieb v EÚ

Text: Andrej Vajda

V jednom z predchádzajúcich čísel nášho časopisu s podtitulom Ako inflácia mení meny, sme Vám priniesli článok s názvom Inflácia a úrokové sadzby v EÚ.

Bolo to začiatkom minulého roka a za vyše roka a pol sa toho veľa zmenilo. Vypukol vojenský konflikt na Ukrajine, ktorý výrazne ovplyvnil a stále ovplyvňuje nielen pohľad na svet ako taký, ale ktorý zmenil vývoj v Európe z pohľadu jedných z kľúčových ekonomických dát.

Inflácia a sadzby

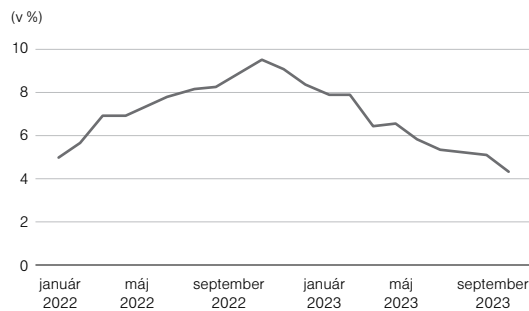
Začiatkom januára 2022 bola medziročná inflácia v eurozóne podľa indexu HICP inflation rate (harmonizovaný index spotrebných cien) v porovnaní s januárom 2021 na úrovni 5,1 %. S narastajúcim a stále pretrvávajúcim vojenským konfliktom, ktorý mal dosah najmä na ceny ropy, zemného plynu a ceny elektriny, cenová hladina tovarov a služieb postupne rástla.

Odzrkadlilo sa to aj na peňaženkách občanov, ktorí sa museli so zvyšujúcimi sa cenami tovarov a služieb naučiť žiť. V apríli 2022 sa medziročná inflácia v porovnaní s rokom 2021 vyšpl-

hala na 7,4 %. Avšak sankcie, ktoré priniesli západné krajiny na Rusko, mali vplyv najmä na dodávky ropy a zemného plynu, a preto sme svoje smerovanie museli obrátiť na USA, ktoré začali zásobovať Európu drahším skvapalneným plynom LNG, keďže veľké fabriky po celej Európe sú pre zachovanie výroby odkázané predovšetkým na plyn.

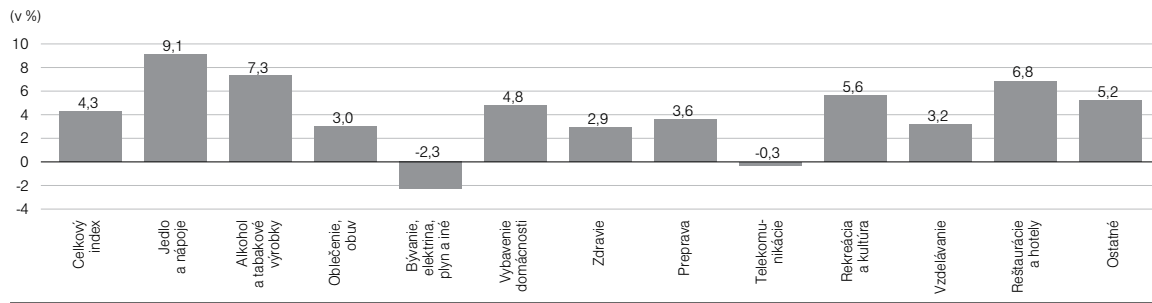
To spôsobilo nárast inflácie medziročne v auguste 2022 už na hrozivých 9,1 %. To však zďaleka nebolo všetko a o pár mesiacov sme pokorili aj 10 % hranicu. V októbri 2022 bol medziročný nárast inflácie na úrovni 10,6 %. Bol to pomyselný vrchol, keďže Európska centrálna banka so svojou politikou zvyšovania sadzieb postupne počas roka 2022 zasahovala a podarilo sa jej začať vyhrávať boj s infláciou. Pod 10 % hranicu sme sa dostali už v decembri 2022 s medziročnou úrovňou nárastu na 9,2 %.

Inflácia HICP



Zdroj: https://www.ecb.europa.eu/stats/macroeconomic_and_sectoral/hicp/html/index.sk.html

Inflácia HICP podľa jednotlivých zložiek



Zdroj: https://www.ecb.europa.eu/stats/macroeconomic_and_sectoral/hicp/html/index.sk.html

Platné od	Jednodňové refinančné operácie	Hlavné refinančné operácie	Jednodňové sterilizačné operácie
20. 9. 2023	4,75 %	4,50 %	4,00 %
2. 8. 2023	4,50 %	4,25 %	3,75 %
21. 6. 2023	4,25 %	4,00 %	3,50 %
10. 5. 2023	4,00 %	3,75 %	3,25 %
22. 3. 2023	3,75 %	3,50 %	3,00 %
8. 2. 2023	3,25 %	3,00 %	2,50 %
21. 12. 2022	2,75 %	2,50 %	2,00 %
2. 11. 2023	2,25 %	2,00 %	1,50 %
14. 9. 2022	1,50 %	1,25 %	0,75 %
27. 7. 2022	0,75 %	0,50 %	0,00 %
18. 9. 2022	0,25 %	0,00 %	-0,50 %

Zdroj: <https://nbs.sk/statisticke-udaje/financne-trhy/urokove-sadzby/urokove-sadzby-ecb/>

Január 2023 bol v porovnaní s rovnakým obdobím roku 2022 na úrovni 8,6 %. Zdá sa, že politika ECB so zvyšovaním sadzieb prináša svoje ovocie, pretože tento rok je zatiaľ v znamení postupne klesajúcej inflácie. Posledné dáta sú zo septembra, keď medziročná miera inflácie je na hodnote 4,3 %.

Aktuálne z hľadiska inflácie je na tom z krajín, ktoré používajú euro, najlepšie Holandsko, ktoré už dosahuje defláciu, t. j. zníženie cenovej hladiny tovarov a služieb, keď medziročná miera inflácie je u nich na úrovni -0,3 %.

Naopak, smutné prvenstvo v tomto drží Slovensko. V septembri bola u nás medziročná miera inflácie na úrovni 9 %. Pred nami je Chorvátsko, ktorého medziročná miera inflácie je na úrovni 7,4 %. Z pohľadu krajín Európskej únie sú horšie na tom už len Maďarsko s 12,2 % a Rumunsko s 9,2 %.

HDP – hrubý domáci produkt

Vojna na Ukrajine mala rovnako dosah aj na HDP Európskej únie a eurozóny. Zatiaľ čo rok 2022 nebol až taký zlý, keď reálne HDP podľa ECB a Eurostatu dosiahlo v priemere nárast oproti roku 2021 na úroveň 3,4 %, tento rok sa začali prejavovať vplyvy zvyšujúcej sa inflácie a aj úrokových sadzieb. Malo to dosah napríklad na plnenie objednávok a sklz v dodáv-

kach, znížila sa podnikateľská a spotrebiteľská dôvera a aj zahraničný dopyt v kontexte posilnenia eura bol slabší.

Ekonomovia predpokladajú prepád reálneho HDP na úroveň 0,7 % v porovnaní s minulým rokom, ale neskôr postupný nárast na 1 % a 1,5 % v rokoch 2024 a 2025. V strednodobom horizonte by sa aj podľa spomenutých čísel mal rast HDP mierne zrýchliť v dôsledku reálnych príjmov domácností, zvýšením zahraničného dopytu, a to aj napriek tomu, že nepriaznivé účinky prísnejších podmienok financovania a klesajúcej rozpočtovej podpory majú rast tmiť. „Domáci“ dopyt v rámci EÚ bude naďalej tmený vyššími úrokovými sadzbami.

Najbližšie mesiace ukážu, či sa predpoklady potvrdia, alebo nás bude čakať obdobie stagnácie. Vzhľadom na to, že v posledných dňoch prišiel na scénu konflikt v Izraeli, uvidíme, aký to bude mať dosah nielen na Európu, ale rovnako aj na celý svet.

Prehľad vývoja HDP po kvartáloch v %

Obdobie	Aktuálny kalendárny rok	Nasledujúci kalendárny rok
2021 Q1	4,4	3,7
2021 Q2	4,2	4,1
2021 Q3	4,7	4,6
2021 Q4	5,1	4,5
2022 Q1	4,2	2,7
2022 Q2	2,9	2,3
2022 Q3	2,8	1,5
2022 Q4	3,0	0,1
2023 Q1	0,2	1,4
2023 Q2	0,6	1,2
2023 Q3	0,6	1,1

Zdroj: https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/survey_of_professional_forecasters/html/table_hist_rgdp.en.html

Autor je privátny bankár - senior Tatra banky.

Zdroje:

https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202309_ecbstaff~4eb3c5960e.sk.html

https://www.ecb.europa.eu/stats/macroeconomic_and_sectoral/hicp/html/index.sk.html

<https://nbs.sk/statisticke-udaje/financne-trhy/urokove-sadzby/urokove-sadzby-ecb/>

<https://ec.europa.eu/eurostat>

Vplyv konfliktu na Ukrajině na Emerging Markets

Text: Michal Kelle

Svet sa po začiatku vojenského konfliktu na Ukrajine dostal do zložitej situácie, a to nielen z bezpečnostného hľadiska, ale aj ekonomického hľadiska.

Konflikt ochromil zaužívané toky kapitálu, prírodného bohatstva, poľnohospodárskych produktov a spôsobil šoky v jednotlivých ekonomikách. Niektoré krajiny na to vedeli reagovať lepšie, niektoré horšie. Jednoznačne však môžeme povedať, že sa začalo obdobie vysokej globálnej inflácie, nižšieho ekonomického rastu a nastal začiatok rastu úrokových sadzieb. Príbližme si, ako táto situácia ovplyvnila rozvíjajúce sa krajiny a ich ekonomiky.

Jednou z týchto krajín je **Čína**. Tá aktuálne zápasí s množstvom problémov, ako je znížený export, upadajúci domáci dopyt, problémy na realitnom trhu, nepriaznivý demografický vývoj alebo vysoká nezamestnanosť mladých. Pravdaže, tieto problémy nevznikli náhle, postupne sa nakumulovali a ich dôsledky sa začali časom prejavovať. Jedným z prvých spúšťačov aktuálnej situácie v Číne boli masívne karantény počas koronavírusovej pandémie. Očakávalo sa, že po uvoľnení blokády nastane opätovný rast, namiesto toho sa zdá, že ekonomika nestíha dosahovať svoj potenciál. Po začatí konfliktu na Ukrajine si Čína uvedomila, ako veľmi je s Ruskom previazaná. Rusko potrebuje čínske výrobky a Čína vie veľa získať z lacnej ruskej energie. Na druhej strane vojna môže byť destabilizujúci faktor pre čínsku ekonomiku, čo môže vyústiť do sociálno-politických dôsledkov.

„Čínske hospodárstvo zúfalo potrebuje obnovenie rovnováhy,“ povedal pre BBC Harry Murphy Cruise z Moody's Analytics. Za posledné dve alebo tri desaťročia zažilo obrovské obdobie rastu od budovania veľkej infraštruktúry, masívneho nárastu na trhu s nehnuteľnosťami, ktorý v skutočnosti nie je hnacou silou udržateľného rastu. Niektorí vnímajú tieto

Inflácia v Číne



Zdroj: <https://tradingeconomics.com/china/inflation-cpi>

problémy ako koniec ekonomického rozvoja v Číne, ktorá sa môže zaradiť medzi ekonomiky, ktoré sa zasekli predtým, ako zvládli dohnať rozvinuté krajiny. Zatiaľ čo zvyšok sveta bojuje s nepriaznivou vysokou infláciou, Čína bojuje s defláciou, čo poukazuje na nedostatok domáceho dopytu.

Ďalšie uvoľnenie menovej politiky by však mohlo zväčšiť rozdiel medzi výnosmi z dlhopisov Číny a Spojených štátov, čo by vyvolalo nový tlak na oslabenie juanu, ktorý tento rok oproti doláru stratil zhruba 5,5%. Centrálna banka sa snaží balansovať medzi udržiavaním dostatočnej likvidity na podporu hos-

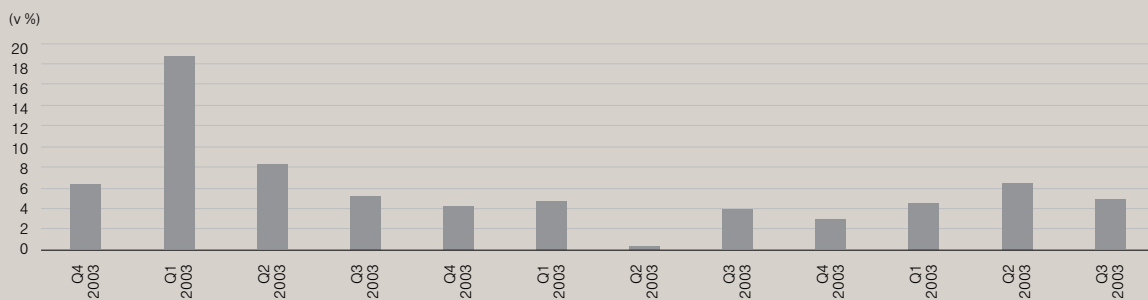
podárstva, ktoré má problémy, a stabilizáciu juanu pri očakávanom dlhšom období vyšších úrokových sadzieb v USA.

Medzinárodný menový fond predikuje výrazné spomalenie ekonomického rastu Číny. Z dlhodobého hľadiska sa očakáva, že čínska ekonomika, ktorá bola po desaťročia hlavným motorom regionálneho a globálneho rastu, značne spomalí vzhľadom na nepriaznivú demografiu a spomalenie produktivity.

Dôsledky konfliktu medzi Ruskom a Ukrajinou neobišli ani **Indiu**. Rast cien energií a komodít vrátane sprísňujúcich sa finančných podmienok spôsobili zvýšenú infláciu a ďalšie problémy v ekonomike, avšak India sa nachádza v inej pozícii ako Čína. India je v súčasnosti jednou z najrýchlejšie rastúcich ekonomík sveta vďaka silnému domácejmu dopytu a investíciám, ktoré jej pomáhajú prekonať infláciu a náročné globálne podmienky.

India v roku 2022 predbehla Veľkú Britániu a stala sa piatou najväčšou ekonomikou sveta. Zároveň predbehla Čínu a stala sa najľudnatejšou krajinou s viac ako 1,4 miliardy obyvateľov. India má okrem populačnej dynamiky aj rastúcu populáciu v produktívnom veku. Viac ako polovica populácie má menej ako 30 rokov. To je v ostrom kontraste s inými rozvinutejšími ázijskými krajinami, ktoré zaznamenávajú pokles populácie v produktívnom veku ako dôsledok starnutia populácie.

Rast HDP v Číne



Zdroj: Multipl.com





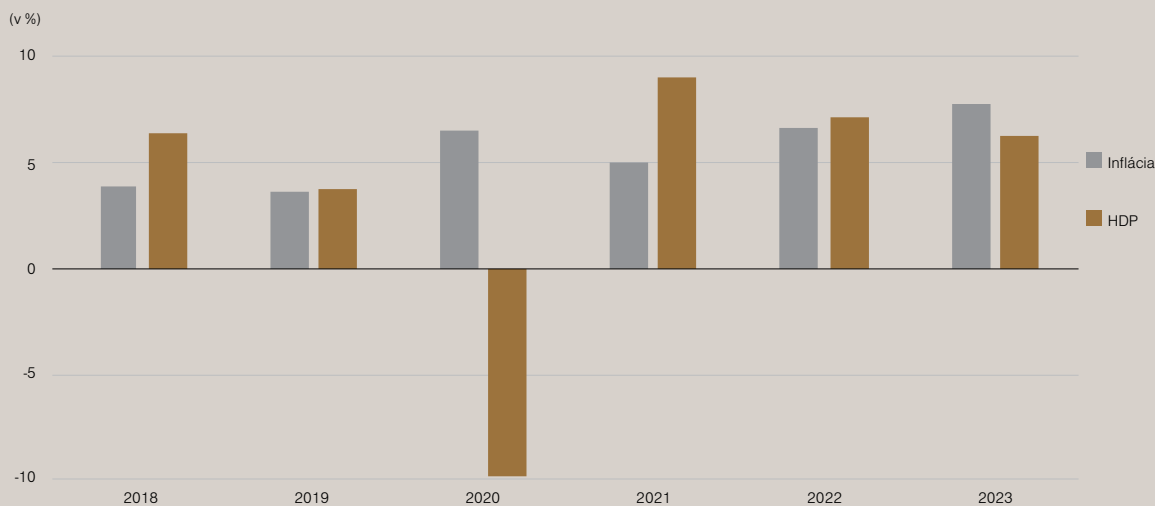
Indická ekonomika v minulom roku vzrástla o 7,2 %. To bolo druhé najväčšie tempo v rámci skupiny G20. Hospodársky rast Indie sa pravdepodobne v aktuálnom roku spomalí na 6,3 % v dôsledku náročných externých podmienok a slabšieho dopytu, stále však bude výrazný. Inflácia v Indii sa v júli 2023 vyšplhala na 7,8 %, po prudkom náraste cien základných potravín vrátane pšenice a ryže. Vláda preto obmedzila vývoz niektorých druhov ryže, aby tlačila na znižovanie cien.

India sa môže stať novou továrňou sveta v dôsledku zmeny správania výrobcov. Keď sa spoločnosti snažia diverzifikovať

svoje dodávateľské reťazce a presúvať svoju výrobu z Číny, hľadajú miesta, ktoré ponúkajú lacnú pracovnú silu, rozsah výroby a silný domáci dopyt.

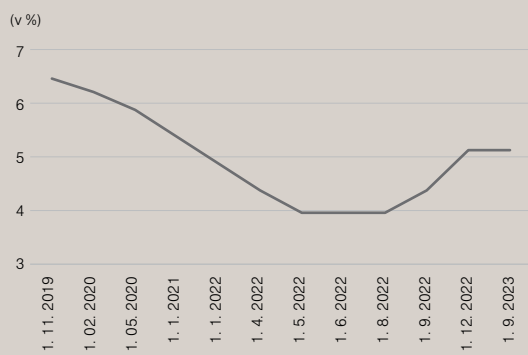
India si túto príležitosť uvedomuje, a preto spustila ambiciózne programy na prilákanie globálnych producentov. Opatrenia zahŕňajú zníženie podnikových daní, investičné stimuly a výdavky na infraštruktúru. Najnovšia vládna schéma stimulov vo výške 25 miliárd USD má v priebehu nasledujúcich piatich rokov vytvoriť dodatočný objem produkcie v hodnote 400 miliárd USD pre 6 miliónov nových pracovných miest. Svetová banka predpokladá, že rozpoč-

Porovnanie inflácie a rastu HDP v Indii



Zdroj:
<https://www.macrotrends.net/countries/IND/india/gdp-growth-rate>
<https://www.macrotrends.net/countries/IND/india/inflation-rate-cpi>

Základná úroková sadzba v Indii



Zdroj:
<https://in.investing.com/economic-calendar/indian-interest-rate-decision-597>

toý deficit Indie sa v aktuálnom finančnom roku zníži na 5,9 % hrubého domáceho produktu z vlaňajších 6,4 % HDP, pričom dlh sa stabilizuje na úrovni 83 % HDP.

Izraelsko-palestínsky konflikt

Palestínski militanti z hnutia Hamas 7. 10. 2023 napadli Izrael. Hnutie Hamas spustilo rozsiahly raketový útok na Izrael a preniklo aj cez hranicu. Izrael povolal do služby 300-tisíc záložníkov, nariadil úplnú blokádu Gazy a odvetné raketové útoky. Konflikt si nateraz vyžiadal tisícky obetí na oboch stranách. Mnoho Izraelčanov vrátane členov armády je v zajatí. Izraelsko-palestínsky konflikt ako súčasť arabsko-izraelského konfliktu je jednou z najproblematickejších udalostí druhej polovice 20. storočia a začiatku 21. storočia. Problémy Blízkeho východu sú veľmi komplikované a, žiaľ, majú skutočne bohatú históriu. Jeden z hlavných momentov sa stal pred 100 rokmi, keď tento región prešiel nielen veľkými zmenami, ale vznikla aj jeho nová tvár a štáty, ktoré poznáme dnes, čo spôsobilo sériu niekoľkých konfliktov.

1948 – 1949: prvá arabsko-izraelská vojna – arabské štáty odmietli uznať rozhodnutie OSN, po vyhlásení nezávislosti napadli novovzniknutý židovský štát.

1967: šesťdňová vojna – arabská koalícia v nej utrpela zdruvujúcu porážku.

1973: jomkippurská vojna – koalícia Egypta a Sýrie začala počas najvýznamnejšieho židovského sviatku Jom Kippur prekvapivý útok na Izrael.

1982: Sinaj – Egypt ako prvý z arabských štátov oficiálne uznal Izrael ako samostatný štát po tom, čo mu Izrael vrátil Sinaj.

2006: Hamas je zvolený v Gaze – hnutie Hamas vyhráva voľby v Gaze, čo vedie k politickému napätiu s umiernenjšou stranou Fatah, ktorá ovláda západný breh.

September 2011: uznanie štátu Palestína – OSN formálne uznala palestínsky štát.

2023: séria útokov – najsmrteľnejšia séria útokov na Izrael za posledné roky. V reakcii na to Izrael útočí na oblasti v Pásme Gazy.

Konflikt medzi Izraelom a palestínskym hnutím Hamas môže európskej ekonomike priniesť nové problémy, od narušenia energetických trhov až po nový prílev utečencov. V prvý obchodný deň po útoku Hamasu na Izrael vyskočili ceny ropy zhruba o 4 %. Keďže eurozóna je stále výrazným dovozcom energií, „konflikt môže mať stagflačný vplyv“, povedal v rozhovore pre britský denník Financial Times Jannis Sturnaras, ktorý je guvernérom gréckej centrálnej banky. Zároveň dodal, že najnovšie otrasy na Blízkom východe naklonili misky váh proti stupňom ďalšieho sprísňovania menovej politiky.

Autor je privátny bankár - senior Tatra banky.

Zdroje:
<https://www.diiis.dk/en/research/the-economic-meaning-of-the-russia-ukraine-war-china>
<https://tradingeconomics.com/china/inflation-cpi>
<https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-08-19/world-economy-latest-china-reduces-key-interest-rate#xj4y7vzkq>
<https://www.trend.sk/spravy/case-celosvetoveho-poklesu-indii-naozaj-podarilo-zaziarit-zhodlo-forum-davose>
<https://www.forbes.sk/dosiel-cine-dych-musi-prehodnotit-svoj-rast-hovori-expert-na-cinsku-ekonomiku/>
<https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2023/10/03/india-s-growth-to-remain-resilient-despite-global-challenges>
<https://www.macrotrends.net/countries/IND/india/inflation-rate-cpi>
<https://www.macrotrends.net/countries/IND/india/gdp-growth-rate>
<https://in.investing.com/economic-calendar/indian-interest-rate-decision-597>
https://svet.sme.sk/c/23233057/izrael-palestina-hamas-vojna-riesenie.html?_gl=1*1wueuda*_ga*NTE5NTE5NzQzLjE2OTc4ODAzMzA.*_ga_G700V8QC-TX*MTY5Nzk3OTY1OS4xLjEuMTY5Nzk4MDAxNy4wLjAuMA..&ref=mnt



Dosahy vojny na Ukrajine na jednotlivé sektory ekonomiky

Text: Zuzana Čopiková

V priebehu každého roka sa v ekonomike stretávame s rôznymi nepredvídateľnými situáciami, ktoré majú priamy dosah na akciové trhy. Pomocou mnohých ekonomických indikátorov a historických dát môžeme predikovať, čo nás v najbližšom čase čaká. Toto pravidlo však neplatí pri zvýšení geopolitického rizika.

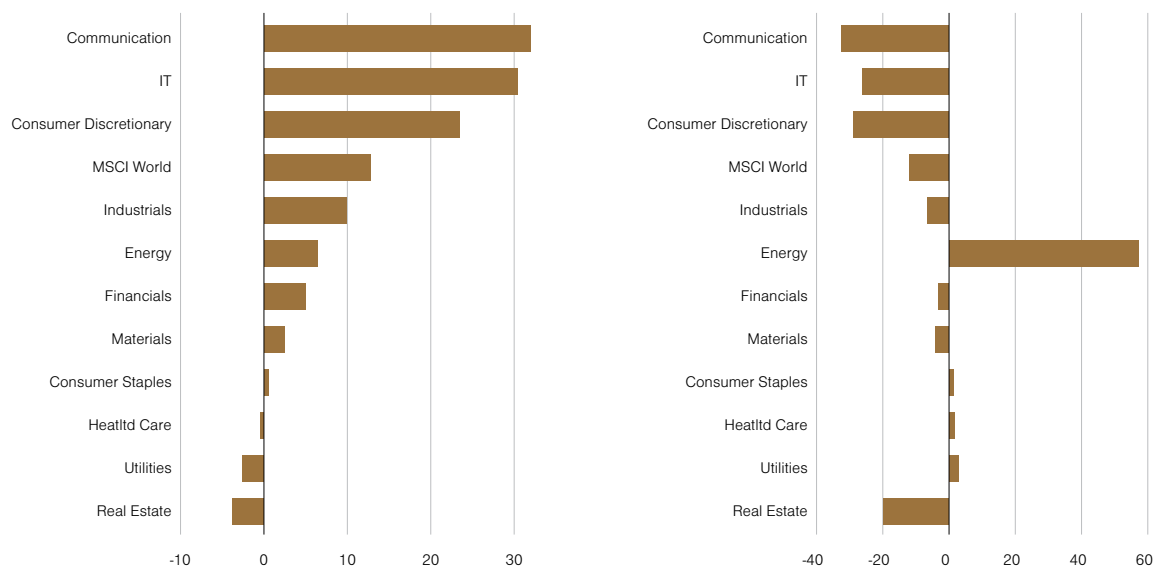
Vo všeobecnosti vojnové konflikty spôsobujú výrazné zhoršenie ekonomických podmienok, a to nielen v priamo zasiahnutých krajinách.

Dôsledky ruského útoku na Ukrajinu budú trvať roky a zanechajú po sebe ekonomické stopy. Dobrou správou je, že v priebehu roka 2023 už vidíme značné známky oživenia v najviac zasiahnutých sektoroch, čo sa potvrdzuje nielen vývojom akciových indexov, ale najmä ziskovosťou spoločností.

Pred takmer dvoma rokmi geopolitickou situáciou v Európe zatrasol útok Ruska na Ukrajinu. V našej oblasti sa vojnový konflikt naposledy odohrával pred viac ako 70 rokmi. O to väčším prevrpením to bolo nielen pre trhy, ale aj pre nás všetkých. Dôležité je poznamenať, že už pred vypuknutím vojny sa predpokladala zvýšená inflácia a mierne zhoršenie ekonomických podmienok v rámci celého rozvinutého sveta. Vojnový konflikt tento negatívny vývoj ešte umocnil a vytvoril z nich problém omnoho výraznejších rozmerov, na aké sme boli pripravení. Ako jediné dostupné riešenie prichádzalo do úvahy zvyšovanie úrokových sadziieb rýchlosťou, s akou sme sa v histórii ešte nestretli. Práve takéto výrazné a neočakávané zmeny v nastaveniach menovej

Porovnanie výkonnosti jednotlivých sektorov

(v %)



Obdobie: 31. 12. 2020 – 21. 9. 2023 merané na indexoch celkovej návratnosti (vrátane dividend) a na eurovej báze
Zdroj: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

politiky spôsobujú turbulencie v jednotlivých sektoroch ekonomiky.

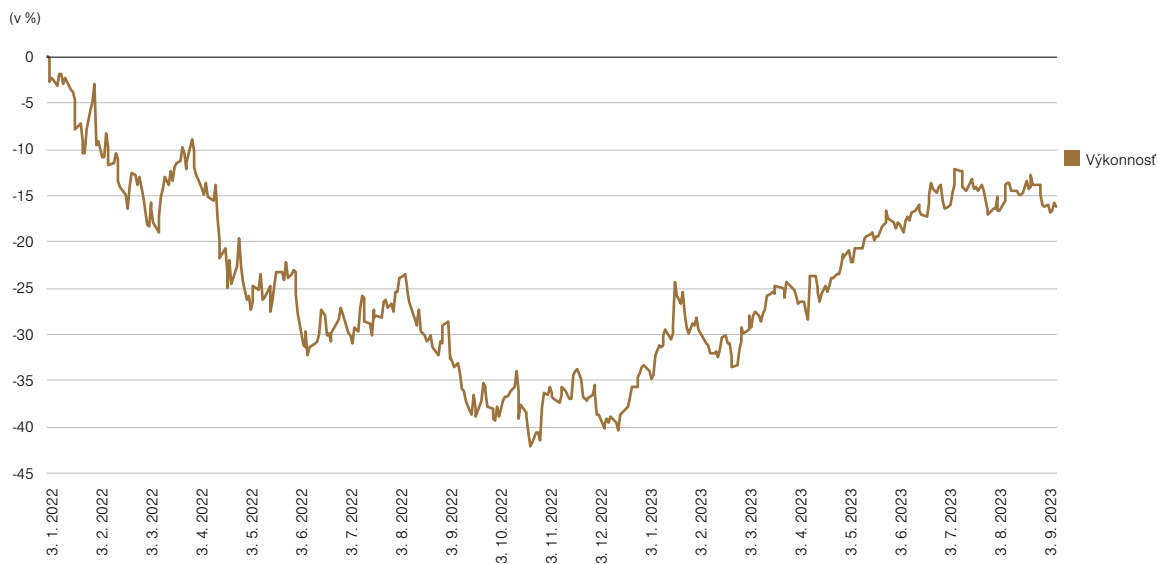
Vojnový konflikt na Ukrajine je pre mnohé odvetvia veľkým špecifikom. Pri pozornejšom pohľade na výkonnosť sektorov je zaujímavé, že tie, ktoré dopadli najhoršie v roku 2022, sa doposiaľ javia ako víťazi v roku 2023. Najvýraznejšie prepady sme počas roka 2022 zaznamenali v sektore komunikácií, v technologickom sektore a v sektore tovarov dlhodobej spotreby. V dôsledku výrazného zvýšenia cien energetických surovín jediným sektorom s jednoznačne pozitívnym výsledkom bola práve energetika. Reakcia trhov na geopolitické zmeny v jednotlivých odvetviach sa líši v porovnaní s minulosťou a dôvodov je hneď niekoľko.

Zraniteľný sektor komunikácií

Sektor komunikácií je v dnešnej dobe vzhľadom na využívanie internetu a technológií jeden z najzraniteľnejších počas vojnových konfliktov. Okrem masového šírenia dezinformácií sa stretávame aj s útokmi na kybernetickú bezpečnosť krajín a vládnych inštitúcií. Okrem toho viac ako 95 % medzinárodných telekomunikačných služieb sa poskytuje prostredníctvom globálnej podmorskej káblovej siete. Zraniteľnosť tejto infraštruktúry je diskutovanou témou už niekoľko rokov. Niektorí odborníci po vypuknutí vojny varovali, že v kontexte ruskej agresie na Ukrajinu by sa mohli uskutočniť nepriateľské útoky s cieľom poškodiť alebo zničiť fyzic-



Výkonnosť sektora komunikácií meraná indexom S&P Communication Services Select Sector



Zdroj: Communication Services Select Sector | S&P Dow Jones Indices (spglobal.com)

kú internetovú infraštruktúru, čo by malo vážne ekonomické dosahy.

Výkonnosť sektora komunikácií meraná indexom S&P Communication Services Select Sector jasne poukazuje na výrazné zarátanie geopolitického rizika, ktoré sa prejavilo poklesom vo výške viac ako 40 %. V priebehu roka 2023 síce došlo k postupnému nárastu, avšak ani ten nebol dostatočný na pokrytie celkových strát sektora.

ako významný hráč v globálnom IT odvetví. Do konca roka 2021 existovalo viac ako 11-tisíc ruských firiem poskytujúcich IT služby, ktoré obsluhovali takmer 50-tisíc odberateľov v 112 krajinách sveta. Tieto spoločnosti v súčasnosti čelia existenčnej kríze, pretože mnohí celosvetoví sa od nich buď odvrátili, alebo sú v procese odklonenia svojich obchodných zmlúv od ruských IT firiem. Klienti spomínaných firiem tiež čelia značnému narušeniu podnikania, ktoré by mohlo výrazne ovplyvniť ich obchodnú činnosť v závislosti od rozsahu ruských IT firiem a súvisiacej infraštruktúry.

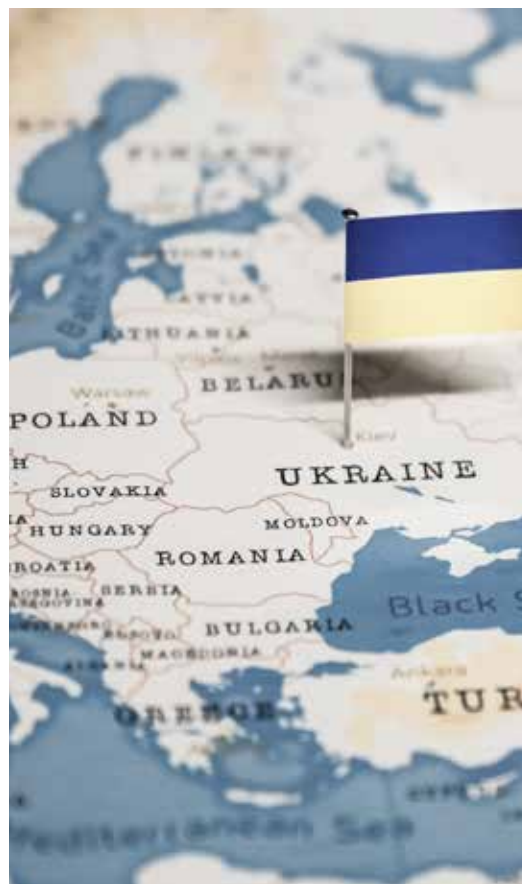
Rusko ako významný hráč v globálnom IT odvetví

Výraznému poklesu v roku 2022 čelil aj technologický sektor. Ruská invázia na Ukrajinu má významný rušivý vplyv na európske a americké spoločnosti pôsobiace v tomto regióne. Avšak za príčinami poklesu stáli najmä prísne sankcie uvalené na Rusko zo strany medzinárodných vlád. V posledných rokoch sa Rusko spoločne s európskymi krajinami, ako napríklad Poľsko, Ukrajina a Litva, rozvíjalo

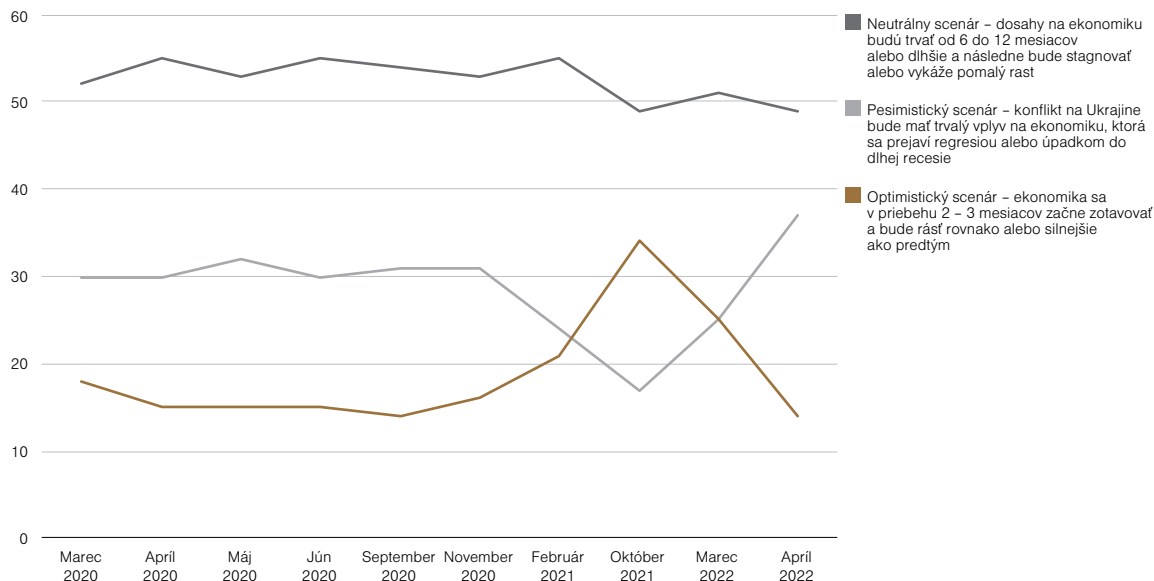
Vplyv vojny na Ukrajine na technologický sektor

Krajina	Dodávatelia	Odberatelia
Poľsko	28 397	106 522
Ruská federácia	11 049	49 445
Ukrajina	2 543	25 236
Litva	932	6 952
Estónsko	545	3 303
Lotyšsko	521	27 721
Bielorusko	330	1 923
SPOLU	44 317	221 102

Zdroj: Dun & Bradstreet data



Pesimizmus ohľadom zotavenia ekonomiky po vypuknutí vojny stúpol a dosiahol vyššiu úroveň ako počas COVID-19.



Dôvera v oživenie ekonomiky vlastnej krajiny vyjadrená v % respondentov
 Apríl 2022: Otázky prieskumu boli preformulované tak, aby odrážali úroveň dôvery v ekonomiku súvisiacej s inváziou na Ukrajinu
 Zdroj: <https://www.weforum.org/agenda/2022/06/how-inflation-and-the-conflict-in-ukraine-are-impacting-european-consumers/>

Sektor tovarov dlhodobej spotreby

V roku 2022 došlo k citeľnej zmene správania spotrebiteľov najmä kvôli obavám z eskalácie konfliktu a z neúnosnej miery inflácie. Podpísalo sa to pod obmedzovaním nákupu tovarov dlhodobej spotreby a vytváraním väčších finančných rezerv. Podobné spotrebiteľské vzorce sú nám známe aj z predošlých vojenských konfliktov a krízových situácií a približne 30 % pokles v tomto odvetví nemôžeme brať ako prekvapivý. Len niekoľko týždňov po vypuknutí vojny na Ukrajine bol realizovaný prieskum medzi európskymi spotrebiteľmi, ktorý jasne poukázal na zvýšenie pesimizmu ohľadom ekonomického vývoja. V apríli 2022 až 37 % respondentov malo negatívny výhľad na najbližšie mesiace a očakávali, že konflikt na Ukrajine bude mať dlhodobý dosah na ekonomiku a spôsobí v jednotlivých štátoch recesiu. S takýmto pesimistickým výhľadom sme sa nestretli ani po vypuknutí pandémie COVID-19.

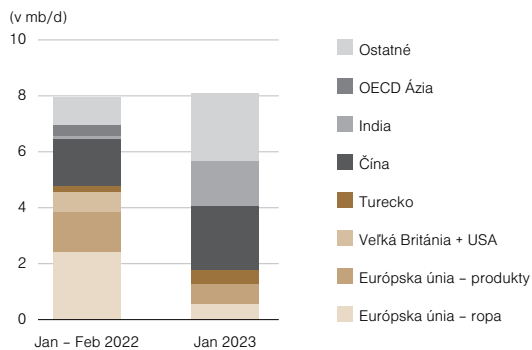
Nestabilná situácia v energetickom sektore

Vojna na Ukrajine sa síce netýka ropy a plynu, ale konflikt ešte viac narušil už aj tak nestabilnú situáciu, v ktorej ceny energií stúpali v dôsledku toho, že po ukončení obmedzení spojených s koronavírusom dopyt prevyšoval ponuku.

Prešli takmer dva roky od útoku, ktorý spôsobil šok pre globálne energetické trhy a ochromujúci úder pre ruského najväčšieho odberateľa energetických surovín, Európsku úniu. Rusku sa podarilo presmerovať svoju oblasť záujmu do Ázie a v konečnom dôsledku nedošlo k zníženiu jeho

exportu v krátkodobom horizonte. Na druhej strane, pre Európsku úniu bolo nevyhnutné zmeniť svoje zameranie a vytýčiť si cieľ zbaviť sa závislosti od ruských fosílnych palív do roku 2027 a zvýšiť podiel spotreby energie z obnoviteľných zdrojov na 45 % do roku 2030.

Celkový vývoz ropy z Ruska v období január 2022 – január 2023

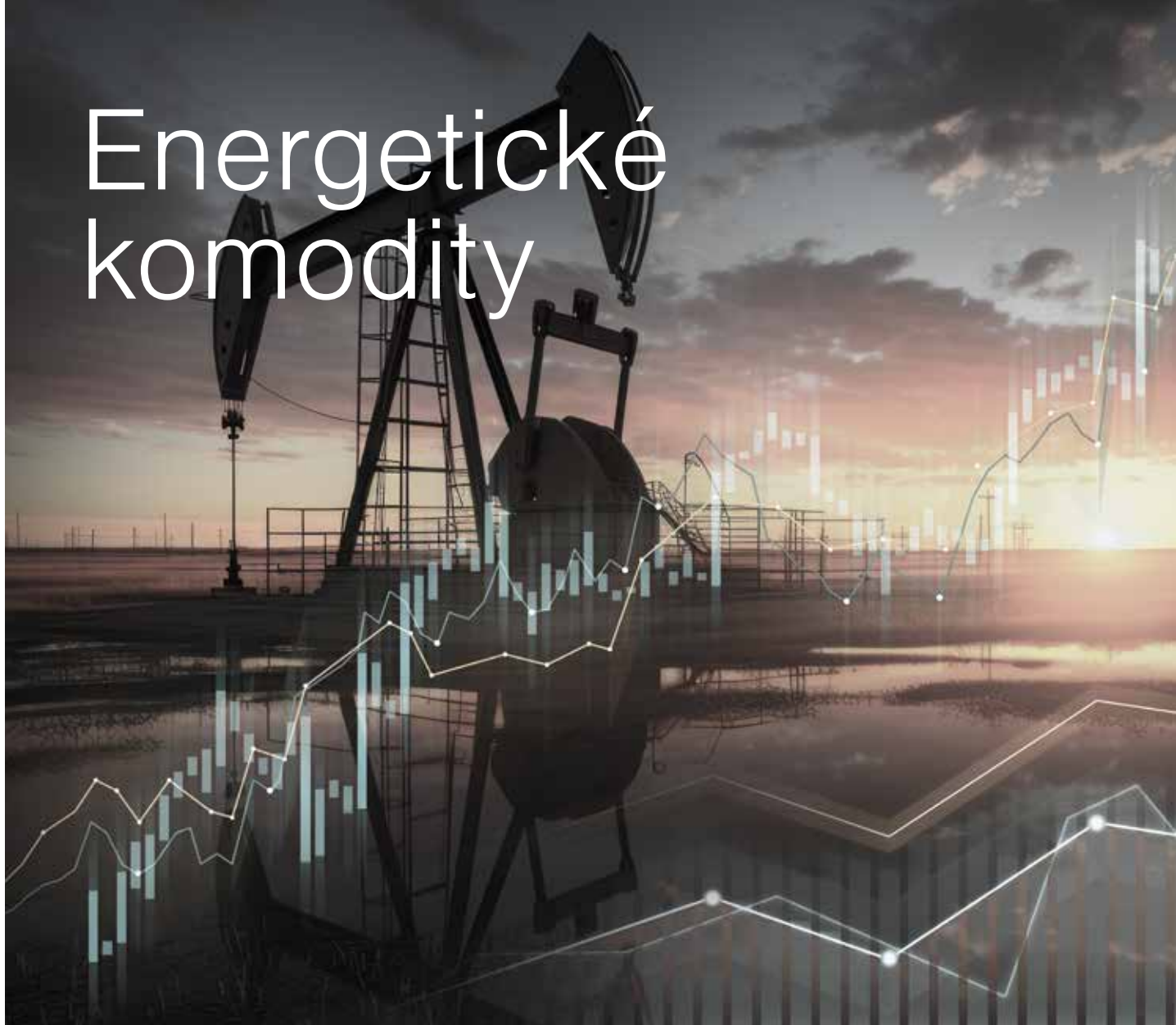


Zdroj: *The impact of Russia's invasion of Ukraine on global energy markets - Spotlight - IEA*

Autor je privátny bankár – senior Tatra banky.

Zdroje:
 Russia's war on Ukraine: Digital issues (europa.eu)
 Dun_&Bradstreet - Impact_of_Russia-Ukraine_War_on_Technology_Sector.pdf (dnb.com)
<https://www.weforum.org/agenda/2022/06/how-inflation-and-the-conflict-in-ukraine-are-impacting-european-consumers/>
 The impact of Russia's invasion of Ukraine on global energy markets - Spotlight - IEA
 The impact of the Ukraine war on global energy markets | Centre for European Reform (cer.eu)

Energetické komodity



Text: Pavol Chlípý

Ukrajina disponuje významnými prírodnými zdrojmi, čo ju činí dôležitým hráčom na globálnom trhu s nerastnými surovinami a poľnohospodárskymi produktmi.

Vlastní najväčšie svetové zásoby komerčnej železnej rudy – 30 miliárd ton, čo tvorí približne jednu pätinu celosvetového množstva. Za zmienku stojí aj to, že Ukrajina je na druhom mieste, pokiaľ ide o známe zásoby zemného plynu v Európe, ktoré dnes zostávajú z veľkej časti nevyužitú v dôsledku pretrvávajúceho vojnového konfliktu. Okrem toho Ukrajina je zároveň piatym najväčším svetovým exportérom pšenice

a najväčším svetovým exportérom olejov zo semien, ako je slnčnica a repka.

Rusko-ukrajinský konflikt, ktorý eskaloval vo februári 2022, spôsobil výrazné ekonomické a finančné destabilizácie, ktoré sa prejavili v rýchlom zvýšení cien poľnohospodárskych produktov, energií a surovín. Podľa prepočtov OECD Rusko a Ukrajina tvoria silný tandem v globálnom obchode. Zúčastňujú sa približne 30 % na svetovom exporte pšenice, 20 % tvoria kukurica, minerálne hnojivá, zemný plyn a 13 % ropa.

Ropa

Rusko zohráva významnú úlohu na svetovom trhu s ropou, prinášajúc približne 13 % celkovej svetovej produkcie, čo predstavuje 10 až 11 miliónov barelov ropy denne. Obmedzenia dovozu ruskej ropy zo strany USA, Spojeného kráľovstva a rozhodnutie ďalších krajín obmedziť nákupy ruskej ropy ešte viac zvýraznili túto ropnú krízu a zároveň sponchybnili tradičné spojenectvá medzi USA a hlavnými producentmi OPEC

Brent Crude Oil



Zdroj: <https://finance.yahoo.com/quote/BZ%3DF/history?p=BZ%3DF>

na čele so Saudskou Arábiou. Namiesto toho, aby sa najväčší vývozca ropy na Blízkom východe obracal na vedenie USA, nadväzuje užšie vzťahy s Kremľom aj Pekingom.

Cena ropy Brent zaznamenala v marci 2022 osemročné maximum 139 USD za barel, čo bolo výlučne spôsobené vypuknutím rusko-ukrajinskej vojny, ktorá narušila globálne dodávateľské reťazce. Vyššia cena ropy taktiež vyvolala vážne obavy medzi systémami dodávateľského reťazca na celom svete, ktoré sa viac snažili vyriešiť prudko rastúcu infláciu v dôsledku prebiehajúceho konfliktu medzi Ruskom a Ukrajinou, než aby sa po pandémie COVID-19 zotavili.

Plyn

Rusko je zodpovedné približne za 35 % plynu dodávaného do Európy, pričom Nemecko a Taliansko sú dve hlavné krajiny EÚ, ktoré sú najviac závislé od ruského plynu.

Ruská invázia na Ukrajinu spôsobila bezprecedentné otrasy na medzinárodných trhoch s plynom, pričom obmedzenia dodávok, sankcie a sabotáže prispeli k rekordným veľkoobchodným cenám a značnej volatilitě. Situáciu ešte viac zhoršila séria tajných bombových útokov na plynovodoch Nord Stream 1 a Nord Stream 2 a následný podvodný únik plynu. Oba plynovody určené na prepravu zemného plynu z Ruska do Nemecka cez Baltské more boli pozastavené.

Natural Gas



Zdroj: <https://finance.yahoo.com/quote/NG%3DF/history?period1=967593600&period2=1706054400&interval=1d&filter=history&frequency=1d&includeAdjustedClose=true>

Už v roku 2021 sa ceny energií pohybovali na zvýšených úrovniach v dôsledku obáv z vypuknutia vojny na Ukrajine. Ceny vyvrcholili v marci a auguste na rekordných úrovniach, ktoré boli najmenej desaťnásobkom typických cien v rokoch pred krízou a dosahovali úroveň vyše 10 USD/MMBtu. Len ku koncu roka 2022 začali veľkoobchodné ceny klesať, no stále sú na zvýšených hodnotách oproti svojej historickej úrovni.

Od začiatku vojny na Ukrajine Európa prudko znížila dovoz energií z Ruska a export plynu od Gazpromu mimo krajín bývalého Sovietskeho zväzu sa v roku 2022 prepadol takmer na polovicu. Vývoz dosiahol 101 miliárd kubických metrov (m³), čo predstavuje najnižší objem exportu od rozpadu Sovietskeho zväzu v roku 1991.

Autor je privátny bankár Tatra banky.

Zdroje:

https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2022/html/ecb.ebbo-x202204_01~68ef3c3dc6.en.html

<https://www.refinitiv.com/perspectives/market-insights/commodity-performance-since-the-invasion-of-ukraine/>

<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S154461232200455X>

<https://www.visualcapitalist.com/charted-worlds-biggest-oil-producers-in-2022/>

<https://www.cnbc.com/2022/10/11/nord-stream-gas-leaks-what-happened-and-why-europe-suspects-sabotage.html>



Poľnohospodárske komodity



Text: Lukáš Kurek

Ruská invázia na Ukrajinu bola veľkým šokom pre trhy s poľnohospodárskymi komoditami.

Rusko aj Ukrajina sú významnými vývozcami poľnohospodárskych komodít, najmä pšenice a kukurice. Vojna na Ukrajine a medzinárodné sankcie proti Rusku už bránili toku poľnohospodárskych komodít z oblasti Čierneho mora na svetové trhy. Svetová organizácia pre výživu a poľnohospodárstvo zaznamenala v tomto období bezprecedentný nárast indexu cien potravín (FPI) o viac ako 17,1 %. Nedávne odhady Kyjevskej ekonomickej školy naznačujú, že poľnohospodárska infraštruktúra bola zničená za viac ako 6,6 miliardy dolárov. Ten istý zdroj odhaduje, že vojna spôsobila ďalšie nepriame náklady pre poľnohospodárstvo vo výške 36,2 miliardy USD, a to najmä vo forme ušlej výroby a vyšších logistických nákladov na pokračujúci vývoz poľnohospodárskych produktov.

V dôsledku konfliktu sa poľnohospodárske komodity stali ústredným prvkom inflačných tlakov a nestability trhov vo zvyšku sveta. Výhodou Ukrajiny pri pestovaní potravinových komodít sú priaznivé klimatické podmienky a lacná pracovná sila.

Čo sa stalo s cenami plodín?

Obr. 1 zobrazuje ceny futures kontraktu z mája 2022 na mäkké červené zimné (SRW) a tvrdé červené jaré (HRS) pšenice, kukuricu a sóju od začiatku roka. (Pre prezentáciu sú na obr. 1 vynechané futures ceny tvrdej červenej ozimnej

pšenice, ale ich cenová história je podobná ako pri pšenici SRW v tomto období.) Ceny na začiatku roka už boli zvýšené v dôsledku silného globálneho dopytu, vysokých cien vstupov ako hnojivo a zlého počasia v niektorých pestovateľských oblastiach, ktoré znížilo dostupné zásoby. Ceny kukurice aj sóje vzrástli počas januára a februára v reakcii na suché podmienky v Južnej Amerike, ktoré dramaticky znížili odhady úrody kukurice a sóje v Brazílii a Argentíne. Pšenica bola menej ovplyvnená juhoamerickým počasím, keďže tento región je relatívne menej dôležitý pre globálny obchod s pšenickou.

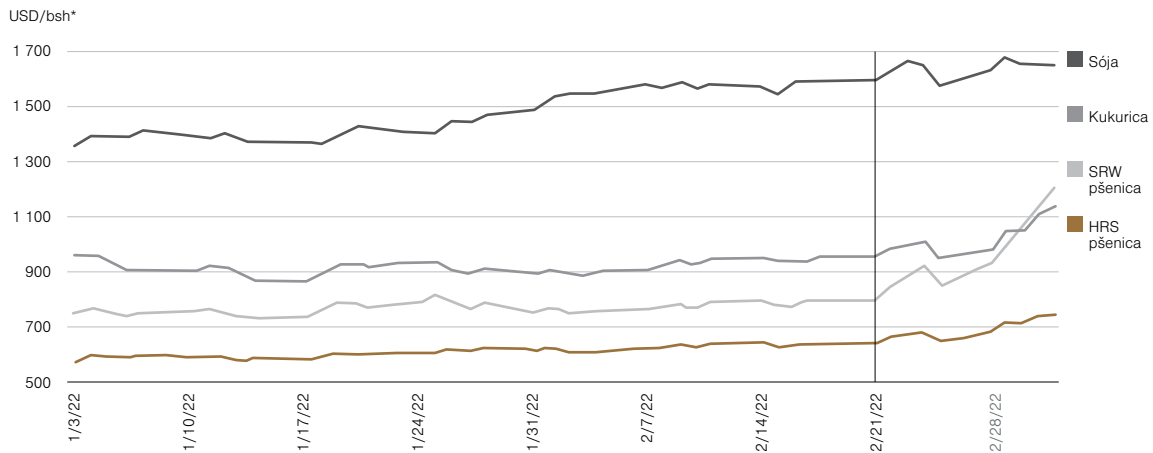
Zmeny futures od januára 2022

Obr. 2 ukazuje komoditné forwardové krivky pre pšenicu SRW, pšenicu HRS, kukuricu a sóju v polovici januára 2022, tesne pred ukrajinsko-ruským konfliktom 21. februára a na konci obchodovania 4. marca. Ceny sú uvedené pre všetky mesiace dodania futures do konca roka 2023. Zahŕňa to starý hospodársky rok 2021/2022, nový hospodársky rok 2022/2023 a začiatok hospodárskeho roka 2023/2024.

Od polovice januára do 21. februára sa tvar forwardových kriviek futures na plodiny len málo zmenil. V reakcii na suchu v Južnej Amerike sa ceny zvýšili, najmä v prípade sóje a trochu aj kukurice. V rámci daného marketingového roka boli krivky stále relatívne ploché. V prípade kukurice, sóje a jarnej pšenice sa očakávalo, že nové dodávky plodín zmiernia nedostatok a povedú k normálnejším trhovým podmienkam.

V období medzi 22. 2. 2022 a 4. 3. 2022 sa krivky pšenice a kukurice posunuli z plochých alebo malých inverzných k veľmi silne prevráteným. Ceny termínovaných obchodov za dodávku na jeseň 2023 zostávajú zhruba na rovnakej úrovni, ale ceny za každý predchádzajúci mesiac dodávky sú vyššie

Obr. 1



Zdroj: Bloomberg

* Bushel je merná jednotka pre obilniny na angloamerických komoditných burzách

a forwardová krivka je teraz úplne invertovaná. Táto zmena je obzvlášť výrazná pri pšenici SRW. Priemerný cenový rozdiel (alebo priemerný sklon) na forwardovej krivke pšenice SRW je v súčasnosti záporných 26 centov za bušel za mesiac alebo prevrátená hodnota približne 2 % blízkej ceny futures. Priemerné cenové rozdiely pozdĺž forwardových kriviek pšenice, kukurice a sóje HRS sú -1,5 %, -1,2 % a -1,1 % aktuálnej blízkej ceny. Ako je znázornené na obr. 2, ceny futures sójových bôbov mierne vzrástli na začiatku krivky a zostali stabilné aj v neskorších termínoch. Postupom času sa však aj ceny týchto poľnohospodárskych plodín vracajú do normálu. Keďže

však na ne vplyva mnoho faktorov, uvidíme, aké ceny budeme v najbližšom čase atakovať.

Autor je privátny bankár Tatra banky.

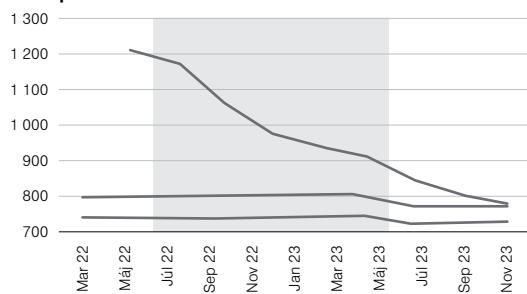
Zdroje: <https://www.mdpi.com/2571-9394/5/1/19> Agricultural Commodities in the Context of the Russia-Ukraine War: Evidence from Corn, Wheat, Barley, and Sunflower Oil

<https://farmeddaily.illinois.edu/2022/03/agricultural-commodity-markets-reaction-to-the-ukraine-russia-conflict.html> Agricultural Commodity Markets Reaction to the Ukraine-Russia Conflict

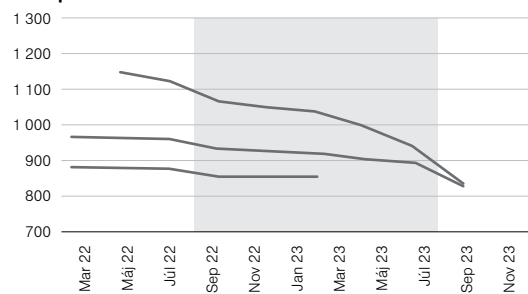
Obr. 2

USD/bsh*

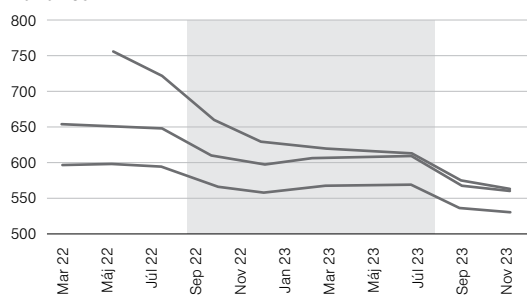
SRW pšenica



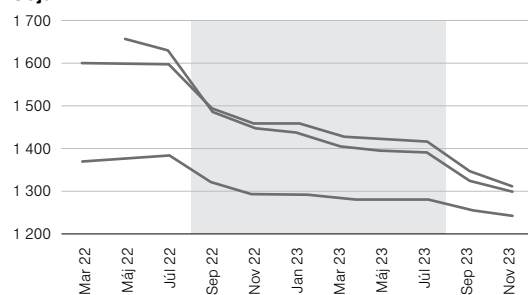
HRS pšenica



Kukurica



Sója



Zdroj: Bloomberg

* Bushel je merná jednotka pre obilniny na angloamerických komoditných burzách

Vplyv 1. svetovej vojny (1914 – 1918) na dianie na finančnom trhu



Text: *Ján Vangor*

Bitka medzi dvoma stranami mala odjakživa dvojaký dosah na zúčastnených. Víťaz hrdo odkráča s korisťou, porazený často ledva prežíval a stával sa podriadeným víťaznej strane. Vo vojnách sa to končí presne takto, avšak vo väčšom meradle. Krajina sa v lepšom prípade podriaďuje inej krajine. A takto to bolo aj v 1. svetovej vojne, známej aj ako veľká vojna, ktorá sa odohrala v období rokov 1914 až 1918. Medzi víťazné strany (Spojenci) sa zaradili Anglicko, Francúzsko, Rusko, Japonsko, Taliansko, Grécko a iné krajiny. Na strane porazených (centrálne strany) stáli najmä Nemecko, Rakúsko-Uhorsko, Osmanská ríša alebo Bulharsko.

Formálnym dôvodom na začatie vojny bol atentát spáchaný v júni 1914 v Srbsku na Franza Ferdinanda (následníka na rakúsko-uhorský trón). Kríza na Balkáne vychádzala z predošlých konfliktov medzi Rakúsko-Uhorskom, Srbskom, Talianskom, ako aj slabnúcim vplyvom Osmanskej ríše v tomto regióne.

Deglobalizácia finančných trhov

Ekonomicky boli na vojnu pripravené krajiny ako Francúzsko, Nemecko, Anglicko a neskorší účastník vojny Spojené štáty americké. Základom boli zdroje nerastných surovín, ktoré krajiny čerpali zo svojich kolónií. Prvoplánové predstavy o krátkej a rýchlej vojne sa po pár mesiacoch v roku 1914 rozplynuli a po celom svete nastala doba temna. Globalizácia v období 1. svetovej vojny bola na veľmi vysokej úrovni. Krajiny dodržiavali zlatý štandard (krytie zlatom). Dlhopisy a akcie sa mohli obchodovať naprieč celým svetom. Nezáležalo na tom, či je emitentom dlhopisu spoločnosť United States Steel, alebo Rusko. Pohyb kapitálu nebol ničím obmedzený a na kapitálovom trhu sa mohol pohybovať ktokoľvek.

Finančné trhy počas vojny

Všetky burzy sa postupne zatvárali. Niektoré na pár mesiacov (londýnska a newyorská), ale niektoré na niekoľko rokov (berlínska, petrohradská). Finančné trhy na vojnu reagovali svojím prirodzeným spôsobom – poklesmi, a to rádo vo desiatkach percent. V momente, keď už bolo zrejmé, že je vojna v Európe neodvratná, ako prvá utrpela straty burza v Londýne, ktorá bola v tom čase najväčšia. Po prvotných poklesoch ostala 31. júla 1914 na päť mesiacov zatvorená. Investori sa nevedeli dostať k svojim zdrojom. Vzápätí na tieto udalosti nastal tzv. bank run, alebo masívny výber vkladov v bankách. V tomto období sa ešte v obehu používali zlaté mince a bankovky boli kryté zlatom (platil tzv. zlatý štandard fixných kurzov medzi krajinami), a preto boli banky prinútené nevydávať takéto mince, ale radšej sa uchýlili k vydávaniu nominálne „hodnotnejších“ bankoviek. Môžeme si iba predstaviť, akú paniku to vyvolalo v radoch bežných ľudí. Situácia si vyžiadala vyhlásenie moratória, ktoré malo ochrániť dlžníkov v týchto zložitých časoch. Pár dní na to, 7. augusta 1914, minister financií Anglicka vyhlásil zákaz výberov akéhokoľvek zlata z anglických bánk (zlato sa využívalo na nákupy materiálov zo zahraničia potrebných na vojnové účely). V Anglicku, ako aj v iných štátoch sa začali stavať populárnymi emisie dlhopisov (treasury notes). Ich účelom bolo stiahnuť z obehu zlato od ľudí výmenou za dlžný úpis/sľub štátu na výplatu určitej sumy v určenom budúcom období (napr. dlhopis na obdobie 2 rokov). Obchodovanie bolo na londýnskej burze obnovené 4. januára 1915. Platili dočasné obmedzenia na predaj akcií, aby sa predišlo poklesom. Na druhej strane, aby štát podporil vojnové úsilie, spoločnosti mohli emitovať nové akcie iba v prípade, ak tak robili v národnom záujme. Počas obdobia moratória sa situácia bánk zlepšila a mohli ďalej pokračovať vo financovaní nielen anglických spoločností, ale aj anglickej snahy vyhrať vojnu. Anglický index FTSE počas obdobia 1. svetovej vojny poklesol zhruba o 26 %.

Newyorská burza sa zatvorila 30. júla 1914 a znovu sa otvorila 12. decembra 1914. Pomocou reevidovania cien 20 najväčších spoločností z indexu Dow Jones Industrial Average sa zistilo, že pokles indexu počas uzatvorenia burzy bol na úrovni 19 %. Uzatvorenie burzy pomohlo utlmiť prvotnú paniku, a pochopiť investorom situáciu, z ktorej americká ekonomika ťažila. Spojené štáty sa v priebehu nasledujúcich rokov dostali do postavenia generálneho dodávateľa materiálov, tovarov a aj financií v podobe pôžičiek štátom (štáty obratom za pôžičky nakupovali materiály a tovary potrebné na vojnové účely). Index Dow Jones Industrial Average sa za nasledujúci rok zdvojnásobil.

Ekonomická realita vojny

Štáty zapojené do vojny mali pred sebou neľahkú úlohu. Udržať ako-tak chod štátu a financovať vojnový konflikt. Obyvateľstvo krajiny si vojnu odpracovalo dvojakou. Muži boli povolani do vojny, ženy museli pracovať vo fabrikách namiesto mužov. V Spojených štátoch sa nezamestnanosť skokovo znížila zo siedmich percent na jedno percento. Voľné peniaze boli regulované (zlato sfahované z obehu pre potreby štátu). Štát a firmy fungujúce na národné účely vydávali dlhopisy a akcie, aby sa mohlo financovať vojnové úsilie. Podniky vyrábali zväčša materiály a produkty potrebné pre armádu. Ceny tovarov a materiálov sa pre vysokú infláciu v niektorých prípadoch zdvojnásobili (napr. cena mäsa o 400 %,

cena jedla v priemere o 60 %, cena piva o 500 %). Problémom boli výpadky dodávok jedla, a vo vojnových lokalitách časté letecké nálety, ktoré cielene ničili dodávateľské reťazce a zapríčiňovali hlad medzi obyvateľstvom. Začali platit obmedzenia na predaj potravín, zavádzali sa potravinové prídely. Musíme si uvedomiť, že v danom období neexistovali chladničky a mrazničky, ktoré by pomohli uchovať jedlo. Poľnohospodárstvo trpelo, keďže sa na veľkom území v Európe bojovalo a úroda bola nekvalitná a nízka. Rovnako tak platili odvody aj na hospodárske zvieratá, ťažné kone a produkty, ktoré si obyvateľstvo vypestovalo. Každý článok v štáte musel prispievať na financovanie vojny. Daňové zaťaženie bolo pred vojnou minimálne. V Spojených štátoch amerických bola daň z príjmov pred 1. svetovou vojnou na úrovni 7 %. Počas vojny, a hlavne po vstupe Spojených štátov do vojny, sa daň šplhala k 77 % z príjmov.

Povojnová realita

Vojnové repatriácie, hyperinflácia v Nemecku a takto by sme mohli pokračovať. Dospeli by sme k rastúcej nespokojnosti v Nemecku, Taliansku a pod., čo podnecovalo k vzniku nacionalistických odnoží politických strán. Po 1. svetovej vojne došlo k zmene „režimu“ vo viacerých krajinách. Rusko sa ocitlo v občianskej vojne, Rakúsko-Uhorsko sa rozpadlo. Výsledok 1. svetovej vojny prispel aj k vzniku niečoho nového, napr. k vzniku Československej republiky.

Autor je privátny bankár – senior Tatra banky.

Zdroje:

The Great Financial Crisis of 1914 | Alchemist | LBMA

World War 1 and Global Stock Markets - Global Financial Data

World War I | History, Summary, Causes, Combatants, Casualties, Map, & Facts | Britannica

August 1914: When Global Stock Markets Closed (investmentoffice.com)

New York Stock Exchange resumes bond trading (history.com)

The Economic Effects of World War I: Debt Leads to Chaos (thecollector.com)

The Horrid Economic Consequences of World War I – We Still Suffer From Them (forbes.com)

WW1 Prices, Tax and Food Rationing | Kingston upon Hull War Memorial 1914 - 1918 (ww1hull.com)



Druhá svetová vojna

Začiatok: 1. septembra 1939

Koniec: 2. septembra 1945



Text: Marek Pekárik

„Láska je ako vojna – ľahko ju začať, ale ťažko skončiť.“

(Henry Louis Mencken)

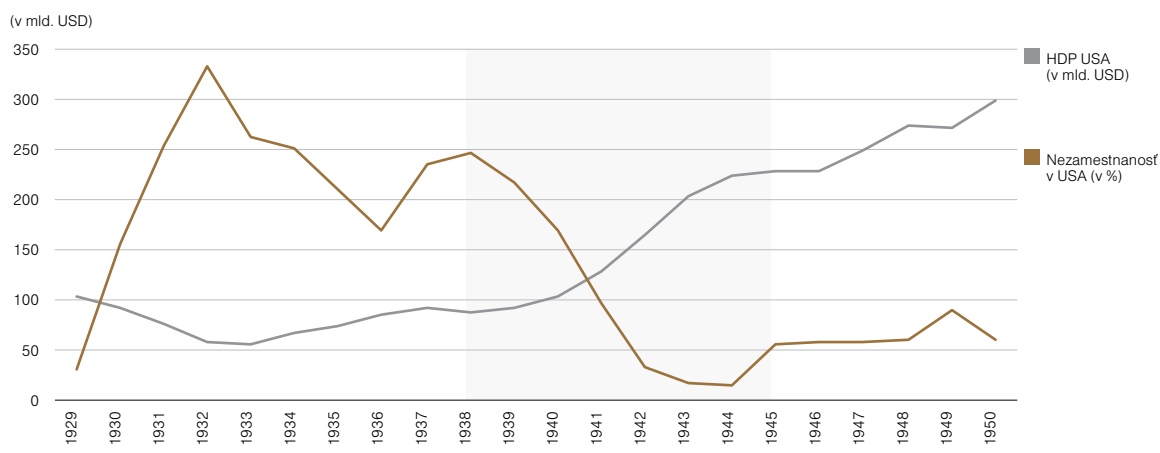
Jednou z príčin vzniku 2. svetovej vojny bol okrem nárastu fašizmu, diktatúry, nespokojnosti s Versaillskou zmluvou, pomstou za porážku aj celosvetový hospodársky úpadok. Vážny dosah na celosvetové spoločenstvo mala veľká hospodárska kríza z roku 1929. Neodmysliteľnou súčasťou tejto udalosti bol krach na newyorskej burze spojený s „čiernym štvrtkom“. V tom čase začala nekontrolovateľne stúpať nezamestnanosť a napriek znižujúcim sa cenám za tovary sa vytrácala kúpyschopnosť obyvateľstva. Začiatkom tridsiatych rokov dorazila hospodárska kríza aj do Európy. Vo všetkých štátoch Európy rástla nezamestnanosť a medzinárodný obchod stagnoval. Životná úroveň sa prepadala a najviac postihnutá bola stredná vrstva obyvateľstva. Následnou reakciou na tieto hospodárske udalosti bola zmena politickej

orientácie v niektorých štátoch Európy. Do popredia sa dostali extrémistické sily a diktatúra, ktorá prestala rešpektovať zásady versaillského mierového systému.

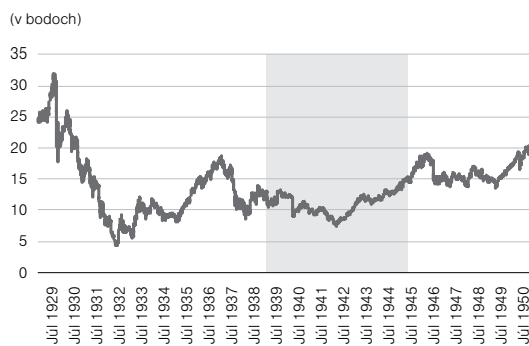
Nemecko

Dosahmi veľkej hospodárskej krízy najviac trpela z európskych krajín nemecká ekonomika, keďže hospodárstvo Nemecka bolo stále závislé od pôžičiek od USA. Po udalostiach z roku 1929 prudko vzrástla nezamestnanosť k tridsiatim percentám. Hospodárska kríza dospela až do takých rozmerov, že sa Nemecko oslobodilo spod dohľadu medzinárodného spoločenstva. Po nástupe Adolfa Hitlera k moci v roku 1933 sa politika zamerala na hospodársky rast. Zmeny zahŕňali privatizáciu štátom vlastneného priemyslu, dovozné clá a pokus o autarkiu (národnú ekonomickú sebestačnosť). Takmer okamžite sa začal program vojenského prebrojenia a armáda v 40. rokoch už po začatí vojny predstavovala väčšinu nemeckého hospodárstva.

HDP a nezamestnanosť (1929 – 1950)



Index S&P 500 (1929 – 1950)



Financovanie takto masívneho vyzbrojovania bolo deficitné a cez pôžičky, pričom sa počítalo s tým, že svoj dlh nacisti pokryjú okupovaním bohatstva a zdrojov podmanených krajín po vojenskom obsadení. Inflácia a hodnota peňazí boli na začiatku držané na prijateľnej úrovni a Nemci, po učení zo zdrviuajúcej hyperinflácie z roku 1923, si pomáhali

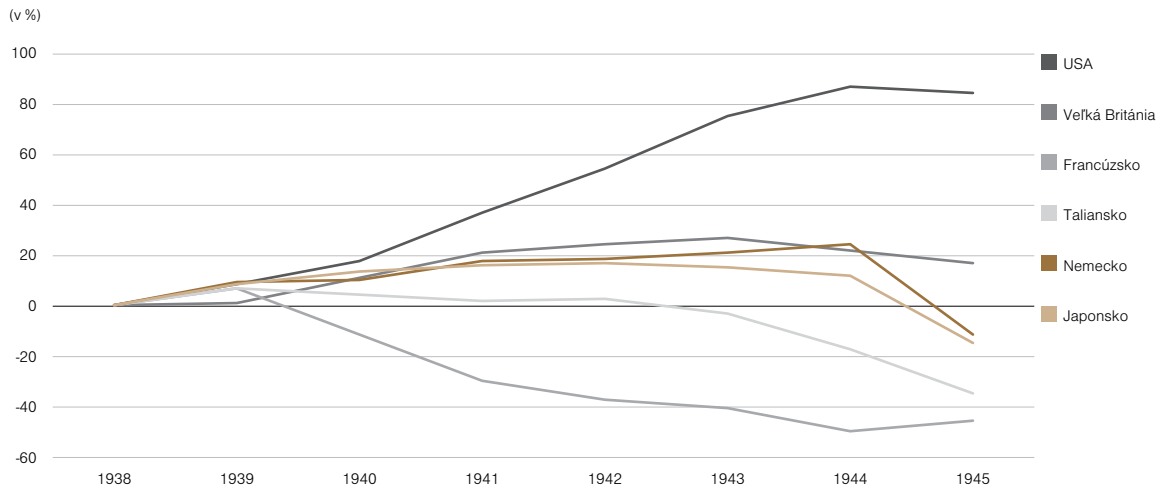
financovať vojnu zvýšenými daňami a nielen tlačением inflačných peňazí. Aj napriek tomu sa medzi rokmi 1939 – 1945 zväčšila peňažná zásoba viac ako 6-krát. Nezamestnanosť v Nemecku nevidane klesala, čo podčiarkol aj trend po začatí vojny, keď napríklad mladé ženy boli vyškrtuté z evidencie nezamestnaných, pretože ich úlohou nebolo pracovať, ale rodiť deti. Počas vojny sa pracovná sila Nemecka prevažne vo fabrikách rozrástla o dosť značnú skupinu otrockej práce a v roku 1944 už predstavovali väzni z okupovaných území jednu štvrtinu celej civilnej pracovnej sily. Ekonomika bola počas vojnových rokov taktiež označovaná ako dirigistická. Počas vojny bolo Nemecko zmiešanou ekonomikou prepojenou s voľným trhom a centrálnym plánovaním. Dá sa povedať, kombináciou socialistického centrálného systému riadenia a trhového kapitalizmu.

Spojené štáty americké

Na USA mala najväčší dosah hospodárska kríza v roku 1932. Objem americkej ekonomiky sa zmenšil o 50 % a každý tretí občan bol bez práce. Rok 1933 dospel až do takého štádia, že došlo k pozastaveniu bankového systému krajiny. Americká ekonomika sa z krachu úplne zotavila až počas druhej



Percentuálna kumulatívna zmena HDP (1938 – 1945)



Zdroj: <https://www.zuljan.info/articles/0302wwiigdp.html>

svetovej vojny. Masívne výdavky na zbrojenie zlikvidovali nezamestnanosť a podporili rast. Reakciou Ameriky na druhú svetovú vojnu bola najmimoriadnejšia mobilizácia nečinnnej ekonomiky v dejinách sveta. Počas vojny bolo vytvorených 17 miliónov nových civilných pracovných miest a nezamestnanosť klesala postupne z 20 % až na 1 %. Priemyselná produktivita sa zvýšila o 96 % a zisky spoločností po zdanení sa zdvojnásobili. Vojenská výroba priamo spotrebovala viac ako jednu tretinu produkcie priemyslu, ale rozšírená produktivita zabezpečila pozoruhodný prísun spotrebného tovaru aj pre ľudí. Amerika bola jediná, ktorá zaznamenala expanziu spotrebného tovaru napriek prioritnému vyzbrojovaniu. Do roku 1944 boli v dôsledku zvyšovania miezd a odmeňovania nadčasov reálne týždenné mzdy pred zdanením vo výrobe o 50 % vyššie ako v roku 1939. Vojna tiež vytvorila úplne nové technológie, priemyselné odvetvia a súvisiace ľudské zručnosti, ako aj spravodlivejšie rozdelenie príjmov. Černosi a ženy prvýkrát vstúpili do pracovného procesu. Mzdy sa zvýšili, úspory rástli. Vojna priniesla upevnenie sily odborov a ďalekosiahle zmeny v poľnohospodárstve. Podmienky bývania boli lepšie ako predtým. Celkovo hospodárstvo počas vojny rástlo rýchlosťou 11 % až 12 % ročne. Počas druhej svetovej vojny mali Spojené štáty centrálné plánované hospodárstvo a najrýchlejší ekonomický rast v histórii USA. Vojna vážne poškodila každú veľkú ekonomiku sveta okrem Spojených štátov, ktoré po roku 1945 mali bezprecedentnú ekonomickú a politickú moc a stali sa svetovou veľmocou. Bez prehánania možno povedať, že Amerika vyhrala vojnu v zahraničí a zároveň mier doma.

Sovietsky zväz

Po napadnutí Sovietskeho zväzu sa centrálné riadená ekonomika začala rýchlo prepadať postupným obsadzovaním rozľahlých území v prvých mesiacoch vojny. Klesla priemyselná aj poľnohospodárska výroba, čo si vyžiadalo naliehavé opatrenia prioritne zamerané na obranný priemysel, záchranu krajiny a zastavenie agresora. Sovieti stratili územia bohaté na priemysel, ktorý sa sústreďoval vďaka zavedeniu 5-ročných plánov najmä na západe krajiny. Rýchlosť nemeckého postupu znamenala, že akékoľvek snahy o evakuáciu fabrik na východ krajiny boli problematické, aj keď postupne prebiehala, ako sa začala krajina spamätávať z postupu

nepriateľa. Do polovice roku 1942 začalo na Urale fungovať viac ako 1 200 evakuovaných podnikov. Išlo o najväčší presun priemyslu, aký sa kedy uskutočnil. Aj napriek tomu HDP Sovietskeho zväzu medzi rokmi 1940 a 1942 klesol o 34 %. Od konca roka 1941 sa podarilo zastaviť úpadok výroby a od marca 1942 začala výroba opäť rásť. Mobilizovala sa pracovná sila a produktivita práce sa zvýšila zavedením nútených nadčasov. Krajine pomáhali aj západní spojenci, a hlavne USA programom vojenskej a materiálnej pomoci Lend-Lease (zákon USA o pôžičke a prenájme), v ktorom Spojené štáty poskytli zásoby v hodnote vyše 11 mld. USD. Hoci bol Sovietsky zväz spustošený vojnou, z konfliktu vyšiel ako uznávaná veľmoc. Napríklad počet obetí bol 60-násobkom tých amerických, len v Stalingrade zomrelo viac osôb ako Američanov a Britov za celú vojnu.

Ekonomické faktory mali pri víťazstve Spojencov väčšiu váhu ako vojenské a politické. Každá surovina, každá tovareň, každý pracovník a vojak rozhodovali o výsledku ozbrojeného konfliktu. Spojenci nevychovali lepších vojakov, ani neposkytli lepšie zbrane, nemali ani lepšie vedenie bojov. Vyhrali vojnu preto, že ich ekonomiky podporovali väčší objem vojnovéj výroby a väčší počet vojenského personálu.

„Základom vojny je nekonečné množstvo peňazí.“

(Marcus Tullius Cicero)

Autor je privátny bankár profesionál Tatra banky.

Zdroje:

Nazis and Soviets (archive.org)

https://www.pbs.org/wgbh/commandingheights/lo/countries/ru/ru_economic.html

<https://warwick.ac.uk/fac/soc/economics/staff/mharrison/public/dfc1994post-print.pdf>

https://warwick.ac.uk/fac/soc/economics/staff/mharrison/public/stalinism_en_2011.pdf

<https://prospect.org/health/way-won-america-s-economic-breakthrough-world-war-ii/>



AVICENNA CONCIERGE
WE CARE FOR YOU

Máte zabezpečenú privátnu lekársku starostlivosť?

V Avicenna Concierge sme pripravení pomôcť vám so všetkými zdravotnými problémami.

Žijeme v dobe, v ktorej ľudia kladú čoraz väčší dôraz na zdravý životný štýl. Zároveň sa však v posledných rokoch skomplikovala dostupnosť zdravotnej starostlivosti. Musíme čoraz viac času venovať hľadaniu ciest, ako zabezpečiť zdravotnú starostlivosť pre seba, rodinu alebo ako atraktívny benefit pre zamestnancov.

Avicenna Concierge poskytuje službu, ktorá zjednoduší a urýchli prístup ku kvalitnej zdravotnej starostlivosti pre všetkých, ktorí vedú aktívny profesionálny a rodinný život. Pre klientov zabezpečuje privátne asistenčné služby s dostupnosťou 24 hodín, 7 dní v týždni. Poskytuje konzultácie a služby popredných lekárskech špecialistov na Slovensku a v Českej republike.

Privátni asistenti Avicenny Concierge pomáhajú diskrétno riešiť nečakané osobné a rodinné zdravotné udalosti a umožňujú tak klientom sústrediť sa na rodinu, prácu a podnikanie.



DRUHÝ
LEKÁRSKY
NÁZOR



ODBORNÉ
LEKÁRSKE
KONZULTÁCIE



PREVENTÍVNE
PREHLIADKY



OSOBNÝ
PRÍSTUP



KURZY
PRVEJ
POMOCI



ÚSPORA ČASU



OSOBNÝ LEKÁR



RÝCHLA
DOSTUPNOSŤ



SIEŤ ODBORNÝCH LEKÁROV
NA SLOVENSKU
A V ČESKEJ REPUBLIKE



VŠEOBECNÝ
LEKÁR



REHABILITÁCIE
A LIEČEBNÉ POBYTY



DETSKÁ
VÝJAZDOVÁ
POHOTOVOSŤ



KOMPLEXNÝ
MANAŽMENT
KLIENTA



ŠPIČKOVÍ
LEKÁRI



TELEFONICKÁ
ASISTENCIA 24/7



PREVENTÍVNE
PREHLIADKY



www.avicenna.vip





Investovanie do megatrendov

Text: Stephan Maier, Martina Rigatti

Megatrendy spôsobujú vo svete dlhodobé zásadné zmeny. Neovplyvňujú len niekoľko oblastí, ale ovplyvňujú všetky úrovne spoločnosti, a teda aj jednotlivcov.

Ak chcú spoločnosti držať krok s budúcnosťou, musia na tento vývoj rýchlo reagovať, alebo ho v ideálnom prípade predvídať. Spoločnosti, ktoré to dokážu, sú pre investorov veľmi zaujímavé, lebo predstavujú budúcu životaschopnosť a rast. Raiffeisen-MegaTrends-ESG-Aktien je globálny akciový fond, ktorý investuje do takýchto spoločností.

Ide o tematický fond, ktorý investuje do 3 megatrendov: technologických zmien, klimatických zmien a demografických zmien. Každý z týchto 3 megatrendov má rovnakú váhu a obsahuje 5 až 7 čiastkových trendov, takže fond pokrýva celkovo asi 20 čiastkových trendov.

Aký bol rok 2022 pre tento fond doposiaľ?

Oživenie fondu i hlavných amerických akciových indexov od konca roka 2022 bolo poháňané predovšetkým veľkými technologickými akciami. Medzi veľkých víťazov vo fonde však patrí aj farmaceutická spoločnosť Novo Nordisk, ktorá sa nedávno stala novou európskou jednotkou dokonca aj z hľadiska trhovej hodnoty. Vo všeobecnosti sú za vývoj cien jednotlivých akcií v posledných štvrtroch do značnej miery zodpovedné témy týkajúce sa podnikov a tiež vývoj ziskov, kým ekonomické faktory (ako inflácia, úrokové sadzby či hospodársky rast) trochu ustúpili do úzadia.

Zložité prostredie pre obnoviteľnú energiu

Prostredie je v súčasnosti dosť náročné pre mnohé spoločnosti v sektore obnoviteľnej energie, ako sú veterná energia a vodík. Prudký nárast výnosov dlhopisov a úrokových sadzieb na kapitálových trhoch výrazne zafažuje ziskovosť mnohých projektov v tomto sektore. Navyše, mnohé spoločnosti v tejto oblasti stále dosahujú straty a hodnota prípadných budúcich ziskov klesá s rastom úrokových sadzieb. V dôsledku toho mnohé akcie v týchto sektoroch zaznamenali výrazné korekcie smerom nadol.

Koncepcia fondu sa osvedčila

Zároveň to ukazuje jednu zo silných stránok koncepcie fondu Raiffeisen-MegaTrends-ESG-Aktien: vďaka tomu, že sa manažment fondu spolieha na tri veľké megatrendy (klimatické zmeny, demografické zmeny, technologické zmeny) a v rámci týchto troch sa zameriava na mnoho rôznych podtrendov, dočasné poklesy kurzov v niektorých tematických oblastiach sú kompenzované inými segmentmi, ktorým sa darí obzvlášť dobre. Napríklad spoločnosti v oblasti cloud computingu, umelej inteligencie (UI), elektromobility, ako aj „starnúcej populácie“ a rovnováhy medzi pracovným a súkromným životom vykazujú tento rok veľmi silný vývoj kurzov.

Umelá inteligencia: Skutočná revolúcia?

O téme UI hovoria všetci už niekoľko mesiacov. Kurzy akcií jednotlivých výrobcov čipov a softvérových spoločností vďaka tomu vystrelili prudko nahor. UI by mohla viesť k podobne dramatickým prevratom v nespočetných oblastiach

hospodárstva a života ako internet. Tomu zodpovedá aj veľký výnosový a cenový potenciál pre tie spoločnosti, ktoré poskytujú a umožňujú aplikácie v tejto oblasti alebo ktoré integrujú riešenia UI do svojich firemných procesov (kľúčové slovo: zvýšenie produktivity pomocou UI).

Alebo nová investičná bublina?

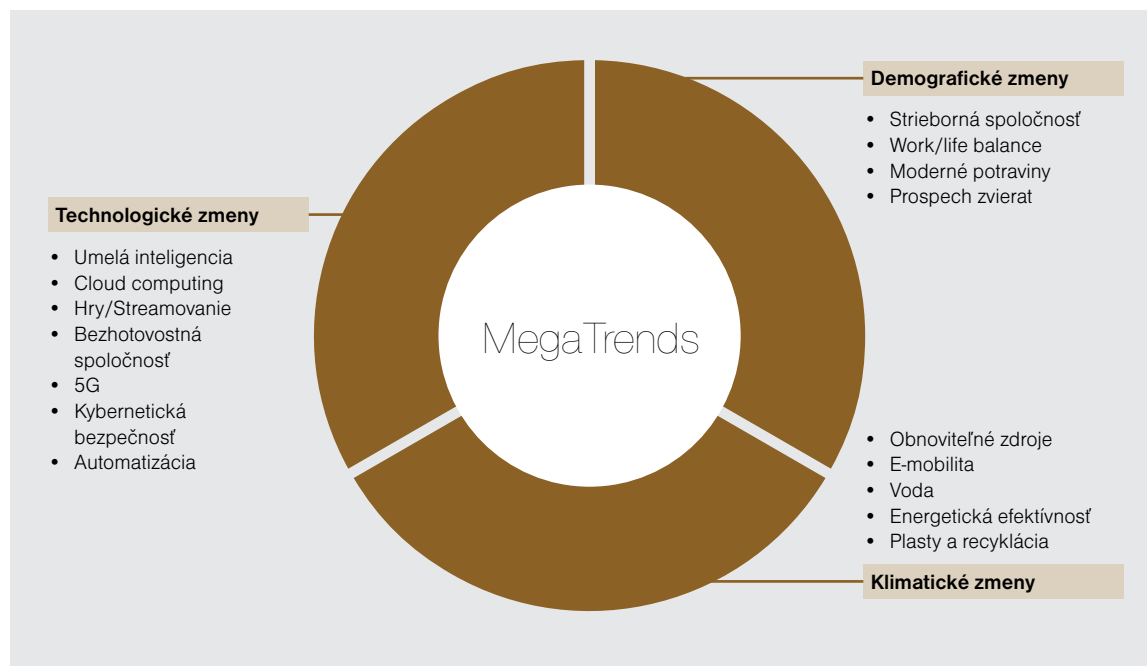
Aj preto je podľa nás neopodstatnené hovoriť o novej bubline v oblasti UI, a to aj napriek neprehliadnuteľnej eufórii. Je však veľmi pravdepodobné, že nie každá spoločnosť, ktorá je dnes vnímaná ako potenciálny víťaz revolúcie v oblasti UI, dokáže tieto očakávania splniť. To však napokon platí pre každý nový technologický trend.

Ako udržateľná je umelá inteligencia?

Fond Raiffeisen-MegaTrends-ESG-Aktien sa, samozrejme, musí na celú tému UI pozeráť aj z pohľadu udržateľnosti a kritérií ESG. UI bude mať s najväčšou pravdepodobnosťou pozitívny vplyv na dosiahnutie mnohých cieľov trvalo udržateľného rozvoja OSN. UI môže pomôcť dosiahnuť pokrok v sociálnom sektore, pri ochrane životného prostredia a klímy, pri riadení spoločností, ako aj v oblasti štátnej správy a komunit. Môže ísť napríklad o efektívnejšie využívanie zdrojov, vývoj nových liekov či boj proti korupcii a počítačovej kriminalite.

Riziká a nebezpečenstvá UI

UI má však aj tienisté stránky – aplikácie UI vyžadujú veľa energie pri svojom vývoji a niekedy aj počas prevádzky. Rie-



Názov fondu: Raiffeisen-MegaTrends-ESG-Aktien

Dátum vytvorenia fondu	24. septembra 1999
Objem fondu	625 mil. eur (k 30. júnu 2023)
Odporúčaný investičný horizont	10 rokov
Čistá výkonnosť p. a.*	8,25 % p. a.
Tento fond je na Slovensku dostupný ako zberný fond	TAM globálny megatrends o.p.f. ISIN: SK3000001584

* Raiffeisen KAG, vlastné výpočty, 30. september 2023, celkový výnos indexovaný netto, vypočítané z najstaršej dostupnej tranže (R) T; výkonnosť p. a. vypočítané za obdobie od 18. septembra 2013 do 18. septembra 2023;

Raiffeisen KAG vypočítava výkonnosť na základe zverejnených cien fondu podľa metodiky Rakúskej kontrolnej banky OeKB. Pri kalkulácii vývoja hodnoty sa nezohľadňujú individuálne náklady, ako napríklad transakčné poplatky, predajné poplatok, odkupný poplatok, poplatky investora za úschovu či dane. Ich zohľadnenie by malo zmiernujúci vplyv na vývoj hodnoty. Vývoj hodnoty v minulosti nie je spoľahlivým ukazovateľom vývoja hodnoty v budúcnosti. Trhy sa môžu v budúcnosti vyvíjať úplne inak. Na základe grafu môžete posúdiť, ako bol fond v minulosti spravovaný. Poznámka pre investorov s domácou menou inou ako je mena fondu: Upozorňujeme, že výnos môže stúpať alebo klesať v dôsledku menových výkyvov. Tento graf znázorňuje výkonnosť fondu ako percentuálnu stratu alebo zisk za rok od založenia. Scenáre výkonnosti sú uvedené v dokumente s kľúčovými informáciami.

06/2021: Pridanie zamerania na udržateľnosť (zmena okolností vývoja hodnoty)

šenia UI by mohli viesť k strate mnohých pracovných miest v rozsahu, ktorý je v súčasnosti ťažké odhadnúť, a tomu zodpovedajúcimi sociálnymi a spoločenskými výzvami. UI sa dá, samozrejme, využiť aj na nežiaduce, negatívne účely (napr. zneužitie údajov, manipulácia názorov a správ, vývoj zbraní). Celkovo však výhody a pozitívne efekty jednoznačne prevažujú nad negatívami, a preto momentálne hodnotíme UI z pohľadu ESG ako plus.

Mäkké pristátie alebo recesia v USA?

Takmer 50 % fondu je zainvestovaných do amerických spoločností. Vzhľadom na túto skutočnosť a všeobecne veľký význam USA pre svetovú ekonomiku a globálne finančné trhy je vývoj hodnoty fondu do značnej miery ovplyvnený aj menovou politikou a hospodárskym rastom USA. Z dnešného pohľadu sme optimistickí, že Spojeným štátom sa podarí vyhnúť recesii v tomto aj v budúcom roku, a pozitívne vnímame aj vývoj mnohých spoločností. Zároveň je pravdepodobné, že úrokové sadzby a výnosy dlhopisov v USA zostanú dlhší čas relatívne vysoké. To naznačuje, že akciové prostredie bude v nasledujúcich 12 až 18 mesiacoch naďalej pomerne pozitívne. Americká ekonomika sa, samozrejme, môže vyvíjať aj menej robustne, ako sa zdá v súčasnosti. Fond Raiffeisen-MegaTrends-ESG-Aktien by mal však rozhodne zvládnuť aj takýto scenár.

Mnohé investičné témy nie sú veľmi závislé od hospodárskeho rastu

Investičné témy ako UI alebo demografické zmeny totiž jasne ukazujú, že mnohé témy v rámci megatrendov sú relatívne málo závislé od hospodárskych cyklov. To, prirodzene, nezna-





mená, že sú úplne imúnne proti ekonomickým výkyvom alebo všeobecným trendom na kapitálových trhoch. Z toho vyplývajúce výkyvy kurzov však majú zvyčajne dočasný charakter a nemôžu natrvalo zastaviť alebo oddialiť základný, fundamentálny vývoj v rámci megatrendov.

Plný potenciál možno realizovať len v dlhodobom horizonte

Od investorov sa zasa vyžaduje trepezivosť. V povahe megatrendov totiž je, že sa vyvíjajú dlhodobo a ich plný potenciál sa rozvíja až v dlhších časových úsekoch. Na dosiahnutie čo najlepších výnosov preto treba aj dostatočne dlhý investičný horizont a vytrvalosť, aby dokázali prečkať opakujúce sa obdobia slabosti.

Investície do fondov sú spojené s vyššími rizikami, ktoré môžu prerásť až do strát kapitálu.

Fond vykazuje zvýšenú volatilitu. To znamená, že hodnoty podielov sú aj v rámci krátkych období vystavené výrazným výkyvom smerom nahor i nadol, pričom nemožno vylúčiť ani stratu kapitálu.



Autormi sú investičný spisovateľ (Stephan Maier) a senior manažér predaja (Martina Rigatti).

Upozornenie:

Investície do fondov sú spojené s vyššími rizikami, ktoré môžu prerásť až do straty kapitálu.

Oficiálne prospekty, resp. informácie pre investorov podľa § 21 zákona AIFM v angličtine, ako aj slovenské informačné dokumenty pre zákazníkov, resp. od 1. 1. 2023 kľúčové informácie pre investorov fondov spoločnosti Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. povolených na predaj na Slovensku sú k dispozícii na stránke www.rcm-international.com/RCMSK v časti Prices & Documents a tiež na adrese Tatra banka, a.s., Hodžovo námestie 3, 811 06 Bratislava 1. Zhrnutie práv investorov je k dispozícii v nemeckom a anglickom jazyku na stránke <https://www.rcm.at/corporategovernance>. Upozorňujeme, že spoločnosť Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. môže zrušiť opatrenia týkajúce sa predaja podielových listov fondu mimo krajiny domicilu fondu, ktorou je Rakúsko.

Vyššie uvedené hodnotenia a stanoviská odzrkadľujú aktuálnu situáciu a môžu sa kedykoľvek a bez predchádzajúceho upozornenia zmeniť. Nepredstavujú prognózu budúceho vývoja na finančných trhoch ani vývoja fondov Raiffeisen.

Vyhlasenie o odmietnutí zodpovednosti:

Tento dokument pripravila a upravila spoločnosť Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Viedeň, Rakúsko (ďalej len „Raiffeisen Capital Management“ alebo „Raiffeisen KAG“). Napriek starostlivému preskúmaniu sú uvedené vyjadrenia určené len ako nezáväzná informácia pre našich klientov a sú založené na znalostiach pracovníkov zodpovedných za prípravu týchto materiálov v čase ich kompletizácie. Raiffeisen KAG ich môže kedykoľvek a bez predchádzajúceho upozornenia zmeniť. Raiffeisen KAG nepreberá žiadnu zodpovednosť v súvislosti s týmto dokumentom alebo s na ňom založenou ústnou prezentáciou, najmä pokiaľ ide o aktuálnosť či úplnosť prezentovaných informácií a zdrojov informácií alebo pokiaľ ide o presnosť prognóz prezentovaných v tomto dokumente. Tento dokument nepredstavuje ponuku ani odporúčanie na kúpu alebo predaj, ani investičnú analýzu. Nemá slúžiť ako náhrada za individuálne investičné poradenstvo alebo iné druhy poradenských služieb. Ak máte záujem o konkrétny produkt, my alebo váš bankový poradca vám pred kúpou radi poskytneme prospekt s informáciami. Konkrétne investície by sa mali realizovať len po odbornej konzultácii a po prediskutovaní a prečítaní prospektu. Výslovne upozorňujeme, že transakcie s cennými papiermi môžu zahŕňať značné riziká.

Redakčná uzávierka: 19.09.2023; Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Mooslackengasse 12, A-1190 Viedeň

Tiráž: Vlastník médií: Zentrale Raiffeisenwerbung

Vydavateľ, výrobca: Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Mooslackengasse 12, 1190 Viedeň

CFA – vstupná brána do veľkého sveta financií



Text: Marek Prokopec

Svet financií a investícií je v súčasnosti veľmi komplexný a dynamický. V tomto náročnom prostredí je dôležité mať silný základ znalostí a schopností, ktoré pomáhajú zvládať výzvy, ako aj nachádzať zaujímavé príležitosti.

Jednou z najvýznamnejších medzinárodných kvalifikácií v oblasti financií a investovania je Chartered Financial Analyst Program, skrátene CFA Program.

Čo je CFA?

CFA je odborná kvalifikácia poskytovaná CFA Institute, globálnou neziskovou organizáciou, ktorá ho administruje už viac ako 75 rokov. Úspešní absolventi programu získavajú CFA certifikát. Tí, ktorí majú dostatočnú prax, sa zaviazujú vykonávať svoju profesiu čestne a podľa stanovených etických pravidiel, pri splnení ďalších podmienok môžu používať titul CFA. CFA Program sa zvykne nazývať aj „zlatým štandardom investičného vzdelania“. Poskytne vám expertízu a zručnosti, ktoré vám umožnia excelovať vo finančnom svete.

Čo je CFA Program?

CFA Program je vzdelávací program, ktorý je rozdelený do troch častí. Každá časť je ukončená testom. Podmienkou postupu do ďalšej časti je úspešné absolvovanie skúšky predchádzajúceho levelu. Program je navrhnutý tak, aby poskytoval široké vedomosti z rôznych oblastí finančného sveta. Curriculum sa skladá z týchto častí: etické a profesionálne štandardy, kvantitatívne metódy, ekonomika, účtovníctvo, podnikové financie, akciové a dlhopisové investície, deriváty, alternatívne investície, portfólio manažment. Program je časovo náročný. Pre úspešné zvládnutie učiva jedného levelu sa odporúča zhruba 300 hodín prípravy. Program je štandardizovaný, čo znamená, že sa učíte rovnaké témy z rovnakých študijných materiálov všade na svete. Skúška, ktorú si urobíte v Bratislave, je úplne rovnaká ako v New Yorku či Singapore.

Aké sú benefity CFA Programu?

Absolventi CFA Programu získajú mimoriadne vedomosti v oblasti finančného a investičného trhu, čím výrazným spôsobom zvýšia svoje teoretické, ale aj praktické vedomosti. Získanie CFA certifikátu navyše zvyšuje šance každého dr-

žiťela na jeho kariérny postup. Z vlastnej skúsenosti vieme, že zamestnávateľia si tento certifikát naozaj vážia. Držiteľ CFA certifikátu, ale aj každý kandidát (aktívne prihlásený na skúšku niektorého z troch levelov) sa stáva súčasťou komunity investičných a finančných profesionálov v danej krajine, ale aj v globálnom meradle. Úspešným zložením skúšok sa to však pre držiteľov nekončí. CFA Institute poskytuje svojim členom široké možnosti kontinuálneho finančného vzdelávania.

Čo je CFA Society Slovakia?

Ak ste držiteľmi CFA certifikátu, môžete sa stať členom lokálnej society. CFA Society Slovakia je nezisková organizácia, ktorá združuje približne 80 investičných a finančných profesionálov, ktorí sú držiteľmi certifikátu, alebo sú prihlásení na niektorú zo skúšok. Viac ako dvadsať členov sa na dobrovoľníckej báze aktívne zapája do rôznych aktivít zameraných na študentov, členov, kandidátov a širokú odbornú verejnosť. Spoločnosť organizuje investičné konferencie, medzinárodnú študentskú súťaž, administruje Sustainability Committee, zverejňuje index ekonomického sentimentu a mnohé iné veci. Je súčasťou svetovej rodiny – existuje viac ako 250 CFA Society, ktoré zastrešuje CFA Institute.

Autor je generálny riaditeľ Tatra Asset Management.



Ako vojna na Ukrajine ovplyvnila venture kapitál?

Text: Mária Hatalová

Od februára 2022 sa veľa zmenilo, avšak technologický a startupový ekosystém Ukrajiny ukázal neuveriteľnú odolnosť a dokonca aj rast „tvárou v tvár vojne“.

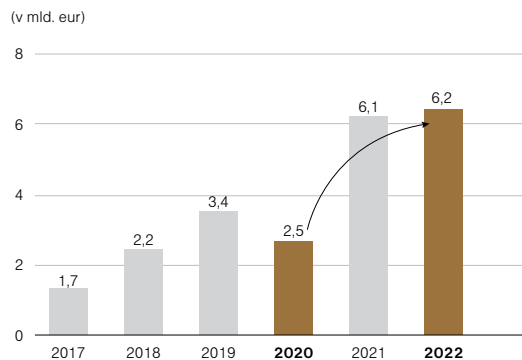
Vojna, ktorá sa začala 24. februára 2022 inváziou Ruska na Ukrajinu, je jedným z najväčších konfliktov v Európe od 2. svetovej vojny. Napriek tejto geopolitickej výzve v kombinácii s rastúcou infláciou, investície rizikového kapitálu (venture capital) v krajinách strednej a východnej Európy (CEE) vzrástli v roku 2022 viac ako dvojnásobne oproti roku 2020.

Investície rizikového kapitálu na Ukrajine dosiahli v roku 2022 napriek vojne 246 mil. eur. V kontexte krajín CEE je Ukrajina na 6. mieste, hneď za Rumunskom. Čo je veľký úspech vzhľadom na aktuálnu situáciu. Dokonca na Ukrajine pribudli dva nové unicorny (unicorn – spoločnosť s hodnotou najmenej 1 B USD) Unstoppable Domains a airSlate:

- **airSlate**, ktorá ponúka platformu na automatizáciu procesov (investícia 51,5 mil. USD, júl 2022),
- **Unstoppable Domains**, ktorá poskytuje domény vo Web3 (investícia 65 mil. USD, júl 2022).

Slovensko sa umiestnilo na 10. mieste so sumou 110 mil. eur, čo sa týka celkovej hodnoty investovaného rizikového kapitálu. Zaujímavé je, že investície krajín na prvých štyroch priečkach – Estónsko, Česká republika, Chorvátsko a Poľsko predstavujú 70 % celkových venture capital investícií v roku 2022.

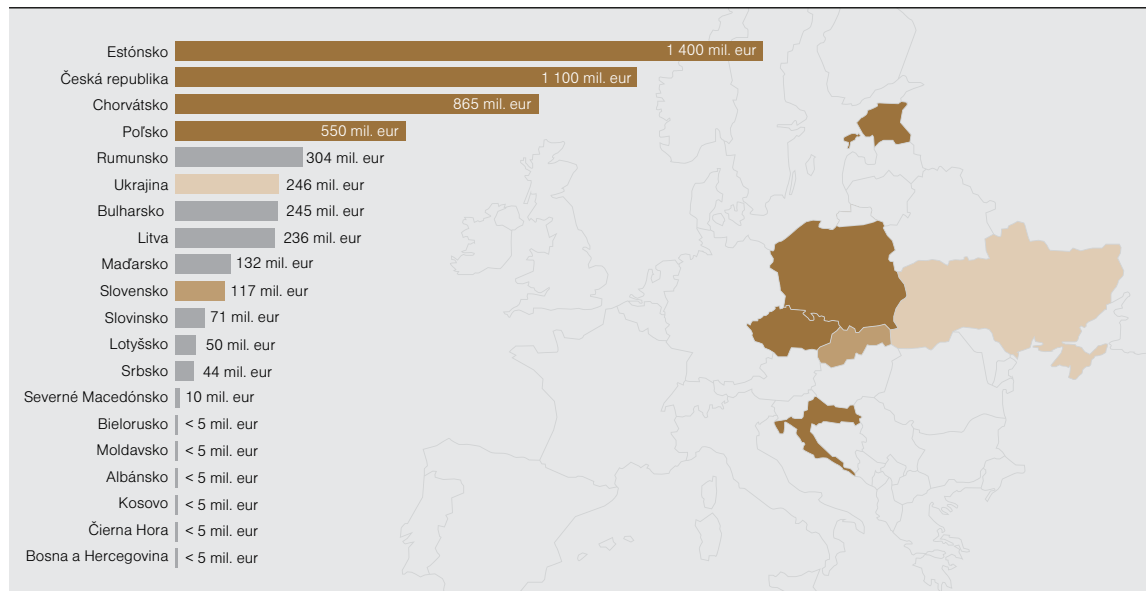
Investície rizikového kapitálu v krajinách CEE v rokoch 2017 – 2022



Zdroj: Central and Eastern European startups 2022, Dealroom.co
CEE krajiny Dealroom.co – Estónsko, Litva, Lotyšsko, Poľsko, Česká republika, Maďarsko, Slovensko, Chorvátsko, Rumunsko, Srbsko, Bulharsko, Čierna Hora, Slovinsko, Severné Macedónsko, Bosna a Hercegovina, Albánsko, Kosovo, Moldavsko, Ukrajina, Bielorusko.



Investície rizikového kapitálu v krajinách CEE v roku 2022



Zdroj: Central and Eastern European startups 2022, Dealroom.co

Sila ukrajinského technologického a startupového ekosystému






Fakty o ukrajinskom technologickom a startupovom ekosystéme:

- je domovom pre viac ako **1 500 startupov** a **285 000 IT špecialistov**,
- hodnota **EV** (EV enterprise value – hodnota spoločnosti) startupov vzrástla **3,3-krát oproti roku 2020 na hodnotu 23,3 B EUR**, pričom v CEE bol tento nárast 1,3-krát,
- Ukrajinci sa vedia pochváliť podnikateľským a technologickým talentom, ktorý reprezentujú zakladateľa celosvetovo úspešných firiem. Nižšie môžete vidieť ukrajinské **unicorny** a **2 decacorny** (decacorn – spoločnosť s hodnotou namenej 10 B USD) **Grammarly** a **Revolut**.

Mnohé úspešné ukrajinské firmy, ktoré za posledné roky vyrástli na úroveň globálnych hráčov, od začiatku realizujú konkrétne kroky pomoci:

- **Grammarly** darovali 5 mil. USD (celý čistý príjem, ktorý od roku 2014 dosiahli v Rusku a Bielorusku) a pozastavili svoje služby pre Rusko a Bielorusko. Na Ukrajine poskytujú svoje služby zadarmo všetkým neziskovým a mimovládny organizáciám.
- **GitLab** vytvorili schému darovania prostredníctvom nadácie svojich spoluzakladateľov, ktorá podporuje neziskové organizácie na pomoc ľuďom zasiahnutých vojnou.
- **Revolut** uľahčil ukrajinským utečencom proces otvárania účtov, upustil od poplatkov za prevod peňazí zaslaných na ukrajinské bankové účty, daroval 1,8 milióna dolárov a umožnil dary v aplikácii pre Červený kríž na Ukrajine.

Autorka je vedúca oddelenia Innovations & Ventures Tatra banky.

 Affirm Founder: Max Levchin HQ: US	 airSlate Founder: Vadim Yasinovsky HQ: US	 BitFury Founder: Valery Nebesniy HQ: NL	 Firefly Aerospace Founder: Max Polyakov HQ: US	 Genesis Tech Founder: Volodymyr Mnogolitiy & Vasylii Ulyanov HQ: UA
 GitLab Founder: Valeriy Sizov & Dmitriy Zaporozhets HQ: US	 Grammarly Founder: Dmytro Lider, Max Tytyn & Alex Shevchenko HQ: US	 PayPal Founder: Max Levchin HQ: US	 People.ai Founder: Oleg Rogynskyy HQ: US	 Revolut Founder: Vlad Yatsenko HQ: UK
 Ring Founder: Lubomir Vasilyev HQ: US	 Sila Nanotechnologies Founder: Gene Berdichevsky HQ: US	 WhatsApp Founder: Jan Koum HQ: UK		

AI inovácie v portfólio manažmente

Text: Jakub Mertus, Daniela Turská

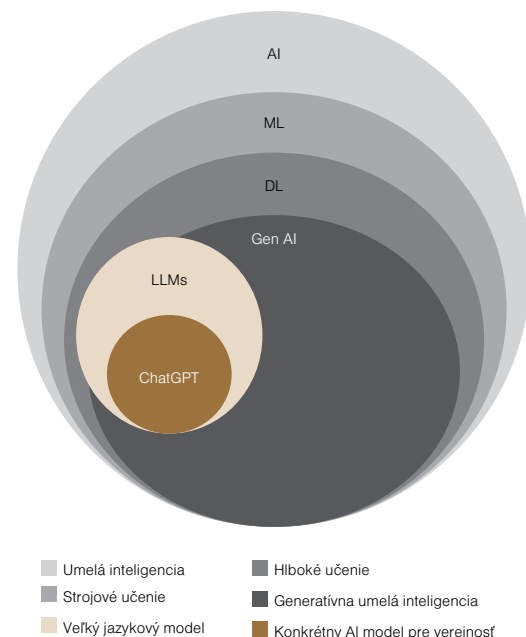
Istotne ste sa v posledných rokoch stretli so skratkou AI. Z médií počúvame, že umelá inteligencia (AI) dramaticky zmení naše životy.

Vie pomôcť so širokou škálou jazykových úloh od preformulovania vstupného textu až po kreatívne zadania. Zdatným investorom určite neuniklo, že technologické firmy, ktoré majú dočinenia s AI, raketovo rástli. NVIDIA, Microsoft a mnohé ďalšie firmy ťažia z tohto trhového nadšenia, a kto si kúpil ich akcie pred polrokom, môže sa dnes radovať z vysokých zárobkov. Umelá inteligencia je využiteľná aj pri tvorení investičných stratégií a dnes by sme vám radi predstavili AI investičnú stratégiu, ktorú Tatra Asset Management, správ. spol., a.s., (TAM) zaradil do živej prevádzky koncom roka 2021 a úspešne ňou spravuje približne 50 miliónov eur.

Ako sme sa dostali k ChatGPT a AI

Veľa z nás malo príležitosť vyskúšať si ChatGPT, šikovný nástroj od firmy OpenAI z rodiny veľkých jazykových modelov (LLMs). Je kulmináciou vedeckého výskumu, ktorý sa už 70 rokov snaží naučiť stroje rozmyšľať. V 50. rokoch minulé-

ho storočia sa prvýkrát v odbornej literatúre začali objavovať koncepty ako Machine Learning (ML) a Neural Networks (NN). Zrodila sa nová vedná disciplína – umelá inteligencia. Na jej počiatkoch stáli veľikáni ako Brit Alan Turing alebo Američan Frank Rosenblatt. Od začiatku výskumu bolo zrejmé, že ak má stroj napodobniť ľudskú inteligenciu, bude potrebovať ohromný výpočtový výkon. Teoretické algoritmy boli ambicióznejšie ako hardvér v 60. rokoch, a preto nastala v 70. rokoch prvá „AI Winter“, obdobie nezájmu o túto



vednú disciplínu. Druhý boom nastal v nasledujúcej dekáde prostredníctvom tzv. expertných systémov, ktoré využívali natvrdo nakódovanú logiku ľudského rozmyšľania. Takýto typ AI systému však rýchlo nabral na komplexnosti a ukázal sa ako neudržateľný a operačne príliš nákladný. Deväťdesiate roky poznáme dnes ako druhú „AI Winter“, keď sa síce výskum pričínili o vynález nových modelov ako Deep Learning (DL) a rekurentné neurónové siete, ale záujem širšej verejnosti opadol. Na prelome tisícročí sa tento trend otočil a s krátkou prestávkou sme dodnes svedkami explozívneho rastu umelej inteligencie, strojového učenia a generatívnych modelov (GenAI). Tento rast bol z veľkej miery umožnený vďaka exponenciálnemu zrýchleniu výkonu mikroprocesorov a vývoju paralelnej výpočtovej sily grafických kariet.

Umelá inteligencia v Tatra banke

Neoddeliteľnou súčasťou našej DNA sú inovácie. Brand promise Tatra banky jasne hovorí, že sme a naďalej chceme ostať lídrom v inováciách. AI a ML našli za posledných desať rokov využitie v rôznych častiach biznisu. V banke sme sa naplno zamerali na tieto technológie od roku 2018, keď vznikol na IT riaditeľstve tím dátových vedcov. Odvtedy si umelá inteligencia a strojové učenie našli svoje využitie pri riešení rozličných úloh. Nedá nespomenúť analytické účely pri spracovaní veľkých dát, rozpoznávanie písaného textu, modelovanie rizík, podporu kampaní, hedžovanie depozít a v neposlednom rade odhady časových radov. Schopnosť predpovedať, čo sa stane o hodinu, zajtra alebo o týždeň môže mať ďalekosiahle implikácie pri obchodovaní na finančných trhoch a pri správe klientskych aktív. Určité ML a AI algoritmy sú aplikovateľné na túto náročnú doménu, ale nie je to také jednoduché, ako by sme si mohli predstavovať.

Machine Learning ako nástroj pre stavanie stratégií

Tatra Asset Management vo fondoch využíva široké spektrum investičných stratégií a do svojho repertoáru sa neustále snaží pridávať novovyskúmané kvantitatívne metódy, ale aj tie založené na strojovom učení a AI.

V roku 2019 sa vďaka vnútrobankovému výskumu v oblasti finančného ML podarilo vytvoriť investičnú stratégiu založenú na jednom z modelov strojového učenia. Na tréningovanie modelu boli použité historické cenové dáta derivátov akciových indexov. Tie boli najskôr spracované a transformované pomocou pokročilých matematických postupov. Takto pri-



pravené dáta vstupujú do nelineárneho modelu, ktorý sa učí predpovedať smer zmeny ceny v trojdňovom horizonte. Stratégia vstupuje len do „long“ pozícií na dvoch nástrojoch, konkrétne ES1! a VG1! Stratégia je nastavená ako konzervatívna, aj keď model vie byť pozmenený na rozličný rizikový apetít. Jej priemerné zapojenie do trhu je približne v jednej štvrtine času. Backtest vyvinutej stratégie vykázal vyššie Calmar ratio a nižší Max Drawdown pri zachovanom Sharpe ratio v porovnaní s benchmarkom.

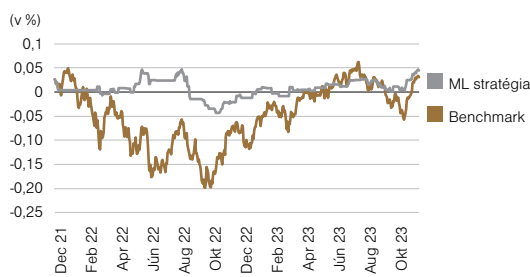
Od prepadu akciových trhov v roku 2020 sa teoretická výkonnosť stratégie reportovala na investičnom výbore TAM a do tzv. Paper trading módu sa nasadila na začiatku roku 2021. Do živej prevádzky v Smart fonde vstúpila v decembri 2021 a Smart fond bol zároveň prvým fondom od slovenského investičného správcu, využívajúci AI vo otvorenom fonde kolektívneho investovania. V súčasnosti sa výkonnosť tejto novej stratégie prejavuje vo viacerých TAM a DDS fondoch prostredníctvom vnútorného Q fondu.

Machine learning stratégiu môžeme porovnať s benchmarkom, ktorý je vytvorený z rovnomernej alokácie podkladových aktív ES1! a VG1! pri „Buy & Hold“. Výkonnosť metricky za obdobie od 6. decembra 2021 do 27. novembra 2023 sú uvedené v tabuľke a stratégiu môžeme taktiež porovnať s benchmarkom vizuálne na priloženom grafe.

Porovnanie výkonnostných a rizikových metrik

	ML stratégia	Benchmark
Priemerná výkonnosť p. a.	2,2 %	1,5 %
Volatilita p. a.	5,5 %	15,9 %
Sharpe ratio	0,40	0,95
Calmar ratio	0,26	0,07
Maximum Drawdown	-8,6 %	-23,0 %

Zdroj: Tatra banka



Zdroj: Tatra banka

Rok 2022 bol mimoriadny svojou volatilitou a po predošlom období rastu sa akciové trhy značne prepadli. Napriek tejto ťažkej perióde bola výkonnosť stratégie podľa očakávaní. Doposiaľ bol rok 2023 pokračovaním predchádzajúceho správania sa stratégie, ktorá vyfažila z rastu, a vyhla sa prepadom v závere leta a na jeseň. Tento prístup učenia sa stratégie je len jeden z možných využití AI v asset managemente a obchodovaní. Vo výskume a vyhodnocovaní nových modelov stále pokračujeme.

Autormi sú Jakub Mertus – Venture Builder z oddelenia inovácií a Daniela Turská – Data Scientist oddelenie Advanced Analytics.

Zaistené certifikáty

Ideálny vstupný produkt do sveta investovania

Text: Michal Polin

Svet konzervatívnych investícií sa môže na prvý pohľad zdať fádny a limitujúci. V bežnej ponuke produktov sa zvyčajne nachádzajú dlhopisy alebo termínované účty, ktoré však nemusia naplňať očakávania na požadovaný výnos.

Mnohí investori sa preto začali zaujímať aj o investovanie na akciovom trhu, no táto investícia nemusí byť pre nich vhodná, pretože obsahuje plné trhové riziko. Kde môže investor získať požadovaný výnos nad úrovňou trhových úrokových sadzieb a súčasne nepodstupovať akciové riziko? Riešením tejto dilemy môžu byť zaistené certifikáty. Zaistený certifikát je dlhopis s podmieneným výnosom, ktorého výplata závisí od splnenia určitej podmienky, akou môže byť práve vývoj akciového indexu. Ide o inteligentné riešenie pre investorov zameraných na bezpečnosť, ktorí chcú ochrániť svoj investovaný majetok a zároveň dosiahnuť atraktívny výnos.

Najčastejšie otázky o zaistených certifikátoch

Aký výnos je možné očakávať od zaistených certifikátov?

Zaistené certifikáty patria do skupiny defenzívnych/konzervatívnych produktov. Sledovaným výnosovým cieľom zvyčajne býva ambícia prekonať trhové úrokové sadzby alebo potenciálna ochrana pred infláciou.

Čo sa nachádza vo vnútri zaisteného certifikátu?

Naše certifikáty sa skladajú z dlhopisu Raiffeisen Bank International (ďalej len RBI) a opcií na sledované podkladové aktívum.

Investujú zaistené certifikáty priamo do sledovaného akciového indexu?

Nie, zaistené certifikáty neinvestujú priamo do akciového indexu.

Praktickým príkladom môže byť kupónový zaistený certifikát, ktorý dáva možnosť získať vopred stanovený kupón už pri nulovej výkonnosti sledovaného akciového indexu a pri zápornej výkonnosti chráni na 100 % investovaný majetok. Ak by tento certifikát obsahoval priamo akciový index, banka alebo investor by museli v prípade poklesu trhov znášať plné akciové riziko, alebo „dopláčať“ výnos v prípade, že výkonnosť sledovaného akciového indexu by bola nižšia ako vopred dohodnutý kupón. Znamená to, že investíciu by sme nemohli bezpečne pripraviť so 100 % zaistením a súčasne s atraktívnym výplatným profilom.

Ako funguje zaistený certifikát?

Zaistený certifikát je štruktúrovaný dlhopis, ktorý dáva možnosť získať vyšší výnos v porovnaní s bežným dlhopisom. Keďže je potenciálny výnos vyšší, výplata časti alebo celého výnosu je podmienená vývojom podkladového aktíva. Podkladovým aktívom býva zvyčajne akciový index – diverzifikovaný „balík akcií“ zostavený a pravidelne prehodnocovaný renomovanými svetovými poskytovateľmi.

Rovnako ako bežný dlhopis má aj zaistený certifikát vopred stanovenú dobu trvania a výšku splatenia, ktorá sa nazýva zaistenie. Úroveň zaistenia určuje výšku ochrany investovaného majetku pri splatnosti. Ak má zaistený certifikát napríklad 100 % zaistenie, znamená to, že pri splatnosti investor dostane najmenej sumu, ktorú investoval a nehrozí mu žiadne trhové riziko spojené s podkladovým aktívom.

Výnos, ktorý investor získa, závisí výlučne od podkladového aktíva a vopred stanovených podmienok, ktoré nazývame výplatný profil. Rozlišujeme dva základné druhy zaistených certifikátov:

1. Kupónové zaistené certifikáty spájajú zaistenie istiny pri splatnosti s možnosťou získať fixný alebo podmienený kupón. Výška podmieneného kupónu je takmer vždy vopred stanovená a výplata závisí od podkladového aktíva. Napríklad, ak je podkladové aktívum pri splatnosti aspoň na úrovni svojej úvodnej hodnoty, investor získa vopred stanovený kupón. Znamená to, že na výplatu kupónu nie je potrebný rast akciových trhov a často na výplatu stačí aj nulová výkonnosť.

Ak je kupón fixný, jeho výplata sa uskutoční bez ohľadu na podkladové aktívum. Fixný kupón môže byť vyplácaný priebežne počas trvania (ako pri bežnom dlhopise), alebo na konci trvania certifikátu. Aby sme investorovi priniesli potenciálne vyšší výnos v porovnaní s bežným dlhopisom, zaistený certifikát s fixným kupónom býva zvyčajne zostrojený v kombinácii s príležitosťou získať aj dodatočný, podmienený kupón.

Príklad: Kupónový zaistený certifikát s podkladovým aktívom v podobe akciového indexu, so 100 % zaistením istiny, splatnosťou 4 roky, s výškou kupónu 26 % pri splatnosti a úrovňou výplaty kupónu na úrovni úvodnej hodnoty podkladového indexu. Ako funguje tento certifikát? V úvodný deň ocenenia sa stanoví úvodná hodnota podkladového indexu. Na konci splatnosti sa vyhodnotí výkonnosť indexu a nastane jeden z nasledujúcich scenárov:

- ak bude výkonnosť indexu nulová/pozitívna, investor získa kupón vo výške 26 % nominálnej hodnoty a istinu – 100 % nominálnej hodnoty,*
- ak bude výkonnosť indexu záporná, investora chráni 100 % zaistenie istiny a dôjde k splateniu 100 % nominálnej hodnoty (zaistenie) bez výplaty výnosu.*

2. Rastové zaistené certifikáty dávajú možnosť podieľať sa na výkonnosti podkladového aktíva spolu s vopred definovaným zaistením istiny pri splatnosti. Mieru, akou sa podieľa investor na výkonnosti napríklad akciového indexu, nazývame participácia. Ak je participácia 100 %, znamená to, že certifikát vyplatí pri splatnosti 1 : 1 výkonnosť podkladového indexu, najmenej však úroveň zaistenia. Maximálny výnos, ktorý môže investor dosiahnuť, býva zvyčajne ohraničená tzv. úrovňou cap.

Príklad: Rastový zaistený certifikát s podkladovým aktívom v podobe akciového indexu, so 100 % zaistením istiny, splatnosťou 5 rokov a 100 % participáciou na pozitívnej výkonnosti podkladového akciového indexu pri splatnosti do max. výšky +50 % (cap). Ako funguje tento certifikát? V úvodný deň ocenenia sa stanoví úvodná hodnota podkladového indexu. Na konci splatnosti sa vyhodnotí výkonnosť indexu a nastane jeden z nasledujúcich scenárov:

- ak bude výkonnosť indexu pozitívna, investor získa spolu s istinou (100 % nominálnej hodnoty) aj výnos vo výške 1 : 1 k výkonnosti podkladového indexu do max. +50 % nominálnej hodnoty (cap),*
- ak bude výkonnosť indexu nulová/záporná, investora chráni 100 % zaistenie istiny a dôjde k splateniu 100 % nominálnej hodnoty (zaistenie) bez výplaty výnosu.*

Upozorňujeme, že cena certifikátu počas trvania podlieha niekoľkým ovplyvňujúcim faktorom a nemusí sa vyvíjať súčasne a v súlade s výkonnosťou podkladového aktíva. Medzi takéto ovplyvňujúce faktory patria napríklad intenzita kolísania ceny podkladového aktíva (volatilita), úrokové sadzby dlhopisov, solventnosť emitenta alebo zostávajúca doba trvania. Ak sa certifikát predá pred koncom trvania, existuje riziko čiastočnej alebo dokonca úplnej straty investovaného kapitálu.

Môže zaistený certifikát vyplatiť menej ako úroveň zaistenia, napríklad pri veľmi negatívnom vývoji akciových trhov?

Nie, pri akomkoľvek negatívnom scenári vývoja podkladového indexu dostane investor pri splatnosti najmenej úroveň zaistenia.

Zaistenie v certifikáte zabezpečuje dlhopis RBI, ktorého hodnota pri splatnosti sa musí rovnať hodnote zaistenia certifikátu. Investorov nevystavujeme priamemu akciovému riziku, pretože na akciovom trhu neinvestujeme priamo, ale prostredníctvom opcii.

Upozorňujeme, že zaistenie platí výhradne ku dňu splatnosti a počas trvania môže cena certifikátu poklesnúť pod úroveň zaistenia. Certifikáty obsahujú riziko emitenta/bail-in a nie sú kryté systémom ochrany vkladov.

Od koho alebo čoho závisí výnos, ktorý dostanem pri splatnosti?

Raiffeisen certifikáty nie sú aktívne spravovaný investičný nástroj. Výnos, ktorý investor získa, závisí výlučne od vopred stanovených podmienok a od toho, či sú tieto podmienky pri splatnosti splnené. Na tento účel certifikát sleduje podkladové aktívum, najčastejšie akciový index.

Môže RBI meniť vopred stanovené podmienky počas trvania certifikátu?

Nie, vopred stanovené podmienky sa za žiadnych okolností nemôžu meniť.

Autor je generálny riaditeľ Raiffeisen Bank International AG Slovak Branch.

Na značke lízingu záleží



Text: Zuzana Mišovicová-Hamorošová

Silné synergie vedú priniesť zaujímavé príležitosti. Dôkazom toho je aj **spolupráca spoločnosti Tatra Leasing so značkou Ford.**

Náš spoločný príbeh s Fordom sa začal písať v apríli 2022, keď sme úspešne zrealizovali fúziu s lízingovou spoločnosťou Impuls Leasing. Práve ich predchádzajúca výborná spolupráca s importérom značky Ford, Summit Motors Slovakia, bola základom na ďalšie pokračovanie a rozvíjanie spoločných aktivít.

Tatra Leasing je dcérska spoločnosť Tatra banky s viac ako 30-ročnými skúsenosťami na lízingovom trhu. Naším cieľom je podieľať sa na rozvoji podnikania našich klientov prostredníctvom financovania majetku a byť prvou voľbou pre lízing vozidiel pre fyzické osoby. Robíme všetko preto, aby spolupráca s nami ušetrila klientom čas a zároveň je pre nás samozrejmosťou individuálny prístup – ponuky pripravujeme šité na mieru. Možnosti financovania predmetov sú u nás široké, netýkajú sa len financovania vozidiel, ale aj technológií, stavebných strojov, lietadiel či dokonca železničných vagónov a nehnuteľností.

Summit Motors Slovakia pôsobí na Slovensku už viac ako 15 rokov. Je to najväčší autorizovaný predajca a servisné centrum vozidiel značky Ford. Okrem nových osobných a úžitkových vozidiel sa zaoberá aj výkupom a predajom jazdených vozidiel akejkoľvek značky.

Prémiové riešenie Tatra Leasingu práve pre vás

Produkt Premium je finančný lízing už od 0 % akontácie, s nulovým navýšením, bez poplatkov a s vynikajúcim havarijným poistením.

Vozidlo podľa vášho výberu môžete užívať pri výhodných nízkych splátkach, a to vďaka ich rozloženiu. Posledná navýšená splátka až do 35 % z ceny vozidla je závislá od počtu rokov financovania. Po uplynutí dohodnutej lehoty splácania môžete využiť jednu z troch **možností ukončenia**:

- rozloženie poslednej splátky formou klasického financovania na obdobie 24 mesiacov,
- vrátenie vozidla Tatra Leasingu,
- odkúpenie vozidla uhradením poslednej navýšenej splátky.

Tam, kde sa zrodí dobrý tím, nedajú výsledky na seba dlho čakať. Aj keď je výber značky auta pre vás dôležitý, rovnako **dôležité je získať silného partnera**. Preto sa u nás v Tatra Leasingu riadime pravidlom, že aj na značke lízingu záleží.

Autor je produktový manažér – oddelenie kooperačných obchodov Tatra Leasing.

MAŤ NAJLEPŠIE
PRIVÁTNE BANKOVNÍCTVO

SA CENÍ

MÁME VIAC AKO 70 OCENENÍ

**EMEA
FINANCE**

Best Private
Bank

2021

**GLOBAL
FINANCE**

Best Private
Bank Award

2022

EUROMONEY

Best Domestic
Private Bank in Slovakia

2023

private
banking



Vplyv konfliktu na hospodárstvo a trh s diamantmi

V posledných rokoch svet zasiahlo niekoľko udalostí, ktoré prakticky zo dňa na deň ochromili svet. Pandémia COVID-19 zastavila na niekoľko mesiacov niektoré segmenty svetového hospodárstva a natrvalo zmenila niektoré odvetvia.

Prebiehajúci vojenský konflikt medzi Ukrajinou a Ruskom vyhnal z domovov státisíce ľudí. Často museli odísť z hodiny na hodinu, a ak mali to šťastie, že prežili, veľakrát sa už nemali kam vrátiť. Ten istý konflikt spôsobil aj neuveriteľný nárast cien mnohých surovín a inflácia vo všetkých krajinách nabrala také tempo, že centrálni bankári často nedokázali dostatočne rýchlo reagovať. Dôsledky novej vlny konfliktu medzi Palestínou a Izraelom možno len predvídať. V každom prípade všetky tieto neočakávané udalosti a konflikty so sebou prinášajú zmenu správania spotrebiteľov a investorov.

V neistých časoch oveľa častejšie siahajú po istotách a vo všeobecnosti menej riskujú. Počas kríz zvyčajne klesá cena akcií a iných volatilných investičných nástrojov. Investori hľadajú aktíva, ktoré môžu buď zachovať hodnotu, poskytnúť stabilné výnosy, alebo ponúknuť určitú formu zabezpečenia proti nepriaznivým účinkom takejto volatility. Preto sa v súčasnosti v médiách častejšie objavujú informácie o investovaní do zlata a drahých kovov, ktoré sa v minulosti považovali za uchovávateľa hodnoty. V posledných rokoch sme tiež svedkami častejších diskusií o štátnych dlhopisoch, a to najmä o dlhopisoch stabilných vlád, ktoré poskytujú peňažný a do budúcnosti kvantifikovaný výnos. Taktiež sa hovorí o tzv. hodnotových akciách. Ide o akcie spoločností, ktoré poskytujú základné tovary a služby, ako sú verejné služby, zdravotníctvo a výroba a predaj spotrebného tovaru. Tie

počas hospodárskeho poklesu toľko netrpia poklesom dopytu – fungujú takzvaným acyklickým spôsobom. V rámci akciového trhu si opatrní investori vyberajú aj v rámci titulov spoločností vyplácajúcich dividendy. Ak je volatilita lokalizovaná na určitú krajinu alebo región, držba zahraničných mien môže fungovať ako forma zabezpečenia proti strate hodnoty úspor. A existuje aj celý rad alternatívnych investícií od umenia až po starožitnosti alebo zberateľské predmety. Aj keď nemusia byť také likvidné ako iné investície, niekedy si môžu v turbulentných časoch zachovať hodnotu.

Veľmi špecifickou investíciou a zároveň potenciálne zaujímavým spôsobom diverzifikácie portfólia každého investora sú diamanty a diamantové šperky. Ich predaj často stúpa v období hospodárskej prosperity, ale ukázalo sa, že sú odolné proti bankovým krízam aj výkyvom na trhu. Sú skladovateľnejšie ako väčšina umeleckých predmetov. V prípade potreby sú ľahko dostupné, veľmi dobre prenosné a ak sú získané legálne s certifikátmi o pôvode, dajú sa predať alebo vymeniť kdekoľvek na svete. Podľa indexu Knight Frank Luxury Investment Index, ktorý porovnáva investičnú výkonnosť 11 vybraných kategórií luxusného tovaru, ponúkli šperky tretiu najlepšiu návratnosť investovaných prostriedkov na úrovni 10 % za posledný rok a 39 % za posledných 10 rokov. Existuje niekoľko logických vysvetlení. Diamanty sa ako komodita na svetovom trhu obchodujú v amerických dolároch, ktoré za posledných 10 rokov oproti euru posilňovali. Existujúce ložiská drahých kameňov sa vyčerpávajú a zatvárajú. Nové sa takmer nevytvárajú. Okrem toho len veľmi malé percento vyťažených diamantov je vhodné na použitie v šperkoch.

V neposlednom rade treba pripomenúť, že najväčším producentom diamantov na svete je Rusko. V súčasnosti čelí viacerým obmedzeniam. Už v roku 2022 západné krajiny uvalili sankcie na najväčšiu ruskú ťažobnú spoločnosť Alrosa. Odhaduje sa však, že táto spoločnosť je zodpovedná až za tridsať percent svetových dodávok surových kameňov. Dá sa očakávať, že cena luxusných šperkov bude rásť spolu s rastom suroviny.

Vzhľadom na vyváženosť portfólia odporúčajú investiční odborníci, aby diamanty a investičné šperky tvorili maximálne 10 až 15 % hodnoty majetku. Tento článok nie je investičným odporúčaním.

Autor – ALO Diamonds.



Odteraz a navždy.

ALO
diamonds



BRATISLAVA EUROVEA, AVION, AUPARK **KOŠICE** HILTON
PRAHA Palladium, Centrum Chodov, OC Nový Smíchov, Centrum Černý Most **BRNO** Olympia **OSTRAVA** Forum Nová Karolina

www.alo.sk

SNG v novom roku predstaví 14 výstavných projektov



Foto: Matej Hakár, SNG.

Text: Zuzana Dzurdzиковá

Rok 2023 bol pre SNG novou skúsenosťou, galéria od marca otvorila brány horlivým návštevníkom a návštevníčkam v testovacom režime od štvrtku do nedele a tešili sme sa rekordnému počtu návštevníkov a návštevníčok.

Celková návštevnosť SNG v Bratislave bola **134 685** ľudí. Viac ako rok po slávnostnom otvorení môžeme so spokojnosťou povedať, že nové priestory galérie sú veľkým lákadlom nielen pre lokálnych nadšencov umenia ale aj širokej verejnosti a zahraničia. Úspech rekonštrukcie potvrdzuje aj ocenenie za architektúru CE ZA AR v kategórii Fenomén architektúry. Nová SNG však nie je len o architektúre ale o obrovskom potenciáli, ktorý nám tento areál prináša. Rok 2024 naplno využije tento potenciál.

Ostrá prevádzka už od marca

Od 1. marca 2024 bude galéria otvorená od utorka do nedele, čo zodpovedá bežnej prevádzke galérií a múzeí na Slovensku aj v zahraničí. **Knižnica SNG** plánuje v roku 2024 otvoriť pre návštevníkom knižnice dva priestory, ktoré budú slúžiť na prezenčné štúdium. Jedným z priestorov je Umenovedná študovňa, ktorá vznikla zo spolupráce Knižnice Slovenskej národnej galérie a Akademickkej knižnice Vysokjej školy výtvarných umení.

To najlepšie čo tento 2024 prinesie

Nabitý rok potvrdzuje aj výstavný plán galérie so 14 výstavnými projektmi. Ako úvodný sme sprístupnili **výber diel z akvizícií** získaných do zbierok SNG v roku 2023 pod témou „ženský hlas“, ďalšie diela získané z akvizíčnej činnosti roku 2023 budú vystavené v druhej polovici roku 2024. Vo februári sa otvára monografická výstava **Marko Blažo: Celý človek**, ktorá je pokusom vložiť košaté, až holisticky komplexné dielo tohto výnimočného umelca do minimalistickej funkcionalistickej schránky. V marci otvoríme naraz dve výstavy. **Umenie fantastického odhmotnenia** predstaví príbeh konceptuálneho umenia na Slovensku, presnejšie jeho prvej, najdôležitejšej fázy v období 1963 – 1972.



Dielo Ilony Németh – Polyfunkčná žena.

Druhá výstava **Umenie, ktoré zostalo** odhalí dlhé roky nevystavovaný (zabudnutý) súbor diel prevažne zo zbierky SNG, ktoré inštitúcia získala z legendárneho Medzinárodného bienále mladých výtvarníkov DANUVIUS 68, uskutočneného za dramatických okolností po augustovej okupácii Československa.

Expozícia **Múzeum súčasného umenia** sa bude zaoberať dielami od konca 50. rokov 20. storočia a pokrývať široké spektrum umeleckých žánrov, druhov médií a zamyslí sa nad tým, čo pre nás vlastne znamená pojem súčasnosť. Druhá expozícia **Dizajn v kocke** bude sondou do našich zbierok dizajnu, užitočného umenia a umeleckého remesla,



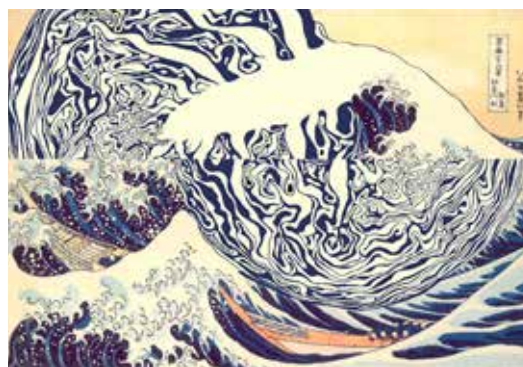
DANUVIUS: Jozef Jankovič/Veľký pád. 1968. SNG.



Akvizičná výstava: Lucia Dovičáková – Home Sweet Home, 2015.



Od zberateľa k mecenovi – Expozícia diel z daru Zbierky Linea.



Marko Blažo celý človek: Marko Blažo/Hokusai 5, 2010. SNG



Múzeum súčasného umenia, Ladislav Guderna, Prízrak. 1957. SNG

budovanou na princípe dialógu diel. Vybrané sú majstrovské diela aj predmety z našich depozitárov, slovo dostanú tiež nepohodlné, kontroverzné artefakty.

Vďaka medzinárodnej spolupráci so zahraničnými inštitúciami plánujeme otvoriť aj putovnú výstavu diel ukrajinskej secesie **V oku búrky** zo zbierok Národného múzea umenia v Kyjeve. Výstava sa koná v spolupráci s Belvedere Galerie vo Viedni a Národnou galériou v Sofii, v spolupráci Národným umeleckým múzeom Ukrajiny. Projekt vznikol ako iniciatíva Museo Thyssen-Bornemisza v Madride na vyjadrenie podpory Ukrajine a v snahe ochrániť jej umelecké diela pred ruskou inváziou.

Koncom roka bude uvedená **výstava zameraná na celožitovné dielo architekta SNG Vladimíra Dedečka** priamo v jeho ikonickom Premostení.

Autorka je Zuzana Dzurčíková, manažérka pre publicitu SNG.

Prajeme Vám,
aby Vás rok

2024

obdaril hodnotami, ktoré *pretrvajú*

Ako dlhoročný partner Slovenskej národnej galérie sme už štvrtý rok po sebe podporili slovenskú kultúru darom do zbierok SNG.

Spoznajte diela **Denisy Lehockej** a **Petra Rollera**, ktoré vznikli pri tejto príležitosti špeciálne pre národnú galériu.



Prajeme vám, aby vás rok 2024 obdaril hodnotami, ktoré pretrvajú

Text: Simona Miklošovičová

Tatra banka sa usiluje podeliť o svoje úspechy s celou spoločnosťou prostredníctvom vlastných aktivít a podporných projektov Nadácie Tatra banky. A keďže má navyše veľmi blízky vzťah k umeniu, pristúpila pred 4 rokmi k zmene koncoročných darčiekov.

Drobné pozornosti nahradil dar pre nás všetkých. Už po štvrtýkrát daruje banka umenie, ktoré trvalo rozšíri zbierku Slovenskej národnej galérie.

Roller a Lehocká pre národnú galériu

Darom, ktorý navždy zostane pre súčasné a budúce generácie, sú tento rok diela až dvoch súčasných umelcov - Denisy Lehockej a Petra Rollera. Umelecké práce sa hrdia tým, že vznikli špeciálne pre túto príležitosť.

„Umenie má svoje nezastupiteľné miesto v spoločnosti v každom čase. Dokáže kultivovať naše prostredie, rovnako aj spoločnosť ako takú. Veľmi nás preto teší, že môžeme priniesť prostredníctvom Slovenskej národnej galérie už po štvrtýkrát obohacujúci dar pre nás všetkých,“ uviedol Michal Liday, predseda Správnej rady Nadácie Tatra banky, generálny riaditeľ a predseda predstavenstva Tatra banky.

Denisa Lehocká vyše roka pripravovala monumentálnu stenu v priestore átria galérie. Využívala pritom „obyčajné“ materiály a techniky – sadru, prírodniny, mince, odliatky, textilné objekty, vyšívala, tvarovala, kombinovala, spriadala, počúvala to vnútorné pnutie a ladila všetko dohromady tak, aby predmety našli svoje presné a správne miesto. Výsledná priestorová socha Bez názvu predstavuje metaforu sveta a jeho aktuálne prežívanie.

Peter Roller pre galériu pripravil pokračovanie svojho participatívneho a altruistického projektu Petrogramy, ktorému sa venuje viac ako dvadsať rokov. Kamienky z Dunaja obohatil o originálny vzor určený pre SNG – zvláštne, tajomné znaky pripomínajúce čierno-bielu klaviatúru alebo noty. Časť z kolekcie sa stala súčasťou zbierky, zároveň istý počet si môžu nájsť v priestoroch galérie a odniesť domov aj návštevníci alebo návštevníčky.

Prajeme vám, aby vás rok 2024 obdaril hodnotami, ktoré pretrvajú.

Diela umelcov si môžete v SNG pozrieť od 24. 11. 2023 do 30. 4. 2024.

Autorka je hovorkyňa Tatra banky.



Svätopluk, Peter Mikuláš v hlavnej úlohe, foto Marek Olbrzymek.

... emócie, napätie, otázky
i katarzia, ale aj chvíle
uvoľnenia a výbuchy smiechu
– dovidenia v Slovenskom
národnom divadle.

Text: Izabela Pažitková

Stovky divákov prichádzajú večer čo večer do hľadísk Slovenského národného divadla, snažia sa súzvučať s myšlienkami, ktoré zaznievajú z pódia, súhlasíť i protirečiť, nachádzajú inšpiráciu, stotožňujú sa s príbehom. V prítomnosti hľadiska sme v istom spoločenstve a predsa sa snažíme byť len sami sebou. Do divadla prichádzame preto, aby sme načerpali poznanie a energiu.

Pri vstupe do aktuálnej 104. divadelnej sezóny **Matej Drlička, generálny riaditeľ SND**, vyzdvihol, že „divadlo je výnimočným priestorom, ktorý ponúka únik z každodennosti a zároveň priestor na reflexiu vlastného života a života spoločnosti, v ktorej žijeme. SND prináša desať mesiacov plných špičkového divadelného umenia, výnimočné premiéry, široký repertoár, zážitkové predstavenia pre deti, galakoncerty, diskusie, autorské čítanie, výstavy. Javiská aj hľadiská SND opäť otvárame deťom zo znevýhodnených pomerov, divákovi aj umelcovi so zdravotným znevýhodnením, ukrajinským umelcovi aj kolegyniam a kolegom z komunity LGBT+.“

V jednom oku smiech,
v druhom slza

„Môže divadlo vytvoriť priestor na porozumenie? Môže umožniť chápať zložitosti myslenia, krokov a konaní, či ide o veci verejné, alebo tie najprivátnejšie? Dokáže natoľko vzkriesiť sebareflexiu, až to bude zmierňujúce a zmierujúce?“ Aj na tieto otázky hľadajú odpovede hry, ktoré obohacujú repertoár Činohry SND, zdôrazňuje jej riaditeľka **Miriam Kičiňová**.

Nad tým smiechom cez slzy sa diváci určite zamyslia pri návšteve inscenácie o tom, **Ako sa Ivan Ivanovič a Ivan Nikiforovič rozkmotrili**. Je to dramatizácia novely svetoznámeho literáta ukrajinského pôvodu **Nikolaja V. Gogola**; iskrivý humor vyše dvestoročného diela nezakrýva podstatu, že v šedi a priemernosti spoločenského a osobného života vedel najštrnásť výrazné farby a ako dopĺňa dramaturg inscenácie



Ako sa Ivan Ivanovič a Ivan Nikiforovič rozkmitrili, Ondrej Koval', Robert Roth, foto Radovan Dranga.

Mário Drgoňa, „že v obyčajnom vedel uzrieť neobyčajné, v normálnom abnormálne, v banálnom smiešne“. Satirický i groteskný rozmer autorovho myslenia odhaľuje v príbehu o nezhodách Ivana Ivanoviča a Ivana Nikiforoviča schopnosť vypestovať vo svojom vnútri zlo, ktoré vedie k deštrukcii a obľudnosti (ne)ľudského konania. V hlavných postavách excelujú **Robert Roth**, **Branislav Bystriansky** a **Ondrej Koval'**.

Pred očami Západu

„Ste zvláštny človek, pán Razumov. A predsa asi jediná bytosť, ktorá teraz môže osvetliť niečo z pozadia toho činu, pred ktorým sa s úctou skláňa celá ruská emigrácia. Tak dlho sa nikomu nepodarilo niečo také ako vám,“ hovorí Natália mužovi, ktorého obdivuje za jeho odvahu netušiac, že práve svojou zbabelosťou zapríčinil smrť jej brata. Aj toto konštatovanie zaznie v hre anglického spisovateľa **Joseph Conrada** *Pred očami Západu*, podľa románu ktorého pripravila Činohra SND novú inscenáciu.



Pred očami Západu, Jana Kovalčíková (Natália), Daniel Fischer (Razumov), foto Vladimír Kiva Novotný.

Kto to bol Joseph Conrad? Keď porota Modern Library zložená z renomovaných kritikov a literátov zostavovala v roku 1998 zoznam najlepších po anglicky napísaných románov 20. storočia, najpočetnejšie zastúpeným autorom v tomto rebríčku neboli Hemingway, Joyce či Orwell. Bol to cudzinec, ktorý do svojich dvadsiatich rokov nevedel povedať po anglicky prakticky nič a základy nového jazyka sa učil od jednoduchých námorníkov a rybárov. Román *Pred očami Západu* dokončil Joseph Conrad v roku 1910 a mnohí ho označujú za reflexiu na Dostojevského rozpravu o zločine a treste. Je to príbeh mladého študenta Razumova, ktorý sa z Ruska dostáva so zvláštnym poslaním do komunity ruských emigrantov v Ženeve. Stretáva tu aj Natáliu, sestru spolužiaka, ktorého zradil. Dielo je hlbokým ponorom do psychiky človeka; sme svedkami „tajných stretnutí“ a situácií, v ktorých každý podozrieva každého... s neúprosnou naliehavosťou aktuálnych otázok a tém: ako žiť čestne a zachovať si ľudskú dôstojnosť. Adaptáciu a réžiu má významný český tvorca **David Jařab**. Skvelé herecké výkony prezentujú **Daniel Fischer**, **Alexander Bárta**, **Jana Kovalčíková**, **Ján Gallovič**, **Ivana Kuxová**, **Richard Stanke**, **František Kovár** a ako hosť **Peter Ondrejčka**.

Kam až siahla konformizmus?

Činohra SND má vo svojom repertoári aj adaptáciu románu **Konformista** od jedného z najvýraznejších predstaviteľov talianskej literatúry 20. storočia **Alberta Moravia**. Príbeh sa odohráva v tridsiatych rokoch minulého storočia vo fašistickom Taliansku. V popredí je „hrdina – konformista“, chce byť ako ostatní, nedokáže však byť úspešný. Až spomínané obdobie mu poskytne isté „zadosťučinenie“, hoci za cenu najvyššiu... Adaptáciu románu pre SND pripravil a réžiu má **Roman Polák**, a tak ako Moravia kladie otázky o morálnych hodnotách a vytvára priestor na sebareflexiu.

Alberto Moravia napísal takmer tridsať románov. Na Slovensku poznáme azda najviac tituly *Vrchárka* či *Rimanka*. Spomínané diela spolu s *Konformistom*, ale i ďalšie, sa stali predmetom záujmu významných filmárskych osobností. Podľa románu *Rimanka* nakrútil v roku 1954 film režisér Luigi Zampa v hlavnej úlohe s Ginou Lollobrigidou. Protagonistkou filmovej drámy *Vrchárka* sa v roku 1960 stala Sophia



Konformista, Juraj Loj (Marcello), foto Ctibor Bachratý.

Loren v réžii Vittoria de Sicu. Vo filme si po jej boku zahral aj Jean-Paul Belmondo. Aj román *Konformista* zaujal ďalšieho zo slávnych talianskych režisérov Bernarda Bertolucciho, hlavnú postavu vo filme z roku 1970 stvárnil Jean-Louis Trintignant.

Hoci román Alberta Moraviu *Konformista* vyšiel v roku 1951, stále oslovuje, provokuje, núti zaujať stanovisko. Sme v Taliansku v roku 1938, krajine vládne fašistická diktatúra Mussoliniho. Absolvent filozofie Marcello Clerici túži nájsť svoje miesto v spoločnosti, sonduje, akým je, ako je akceptovaný. Vyzvedá to aj od svojej budúcej manželky Giulie, ktorá mu s úsmevom odpovedá: „Všetci by chceli byť iní ako ostatní, ale ty chceš byť taký, akí sú všetci.“ Aký je teda Marcello? Je chladný, neľudský a zbabelý alebo plný vášne, skrytej erotiky? Čo získa, keď sa opäť zradcovsky po páde fašizmu zriekne toho, čomu slúžil? V snahe nebyť iným sa vlastne takým stáva. „Tragické detstvo určilo smerovanie Marcella

v živote, rodičia sa oňho do istej miery nestarali, svoje postavenie moci získaval agresívnou a bolo to preňho veľmi vzrušujúce. Takto akoby úročil vo svojom ďalšom živote stigmy, ktoré si niesol od detstva,“ uviedol **Juraj Loj**, predstaviteľ Marcella Clericiho v inscenácii v SND. „Stále čakal, že ho dosiahne nejaký trest, ale ten neprichádzal, čo paradoxne je tým trestom pre človeka, ktorý v sebe stále nesie vinu a nedostáva za tú vinu trest.“ S Moraviom si tiež môžeme položiť otázku, kam až siahla konformizmus! A vôbec, či sa dá žiť život „bežného“ človeka v čase, keď je nutné rozhodnúť sa.

Len aby sme v hanbe nezostali!

Mnohí si myslíme, že o **Kocúrkove** – teda satirickej kritike neduhov vtedajšej spoločnosti z pera Jána Chalupku z roku 1830, všetko vieme. Vtedy mnoho „trafených husí zagágalo“, veď Chalupka dobre vedel, prečo uverejnil prvú verziu svojej hry anonymne. Prvé uvedenie *Kocúrkova* v ochotníckom súbore Gašpara Fejérpataky-Belopotockého v Liptovskom Mikuláši sa stalo medzníkom v histórii slovenského divadla vôbec. Súčasná inscenácia podľa konceptu **Petra Pavlaca** a **Rastislava Balleka**, ktorý je aj režisérom, sa skladá z fragmentov ďalších jedenástich textov, ktoré sa priamo týkajú tvorby a života Jána Chalupku. Tvorcovia sa obracajú na divákov s aktuálnymi myšlienkami a so súčasným inscenačným videním. Aj to oslovilo divadelných odborníkov, ktorí v hodnotení uplynulej sezóny udelili tejto inscenácii štyri najvyššie slovenské divadelné ocenenia Dosky: *Kocúrkovo* sa stalo najlepšou inscenáciou sezóny, **Rastislav Ballek** získal Dosku za najlepšiu réžiu, **Michal Lošonský** za najlepšiu scénografiu a **Róbert Mankovecký** za najlepšiu scénickú hudbu.



Kocúrkovo, Michal Noga, Ondrej Koval, Roman Poláčik, Jakub Rybárik, Martin Šalacha, Gregor Hološka, foto Braňo Konečný.

Na ktoré dramatické tituly sa môžu diváci tešiť do konca aktuálnej sezóny?

Napríklad **Ježiš z Montrealu** – pri tomto titule pozornosť zbystria najskôr milovníci filmového plátna. Áno, vďaka adaptácii svetoznámej filmovej predlohy **Denysa Arcanda** nazrieme do sveta umenia, a divadla zvlášť. Kanadsko-francúzsky film zaujal, bol nominovaný na Oscara, získal ceny v Cannes. Tvorcovia s dramaturgom **Danielom Majligom** a režisérom **Jánom Luteránom** avizujú, že odvážny koncept ponúkne aj vtipné, no nie povrchné pátranie po zmysle a mieste duchovnosti v modernom, urbanizovanom, vedecskom svete. Na scénu činohry zavítajú aj **Blázní z Valencie** – komédia plná energie, dôvtipu a výstižnej metafor, hra „španielskeho Shakespeara“ **Lopeho de Vegu**. Hru uvádza činohra v slovenskej premiére v dramaturgii **Dariny Abrahámovej** a réžii **Ondreja Spišáka**. Ďalšie tituly sú pripravené v Štúdiu aj v Modrom salóne.

Impozantný Svätopluk

„Farby partitúry Svätopluka som nanášal na papier širokým štetcom,“ hovorí o svojej hudbe k monumentálnej historickej freske skladateľ Eugen Suchoň.

Predstavenia tejto opery vzbudili mimoriadny záujem. Prečo je uvedenie tohto diela aktuálne aj dnes? Dielo Eugena Suchoňa **Svätopluk** je drámou panovníka na pozadí mocenských zápasov na Veľkej Morave. Je obrazom toho, aký je

boj o moc krutý a nezmyselný, nech sa odohráva v akomkoľvek čase. Réžisér **Roman Polák** prirovnáva tento námet k sile shakespearovských drám. Preto je aj nová inscenácia v jeho réžii mimoriadne apelatívna, kladie zásadné otázky o nepočiteľnosti človeka v boji o moc kráčajúceho dejinami aj po spálenej zemi. Zásadná historická téma z našich dejín sa na scénu Opery SND vrátila v novej, vizuálne silnej filozofickej koncepcii blízkej súčasnému vnímaniu so snahou realizátorov podnietiť k zamysleniu. Tvorcovia si želajú „zatriasť“ naším svedomím...

Martin Leginus, riaditeľ Opery SND, dirigent, ktorý hudobne **Svätopluka** naštudoval, považuje túto operu za geniálne dielo s nádhernou farebnou inštrumentáciou. Je to opera náročná z interpretačnej stránky pre orchester aj pre sólistov, ktorých výkon prirovnáva k bežcom na ultramaratone či pri výstupe na Mont Everest. Aký je to však nádherný pocit, keď všetky prekážky zdoláte! Poslucháči a diváci určite ocenia aj efektné zbory, temperamentné pohanské tance či intímne emocionálne scény.

Pri počúvaní prezidentských fanfár si ani neuvedomujeme, že sú z 1. dejstva opery **Svätopluk** a od školských liet si určite pamätáme Svätoplukov známy závet – legendu o troch prútoch ako symbole svornosti. Nové uvedenie Suchoňovej opery sa odohráva so strhujúcimi efektmi využívajúc video-projekcie, moderný svetelný dizajn a dokonca aj otvorený oheň na scéne s certifikáciou pražských Barrandovských štúdií. Autorkou monumentálnej scény je **Barbora Šajgáliková**. Vyše 150 kostýmov navrhol úspešný mladý kostýmový dizajnér **Pavol Dendis**. Zbor Opery SND pripravila **Zuzana Kadíčíková**, choreografiu má na starosti **Ladislav Cmorej**. V hlavnej úlohe dominuje vynikajúci výkon **Petra Mikuláša**, ktorý sa k tejto postave vracia po takmer štvrtstoročí. Strhujúci **Svätopluk** bude na programe opäť v apríli 2024.



Svätopluk, Daniel Čapkovič, Ondrej Šaling, foto Marek Olbrzymek.



Impresario Dotcom, Terézia Kružliaková, Simeon Esper, Eva Bodorová, Hagen Matzeit, Adriana Kučerová, foto Zdenko Hanout.

Brilantná moderná operná buffa

Operná komédia plná energetickej a vtipnej hudby skladateľky **Lubice Čekovskej** má názov **Impresario Dotcom**. Počas jedného večera táto buffa preletí opernou históriou od *Čarovnej flauty* po *La traviatu*: postavy opery majú mená podľa úloh z piatich klasických oper – Orfeo, Olympia, Carmen, Violetta a Tamino, s ktorými prichádzajú na konkurz. Chcú sa predviesť v tom najlepšom svetle pred Dotcomom, tajomným bohatým impresáriom a dostať sa do novozaloženého operného domu. Príbeh vychádza z jednej z komédií talianskeho dramatika Carla Goldoniho a diváci sa pri sledovaní konania spevákov pobavia na tom, ako málo sa od 18. storočia zmenilo aj vo svete umenia pri presadzovaní vlastných ambícií.

„Všetci hráme vo svojom živote nejaké úlohy,“ hovorí Lubica Čekovská, „a je otázka, kto sme a kto sú ľudia, ktorí za nimi stoja... Ako umelci chceme prežiť, a teda hrať svoje úlohy. Táto opera ukazuje, ako sa snažíme vykresliť samých seba v čo najlepšom svetle – speváci v opere sa pokúšajú k tomu zaujať určité postoje. Výzvou pre kompozíciu bolo pracovať s historickými prvkami bez toho, aby bola príliš eklektická. Preto sa od začiatku hrám s hudobným materiálom a rozvíjam z neho rétorické figúry.“

Operné dielo Lubice Čekovskej, ktorá zaň nedávno získala prestížne Dosky, vzniklo z iniciatívy festivalu Bregenzer Festspiele a SND. Je to brilantná ukážka toho, aké zábavné i groteskné môže byť hudobné divadlo, o čom sa môžete presvedčiť už v januári, keď budú v SND na programe len dve predstavenia v podaní plejády vynikajúcich speváckych i hereckých výkonov domácich i hosťujúcich sólistov v komunikujúcej koncepcii nemeckej režisérky **Elisabeth Stöppler** i vo sviežom hudobnom naštudovaní talianskej dirigentky **Alice Meregaglia**.

Nabucco, Hubička aj Madama Butterfly

V novej inscenácii sa na javisko Opery SND vrátil jeden z najpopulárnejších operných titulov **Nabucco Giuseppe Verdiho**, strhujúca opera o slobode s nesmrteľným Zborom Židov. Ikonické dielo hudobne naštudoval taliansky dirigent **Pietro Rizzo**. Réžia **Tomáša Ondřeja Pilařa** zachovala divácku atraktivitu diela v príťažlivom vizuáli s rešpektom k historickej predlohe v hlavnej úlohe s výborným **Danielom Čapkovičom**. Operný evergreen Nabucco vystrieda poetická opera **Bedřicha Smetanu Hubička**, ktorú operný súbor pripravuje pri príležitosti Roku českej hudby a 200. výročia narodenia skladateľa. Toto dielo má pre našu scénu mimoriadny význam – 1. marca 1920 sa ním otváralo Slovenské národné divadlo. V smetanovskom roku sa do repertoáru vráti aj inscenácia obľúbenej **Predanej nevesty**. Ďalšou veľkou premiérou sezóny bude **Madama Butterfly** od **Giacoma Pucciniho**.



Nabucco, Jolana Fogašová, Daniel Čapkovič, foto Marek Olbrzymek.



Labutie jazero, Olga Chelpanova, foto Juraj Žilincár.

Vo svete na špičkách

Farebný kaleidoskop tanečných štýlov a estetík obohatia dve premiéry s prívlastkom výnimočné a tiež originálne projekty, ktorými pokračuje baletný súbor v zaujímavej tradícii. **Riaditeľka Baletu SND Nina Poláková** využíva skvelé zahraničné kontakty, ktoré získala ako dlhoročná prima-balerína Viedenského štátneho baletu. „Prvýkrát v histórii súboru vstupuje do repertoáru choreografia legendárneho Rudolfa Nurejeva, konkrétne jeho ‚viedenská‘ verzia ikonického baletu **Labutie jazero**. Príbeh lásky zakliatej labutej princeznej a princa Siegfrieda plynúci na tóny romantickej Čajkovského hudby prinášame s veľkolepou výpravou **Jordiho Roiga**,“ uvádza Nina Poláková a pokračuje: „Druhým prírastkom je celovečerný balet **Manon** v choreografii **sira Kennetha MacMillana**. Strhujúci milenecký epos na pozadí bohémskeho Paríža na hudbu **Jula Masseneta** uvádzame ako baletnú drámu v slovenskej premiére.“



Labutie jazero, Andrej Szabo, Olga Chelpanova, Viacheslav Kruú, foto Juraj Žilincár

Fashion Ballet '24 – inšpirácia pre módnych tvorcov

Tvorcovia exkluzívneho projektu **Fashion Ballet** sa pred dvoma rokmi inšpirovali odvekou previazanosťou módy a umenia. Slávne baleríny boli odjakživa módnymi ikonami, udávali módne trendy v Paríži, inšpirovali ateliéry Versaceho, Diora, Coco Chanel a ďalších.

Balet SND dáva v máji v pokračovaní projektu **Fashion Ballet '24** opäť priestor štyrom pôvodným miniatúram, v ktorých sa predstavia v tandemoch slovenskí choreografi a módni dizajnéri a tento rok aj na originálnu pôvodnú hudbu slovenských skladateľov. Móda znovu ožije pohybom v originálnych choreografiách a, naopak, výtvyry módnych tvorcov dokreslia sošnú krásu tanečníkov Baletu SND.

Labutie jazero v choreografii Rudolfa Nurejeva

Rudolf Nurejev (1938 – 1993), meno, ktoré stále elektrizuje nielen svet baletu. A nielen od momentu, keď sa v júni 1961 odohrala na parížskom letisku Le Bourget dramatická scéna. Baletný súbor Kirovovho (dnes Mariinského) divadla z vtedajšieho Leningradu mal po úspešnom účinkovaní v Paríži pokračovať s Nurejevom v turné do Londýna. Ale pre „nepriстойné správanie“ v metropole na Seine, neželané kontakty a podobne sa stal nepohodlným či „nebezpečným“ a KGB nastražila Nurejevovi pascu s tým, že jeho vystúpenie je očakávané v Kremli. Nasledujúci deň svetová tlač uvádzala, že grandióznym skokom „grand pas jeté“ sa za pomoci francúzskej polície podarilo Nurejevovi ešte na letisku požiadať o politický azyl. Mal 23 rokov.

Čím bol pre tohto výnimočného umelca tanec? „*Dokonalý pohyb mi nestačil,*“ zdôveroval sa. „*Potreboval som výraz, viac intenzity, viac duše.*“ To všetko dokázal na tých najprestižnejších svetových javiskách. Stal sa obdivovaným, uznávaným, dotýkal sa svojou slávou hviezd, bol rovnako populárny ako rockové spevácke idoly. Dĺžka potleskov nemala koniec; stalo sa, že vo Viedni v roku 1964 po predstavení



Muflón Ancijáš, Branislav Jobus, foto Zdenko Hanout.

Labutieho jazera, kde tancoval princa Siegfrieda po boku nemenej slávnej baleríny Margot Fonteyn, vyvolalo publikum sólistov pred oponu vyše osemdesiatdeväťkrát – bol to zápis do Guinnessovej knihy rekordov.

Práve túto verziu *Labutieho jazera* v Nurejevovej choreografii uvádza od aktuálnej sezóny Balet SND. Mimoriadnu zásluhu na získanie práv má riaditeľka Baletu SND Nina Poláková, ktorá sa stala aj garantkou kvality naštudovania; dôležitú úlohu zohral fakt, že umelkyňa vo Viedni v mnohých jeho baletoch roky tancovala hlavné postavy. „Nurejevova tvorba je exkluzívnym repertoárovým artiklom. Jeho inscenácie vyžadujú personálne veľké obsadenia a technicky veľmi dobre pripravených tanečníkov. To, že sa mi podarilo pre Balet SND získať licenci, považujem za malý zázrak,“ hovorí Nina Poláková a dodáva: „Nurejevove choreografie

sú pre tanečníkov obrovskou výzvou, sú to doslova tanečné maratóny a *Labutie jazero* nie je žiadnou výnimkou.“

Nurejev bol perfekcionista, bol mimoriadne technicky disponovaný. Choreografie, ktoré tvoril, staval na seba a chcel ukázať, že tanečník nie je len partnerom baleríny, ale sú rovnocennými sólistami. Romantický príbeh o sile lásky princa k zakliatej princeznej na nádhernú hudbu P. I. Čajkovského, ktorý je v repertoári divadiel na celom svete už vyše 150 rokov, si diváci v SND môžu pozrieť v novej veľkolepej scénickej a kostýmovej výprave Jordiho Roiga.


Slovenské nádherné divadlo otvára ešte viac brány mladým divákovi

Každé predstavenie je výsledkom snaženia viac ako 800 zamestnancov SND. Okrem umelcov, ktorých vníma divák na javisku, aj ďalších stoviek tých, ktorých vo svetle rämp nevidíme, ale bez ktorých by sa večer čo večer reálna aj pomyselná opona v divadle nezdvihla. Možno mnohí už zaznamenali, že aj preto, že zamestnanci SND a veríme, že aj vyše 200-tisíc divákov, ktorí ročne navštívia SND, majú divadlo radi, hovoríme mu tak familiárne – interne a s láskou **Slovenské nádherné divadlo**. A to otvára čoraz viac svoje brány a zákulisie aj pre mladých divákov, ktorí môžu stráviť Soboty v divadle, Divadelné „prespávačky“ alebo prísť na stretnutie s obľúbeným spisovateľom pre deti Braňom Jobusom a jeho Muflónom a na ďalšie predstavenia činoherných či operných titulov.

Autorka je tlačová tajomníčka SND.



Muflón Ancijáš, foto Zdenko Hanout.



Sme svetovo najoceňovanejšia slovenská banka. Vďaka vám

Ďakujeme, že nás inšpirujete k inováciám a my vám môžeme prinášať to najlepšie digitálne bankovníctvo, ktoré ocenil aj prestížny magazín Global Finance titulom **Najinovatívnejšia banka v strednej a východnej Európe.**

www.tatrabanka.sk



Všeobecné upozornenie: Súbor informácií obsiahnutý v tomto dokumente (ďalej len „Informácie“) nie je návrhom, verejným návrhom na uzatvorenie zmluvy, časťou zmluvy, pokynom, marketingovým oznámením, investičným poradenstvom, investičným odporúčaním, vyhlásením verejnej obchodnej súťaže, verejným príslubom, verejnou ponukou alebo výzvou na upísanie cenného papieru v zmysle všeobecne záväzných právnych predpisov platných na území Slovenskej republiky. Tieto Informácie majú výhradne informatívny charakter a nenahradzujú nevyhnutnú odbornú starostlivosť v oblasti poskytovania investičných služieb. Tatra banka, a.s., so sídlom Hodžovo námestie 3, 811 06 Bratislava 1, IČO: 00 686 930, DIČ: 2020408522, zapísaná v Obchodnom registri Okresného súdu Bratislava I, oddiel Sa, vložka číslo 71/B (ďalej len „Tatra banka, a.s.“) pri spracovaní Informácií postupovala s maximálnou starostlivosťou, a to najmä pri výbere Informácií z verejne dostupných zdrojov, ktoré použila pri spracovaní Informácií. Tatra banka, a.s., nezodpovedá za úplnosť a presnosť poskytovaných Informácií ani za ich nesprávne použitie a aplikáciu. Použitím Informácií uvedených v tomto dokumente nevzniká právo na náhradu prípadnej škody alebo jej časti. Vyjadrenia a stanoviská prezentované v rámci Informácií sa nemusia zhodovať s vyjadreniami a stanoviskami Tatra banky, a.s., ani iných subjektov. V prípade, ak sú medzi Informáciami uvedené aj údaje o výkonnosti akéhokoľvek finančného nástroja, či už v minulosti, alebo ako odhad do budúcnosti, potom Tatra banka, a.s., upozorňuje na skutočnosť, že nejde o spoľahlivý ukazovateľ o výkonnosti v budúcnosti. Obsah tohto dokumentu nebol skontrolovaný žiadnym orgánom dohľadu. Klientom sa odporúča postupovať s primeraným uvažovaním vo vzťahu k Informáciám uvedeným v tomto dokumente a v prípade akýchkoľvek pochybností vo vzťahu k Informáciám uvedeným v tomto dokumente odporúčame klientom, aby sa poradili s príslušnými odborníkmi. Danový režim závisí od individuálnej situácie klienta a v budúcnosti sa môže zmeniť. Sprístupnenie Informácií obsiahnutých v tomto dokumente sa riadi právnym poriadkom Slovenskej republiky. Tatra banka, a.s., ani ďalšie subjekty, ktorých produkty a služby môžu byť spomenuté v rámci Informácií, nezodpovedajú za možnosť použitia týchto produktov a služieb mimo územia Slovenskej republiky a taktiež nezodpovedajú za to, či použitie týchto Informácií je v súlade so zákonmi alebo s inými všeobecne záväznými právnymi predpismi iných krajín. Akékoľvek prebranie Informácií uvedených v tomto dokumente je povolené bez predchádzajúceho písomného súhlasu Tatra banky, a.s., len v rozsahu zákonnej licencie v zmysle zákona č. 185/2015 Z. z. Autorský zákon v znení neskorších predpisov. Banka v súvislosti s jej investičnými službami, investičnými činnosťami a vedľajšími službami podľa ustanovení Zákona č. 566/2001 o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov môže v prípade niektorých prezentovaných finančných nástrojov prijímať peňažné a menšie nepeňažné plnenia s cieľom zvýšiť a zlepšiť kvalitu svojich služieb pre klientov, pričom tieto peňažné a menšie nepeňažné plnenia pochádzajú od emitentov prezentovaných finančných nástrojov alebo iných tretích osôb a nebránia Tatra banke, a.s. konať v súlade so zásadami poctivého obchodného styku, s odbornou starostlivosťou a v záujme svojich klientov. Autori článkov môžu byť resp. sú odmeňovaní podľa predaja prezentovaných finančných nástrojov alebo podľa poskytnutia prezentovaných investičných služieb, investičných činností alebo vedľajších služieb. Spôsob odmeňovania zamestnancov Tatra banky, a. s. a Tatra Asset Management, správ. spol., a. s. nebráni konať v súlade so zásadami poctivého obchodného styku, s odbornou starostlivosťou a v záujme svojich klientov.

Upozornenie 1: S investíciou do podielového fondu je spojené aj riziko a doterajší výnos nie je zárukou budúcich výnosov. Hodnota investície do podielového fondu, ako aj výnos z nej môžu stúpať alebo klesať a podielník nemusí dostať späť celú investovanú sumu. Statút, predajný prospekt a dokument s kľúčovými informáciami pre investorov podielového fondu sú verejne dostupné na stránke príslušného podielového fondu resp. jeho správcu. Dokument s kľúčovými informáciami, obsahujúci poučenia a upozornenia v súvislosti s rizikami, nákladmi a poplatkami spojenými s investíciami v príslušnom podielovom fonde, je dostupný v slovenskom jazyku. Zloženie modelového portfólia podľa jednotlivých tried aktiv a taktická alokácia uvedené v tomto článku vychádzajú z údajov poskytnutých zo strany Raiffeisen RESEARCH, ktorá je organizačným útvarom v Raiffeisen Bank International AG, so sídlom: Am Rastplatz 8, 1060 Viedeň, Rakúsko, zapísaná v rakúskom Obchodnom registri, vložka FN 122119 (ďalej len „REI“), ktorá je bankou (uverovú inštitúciu) zriadenou podľa § 1 rakúskeho zákona o bankách. S investíciou do podielového fondu je spojené aj riziko a doterajší výnos nie je zárukou budúcich výnosov. Statút, predajný prospekt a kľúčové informácie pre investorov podielového fondu sú k dispozícii v pobočkách Tatra banky, a. s. v slovenskom jazyku. Do prevoditeľných cenných papierov a nástrojov peňažného trhu vydaných alebo zaručených členským štátom Organizácie pre hospodársku spoluprácu a rozvoj možno investovať až 100 % hodnoty majetku v podielovom fonde. Peňažné prostriedky môžu byť investované aj do podielových listov peňažných, dlhopisových, akciových a iných otvorených podielových fondov. Oficiálne názvy podielových fondov sú Tatra Asset Management, správ. spol., a. s. Wealth Growth Conservative Model Fund o.p.f., Tatra Asset Management, správ. spol., a. s., Wealth Growth Balanced Model Fund o.p.f. a Tatra Asset Management, správ. spol., a. s., Wealth Growth Dynamic Model Fund o.p.f., Tatra Asset Management, správ. spol., a. s., Private Growth o.p.f., Tatra Asset Management, správ. spol., a. s., Private Growth 1 o.p.f. a Tatra Asset Management, správ. spol., a. s., Private Growth 2 o.p.f.. Podielové fondy vytvorené v Tatra Asset Management, správ. spol., a. s., so sídlom na Hodžovom nám. 3, 811 06 Bratislava. Skratka ETF predstavuje všeobecne zaužívané označenie pre Exchange Traded Funds, fondy, ktoré zlučujú investície od viacerých investorov na trhu a sú prijaté na obchodovanie na burze. ETF fondy sú denne obchodované na burze podobne ako napríklad akcie. S investíciou do ETF fondu je spojené aj riziko a doterajší výnos nie je zárukou budúcich výnosov. Hodnota investície do ETF fondu, ako aj výnos z nej môžu stúpať alebo klesať a podielník nemusí dostať späť celú investovanú sumu. Predajný prospekt a dokument s kľúčovými informáciami pre investorov ETF fondu sú verejne dostupné na stránke príslušného ETF fondu resp. jeho správcu. Dokument s kľúčovými informáciami, obsahujúci poučenia a upozornenia v súvislosti s rizikami, nákladmi a poplatkami spojenými s investíciami v príslušnom ETF fonde, je dostupný v slovenskom jazyku. Odporúčané riešenia a alokácia do konkrétnych ETF fondov v rámci modelového portfólia, sú na základe údajov poskytnutých zo strany Tatra banky, a. s. ETF fondy riadi spoločnosť iShares, dcérska spoločnosť BlackRock, správcom týchto ETF fondov je spoločnosť BlackRock Asset Management Limited. Ďalšie informácie o iShares ETF fondoch sú dostupné bezplatne na internetovej stránke príslušného ETF fondu na adrese www.ishares.com. iShares a BlackRock sú registrované obchodné známky spoločnosti BlackRock, Inc. a jej dcérskej spoločnosti („BlackRock“) a používajú sa na základe licencie. BlackRock neposkytuje žiadne vyhlásenia ani záruky týkajúce sa vhodnosti investovania do akéhokoľvek produktu alebo použitia akéhokoľkej služby ponúkanej Tatra bankou, a.s. Spoločnosť BlackRock nenesie žiadnu zodpovednosť v súvislosti s riadením, marketingom, obchodovaním alebo predajom akýchkoľvek produktov alebo služieb ponúkaných Tatra bankou, a.s.

Upozornenie 2: S investíciou do investičných certifikátov alebo obdobných cenných papierov vydaných v zahraničí je spojené aj riziko a doterajší výnos nie je zárukou budúcich výnosov. Hodnota investície do investičného certifikátu alebo obdobných cenných papierov vydaných v zahraničí ako aj výnos z nej môže stúpať alebo klesať a investor môže utrpieť stratu najviac do výšky svojej investície. Dokumenty emitenta investičných certifikátov najmä dokument s kľúčovými informáciami a/alebo konečné podmienky a/alebo základný prospekt resp. obdobné dokumenty vydávané emitentom v zahraničí obsahujúce poučenia a upozornenia v súvislosti s rizikami, nákladmi a poplatkami spojenými s investíciami sú uverejnené na webovej stránke príslušného emitenta.

Upozornenie 3: S investíciou do podielového fondu je spojené aj riziko a doterajší výnos nie je zárukou budúcich výnosov. Statút, predajný prospekt, kľúčové informácie pre investorov podielového fondu sú k dispozícii v pobočkách Tatra banky, a. s. v slovenskom jazyku. Podielové fondy vytvorila a spravuje Tatra Asset Management, správ. spol., a. s., so sídlom na Hodžovom nám. 3, 811 06 Bratislava. Do prevoditeľných cenných papierov a nástrojov peňažného trhu vydaných alebo zaručených členským štátom Organizácie pre hospodársku spoluprácu a rozvoj možno investovať až 100 % hodnoty majetku vo Fondoch pre modrú planétuTB. Peňažné prostriedky vo Fondoch pre modrú planétuTB môžu byť investované aj do podielových listov peňažných, dlhopisových, akciových a iných otvorených podielových fondov, európskych fondov a iných zahraničných subjektov kolektívneho investovania. 85 % alebo viac majetku v TAM-MPK bude nepretržite investovaných do podielových listov podielového fondu Raiffeisen-Nachhaltigkeit-Solide. 85 % alebo viac majetku v TAM-MPV bude nepretržite investovaných do podielových listov podielového fondu Raiffeisen-Nachhaltigkeit-Mix. 85 % alebo viac majetku v TAM-MPD bude nepretržite investovaných do podielových listov podielového fondu Raiffeisen-Nachhaltigkeit-Wachstum. Oficiálne názvy podielových fondov v správe spoločnosti Tatra Asset Management, správ. spol., a. s. uvedených v upozornení: Fondy pre modrú planétuTB; TAM-MPK Tatra Asset Management, správ. spol., a. s. fond pre modrú planétu konzervatívny o.p.f. | TAM-MPV Tatra Asset Management, správ. spol., a. s. fond pre modrú planétu vyvážený o.p.f. | TAM-MPD Tatra Asset Management, správ. spol., a. s. fond pre modrú planétu dynamický o.p.f.

Upozornenie 4: Tatra banka nezodpovedá za obsah prevzatý od tretích strán, t. j. články a inzerciu publikovanú v časti Spoločenská rubrika a Urnenie. Diamanty predávané spoločnosťou ALO Diamonds pochádzajú z diamantových búrz s overeným pôvodom, spĺňajú všetky etické kódexy a sú v súlade s ekonomickými reguláciami a sankčnými opatreniami. Tatra banka, a.s. spolupracuje s firmou ALO diamonds. Tatra banka, a.s. a jej zamestnanci sú na základe zmluvy o sprostredkovaní odmeňovaní podľa objemu predaja diamantov spoločnosťou ALO diamonds. Spôsob odmeňovania zamestnancov Tatra banky, a. s. nebráni konať v súlade so zásadami poctivého obchodného styku, s odbornou starostlivosťou a v záujme svojich klientov.

Editoriál

Vydavateľ

Tatra banka, a.s.

Hodžovo nám. 3, 811 06 Bratislava

IČO: 00 686 939

Dátum vydania: 20. 12. 2023

Občasník s ekonomickými zameraním

XII. ročník, II. číslo

Nepredajné

Evidenčné číslo: EV 5679/18

Adresa redakcie

Tatra banka, a.s.

Hodžovo nám. 3, 811 06 Bratislava

Redakcia

Marek Neckár, Richard Zpěvák, Ivana Šturdíková

Odborná revízia

Richard Zpěvák

Spolupráca na článkoch

Andrej Martiška, Boris Fojtík, Michal Májek,

Richard Zpěvák, Andrej Vajda, Michal Kelle,

Zuzana Čopíková, Pavol Chlý, Lukáš Kurek,

Ján Vangor, Marek Pekárik, Stephan Maier,

Martina Rigatti, Marek Prokopec, Mária Hatalová,

Jakub Mertus, Daniela Turská, Michal Polin,

Zuzana Mišovičová-Harmošová, Simona Miklošovičová

Zuzana Dzurčíková, Izabela Pažitková.

Ilustračné foto

profimedia.cz (ak nie je uvedené inak)

www.shutterstock.com

Grafická a kreatívna koncepcia

MADE BY VACULIK

Grafická úprava

bee&honey, s.r.o.

Komentár analytika pokrýva vývoj do 12. 12. 2023.

Toto vydanie
Private Banking Times spĺňa
kritériá udržateľnosti.

Nájdete ho v digitálnej podobe
po naskenovaní nasledujúceho QR kódu.

