

EDITORIÁL

Má Európa šetriť alebo míňať?

Situácia v Eurozóne je vážna, nie však zúfalá. Parafraza názvu úspešnej komédie sa na súčasné pomery v európskych ekonomikách hodí ako vyšíť. V novinách neustále čítame, čo všetko robia európski politici zle. Rôzni analytici ponúkajú aj hotové recepty na nápravu stavu. Každý analytik má vlastný koktail nápadov, ale v podstate môžeme tieto recepty rozdeliť do dvoch skupín. Prvá tvrdí, že Európa sa najprv musí zbaviť dlhov a stoj čo stoj šetriť. Vyhadzovať zamestnancov verejného sektora, obmedziť dôchodky a sociálne dávky a stopnúť štátne investície. Druhá skupina tvrdí, že šetrenie zabíja rast. Ak niekoho vyhodím z práce, nekúpi si nové auto, bude si kupovať lacnejšie potraviny a na hypotéku ani nepomyšlí. Tým sa zabijú ďalšie pracovné miesta v priemysle, poľnohospodárstve a stavebníctve. Špirála úpadku sa bude ďalej prehlbovať. Ktorý názor je ten správny?

Pravda je taká, že oba a to prípad od prípadu. Európa totiž nemá jednu ekonomiku, ale 27 ekonomik, a to veľmi odlišných.

Porovnajme dva piliere európskej ekonomiky, Francúzsko a Nemecko. Francúzska ekonomika je relatívne uzavretá. Podiel exportov na HDP je len 27%. Pre ekonomický rast vo Francúzsku je rozhodujúca domáca spotreba obyvateľstva a vlády. Ak vláda aj obyvateľstvo začnú výrazne šetriť, de facto podviažu svojej ekonomike žily. Nemecko je v trochu inej situácii, lebo exportuje až 52% svojho HDP. Ak začne nemecká vláda šetriť, jeho ekonomiku to zasiahne podstatne menej ako by tomu bolo vo Francúzsku.

A čo Slovensko? My sme za minulý rok vyviezli tovary a služby v hodnote 95% HDP a stali sme sa jednou z najotvorenejších ekonomík v Európe. Ak bude alebo nebude naša vláda šetriť, alebo naopak míňať, na ekonomickom raste sa to prejaví len málo. Z hľadiska rastu je pre nás dôležité najmä to, či Nemci a Francúzi budú kupovať naše autá a televízory. S tým žiadna slovenská vláda nemôže veľa spraviť.

Má teda na Slovensku šetrenie vôbec zmysel? Áno má. Nie z hľadiska ekonomického rastu, ale z hľadiska udržateľnosti nášho dlhu. Keby sme sa zadlžili tak ako Maďari či Gréci, trhy by nám to rýchlo spočítali. My si jednoducho nemôžeme dovoliť požičať toľko, koľko si požičali Nemci a Francúzi.

Európske ekonomiky fungujú na rozdielnych princípoch. Hľadanie univerzálnych receptov je preto nemúdre a škodlivé. Každá krajina si musí stanoviť vlastné ciele a cestu k hospodárskemu rastu.

Ing. Vladimír Baláz, PhD., DrSC.
balaz@sevis.sk

HEADLINES

Obísť, podliezť, či preskočiť?

Zdá sa vám, že kladiem zvláštne otázky? A ako súvisia s aktivitami našej investičnej skupiny? Paradoxne viac ako by bolo vhodné v podnikateľskej praxi. V minulom čísle newslettera som sa trochu venovala štatistike legislatívnych zmien. V tomto roku sú už na svete ďalšie dve novely Zákona o dani z príjmov. Tú druhú novelu náš parlament schválil v rámci novely Colného zákona 15. mája 2013, pričom jej schvaľovanie prebehlo zaujímavým spôsobom. (viac na str. 2)

Odpad - stabilný zdroj suroviny pre projekty

V decembrovom čísle newslettera 2012 sme vás informovali, že SEVIS sa už niekoľko rokov aktívne zameriava na vyhľadávanie, rozvoj a financovanie projektov z oblasti materiálového a energetického zhodnotenia odpadov. Keďže chceme v tejto oblasti pôsobiť ako dlhodobý stabilný partner, postavili sme tím odborníkov so skúsenosťami v energetike a v nakladaní s odpadmi. Jedným z nich je Ing. Ivan Klohna, projekt manažér spoločnosti SEVIS Energia a odpady, a.s., s ktorým sme urobili rozhovor a prinášame vám jeho názory a zaujímavé informácie z oblasti nakladania s komunálnym odpadom. (viac na str. 3)

Aké výnosy a riziká môžeme očakávať od akcií

Kto chce veľa mať, musí veľa riskovať. Na finančnom trhu to platí dvojnásobne. Investori túžiaci po vysokom výnose obyčajne upriamia zrak na akciový trh. Čo môžeme od akcií očakávať? (viac na str. 4)

O NÁS

Doba sa mení a SEVIS tiež



Už je to 20 rokov čo nás navštívili prví klienti a uskutočnili v SEVISE prvé obchodné transakcie alebo iné služby. Dnes ťažko povedať, aké služby sme spoločne riešili. Predpokladám však, že súbežným príchodom kupónovej privatizácie to s najväčšou pravdepodobnosťou boli prevody akcií. Isté je, že začiatky 90-tych rokov boli na kapitálovom trhu časy veľmi búrlivé ako všetko nové, čo nás v tom období postretlo.

V podstate každý druhý človek v bývalom Československu sa v tomto období začal na chvíľu zaoberať pojmom akcia. Bolo to niečo nové, nepoznané, neprebádané, ale dobre to znelo a všetci sme chceli po dlhých rokoch driny vlastniť za symbolickú hodnotu (tisíc korún československých) niečo z toho, čo bolo nedávno štátne. V dnešnej dobe sa však ukazuje, že pre minoritného (drobného) akcionára je vlastníctvo cenných papierov skôr príťažou. Dostali sa totiž do bludného kruhu, z ktorého sa vedia dostať len tí zdatnejší.

Klientela SEVISu sa v minulosti skladala vo veľkej miere z osôb, ktoré vlastnili v akciovkách majoritné podiely. Realizovali sme pre nich množstvo nadštandardných služieb, ktoré z nás v danej oblasti urobili lídrov na slovenskom kapitálovom trhu.

Postupom času sa SEVIS vyprofiloval na investičnú a konzultačnú skupinu. V prvom rade dnes komunikujeme s osobami, ktoré sa ne-

bránia s nami hovoriť o budúcnosti. Majú jasné plány a prezentujú nám svoju predstavu o podnikaní. Mnohí z nich nevlastnia firmy ale inšpiratívne myšlienky.

Už niekoľko rokov investičná a konzultačná skupina SEVIS pracuje na tom, aby vybudovala silnú komunitu ľudí, ktorá si navzájom pomáha v oblasti podnikania, zhodnocovania financií a pri štartoch nových projektov.

Naším cieľom je ponúknuť spoľahlivým partnerom alternatívu k zaužívanej forme

bankového financovania, ktorá je niekedy limitujúca a príliš zdĺhavá a komplikovaná.

Značka SEVIS dnes pri obchodných rokovaniach veľakrát zohráva úlohu „garanta“, kde zúčastnené strany rýchlejšie prelomujú bariéry, sú pokojnejšie a vedia, že jednanie sú korektné. Veľkú zásluhu na jej historickom budovaní majú všetci zamestnanci. Súčasní, ale aj tí minulí. Viacerí z vás ste mali možnosť sa s niektorými z nich stretnúť aj osobne. Verte, že títo ľudia pracujú s vedomím uspokojiť vaše požiadavky a ich rady sú mienené dobre a úprimne.

Značka SEVIS dnes pri obchodných rokovaniach veľakrát zohráva úlohu „garanta“, kde zúčastnené strany rýchlejšie prelomujú bariéry, sú pokojnejšie a vedia, že jednanie sú korektné.

Zo skúsenosti môžem povedať, že klienti, ktorí spoznali ľudí v SEVISE a využili možnosť spolupracovať s nami, sa k nám radi vracajú. Dôkazom toho ste vo veľkej miere aj vy, ktorí čítate tento newsletter. Získanie a udržanie si dôvery je naším dlhodobým prioritným cieľom.

Po odbornej stránke vieme ponúknuť a zrealizovať žiadané služby v najlepšej kvalite. Je to dané jednak dlhoročnou skúsenosťou a jednak ľudskými zdrojmi, ktorými disponujeme vrátane našich externých partnerov, s ktorými dlhodobo spolupracujeme.

Sme veľmi radi, že ste s nami a využívate SEVIS ako miesto, kde sa viete poradiť, urobiť správne rozhodnutia a v neposlednom rade sa aj zabaviť a oddýchnuť si ako napr. pri SEVIS rybačke, turistike a pod. Do budúcnosti nás povzbudzujú vaše reakcie, ktoré sú potvrdením toho, že to robíme dobre a sme na správnej ceste.

Prajem si, aby ste aj v budúcnosti naďalej vy-

užívali možnosť komunikovať a stretávať sa s nami. Osobné stretnutia boli a vždy budú našou prioritnou formou komunikácie. Ťažko totiž pomáhať niekomu, koho osobne nepo-

znáte, nepočujete jeho predstavy a nevidíte mu priamo do očí.

Miroslav Broz
broz@sevis.sk



PORADENSTVO

Obísť, podliezť, či preskočiť?



Zdá sa vám, že kladím zvláštne otázky? A ako súvisia s aktivitami našej investičnej skupiny? Paradoxne viac ako by bolo vhodné v podnikateľskej praxi. V minulom čísle newslettera som sa trochu venovala štatistike legislatívnych zmien. V tomto roku sú už na svete ďalšie dve novely Zákona o dani z príjmov.

Novela, ktorá vyšla v marci v Zbierke zákonov pod č.70/2013, bola vykonaná v rámci novely Zákona o investičnej pomoci č.561/2007 a priamo naň nadväzuje. Dá sa povedať, že zmeny vyplývajúce zo Zákona o investičnej pomoci boli logicky zapracované do Zákona o dani z príjmov.

Ďalšiu novelu Zákona o dani z príjmov náš parlament schválil v rámci novely Colného zákona 15. mája 2013. Jej schvaľovanie prebehlo zaujímavým spôsobom. Vo februári bol do parlamentu doručený návrh novely Colného zákona. Parlament ho v prvom čítaní prerokoval v marci, určil výbory, ktoré sa k nemu majú vyjadriť a do kedy. Zatiaľ úplne normálny priebeh. Z príslušných výborov sa do druhého čítania do parlamentu v máji dostala novela colného zákona doplnená o novely ďalších zákonov, okrem iného aj Zákona o dani z príjmov a 15. mája bola novela v druhom a treťom čítaní schválená.

K navrhutej zmene Zákona o dani z príjmov neprebehla žiadna diskusia. Ani nemohla, lebo odborné kruhy o nej netušili. Na stránke národnej rady SR som si prečítala prijaté znenie zákona (v čase písania tohto článku ešte nebolo zverejnené v zbierke zákonov).

Novela nijako nesúvisí s colným zákonom, ale nás sa priamo dotýka, pretože podstatnou zmenou v zákone je úprava §7 Zákona o dani z príjmov - t.j. príjmov z kapitálového majetku. §7 je zaujímavý tým, že časť príjmov fyzických osôb z kapitálového majetku je zda-

ňovaná zrážkovou daňou. Problém spočíva v tom, že príjmy z úrokov a ostatných výnosov z cenných papierov (§7, bod 1) písm.a)) sú aj naďalej zdaňované slovenským fyzickým osobám zrážkovou daňou 19%.

Novým bodom je v §7, bod 1 písm.h) - výnosy z dlhopisov (od 1.1.2013 to boli výnosy zo štátnych dlhopisov a štátnych pokladničných poukážok). Tento príjem nie je zdaňovaný zrážkovou daňou, ale vstupuje do daňového priznania a bude pri dosiahnutí určitej výšky príjmu podliehať 25% dani a prípadne aj odvodom do zdravotnej poisťovne (v závislosti od celkových príjmov príslušnej fyzickej osoby).

Otázkou je, ktoré výnosy z dlhopisov patria do tohto bodu - výnosy z rozdielu ceny dlhopisu pri upisovaní a pri predaji alebo vrátení, alebo aj výnosy z úrokov z dlhopisov? Úroky z akých cenných papierov potom patria do bodu a) úroky a ostatné výnosy z cenných papierov. Oslovila som s touto otázkou aj nášho daňového poradcu a tiež mi na prvé počutie na ňu nevedel dať odpoveď. Potreboval otázku odkonzultovať s kolegami z Komory daňových poradcov. Do uzávierky nášho časopisu však ani oni nedospeli k jednoznačnému záveru, kam patria výnosy z úrokov z dlhopisov. Takže nás čaká ďalší krok, osloviť so žiadosťou o výklad Finančné riaditeľstvo. Na odpoveď si budeme musieť počkať nejaké dva-tri týždne, ale v nasledujúcom čísle vás určite budeme informovať o výsledku.

Čo bolo reálnym cieľom zákonodarcu pri tvorbe tejto legislatívnej zmeny? Ak by sme vychádzali z predpokladu, že všetky výnosy z

dlhopisov, teda aj úrokové budú patriť do novodefinovaného bodu a budú zahrnuté v daňovom priznaní, tak náš štát v druhom polroku roka 2013 príde o príjmy, ktoré mu pravidelne mesačne pritekajú zo zrážkovej dane z úrokov z dlhopisov vyplácaných fyzickým osobám. Neviem, o aký objem príjmov štátneho rozpočtu sa jedná, suma asi nebude príliš veľká, ale každé euro dobré. Tohtoročný výpadok príjmov by ale na druhej strane mohol znamenať vyššie príjmy v marci budúceho roku na základe podaných daňových priznaní, ak všetci majitelia dlhopisov podajú daňové priznanie. Je toto príčina zmeny zákona a cieľ zákonodarcu alebo je všetko inak?

Zmene spôsobu zdaňovania výnosov z dlhopisov sa vo svojich posledných číslach venoval aj časopis TREND. Postavil sa do roviny, že aj úrokové výnosy z dlhopisov určite patria do novodefinovaného bodu Zákona o dani z príjmov. Je to ale naozaj tak, keď ani daňoví poradcovia sa k tejto problematike nevyjadrujú záväzne?

Odpoveď z Finančného riaditeľstva bude pre nás a aj pre vás, majiteľov nami emitovaných dlhopisov, podstatná.

Len na doplnenie - v pripomienkovom konaní je ďalšia novela zákona o dani z príjmov.

Takže: „Obísť, podliezť, či preskočiť? Jednoducho prispôbiť sa a nájsť si priestor na podnikanie v stále sa meniacich podmienkach.

Ing. Danica Michalková
michalková@sevis.sk



Odpad - stabilný zdroj suroviny pre projekty

V decembrovom čísle newslettera 2012 sme vás informovali, že SEVIS sa už niekoľko rokov aktívne zameriava na vyhľadávanie, rozvoj a financovanie projektov z oblasti materiálového a energetického zhodnotenia odpadov. Keďže chceme v tejto oblasti pôsobiť ako dlhodobý stabilný partner, postavili sme tím odborníkov so skúsenosťami v energetike a v nakladaní s odpadmi. Jedným z nich je Ing. Ivan Klohna, projekt manažér spoločnosti SEVIS Energia a odpady, a.s., s ktorým sme urobili rozhovor a prinášame vám jeho názory a zaujímavé informácie z oblasti nakladania s komunálnym odpadom.



Stali ste sa členom tímu skupiny SEVIS. Prečo ste sa rozhodli spolupracovať s touto spoločnosťou?

Spoločnosť SEVIS má dlhoročnú tradíciu a dobré meno v segmente slovenského trhu, na ktorom pôsobí. Je

to jedna z najdôležitejších podmienok pre development projektov, najmä ak sa jedná o priekopnícke projekty. Development projektov komplexného riešenia problematiky neseparovaného tuhého komunálneho odpadu je budúcnosťou nielen pre investorov, ale aj pre životné prostredie. Základnou myšlienkou týchto projektov je nespotrebovať energiu na spracovanie a likvidáciu odpadu, ale premeniť odpad na energiu. Mojim cieľom z pozície projektového manažéra je vytvoriť koncepciu nakladania s komunálnym odpadom prijateľnú pre samosprávu, ale zároveň aj investične atraktívnu. Vyvážiť tieto dve podmienky je niekedy dosť ťažké.

Máte dlhoročné skúsenosti v oblasti nakladania s komunálnym odpadom. Častokrát počúť názor, že trh s odpadom je už rozdelený. Ako vnímate aktivitu SEVISu vstúpiť do tejto oblasti?

Moja diplomová práca bola zameraná na likvidáciu starej záťaže priemyselných kalov z vysokým obsahom nebezpečných látok. Táto práca vychádzala z praxe, kde som ako technolog mal na starosti riadenie procesu stabilizácie a likvidácie. Po ukončení tohto projektu som pôsobil v riadiacich a štatutárnych funkciách firiem zaoberajúcich sa recykláciou, nakladaním a likvidáciou odpadov. Posledné štyri roky sa venujem inžinieringu, výstavbe a prevádzkovaníu technológií na výrobu energie z obnoviteľných zdrojov a odpadov.

Áno je pravdou, že trh s odpadom je už rozdelený. Našou stratégiou nie je meniť zabeňnutý spôsob zberu a zvozu komunálneho odpadu. Chceme sa zamerať na výstavbu a inovácie technológií pre spracovanie a využitie tejto „suroviny“.

Ročná produkcia komunálneho odpadu na Slovensku je 1,67 milióna ton, ktorý sa zneškodňuje v podiele 76% skládkovaním. Rastúca produkcia komunálneho odpadu (v rámci EÚ je to 515 kg/obyvateľ/rok), povinnosť zaviesť separovaný zber biologicky rozložiteľného odpadu (od 1.1.2013) a predpoklad rastu zákonných poplatkov za uloženie odpadov na skládku vytvára priaznivé investičné prostredie pre projekty na materiálové a energetické zhodnocovanie odpadov.

Úspešne ste ukončili výstavbu bioplynových staníc a uviedli ich do prevádzky. Ako vstupná surovina sa v týchto projektoch bude využívať kukuričná siláž. Aká je perspektíva výstavby nových zariadení na túto surovinu?

Každý segment trhu sa raz zaplní. Realizácia projektov výroby energie z obnoviteľných zdrojov je limitovaná ich lokálnym výskytom. Možnosť získania vstupných surovín z poľnohospodárskej produkcie je čím ďalej tým ťažšia. Na Slovensku nie je veľa spoločností zameraných na materiálové a energetické zhodnocovanie komunálneho odpadu, vrátane biologicky rozložiteľných odpadov. Je to vhodný, perspektívny a stabilný zdroj suroviny pre nové projekty. Na základe tohto vývoja som sa rozhodol zmeniť svoje pôsobenie a zamerať sa na tento segment trhu.

Likvidácia tuhého komunálneho odpadu skládkovaním je v súčasnosti stále najrozšírenejší spôsob, pritom energetická výdatnosť odpadu je veľmi zaujímavá. Dokedy bude podľa vás uprednostňovaná táto forma pred energetickým zhodnocovaním?

Z ekonomického hľadiska je v súčasnosti najvýhodnejším spôsobom likvidovať odpad skládkovaním. V EÚ je však obmedzené skládkovanie odpadov bez jeho materiálového alebo energetického zhodnotenia. Ministerstvo životného prostredia v návrhu zákona o odpadoch, ktorý bol v auguste roku 2011 stiahnutý z legislatívneho procesu, navrhovalo zvyšovať poplatky za uloženie odpadu na skládku už od roku 2012. V návrhu zákona boli uvedené zákonné poplatky 28 EUR pre komunálny odpad a 160 EUR pre nebezpečný odpad. Zámer zvyšovania poplatkov by sa tak mal presunúť najskôr na začiatok roku 2015.

Skládkovanie nie je napriek svojej dočasnej ekonomickej výhodnosti konečným a trvalým riešením. Skládkovanie je priestorovo a kapacitne obmedzené. V niektorých krajinách už spätne zhodnocujú materiál „uskladnený“ na skládkach. Jeho využitie je však menej efektívne pri porovnaní so spracovaním odpadu hneď po zvoze. Po prenesení legislatívy EÚ bude značne obmedzené skládkovanie aj na Slovensku, čím sa opätovne potvrdzuje nutnosť realizácie projektov na zhodnocovanie odpadov.

Spaľovne komunálneho odpadu. Je táto forma likvidácie podľa vášho názoru riešením?

Spaľovne komunálneho odpadu sú riešením problematiky odpadov v komunálnej sfére, nie však v podobe ako ju poznáme na Slovensku. Aj spaľovňa môže byť navrhnutá s možnosťou využitia separovaných zložiek na ďalšie spracovanie. Odsávaním bioplynu v priestoroch na manipuláciu s odpadom je možné znížiť spotrebu plynu pri spaľovaní odpadu. Produk-

ty spaľovania môžu byť využité v stavebníctve. Odpadové teplo môže byť dodávané do rozvodnej sústavy centrálného zásobovania teplotom. Vysoká miera investície týchto projektov umožňuje realizovať projekty len pri veľkom výskyte komunálneho odpadu a často len za podpory financovania cez NFP (nenavratné finančné prostriedky). Aj v prípade realizácie projektov spaľovní na komunálny odpad je miera poplatku za likvidáciu vysoká. Development týchto projektov sa často stretáva s odporom verejnosti a tým znemožní ich realizáciu.

Spoločnosť SEVIS má zámer zamerať sa na stredné projekty s cieľom dlhodobu udržať výšku poplatkov od obyvateľstva za likvidáciu odpadov, čo vidíme ako výhodu oproti technológiám na spaľovanie odpadov

Separovanie odpadu je spojenie, s ktorým sa neustále stretávame na všetkých úrovniach. Existuje účinný spôsob oddeľovania jednotlivých zložiek?

Separovanie odpadu pri jeho vzniku je najlepším spôsobom ako zamedziť vzniku odpadu. Najlepší odpad je ten, ktorý nevznikne. Separovaný zber je však neefektívny a bez podpory štátu nerentabilný. Priemerná produkcia komunálneho odpadu v roku 2011 bola 307,66 kg na obyvateľa. Ak vyjadríme separovaný zber v prepočte na jedného obyvateľa, tak každý obyvateľ SR v minulom roku v rámci komodít sklo, papier, plast a nápojové kartóny priemerne vyseparoval 25,63 kg.

Technológia VM Press, ktorou disponuje spoločnosť SEVIS, umožňuje spracovanie neseparovaného komunálneho odpadu, a tak zníženie nákladov za manipuláciu, zber, triedenie, drvenie a export separovaného odpadu. Základom technológie je vysokotlakový lis, ktorý oddelí organický materiál od anorganického. Organický materiál je možné použiť ako surovinu na výrobu elektrickej energie procesom riadenej anaeróbnej fermentácie a anorganický materiál je možné energeticky zhodnotiť. Z technického hľadiska sa jedná o jednoduché, ale veľmi efektívne riešenie.

Spoločnosť SEVIS energia a odpady, a.s. bola založená s cieľom hľadať optimálne riešenie problematiky týkajúcej sa nakladania s odpadmi a poskytnúť služby od návrhu individuálneho riešenia, cez inžiniering, samotnú realizáciu až po prevádzkovanie zariadenia, vrátane financovania projektu. Verím, že sme sa vybrali správnu cestou a našou prácou prispějeme k zlepšovaniu životného prostredia na Slovensku.

Ing. Lenka Hrušková
hruskova@sevis.sk



Aké výnosy a riziká môžeme očakávať od akcií



Kto chce veľa mať, musí veľa riskovať. Na finančnom trhu to platí dvojnásobne. Investori túžiaci po vysokom výnose obyčajne upriamia zrak na akciový trh. Čo môžeme od akcií očakávať?

Kým prejdeme ku konkrétnym výnosom a rizikám, povedzme si najprv, ktoré akciové trhy budeme hodnotiť. Najväčší a najlik-

vidnejší je samozrejme americký trh. Slovenskí investori na ňom však investujú relatívne málo, najmä kvôli kurzovým rizikám. Ak sa náš investor rozhodne investovať do akcií, väčšinou pôjde o akciový alebo zmiešaný fond investujúci do európskych akcií. Preto budeme ako benchmark používať index MSCI Europe, ktorý pokrýva 16 najväčších akciových trhov na kontinente. Trhy sú vážené podľa ich trhovej kapitalizácie.

Naivný investor hodnotí výkon akciového trhu podľa jednoduchej zmeny hodnoty indexu: „ak mal pred rokom index hodnotu 100 a dnes 110, tak som zarobil 10%“. Skutočnosť je o niečo zložitejšia. Skutočný výnos je upravený o výsledok započítania dividend a odpočítania poplatkov a daní z výnosu. Dlhodobou rastú ceny akcií najmä kvôli dividendám a inflácii.

Ako sa tieto faktory prejavujú na výnose z akcií? Tabuľka charakterizuje výnosy z európskych akcií (index MSCI Europe) od decembra 1969 do konca augusta 2012.

Prvá časť tabuľky zaznamenáva jednoduchú cenovú zmenu a charakterizuje investora, ktorý investuje do fondu bez akumulácie dividend, pričom si neuvedomuje náklady plynúce z poplatkov a daní a výnosy plynúce z dividend.

- V priemere za jeden rok zarobil investor do európskych akcií na zmene indexu 7,7% svojej investície. Všimnime si aj riziko charakterizované štandardnou odchýlkou. Tá má v prípade 1-ročného výnosu hodnotu 19,2%. Čo toto číslo znamená? Že v priebehu rokov 1969-2012 činil priemerný ročný výnos 7,7% plus mínus 19,2%. Čiže za 43 rokov sa priemerné ročné zhodnotenie zместilo zhruba v dvoch tretinách prípadov do pásma -12,0% až 26,9%. Ako vidíme, akcie vedia byť veľmi, ale veľmi volatilné.
- Platí, že investície do akcií sú dlhodobé. Priemerný ročný výnos narastá s dĺžkou investovania. Ak na 1-ročnej báze činí priemerný výnos 7,7%, pri 10-ročnom horizonte už 9,1%. Akcie na európskych trhoch dlhodo- bo rástli a období vzostupu cien bolo viac ako období poklesu. Napríklad za 5 rokov investor v priemere zarobil 50,1% a za 10 rokov až 138,4%.
- Najväčší cenový skok za 1 rok činil 55,4% (v júli 1997), kým najväčší ročný prepád 47,7% (vo februári 2009). Ani dlhodobé investovanie do akcií nemusí byť zárukou, že investo-

vaný objem sa vždy vráti. Napríklad smoliari, ktorí investovali do európskych akcií vo februári 1999 (keď vrcholil predposledný akciový boom) zaknihovali po 10 rokoch vo februári 2009 stratu 40,7%. Naopak, šťastlivci, ktorí investovali v júli 1977, po 10 rokoch zapíjali výnos vo výške 360%.

Z krátkého prehľadu vidíme, že na výnose sa vo veľkej miere podpisuje správne načasovanie investície. A to je z veľkej časti jednoduchou vecou šťastia. Nikto nedokáže predpovedať, ako budú vyzeráť akciové trhy zajtra, nie to ešte o 10 rokov.

Druhá časť tabuľky hovorí o ideálnom investovi, ktorý v podielovom fonde dostáva z akcií aj dividendy a všetky ich reinvestuje. Zároveň však musí zaplatiť dane z dividend a poplatky za správu fondu.

Na modelovanie výnosu z dividend a platenie daní z výnosu použijeme ten istý index MSCI Europe, ale vo forme „čistého výnosu“. Poplatky správcovskej spoločnosti budeme modelovať na úrovni TER (total expense ratio) vo výške 1,8% ročne. O túto čiastku sa nám zníži výnos po započítaní cenovej zmeny, dividend a daní. Rozdiely vo výnosoch sú dramatické:

- Ak platí, že „diamanty sú najlepší priatelia dievčat“, potom platí, že „dividendy sú najväčší priatelia investorov“. Vďaka efektom zloženého úrokovania dividend zabezpečila podstatnú časť výnosu pri dlhodobom investovaní. Priemerný ročný výnos z indexu činí 9,0% pri 1-ročnom horizonte, ale až 12,1% pri 10-ročnom horizonte, a to vďaka efektom zloženého úrokovania. Inak povedané, pri 10-ročnom horizonte je výnos z „čistého“ indexu s dividendami o jednu tretinu vyšší

Investovať do akcií sa v Európe dlhodo- bo oplátilo, najmä ak fond kopírujúci index vyplácal a reinvestoval aj dividendy. Z historických údajov však vidíme aj to, že na akciovom trhu naozaj neexistuje nič také ako „zaručený výnos“.

investori, ktorí spanikária a vyberú peniaze z fondu už po niekoľkých mesiacoch straty.

Vo väčšine prípadov za obdobiami poklesu nasledoval na akciových trhoch rast. Akciové trhy sú skrátka len pre pevné nervy.

Ing. Vladimír Baláž, PhD., DrSc.
balaz@sevis.sk

Tabuľka: Vplyv poplatkov a dividend na výšku nominálneho výnosu z európskych akcií

Investičný horizont	1 rok	3 roky	5 rokov	7 rokov	10 rokov
Cenový index v % bez dividend, daní a poplatkov					
priemer	7,7	26,4	50,1	80,6	138,4
štandardná odchýlka	19,2	41,6	64,7	81,9	106,0
...minimum	-47,7	-54,2	-41,8	-42,1	-40,7
maximum	55,4	136,3	219,7	283,4	360,4
ročný priemer	7,7	8,1	8,5	8,8	9,1
Čistý výnos v % s dividendami, po zaplacení daní a poplatkov					
priemer	9,0	35,4	70,4	117,2	212,4
štandardná odchýlka	19,7	44,8	73,5	99,7	144,2
...minimum	-47,5	-53,3	-34,2	-31,8	-26,7
maximum	58,1	149,1	268,8	375,9	542,9
ročný priemer	9,0	10,6	11,3	11,7	12,1

Zdroj: Výpočty autora na základe indexu MSCI Europe.