**analýza slovenského**

**finančného sektora**

**za prvý polrok 2013**

Vydavateľ:

© Národná banka Slovenska 2013

Adresa:

Národná banka Slovenska

Imricha Karvaša 1

813 25 Bratislava

Telefón:

02 5787 2146

Fax:

02 5787 1128

http://www.nbs.sk

Všetky práva vyhradené.

Reprodukovanie na vzdelávacie a nekomerčné účely je povolené s uvedením zdroja.

ISSN 1338-5577 (elektronická verzia)

# Obsah

[1 Úvodné slovo 4](#_Toc376206536)

[2 Zhrnutie analýzy 5](#_Toc376206537)

[3 Makroekonomický vývoj z pohľadu stability finančného sektora 8](#_Toc376206538)

[4 Vývoj v slovenskom finančnom sektore 13](#_Toc376206539)

[4.1 Bankový sektor 14](#_Toc376206540)

[4.1.1 Trendy v bilancii bankového sektora 14](#_Toc376206541)

[4.1.2 Finančná pozícia bankového sektora 19](#_Toc376206542)

[4.2 Sektor poisťovní 22](#_Toc376206543)

[4.3 Dôchodkové sporenie 26](#_Toc376206544)

[4.3.1 Starobné dôchodkové sporenie 26](#_Toc376206545)

[4.3.2 Doplnkové dôchodkové sporenie 30](#_Toc376206546)

[4.4 Kolektívne investovanie 32](#_Toc376206547)

[4.5 Obchodníci s cennými papiermi 35](#_Toc376206548)

# 

# Úvodné slovo

Národná banka Slovenska predkladá Analýzu slovenského finančného sektora pre potreby Bankovej rady NBS ako aj odbornej a širšej verejnosti. Cieľom tohto dokumentu je poskytnúť analýzu aktuálneho stavu a vývoja domáceho finančného trhu, upozorniť na potenciálne riziká a ohrozenia jeho stability.

Predkladaná analýza hodnotí celkový stav, v akom sa finančný sektor nachádzal k 30. júnu 2013. Vo viacerých častiach analýzy však boli použité aj novšie údaje, ak boli k dispozícii. Zameriava sa na posúdenie odolnosti finančného systému voči možnému negatívnemu vývoju. Vychádza z hodnotenia individuálnych inštitúcií ako aj celého sektora. Analýza ponúka hlbšie prepojenie medzi vývojom vo finančnom sektore na jednej strane a vývojom makroekonomických a mikroekonomických indikátorov na druhej strane. Jej systémový charakter sa odráža najmä na využívaní stresového testovania, ktoré umožňuje hodnotenie citlivosti finančného sektora v rôznych scenároch vývoja. Príloha analýzy obsahuje skupinu vybraných indikátorov obozretnosti na makroúrovni za hlavné oblasti rizík vo finančnom sektore v grafickej podobe. Príloha má doplňujúci charakter k analytickému textu analýzy.

Podobne ako v predošlých analýzach, finančné informácie o jednotlivých inštitúciách sú v prvom rade čerpané z informačných systémov NBS a z podkladov spracovaných jednotlivými odbormi útvaru dohľadu nad finančným trhom. Doplnkovým zdrojom boli údaje zo Štatistického úradu SR, Eurostatu, Európskej centrálnej banky a z iných externých zdrojov a komerčných informačných systémov. v analýze nie sú zohľadňované aktivity pri výkone dohľadu nad individuálnymi inštitúciami.

# Zhrnutie analýzy

Napriek mierne pozitívnemu vývoju globálnej ekonomickej aktivity a relatívnej stability na finančných trhoch pretrvávajú významné riziká

Vývoj globálnej ekonomiky a na finančných trhoch počas prvého polroka 2013 neumožňuje robiť jednoznačné závery z pohľadu budúceho smerovania ani z pohľadu možného dopadu na slovenskú ekonomiku a na domáci finančný sektor. Aj keď globálna ekonomika by mala aspoň miernym tempom napredovať, a aj v eurozóne je možné hovoriť o ukončení recesie, naďalej pretrvávajú riziká, ktoré v prípade materializácie môžu výrazným spôsobom utlmiť aktivitu. Navyše zaznamenané tempá ekonomického rastu sú síce kladné, ale veľmi nízke. Otvorenými otázkami ostávajú okrem iného možné dopady konsolidácie verejných financií vo viacerých krajinách eurozóny alebo smerovanie dôvery ohľadom budúceho rastu, a s tým spojený vývoj domáceho dopytu.

Finančné trhy zaznamenali pod vplyvom rôznych realizovaných alebo rozpracovaných opatrení takisto pokojnejšie obdobie. Rast viacerých segmentov trhu bol podporený nemalou mierou historicky nízkymi výnosmi najmenej rizikových aktív, ktoré vytvárali priestor pre rast dopytu aj po rizikovejších aktívach s vidinou vyšších výnosov. Aj tu však treba poukázať na riziká prípadnej náhlej korekcie cien aktív, ktoré v budúcnosti môžu plynúť napríklad z postupného upustenia od kvantitatívneho uvoľňovania Fed-u, a s tým spojeným možným odlivom investícií z rizikovejších trhov a z rozvíjajúcich sa ekonomík.

Nízky ekonomický rast ako aj niektoré špecifické legislatívne zmeny v niektorých sektoroch finančného trhu prispeli k spomaleniu rastu aktív, prípadne dokonca k ich poklesu v niektorých segmentoch. Tento trend sa najvýraznejšie prejavil v starobnom dôchodkovom sporení, a to kvôli kombinácii otvorenia systému, zmeny dobrovoľnosti vstupov nad 35 rokov a znížením podielu odvodov do druhého piliera. Na druhej strane, výraznejší rast na úrovne blízko historických maxím zaznamenal sektor kolektívneho investovania. Napriek zníženiu výnosnosti finančných aktív naprieč jednotlivými segmentmi finančného trhu však ich reálne zhodnotenie vďaka poklesu inflácie vzrástlo.

Kým úvery retailu naďalej rástli, klesajúci objem podnikových úverov odráža slabú ekonomickú aktivitu aj neistotu ohľadne budúceho vývoja

Dynamika objemu úverov poskytnutých retailovým klientom naďalej odráža najmä vývoj úverov na bývanie. Medziročný rast úverov sa počas sledovaného obdobia mierne zvyšoval. Kým celkovo môže byť dopyt podporený pokračujúcim stabilným vývojom cien nehnuteľností, do veľkej miery bol počas prvého polroka zvyšovaný aj klesajúcimi úrokovými sadzbami na úvery. v prostredí nízkych úrokových sadzieb sa navyše zvýšila konkurencia medzi bankami, ktorá bola zároveň podporená možnosťou splatiť úvery na bývanie bez poplatkov v čase fixácie.

Otázniky nad budúcim ekonomickým vývojom a opatrnosť z dôvodu nepresvedčivej aktuálnej ekonomickej aktivity sa odrazili aj na pokračujúcom poklese celkového objemu podnikových úverov. Tento pokles je naďalej pomerne homogénny, či už z pohľadu jednotlivých odvetví alebo bánk, a je ovplyvnený tak dopytovými, ako aj ponukovými faktormi.

Kreditné riziko mierne stúplo, negatívny dopad na banky je však zmierňovaný dostatočnou mierou ziskovosti a primeranosti vlastných zdrojov

Slabá ekonomická aktivita sa odzrkadlila na kreditnej kvalite úverového portfólia. Banky zaznamenali čiastočný nárast nákladov na kreditné riziko najmä v prípade retailových úverov. z podnikových úverov sa to týkalo vybraných odvetví, najmä sektora nehnuteľností. Hlavným faktorom zmierňujúcim kreditné riziko ostáva nízka úroveň úrokových sadzieb. Prípadný výraznejší rast úrokových sadzieb nasledujúci po dlhšom období ich stagnácie na nízkych úrovniach, ktorý by spôsobil nárast úverových splátok, by však mohol predstavovať zvýšené riziko pre zhoršenie finančnej situácie klientov.

Ďalší vývoj kvality úverového portfólia bude do veľkej miery závisieť od vývoja v ekonomike, kde naďalej pretrváva výrazná neistota, a to napriek niektorým pozitívnym signálom v oblasti domáceho trhu práce, ako aj z makroekonomického prostredia eurozóny.

Na druhej strane, zdrojom rizík v budúcnosti môže byť poskytovanie úverov na bývanie pri nižšej požiadavke na hodnotu zabezpečenia, krátkej fixácii úrokových sadzieb alebo vysokom pomere splátok k príjmom. Špecifickým rizikom slovenského bankového sektora je vysoká koncentrácia vystavenia niektorých, hlavne stredne veľkých a menších bánk, voči individuálnym skupinám klientov alebo voči vlastnej finančnej skupine. v niektorých prípadoch by prípadné zlyhanie vzájomne prepojenej skupiny klientov mohlo viesť k výrazným stratám v niekoľkých bankách súčasne.

Slovenské banky majú zároveň vysoký podiel slovenských štátnych dlhopisov v svojich bilanciách. Tento podiel je jeden z najvyšších v EÚ.

Z pohľadu stability bankového sektora je vzhľadom na pretrvávajúce riziká ďalšieho zvýšenia nákladov na kreditné riziko dôležitá najmä vysoká schopnosť väčšiny bánk absorbovať výrazné straty. Táto schopnosť sa prejavuje najmä vysokou hodnotou primeranosti vlastných zdrojov (16,2%), ktorá je najvyššia od roku 2005. Solventnosť bankového sektora bola ďalej posilnená predovšetkým vďaka ponechaniu približne štvrtiny zisku dosiahnutého v roku 2012 na zvýšenie vlastných zdrojov.

Na vysokú kapitálovú pozíciu sektora nadväzujú aj pozitívne výsledky makrostresového testovania. Odhady potvrdili odolnosť bánk voči negatívnemu vývoju reálnej ekonomiky aj na finančných trhoch, a s tým súvisiacim výrazným rastom nákladov na kreditné riziko, keď potreba dodatočného kapitálu by ani pri jednom scenári nepredstavovala výraznejšiu sumu.

Bankový sektor zaznamenal mierny medziročný rast ziskovosti

Napriek rastu nákladov na kreditné riziko zaznamenal sektor ako celok mierny medziročný nárast ziskovosti, ktorý odráža vplyv viacerých trendov. Hlavnými faktormi podporujúcimi rast ziskovosti boli predovšetkým pretrvávajúci rast úverov domácnostiam a zníženie nákladovosti zdrojov financovania sa bánk. Na druhej strane, popri kreditnom riziku tlmí rast ziskovosti aj pokles úrokovej výnosovosti aktív spojený s pretrvávajúcim obdobím nízkych úrokových sadzieb. Čisté úrokové výnosy sú negatívne ovplyvnené aj pokračujúcim poklesom celkového objemu podnikových úverov.

Z hľadiska trhových rizík je najvýznamnejším zdrojom rizika vo väčšine sektorov zmena výnosov štátnych dlhopisov

Na viaceré segmenty finančného trhu by v krátkodobom horizonte pomerne nepriaznivo vplývalo opätovné prehĺbenie dlhovej krízy spojené s rastom nedôvery a kreditných prirážok na štátne dlhopisy. Výrazne negatívnym vplyvom by sa táto situácia prejavila, ak by sa nedôvera rozšírila aj na dlhopisy krajín strednej Európy vrátane Slovenska. Vystavenie niektorých segmentov, najmä fondov DSS, voči tomuto riziku sa počas prvého polroka kvôli zvýšeniu durácie portfólií pomerne výrazne zvýšilo. Okrem toho sa zvýšila citlivosť týchto fondov aj na prípadný nepriaznivý vývoj na akciových trhoch.

Na druhej strane, dlhé obdobie nízkych výnosov menej rizikových aktív by mohlo mať pomerne negatívny dopad na ziskovosť životného poistenia. v tomto odvetví bol zaznamenaný pokles investičného výnosu z aktív len tesne nad priemernú úroveň garantovaného výnosu.

V životnom poistení zaznamenalo rast klasické životné poistenie, v neživotnom poistení pokračujú negatívne trendy v poistení áut

Ziskovosť poistného sektora sa medziročne významne nemenila a ostáva dostatočná. Solventnosť poisťovní sa ku koncu roka 2012 výrazne zvýšila v dôsledku ziskov z precenenia cenných papierov v portfóliu na predaj. Tieto zisky v dôsledku klesajúcich úrokových sadzieb však slúžia ako vankúš v prípade nárastu úrokových sadzieb. Poisťovne by v budúcnosti mali vytvárať rezervy na straty z precenenia v dôsledku rastu úrokových sadzieb pre tie dlhopisy, ktoré v súčasnosti nakúpia do svojho portfólia.

V životnom poistení pokračuje rast technického poistného, zmenila sa však štruktúra medzi jednotlivými odvetviami. Rast zaznamenalo klasické životné poistenie, kým unit-linked poistenie zaznamenalo pokles technického poistného, prvý od roku 2009. Objem a frekvencia odkupov pokračujú v raste, ale tempo rastu spomaľuje.

V neživotnom poistení pokračujú negatívne trendy v poistení áut. Tieto trendy sú spojené najmä s poklesom poistného v povinnom zmluvnom poistení aj v havarijnom poistení. Vývoj v tomto segmente navyše smeruje ku stavu, ktorý nie je dlhodobo udržateľný. To sa prejavuje aj na tom, že segment havarijného poistenia bol počas prvého polroka 2013 stratový. Vo väčšine ostatných poistných odvetví technické poistné rástlo, pričom rástla mierne aj škodovosť.

Vývoj v druhom pilieri dôchodkového sporenia ovplyvnený najmä legislatívnymi zmenami

V druhom pilieri dôchodkového sporenia došlo v priebehu prvého polroka 2013 k zníženiu počtu sporiteľov o niečo viac ako 30 tisíc, čo odráža predovšetkým negatívnu bilanciu vstupov a výstupov v rámci otvorenia systému. Kľúčovou udalosťou sledovaného obdobia v systéme starobného dôchodkového sporenia bolo výrazné preskupenie sporiteľov a tiež majetku medzi jednotlivými typmi dôchodkových fondov, ktoré súviselo s legislatívnou úpravou v oblasti nastavenia garancií. Viac ako 90 % sporiteľov sa tak od začiatku mája nachádzalo v dlhopisových dôchodkových fondoch, ktoré ako jediné zostali zo zákona povinne garantované. Väčšina dôchodkových správcovských spoločností zároveň pristúpila k zmene nastavenia investičnej stratégie. Zmiešané a akciové negarantované fondy sa po dlhšom období vyprofilovali na odlišný výnosovo-rizikový stupeň tým, že boli do ich portfólia zaradené akciové investície v nezanedbateľnom zastúpení, čím sa opätovne zaviedla diferenciácia štruktúry aktív v jednotlivých typoch fondov. Okrem toho sa výrazne zvýšila aj durácia portfólií dôchodkových fondov. Toto zvýšenie zaznamenali vďaka predĺženiu horizontu na dopĺňanie majetku aj garantované dlhopisové fondy.

V doplnkovom dôchodkovom sporení sa účastnícka základňa zmenšila o necelých 10 tisíc. Tak ako v minulých rokoch rástol záujem o sporenie prostredníctvom niektorého z menších príspevkových doplnkových dôchodkových fondov so špecializovanou stratégiou. v oboch pilieroch dôchodkového sporenia sa priemerná medziročná výkonnosť na konci sledovaného obdobia nachádzala v kladnom pásme, avšak toto nominálne zhodnotenie je najmä dôsledkom rastu cien aktív ešte v druhej polovici roka 2012.

Pokračujúci nárast spravovaných aktív špeciálnych podielových fondov

Rast sektora kolektívneho investovania pokračoval v sledovanom období v podobnom rozsahu ako počas roka 2012. Prakticky celý prírastok spravovaných aktív pritom zabezpečili špeciálne podielové fondy, a to najmä špeciálne podielové fondy profesionálnych investorov. Naďalej sa však dobre predávali aj podielové listy špeciálnych fondov nehnuteľností a špeciálnych podielových fondov cenných papierov. Na druhej strane, čisté predaje štandardných podielových fondov stagnovali. v rámci toho podielové fondy peňažného zamerania pokračovali v dlhodobejšom trende redemácií. s výnimkou špeciálnych podielových fondov alternatívnych investícií zabezpečili všetky ostatné kategórie k 30. júnu 2013 kladné nominálne zhodnotenie investícií, ale v menšej výške, ako tomu bolo ku koncu roka 2012.

# Makroekonomický vývoj z pohľadu stability finančného sektora

Dynamika globálneho hospodárstva by mala byť v roku 2013 podobná ako v predošlom roku

Podľa najnovšej makroekonomickej prognózy Medzinárodného menového fondu (MMF), ktorá v sebe zahŕňa informácie o vývoji v prvom polroku, by mal globálny ekonomický rast v roku 2013 zotrvať na rovnakej úrovni ako v predošlom roku, teda 3,1 %. Mierne nižšie tempo rastu oproti predošlej prognóze odráža určité spomalenie v rozvíjajúcich sa ekonomikách, hoci tieto naďalej zabezpečujú väčšiu časť dynamiky svetového hospodárstva. Naopak, priemerná výkonnosť rozvinutých ekonomík ostala naďalej nízka, ale v posledných mesiacoch sa aspoň objavili náznaky mierneho zlepšenia, v niektorých prípadoch dokonca nad pôvodné očakávania. Nič to však nemení na tom, že riziká pre ďalší makroekonomický vývoj sú stále vychýlené smerom nadol a potenciál pre ohrozenie finančnej stability z neho vyplývajúci ostáva výrazný.

Prvá polovica roka 2013 na finančných trhoch bez výraznejších turbulencií

Situácia na globálnych finančných trhoch bola počas prvých ôsmych mesiacov roka 2013 relatívne pokojná. Platilo to aj pre európske trhy, kde sa do tretice už nezopakoval v letných mesiacoch scenár eskalácie napätia a rizikovej averzie. Aj keď konštatovať skončenie dlhovej krízy v eurozóne by bolo predčasné a neopodstatnené, ukázalo sa, že mix či už realizovaných, alebo ešte len rozpracovaných opatrení prinajmenšom potlačil do úzadia obavy z extrémneho vývoja v eurozóne, čo vplývalo priaznivo na zníženie volatility a ocenenie aktív. Na druhej strane, stále ostáva v hre veľa faktorov, ktoré môžu otočiť sentiment na finančných trhoch opäť výrazne negatívnym smerom.

Výnosy do splatnosti štátnych dlhopisov periférnych krajín a zodpovedajúce CDS spready, ktoré sú primárnym ukazovateľom intenzity dlhovej krízy, sa v priebehu celého sledovaného obdobia nachádzali na úrovniach pomerne hlboko pod maximami dosiahnutými v predošlých rokoch v čase najväčšieho stresu na trhoch. Určité náznaky zvýšenej volatility sa krátkodobo vyskytli v súvislosti s krízou na Cypre, či politickou nestabilitou v Taliansku a Portugalsku, ale žiadna z týchto udalostí neviedla k radikálnejšej zmene sentimentu u investorov. Írsko a Portugalsko, dve krajiny v ozdravnom programe EÚ/MMF, dokonca začiatkom roka 2013 úspešne absolvovali návrat na primárne dlhopisové trhy prostredníctvom niekoľkých emisií. Ani v závere augusta však tieto dve krajiny nemali v žiadnom prípade zaručený plnohodnotný prístup k udržateľnému trhovému financovaniu, čo s blížiacim sa koncom ich trojročných programových období na konci roka 2013, resp. na začiatku roka 2014 môže znamenať návrat turbulencií na trhy.

Relatívne stabilné podmienky prevládali aj v európskom bankovom sektore

Aj bankový sektor v eurozóne zaznamenal prvky návratu k stabilnejším pomerom. Viaceré banky využili možnosť predčasného splatenia trojročnej likvidity od ECB, ktorá sa otvorila po roku od ich získania. z celkového objemu 523 mld. € čistého prílevu likvidity v rámci dvoch trojročných tendrov bolo do konca júla 2013 splatených už

61 % týchto zdrojov. Treba však dodať, že k predčasnému splateniu pristupovali najmä nemecké, či francúzske banky, pričom banky v periférnych krajinách si v mnohých prípadoch tieto prostriedky v bilancii podržali.

Zníženie rizikovej averzie v kombinácii s prostredím rekordne nízkych úrokových sadzieb vo väčšine vyspelých ekonomík sa najmä v prvých zhruba piatich mesiacoch roka 2013 prejavilo plošnou snahou investorov o získanie dodatočného výnosu. Celosvetovo tak vzrástol dopyt po všetkých rizikovejších triedach aktív, ktoré ponúkali relatívne vyššie zhodnotenie. Mimoriadne vzrástol záujem o investovanie do korporátnych dlhopisov s ratingom mimo investičného pásma. Výnosy do splatnosti týchto dlhopisov vplyvom zvýšených nákupov v priemere poklesli na historické minimá, hoci ich kreditné charakteristiky sa zásadnejším spôsobom nezlepšili. Vlna dopytu tlačila analogicky nahor aj ceny akciových titulov. Akciové burzy vo viacerých krajinách zaznamenali v doterajšom priebehu roka 2013 až dvojciferné nárasty.

Na konci prvého polroka 2013 nastal pomerne plošný nárast úrokových sadzieb ako reakcia na prvotný signál Fed-u o postupnom upúšťaní od mimoriadnych menových operácií

Najvýznamnejšou udalosťou sledovaného obdobia z pohľadu globálnych finančných trhov bola komunikácia zo strany Federálneho rezervného systému v USA (Fed), ktorá mala pripraviť investorov na možný obrat v cykle menovej politiky. Fed na konci mája 2013 prvýkrát avizoval, že za predpokladu naplnenia očakávaní o pozitívnom vývoji ekonomiky by v druhom polroku 2013 začal s postupným znižovaním rozsahu mesačných nákupov v rámci kvantitatívneho uvoľňovania, pričom ich úplné zastavenie by mohlo nastať niekedy v polovici roka 2014. Reakcia trhov na takýto zámer centrálnej banky bola najmä na začiatku pomerne prudká. Výnos do splatnosti 10-ročných amerických štátnych dlhopisov sa v priebehu mája a júna zvýšil približne o jeden celý percentuálny bod na úroveň okolo 2,6 %. Keďže dlhopisy emitované vládou USA sú považované za základné bezrizikové aktívum, posun cien smerom nadol zaznamenali v tejto súvislosti prakticky všetky triedy aktív na všetkých globálne významných finančných trhoch.

Následne v júli a auguste bol už vývoj heterogénnejší. Vývoj cien mnohých aktív ako sú korporátne dlhopisy, alebo akcie v rozvinutých ekonomikách eliminoval do veľkej miery poklesy z predošlého obdobia. Neplatilo to však napríklad pre americké štátne dlhopisy a akciové indexy rozvíjajúcich sa krajín, ktorých ocenenie zotrvalo na nižších úrovniach. Ukazuje sa teda, že kapitál, ktorý v predošlom období vo veľkom rozsahu prúdil do rozvinutých ekonomík, môže mať tendenciu opustiť tieto krajiny, len čo sa menová politika v rozvinutých krajinách začne sprísňovať, čo môže následne spôsobiť komplikácie s financovaním.

Eurozóna sa v druhom štvrťroku 2013 dostala z technickej recesie, ale výhľad do budúcnosti ostáva neistý

Absencia výraznejšieho negatívneho vývoja na finančných trhoch a v bankovom sektore v eurozóne bola sprevádzaná určitými signálmi zlepšenia aj v makroekonomickej oblasti. Pokles hrubého domáceho produktu eurozóny v prvom štvrťroku 2013 o 0,2 % síce ešte predĺžil nepretržitú recesiu v eurozóne na celkovo jeden a pol roka, ale v druhom štvrťroku už ekonomika dokázala rásť na sezónne očistenej báze tempom 0,3 % oproti predošlému štvrťroku. Aj keď návrat k pozitívnej dynamike sa všeobecne očakával, výška dosiahnutého rastu bola do určitej miery pozitívnym prekvapením.

Agregovanú výkonnosť eurozóny potiahli v druhom štvrťroku napred predovšetkým jej dve najväčšie ekonomiky Nemecko a Francúzsko, ktoré zaznamenali nárast HDP na úrovni 0,7 %, resp. 0,5 %. Zmiernenie zložitej hospodárskej situácie však bolo pozorované aj v periférnych krajinách eurozóny. v Španielsku a Taliansku naďalej prevládala recesia, ale tempo ekonomickej kontrakcie sa znižovalo a v druhom štvrťroku už bolo iba minimálne. Portugalsko dokonca vykázalo rast HDP vo výške 1,1 %.

Zvýšená ekonomická aktivita v eurozóne sa začala pozitívne premietať aj do ukazovateľov trhu práce. Od konca roka 2012 do marca 2013 ešte miera nezamestnanosti za eurozónu ako celok vzrástla o dve desatiny percentuálneho bodu na 12,1 %, ale vo zvyšnej časti prvého polroka už zotrvala na tejto úrovni. Mierny pokles miery nezamestnanosti na sezónne očistenej báze vykázali ku koncu sledovaného obdobia aj niektoré periférne krajiny, konkrétne Španielsko a Portugalsko.

Z hľadiska produkčnej stránky ekonomiky prispela k ukončeniu recesie pomerne významne priemyselná produkcia, ktorá po 0,2 %-nom raste v prvom štvrťroku 2013 zrýchlila v nasledujúcom štvrťroku na 1,2 %. Po dlhšom období prišiel v druhom štvrťroku mierne pozitívny impulz do ekonomiky eurozóny aj zo strany sektora stavebníctva. v Nemecku a Francúzsku podporila hospodársky rast aj spotreba domácností.

Mierne oživenie agregovanej ekonomiky eurozóny v prvom polroku 2013 sa vo veľkej miere odvíjalo od zlepšenia nálad a sentimentu v kontexte neprehlbujúcej sa dlhovej krízy. Napriek miernej korekcii nadol počas februára a marca 2013 možno konštatovať, že ukazovateľ sentimentu Európskej komisie (ESI) vykazoval v sledovanom období rastúci trend. Posledná známa hodnota indexu z júla dosiahla najvyššiu hodnotu od polovice roka 2011, keď dlhová kríza nabrala na intenzite. Na nárast optimizmu, či už v eurozóne ako celku, alebo jednotlivých členských krajinách poukazujú aj ďalšie obdobné indikátory.

Aj keď formálne skončenie recesie spolu s ďalšími vyššie uvedenými pozitívnymi sprievodnými javmi predstavuje bezpochyby vítaný vývoj, ostáva otázkou, či už ide o začiatok udržateľnejšieho a v budúcnosti postupne zosilňujúceho oživenia, alebo zatiaľ len o prechodnú akceleráciu. Viacero faktorov zatiaľ naznačuje nízku robustnosť pozorovaného obratu vo vývoji HDP.

Jedným z nich je skutočnosť, že zvýšenie produkcie v eurozóne v druhom štvrťroku 2013 mohlo byť do veľkej miery iba funkciou zlepšujúcich sa očakávaní v ekonomike ohľadom budúceho vývoja. Pri detailnejšom pohľade na komponenty ukazovateľov PMI, alebo ESI sa ukazuje, že produkcia rástla rýchlejšie ako objednávky, a že dopyt, ako domáci tak aj zahraničný, ostáva utlmený.

O problémoch na strane domáceho dopytu v rámci eurozóny vypovedá aj situácia v oblasti poskytovania bankových úverov. Medziročný pokles objemu úverov podnikom sa v druhom štvrťroku ešte prehĺbil na -2,3 %. Na jednej strane je to výsledok nezáujmu o získanie financovania zo strany podnikov, čo vypovedá o slabom investičnom dopyte, na strane druhej prísne úverové podmienky najmä v periférnych krajinách vytvárajú ešte ďalšiu prekážku pre rozvoj investičnej aktivity. Objem úverov domácnostiam rástol, ale iba minimálnym tempom.

Rizikom pre strednodobý ekonomický rast v eurozóne je aj konsolidácia verejných financií. Vzhľadom na horší ako očakávaný makroekonomický vývoj v roku 2012 schválila Európska komisia viacerým krajinám (medzi nimi aj Francúzsku) odklad termínu splnenia cieľa zníženia deficitu verejných financií pod 3 % o jeden, alebo dva roky. Aj napriek predĺženiu lehôt stojí pred vládami vo väčšine krajín eurozóny úloha nájsť úspory, prípadne dodatočné príjmy rozpočtu vo výraznom rozsahu až niekoľkých percentuálnych bodov HDP, čo bude zrejme v strednodobom horizonte predstavovať brzdu pre dosiahnutie signifikantnejšieho hospodárskeho rastu.

Ekonomika USA si napriek fiškálnym škrtom zachovala pomerne dobrú výkonnosť

Ekonomický vývoj v Spojených štátoch v prvej polovici roka 2013 by sa dal charakterizovať ako pozitívny. Ekonomika USA bola schopná vyrovnať sa pomerne dobre so šokom v podobe zvýšenia daní a odvodov s príchodom roka 2013 a zahájenia plošných fiškálnych škrtov od marca. Konečná spotreba domácností ostala v prvom polroku 2013 robustná a napredovala tempom okolo dvoch percent. Druhá základná zložka domáceho dopytu, investície do fixného kapitálu, sa po miernej korekcii nadol v prvom štvrťroku následne vrátila na rastovú trajektóriu.

Odolnosť domáceho dopytu súvisela so zlepšujúcimi sa fundamentálnymi aspektmi v ekonomike. Hlavným z nich bola akcelerácia čistej tvorby pracovných miest a od toho sa odvíjajúci pokles miery nezamestnanosti. Významný bol aj vplyv trhu nehnuteľností, ktorého oživenie postupne naberalo na intenzite. Tieto trendy spolu s rastom cien aktív na finančných trhoch vzápätí kladne ovplyvnili spotrebiteľskú dôveru, ktorá sa v posledných mesiacoch dostala na najvyššiu úroveň od začiatku roka 2008. Zlepšujúce sa podmienky v ekonomike USA boli impulzom pre Fed, na základe ktorého sa centrálna banka rozhodla signalizovať možný začiatok znižovania stimulov prostredníctvom menovej politiky. Fed nezverejnil presný harmonogram svojich zámerov a podmienil ich vývojom na trhu práce a infláciou, ale prevláda konsenzus, že už na septembrovom zasadnutí Výboru pre operácie na voľnom trhu by mohlo padnúť rozhodnutie o prvom kroku zníženia objemu nákupov dlhopisov.

Medzi krátkodobé riziká pre stabilné napredovanie hospodárstva USA patrí predovšetkým blížiaci sa termín, keď by veľkosť štátneho dlhu narazila na zákonný limit, pokiaľ tento nebude medzičasom zvýšený. Najneskôr do októbra až novembra by teda mala vzniknúť politická dohoda o úprave limitu, avšak zatiaľ nič nenaznačuje tomu, že existuje politický konsenzus v tejto otázke a hrozí zopakovanie scenára z leta 2011, ktorý viedol k značnému rozkolísaniu finančných trhov.

Spomaľovanie tempa hospodárskeho rastu na Slovensku sa zastavilo a v druhom štvrťroku 2013 sa objavili náznaky oživenia

Štvrťročná dynamika hrubého domáceho produktu (HDP) na Slovensku naznačuje, že domáca ekonomika už dosiahla najväčší útlm okolo konca roka 2012 a od začiatku roka 2013 mierne ožívala.

Po tom, čo v poslednom štvrťroku 2012 zaznamenal medzištvrťročný sezónne očistený rast HDP iba minimálnu kladnú hodnotu 0,1 %, sa v prvom a druhom štvrťroku sledovaného obdobia jeho tempo mierne zvýšilo, najprv na 0,2 % a následne na 0,3 %. v medziročnom porovnaní ekonomika ešte spomalila na úroveň 0,8 %. Podľa najnovšej predikcie NBS publikovanej v júni 2013, by sa výkonnosť slovenského hospodárstva za celý rok 2013 mala pohybovať okolo hladiny 0,6 %.

Napriek štatisticky vykázanému zrýchleniu, prvý štvrťrok 2013 ešte vykazoval iba minimálne známky fundamentálnych pozitívnych zmien v ekonomike Slovenska. v druhom štvrťroku sa však ekonomický vývoj začal uberať priaznivejším smerom a oživenie nabralo zdravšie základy. Primárne to dokumentuje dopytová štruktúra HDP v druhom štvrťroku 2013. Rast ekonomiky bol ťahaný exportom a prvýkrát po piatich štvrťrokoch poklesu aj domácim dopytom. Obnovený rast vývozu tovarov a služieb bol sprevádzaný pomalším rastom dovozov, čo vyústilo do pozitívneho príspevku čistého exportu k HDP (1,5 p. b.). O niečo nižší, ale stále výrazný (0,9 p. b.) bol príspevok domáceho dopytu ako výsledok obnoveného rastu súkromnej spotreby a fixných investícií. Súkromnej spotrebe pomohol nárast príjmov živnostníkov ako aj pracujúcich v zahraničí a obnovujúca sa dôvera spotrebiteľov. Reálny objem spotreby domácností však doposiaľ nedosiahol úroveň spred krízy.

Celková nálada v ekonomike meraná indexom ekonomického sentimentu Európskej komisie sa v mesiacoch júl a august zlepšovala. Na druhej strane, samotná hodnota indexu bola iba na úrovni porovnateľnej s decembrom 2012.

Tržby slovenského podnikového sektora boli v prvom polroku 2013 medziročne vyššie, ale ich rast sa oproti minulosti spomalil. Pomalšie ako v roku 2012 rástla aj priemyselná produkcia, treba však podotknúť, že od apríla sa jej tempo rastu postupne zvyšovalo.

Akcelerácia ekonomickej aktivity sa ale zatiaľ nepremietla zásadnejším spôsobom do situácie na trhu práce. Zamestnanosť v prvom aj druhom štvrťroku 2013 klesala tempom 0,3 %, resp. 0,4 %, čo bolo viac ako sa pôvodne predpokladalo.

Pozitívnou udalosťou pre domácu ekonomiku bolo značné spomalenie inflácie vplyvom spomalenia rastu regulovaných cien, ale aj pribrzdenia čistej inflácie. Priemerná výška celkovej inflácie za rok 2013 sa už aj na základe vývoja v prvých mesiacoch sledovaného obdobia očakáva na úrovni 1,7 %, čo by predstavovalo zhruba polovičné tempo oproti predošlému roku. Nižšia inflácia bola zrejme aj jedným z vysvetľujúcich faktorov zvýšenia spotreby domácností, keďže pozitívne vplývala na ich reálne príjmy.

# Vývoj v slovenskom finančnom sektore

Aktivita vo finančnom sektore

Napriek tomu, že prvý polrok 2013 nebol negatívne ovplyvnený žiadnym výraznejším šokom na finančných trhoch ani v makroekonomickej oblasti, z pohľadu vývoja aktív slovenského finančného sektora sa zaradil medzi jedno z najslabších období. Súčet aktív regulovaných aj neregulovaných subjektov finančného sektora síce vzrástol, ale iba v malej miere (0,5 %), čo predstavovalo druhý najhorší výsledok za kalendárny polrok v pokrízovej ére od druhej polovice roka 2009.

V troch zo sledovaných sektorov dokonca nastal priamo pokles objemu aktív. Do tejto skupiny sa zaradili druhý pilier dôchodkového sporenia, obchodníci s cennými papiermi (OCP) a faktoring. Iba v segmente OCP však tempo zníženia presiahlo úroveň jedného percenta. v porovnaní s doterajším dynamickým lineárnym rastovým trendom objemu spravovaných aktív vo fondoch starobného dôchodkového sporenia sa však javí aj mierne negatívny vývoj z prvého polroka 2013 ako obzvlášť signifikantný. Vysvetlením je v tomto prípade súhra dvoch faktorov – jednorazového odlivu aktív v dôsledku otvorenia druhého piliera dôchodkového sporenia a menej ako polovičného priebežného prílevu z odvodov oproti minulosti z dôvodu nižšie stanovenej sadzby. Objem klientskeho majetku v správe OCP (subjekty s povolením na poskytovanie investičných služieb) nadviazal na pokles z druhého polroka 2012, avšak úbytok v sledovanom období bol do veľkej miery dôsledkom skončenia pôsobenia dvoch významných subjektov na domácom trhu.

Pod spomalenie rastu aktív slovenského finančného sektora sa výraznou mierou podpísal aj dominantný bankový sektor. Jeho bilančná suma za prvých šesť mesiacov roka 2013 vzrástla iba o 0,3 %. Úverovanie domácností napredovalo porovnateľným tempom ako v minulom roku, avšak objem úverov poskytnutých sektoru podnikov zaznamenal pokles a znížilo sa aj vystavenie domácich bánk voči bankám v zahraničí.

Podobne pri poisťovniach sa rast objemu ich aktív v prvom polroku 2013 takmer zastavil, keď dosiahol iba 0,2 %, čo kontrastuje s viac ako 6 %-nou dynamikou predošlého kalendárneho roka.

Výrazne nižšia kumulácia spravovaných aktív charakterizovala aj dôchodkové sporenie v treťom pilieri. Kým v roku 2012 zhodnotenie aktív výraznou mierou podporilo rast čistej hodnoty aktív v doplnkových dôchodkových fondoch, v sledovanom období bol príspevok výkonnosti mierne záporný. Hoci menej priaznivý vývoj cien aktív bol pri absencii iných zásadnejších faktorov najviac citeľný práve v treťom pilieri dôchodkového sporenia, jeho vplyv nebol úplne zanedbateľný ani v ostatných sektoroch zameraných na správu majetku klientov.

Jedným z mála sektorov, ktoré v prvom polroku 2013 vykázali pomerne rýchly rast (8 %), bolo kolektívne investovanie. Tak ako v roku 2012 dynamiku sektoru dodávali primárne kladné čisté predaje v rýchlo sa rozvíjajúcich kategóriách špeciálnych podielových fondov.

Oživenie z pohľadu objemu aktív nastalo sektoroch lízingu a splátkového predaja. v obidvoch prípadoch sa však rast nerealizoval v doterajších ťažiskových segmentoch príslušných sektorov, ale vyplynul zo zvýšenej orientácie na nový typ klientov. Nastala paradoxná situácia, keď spoločnosti splátkového predaja napredovali cez úvery poskytnuté podnikom v zahraničí, a naopak, lízingové spoločnosti sa presadzovali cez financovanie domácností.

Ziskovosť vo finančnom sektore

Napriek tomu, že objem aktív v jednotlivých sektoroch slovenského finančného trhu rástol pomalšie ako v roku 2012, tvorba zisku nebola v medziročnom porovnaní negatívne zasiahnutá. Banky, poisťovne a správcovské spoločnosti kolektívneho investovania dosiahli za prvých šesť mesiacov roka 2013 ziskovosť vyjadrenú ROE porovnateľnú s prvým polrokom 2012. Zisk správcovských spoločností v oboch pilieroch dôchodkového sporenia dokonca vzrástol zhruba o tretinu. Podrobné vysvetlenie je v časti 2.3 Dôchodkové sporenie.

Sebestačnosť bankového sektora sa potvrdila aj v prvom polroku 2013

V kontexte pretrvávajúcej vysokej miery využívania likvidity poskytovanej ECB viacerými európskymi bankovými skupinami je pozitívne, že domáce banky v prvom polroku minimalizovali svoju čistú pozíciu voči Eurosystému. s touto zmenou súvisel aj pokles likvidných prostriedkov, ktoré domáce banky požičali svojím materským skupinám (popísané v časti Medzibankový trh). Aj napriek tomu ostal slovenský bankový sektor v pozícii čistého veriteľa voči vlastným skupinám.

Spomalenie rastu finančných aktív domácností

Vývoj aktív v jednotlivých sektoroch finančného trhu nezakladá predpoklady na rýchly rast finančných aktív domácností. Išlo predovšetkým o pokles aktív v dôchodkových fondoch z dôvodu štrukturálnych zmien, ktorý najviac vplýval na spomalenie rastu celkových finančných aktív domácností (popísané v časti Dôchodkové sporenie). k spomaleniu dynamiky celkových finančných aktív domácností prispel aj slabý rast životného poistenia najmä v unit-linked produktoch (popísané v časti Poistný sektor). Za neutrálne zmeny možno považovať presun časti bankových vkladov so splatnosťou od 2 do 5 rokov do fondov kolektívneho investovania.

Uvedené zmeny mali však len relatívne malý vplyv na celkovú štruktúru finančných aktív domácností, v ktorej už dlhodobo dominujú bankové vklady (cca 62 %). z hľadiska stability úspor domácností je to pozitívne, a to aj v kontexte dlhodobej výnosovosti. Kumulatívne zhodnotenie termínovaných vkladov v bankách za posledných 7 rokov patrí medzi najvyššie spomedzi všetkých produktov na finančnom trhu.

V porovnaní s decembrom 2012 sa počas prvých šiestich mesiacov roka 2013 znížila výkonnosť všetkých hlavných agregátov finančných aktív domácností. Na druhej strane však poklesla aj miera inflácie, čím sa reálne zhodnotenie z pohľadu domácností zlepšilo.

## Bankový sektor

### Trendy v bilancii bankového sektora

Úvery poskytnuté sektoru retailu pokračovali v raste aj počas prvého polroka 2013, najmä zásluhou rastu úverov na bývanie. Medziročná dynamika vykazovala mierne zlepšenie počas celého sledovaného obdobia. v prvom polroku je možné hovoriť aj o zvýšenom konkurenčnom boji medzi bankami. Kým dopyt po úveroch mohol byť podporený aj pokračujúcim stabilným vývojom cien nehnuteľností, vybrané stredne veľké a menšie banky dokázali zvýšiť svoj podiel na nových úveroch najmä pomocou svojej úrokovej politiky, dôsledkom čoho dosiahli úrokové sadzby svoje nové historické minimá. Vývoj objemu nových úverov bol do istej miery ovplyvnený aj refinancovaním už existujúcich úverov.

Rast retailových vkladov sa v priebehu prvého polroka spomalil. Naďalej pretrvával trend presunu prostriedkov z termínovaných vkladov na netermínované vklady, denné termínované vklady a vklady s výpovednou lehotou, pravdepodobne najmä z dôvodu nízkeho úročenia týchto vkladov. Do istej miery sa presúvali prostriedky naakumulované na účtoch bánk aj do podielových fondov kolektívneho investovania.

V dôsledku nepresvedčivého makroekonomického vývoja na Slovensku a v eurozóne sa charakter trhu úverov podnikom počas prvého polroka výraznejšie nemenil. Pokračoval pokles celkového objemu úverov podnikom, za posledných 20 mesiacov poklesli úvery celkovo o 7,6 %, čo je viac ako za prvých 20 mesiacov krízy v rokoch 2008 a 2009. Pokles mal skôr plošný charakter, zaznamenala ho väčšina odvetví aj bánk. Popri slabnutí dopytu po úveroch pokračoval aj trend mierneho sprísňovania úverových štandardov, ktorý sa prejavil najmä v raste marží pri malých úveroch. Marže pre stredne veľké a najväčšie úvery sa vyvíjali stabilne.

V portfóliu cenných papierov sa z pohľadu sektora ako celku počas prvého polroka 2013 neudiali výraznejšie zmeny. Slovenské štátne dlhopisy a pokladničné poukážky si zachovali svoje dominantné postavenie. Banky aj počas sledovaného obdobia emitovali najmä hypotekárne záložné listy, pričom zrejme pod vplyvom nízkych výnosov slovenských štátnych dlhopisov dominovali emisie s fixným kupónom.

Vývoj a štruktúra medzibankového trhu bola ovplyvnená najmä splatením veľkej časti trojročných refinančných operácií s ECB na začiatku roka. Implikované úrokové sadzby na domácom medzibankovom trhu sú naďalej v súlade s úrokovými sadzbami EURIBOR najkratších splatností. v prípade implikovaných úrokových sadzieb na vklady prijaté od zahraničných bánk došlo k nárastu po prepade v januári 2013, stále však nepresahujú úroveň EURIBOR-u s ročnou splatnosťou.

Klienti

Sektor retailu

Pod rast úverov sa podpísal predovšetkým vývoj úrokových sadzieb

V prvom polroku 2013 portfólio retailových úverov

pokračovalo v relatívne intenzívnom raste. Celkovo na bilancii slovenského bankového sektora počas referenčného obdobia pribudlo 767 mil. € retailových úverov, pričom táto hodnota je o viac než 30 % vyššia ako v rovnakom období minulého roka. Medziročne objem retailových úverov narástol o 9,5 %, z toho úvery na nehnuteľnosti o 11,83 % a spotrebiteľské úvery o 13,25 %. Úvery retailu najviac rástli vo väčších bankách, no vzhľadom na svoju veľkosť relatívne výraznú expanziu vykázali aj pobočky zahraničných bánk.

Prvý polrok 2013 je do značnej miery charakterizovaný aj refinancovaním úverov, ktoré bolo na úrovni približne 35 % objemu nových čerpaní úverov. Nadpriemerné refinancovanie sa prejavilo hlavne na objeme novoposkytnutých úverov, ktorý už koncom roka 2012 výrazne vzrástol a odhliadnuc od sezónnych vplyvov si túto úroveň aj udržal.

Napriek tomu, že medziročná dynamika stavu úverov vykazuje pozitívne hodnoty, sezónne očistený vývoj medzimesačných zmien v stave úverov v prvom polroku 2013 naznačuje oproti hodnotám v druhom polroku 2012 postupné spomaľovanie.

Medzimesačné spomaľovanie rastu úverov mohlo byť čiastočne aj dôsledkom ukončenia kampaní väčších bánk, ktoré prebiehali v druhej polovici roka 2012.

Dopyt po úveroch na nehnuteľnosti nemal jednoznačný vývoj, rástla však miera konkurencie medzi bankami

Výsledky pravidelného prieskumu NBS o podmienkach poskytovania úverov, tzv. úverových štandardoch, naznačujú, že požiadavky na klientov sa mierne sprísnili. To sa však nerealizovalo zvýšením marží, ale napríklad nižším pomerom výšky úveru a hodnoty zabezpečenia.

Cena úverov reprezentovaná úrokovou sadzbou sa stala v prvom polroku 2012 jedným z faktorov podmieňujúcich dopyt po úveroch v jednotlivých bankách. To sa odzrkadlilo najmä v rozdielnom vývoji v druhom polroku 2012 a v prvom polroku 2013. Kým v druhej polovici roka 2012 bola väčšina trhového podielu na nových úveroch koncentrovaná vo väčších bankách, ktoré ponúkali v porovnaní so zvyškom bankového sektora relatívne nízke úrokové sadzby, v prvom polroku 2013 sa situácia zmenila.

Vybrané stredne veľké a menšie banky využili úrokové sadzby ako nástroj konkurenčného boja a zvýšený dopyt po úveroch na bývanie v tejto skupine bánk sa následne prejavil aj zvýšením podielov na novoposkytnutých úveroch.

Dopyt po úveroch mohol byť podporený aj pokračujúcim stabilným vývojom cien nehnuteľností, ktoré sa dlhodobo držia na nižšej úrovni a spolu s nízkymi úrokovými sadzbami zvyšujú dostupnosť bývania.

Dopyt po spotrebiteľských úveroch rástol

Kým úverové štandardy na spotrebiteľské úvery banky vo väčšej miere ponechali nezmenené, vo viacerých bankách dopyt po spotrebiteľských úveroch vzrástol.

Napriek vyššiemu záujmu, pod ktorý sa podľa bánk podpísala hlavne spotrebiteľská dôvera, a medziročnému rastu o viac ako 13 %, trend v medzimesačných zmenách v objeme spotrebiteľských úverov naznačuje v prvom polroku 2013 postupné spomaľovanie v raste stavu spotrebiteľských úverov. Celkovo sa však rast spotrebiteľských úverov pohybuje na priemerných úrovniach z predkrízového obdobia.

Úrokové sadzby v prvom polroku 2013 dosiahli nové historické minimá

Vývoj úrokových sadzieb môžeme charakterizovať ako turbulentný už od začiatku roka 2012 a podobne aj v prvom polroku 2013.

Kým ešte koncom roka 2012 úrokové sadzby dosahovali relatívne nízke úrovne, v januári a februári došlo vo vývoji sadzieb k prudšiemu nárastu. Týka sa to hlavne bankových úverov na bývanie, ktoré nie sú klasifikované ako hypotekárne úvery, stavebné úvery alebo medziúvery.

Nárast v úrokových sadzbách v januári a februári 2013 bol dôsledkom vývoja vo vybraných bankách. Tento šok v úrokových sadzbách bol dostatočne intenzívny, aby sa prejavil aj odchýlkou priemernej úrokovej sadzby na novoposkytnuté úvery na nehnuteľnosti od očakávaní vychádzajúcich z trhových faktorov.

Až v druhom štvrťroku sa situácia upokojila a priemerné úrokové sadzby pokračovali v klesajúcom trende. Tento pokles odráža na jednej strane vývoj trhových faktorov, ale na druhej strane aj zvýšenú mieru konkurencie zo strany stredne veľkých a menších bánk.

Rast vkladov sa v prvom polroku 2013 spomalil; presadzujú sa pobočky zahraničných bánk

Vývoj retailových vkladov zaznamenal počas prvého polroka 2013 niekoľko negatívnych zmien. Napriek tomu, že objem vkladov retailu počas prvého polroka 2013 vzrástol o viac ako 461 mil. €, celkovo sa rast vkladov spomalil, a to nielen v porovnaní s rokom 2012 (na úrovni cca 70 %) ale aj v porovnaní s rokmi 2011 a 2010.

Retailoví klienti v prvom polroku 2013 nadviazali na trend z posledného štvrťroka 2012, v rámci ktorého presúvali prostriedky z termínovaných vkladov na netermínované vklady, denné termínované vklady a vklady s výpovednou lehotou prevažne do troch mesiacov. Naďalej tak reagujú na nízke úrokové sadzby na nové vklady, ktorých výška je však v súlade s vývojom trhových faktorov.

Odhliadnuc od sezónnych vplyvov, rast vkladov počnúc druhým polrokom 2011 vykazoval pomerne stabilné tempo s mesačnými prírastkami na úrovni približne 110 mil. €, v prvom polroku 2013 však bolo jeho tempo volatilnejšie. Tento fenomén možno čiastočne vysvetliť ako „search-for-yield“ zo strany retailových klientov, nakoľko čisté predaje podielov vo fondoch kolektívneho investovania, ktoré predstavujú investičnú alternatívu pre termínované vklady, zaznamenali vývoj s obdobnou volatilitou avšak s opačným trendom.

Sektor podnikov

Dopyt po úveroch sa neoživil

Charakter trhu úverov podnikom sa počas prvého polroka 2013 výraznejšie nezmenil. Napriek tomu, že niektoré banky zaznamenali nárast dopytu pre určité kategórie úverov, môžeme hovoriť skôr o pokračovaní trendu relatívne slabého dopytu.

Dôležitým faktorom bol v tomto prípade nepresvedčivý makroekonomický vývoj na Slovensku a v eurozóne, ktorý logicky nevyvolal zásadnejšie zlepšenie situácie v podnikovom sektore. Napriek medziročnému rastu tržieb viaceré odvetvia aj naďalej zaostávajú za výkonnosťou dosiahnutou v rokoch 2007 a 2008. Platí to najmä pre stavebníctvo, predaj motorových vozidiel, veľkoobchod, maloobchod, ubytovacie a stravovacie služby. Navyše, aj tradične silný rast tržieb v priemysle sa počas prvých šesť mesiacov 2013 spomalil. Súvisí to najmä s exportom, ktorý vo viacerých mesiacoch nebol taký presvedčivý ako v rokoch 2010 až 2012.

Priemyselná výroba nebola v tomto období podporená ani zo strany dominantného automobilového priemyslu. Komplikovaná situácia v podnikovom sektore v prvom polroku je zrejmá aj z vývoja indikátorov ekonomického sentimentu. v tomto období zaznamenal tento ukazovateľ najhorší vývoj od polovice roka 2010.

Na druhej strane, existujú aj pozitívne signály, príkladom je ukazovateľ podnikateľskej dôvery (podľa OECD), ktorý mierne vzrástol nielen na Slovensku, ale aj u našich hlavných obchodných partnerov.

Sprísnenie úverových štandardov pokračovalo

Podobne ako v prípade slabnutia dopytu po úveroch, v roku 2013 pokračoval aj trend mierneho sprísňovania úverových štandardov. Prevládajúcim faktorom boli negatívne očakávania bánk ohľadom makroekonomickej situácie alebo situácie v špecifickom odvetví. Sprísnenie sa do veľkej miery týkalo úrokových marží pre rizikovejšie úvery. Nárast marží bol pozorovaný najmä pri malých úveroch, pričom stredne veľké a najväčšie úvery sa vyvíjali stabilne. Rozdiel vo výške úrokovej sadzby medzi úvermi nad 1 mil. € a úvermi do 250 tis. € dosiahol najvyššie hodnoty od roku 2009, pohyboval sa na úrovni 3 p. b.

Banky aj v tomto polroku uviedli1, že na úverové štandardy nemala negatívny vplyv finančná situácia jednotlivých bánk, keďže bankový sektor disponuje dostatkom kapitálu a likvidity. Práve dostatok kapitálu a likvidity je dôležitým faktorom, ktorý v prípade zlepšenia ekonomického vývoja umožní uvoľnenie úverových štandardov.

Ďalšie spomaľovanie toku úverov

V kontexte slabého dopytu a sprísnených úverových štandardov pokračoval pokles úverov podnikom. Za ostatných 20 mesiacov poklesli úvery podnikom o viac ako 1,1 mld. €, alebo o 7,6 %, čo je nominálne aj percentuálne viac ako za prvých 20 mesiacov krízy v rokoch 2008 a 2009. Pokles úverov bol tak ako aj v minulom období skôr plošného charakteru. Zaznamenala ho väčšina odvetví aj bánk. Tým sa prehĺbil negatívny trend poklesu významu trhu podnikových úverov v bilancii domácich bánk. Navyše,

význam úverov poskytnutých domácimi bankami mierne klesol z pohľadu podnikov, ktoré v ostatných dvoch rokoch zvyšovali svoje záväzky voči zahraničiu.

Relatívne slabú aktivitu na trhu úverov podnikom potvrdzuje aj priebeh splácania a čerpania

úverov. Vysoká miera prepojenia čerpania a splácania úverov v jednotlivých mesiacoch (korelácia zmien na úrovni -0,87) nasvedčuje, že úvery sú skôr obnovované existujúcimi klientmi, než by boli poskytnuté novým subjektom.

Navyše, korelácia medzi čerpaním a splácaním úverov je veľmi významná aj na úrovni individuálnych bánk, najmä veľkých.

Vklady podnikov bez zásadnejších zmien

Vývoj zostatkov na účtoch podnikov v prvom polroku 2013 naviazal na predošlé obdobie. Pohyby nenaznačovali zmeny v trendoch, išlo skôr o bežnú volatilitu a sezónne výkyvy.

Cenné papiere

Vývoj portfólia cenných papierov počas prvého polroka bez výraznejších zmien

V portfóliu cenných papierov sa z pohľadu sektora ako celku neudiali výraznejšie zmeny počas prvého polroka 2013. Slovenské štátne dlhopisy a pokladničné poukážky tvoria naďalej dominantnú časť portfólia (takmer 90 %), keď banky maturujúce dlhopisy a pokladničné poukážky postupne ku koncu prvého polroka nahradili novými emisiami.

V prípade ostatných krajín pokleslo vystavenie voči Írsku, pričom sa zvýšilo vystavenie najmä voči Taliansku a Cypru. v prvom prípade ide o maturitu írskych štátnych dlhopisov, v druhom prípade ide o investície do talianskych štátnych dlhopisov a do zmeniek jednej spoločnosti zaregistrovanej na Cypre.

Z pohľadu portfóliového členenia naďalej dominuje portfólio cenných papierov držaných do splatnosti (HTM) s podielom takmer 60 %, portfólio cenných papierov na predaj tvorí približne tretinu celkového portfólia. Tieto podiely sú už dlhodobejšie na približne konštantnej úrovni.

Banky aj počas prvého polroka 2013 emitovali najmä hypotekárne záložné listy

Počas prvého polroka, v súlade s dlhodobým trendom, dominovala emisii cenných papierov emisia hypotekárnych záložných listov (HZL). HZL tvorili takmer 92 % celkového objemu emitovaných cenných papierov.

Banky naďalej emitovali hypotekárne záložné listy v súlade s vývojom objemu hypotekárnych úverov a objemom maturujúcich HZL. Podobne, všetky banky spĺňali zákonom stanovenú minimálnu hranicu krytia hypotekárnych úverov hypotekárnymi záložnými listami, aj keď priemerné krytie pokleslo na prelome rokov 2012 a 2013 a pohybuje sa na mierne nižších úrovniach ako v predchádzajúcich rokoch.

Pravdepodobne pod vplyvom nízkych výnosov slovenských štátnych dlhopisov dominovali emisie HZL s fixným kupónom

V prvom polroku 2012, podobne ako aj počas roka 2012, banky emitovali najmä HZL s fixným kupónom. v súlade s vývojom výnosov slovenských štátnych dlhopisov klesali aj kupónové výnosy HZL. Tento vývoj mohol byť aj dôvodom emisií s fixným kupónom, keďže pri aktuálnych nízkych výnosoch sa banky môžu týmto spôsobom zabezpečiť voči riziku nárastu úrokových sadzieb, a tým úrokových nákladov. Priemerná maturita emitovaných HZL ostala v súlade s doterajším trendom.

Medzibankový trh

Medzibankový trh bol ovplyvnený v prvom polroku najmä splatením časti trojročných refinančných operácií s ECB

Vývoj medzibankových operácií bol počas prvého polroka najviac ovplyvnený splatením časti trojročných refinančných operácií s ECB, ktorými banky disponovali od decembra 2011, resp. od marca 2012. z celkového požičaného objemu banky splatili od začiatku roka do konca júla približne dve tretiny, z toho najväčšiu časť počas februára. Na splatenie zdrojov použili banky do veľkej miery úvery od vlastnej skupiny, resp. iné medzibankové zdroje a zdroje od klientov (predovšetkým od verejnej správy). v menšej miere bol pokles zdrojov od ECB sprevádzaný poklesom medzibankových operácií na aktívnej strane.

Po prvotnom náraste zdrojov od vlastnej skupiny vo februári bol priebeh zdrojov od bánk pomerne volatilný. Pokles v marci sprevádzaný nárastom zdrojov od verejnej správy a maturitou slovenských štátnych dlhopisov bol čiastočne kompenzovaný v júni, keď naopak boli zdroje od vlastnej skupiny použité na splatenie záväzkov voči verejnej správe.

Implikované úrokové sadzby na domácom medzibankovom trhu naďalej v súlade s vývojom úrokových sadzieb EURIBOR

Implikované úrokové sadzby na domácom medzibankovom trhu sú naďalej v súlade s úrokovými sadzbami EURIBOR najkratších splatností. v prípade implikovaných úrokových sadzieb na vklady prijaté od zahraničných bánk došlo k nárastu po prepade v januári 2013. Kým prvotný nárast je možné vysvetliť výrazným poklesom objemu týchto zdrojov, keď ostali iba zdroje s dlhšou splatnosťou, a tým pádom vyššou sadzbou, nárast v júni bol spôsobený nárastom sadzieb na zdroje prijaté od vlastnej skupiny v prípade niektorých bánk. Tým pádom sadzby ostali pomerne vysoké aj napriek nárastu objemu týchto zdrojov, stále však nepresahujú úroveň EURIBOR-u s ročnou splatnosťou.

### Finančná pozícia bankového sektora

Ziskovosť bankového sektora sa medziročne zvýšila len mierne (o 5 %). Významnejšie sa však zmenila jej štruktúra. Prostredie nízkych úrokových sadzieb prispelo k poklesu úrokovej výnosovosti aktív. Slabší ekonomický rast bol jedným z hlavných faktorov nárastu nákladov na kreditné riziko, ktorý bol spojený najmä so zhoršením kvality portfólia v sektore domácností. Zároveň pokračoval pokles objemu úverov podnikovým klientom. Na druhej strane, tieto negatívne vplyvy boli do veľkej miery kompenzované znížením nákladovosti zdrojov financovania sa bánk, pretrvávajúcim rastom úverov domácnostiam, ako aj nárastom príjmov z obchodovania.

Banky si na účely zvýšenia objemu vlastných zdrojov ponechali približne štvrtinu zisku vykázaného v roku 2012, vďaka čomu sa opätovne zvýšila solventnosť bankového sektora a potvrdila sa tak schopnosť bánk absorbovať prípadné externé alebo domáce riziká. Ukazovateľ primeranosti vlastných zdrojov dosiahol hodnotu 16,2 % a stúpol tak na najvyššiu hodnotu od roku 2005.

Ziskovosť

Mierny nárast ziskovosti bankového sektora

Čistý zisk bankového sektora dosiahnutý ku koncu prvého polroka 2013 v celkovej výške 288 mil. € predstavoval oproti rovnakému obdobiu predchádzajúceho roka len mierny nárast (o 5 %). Stratu vykázali dve banky a deväť pobočiek zahraničných bánk.

Napriek relatívne miernej medziročnej zmene možno identifikovať viaceré významnejšie zmeny v štruktúre ziskovosti, ktoré odrážali aktuálny vývoj v ekonomike SR. Najvýznamnejšou zmenou bolo zníženie výnosovosti aktív, ktoré bolo dôsledkom pretrvávajúceho obdobia nízkych úrokových sadzieb. Navyše pokles ekonomickej aktivity v eurozóne negatívne vplýval na hospodársku situáciu v SR, čo prispelo k rastu nákladov na kreditné riziko. Tieto negatívne vplyvy však boli kompenzované príjmami z relatívne vysokého rastu retailových úverov. Čiastočný pokles úrokových sadzieb zároveň zvýšil hodnotu dlhopisov v portfóliách bánk.

Výraznejšie sa zmenila štruktúra čistých úrokových príjmov

Čisté úrokové príjmy bánk zostali medziročne na takmer nezmenenej úrovni. Na tomto vývoji sa podieľali viaceré faktory. Najvýznamnejším bol pokles výnosovosti cenných papierov (z 1,9 % na 1,7 %), úverov podnikom (z 2,1 % na 1,9 %), ako aj retailových úverov (z 3,3 % na 3,2 %). v rámci portfólia cenných papierov bol tento pokles zaznamenaný už aj počas druhého polroka 2012. Vzhľadom na postupnú splatnosť starších dlhopisov s vyšším úrokovým výnosom a ich nahrádzanie dlhopismi s nižšími výnosmi sa očakáva pokračovanie tohto trendu aj v budúcnosti. v portfóliu podnikových úverov bol významný medziročný pokles výnosovosti spôsobený predovšetkým situáciou v druhom polroku 2012, zatiaľ čo počas prvého polroka 2013 bolo možné zaznamenať dokonca mierny nárast. v rámci portfólia podnikových úverov by mal byť tlak na úrokové marže v porovnaní s inými typmi aktív menej výrazný. Počas prvého polroka 2013 dokonca vzrástla marža na úvery menším spoločnostiam a jej rozdiel oproti úverom s vyšším objemom sa výrazne zvýšil. Situácia je však odlišná v portfóliu úverov retailu, kde sa negatívny vplyv klesajúcej výnosovosti úverov v porovnaní s predchádzajúcim obdobím prehĺbil. Vzhľadom na vyššiu dobu fixácie úrokových sadzieb pri retailových úveroch v porovnaní s úvermi podnikom a trend výrazného poklesu úrokových sadzieb na nové úvery v porovnaní s priemernými sadzbami na celé portfólio možno očakávať, že výnosnosť portfólia retailových úverov bude ďalej klesať.

Prostredie nízkych úrokových sadzieb však okrem poklesu výnosnosti aktív prinieslo aj pokles nákladovosti zdrojov a pomerne vysoký rast na trhu retailových úverov. Tieto dva faktory plne kompenzovali zníženie úrokových príjmov z dôvodu poklesu výnosnosti. Zníženie nákladovosti sa prejavilo najmä pri podnikových vkladoch a emitovaných cenných papieroch. Možnosť pokračovania tohto trendu je však otázna, keďže priestor na ďalšie znižovanie sadzieb je malý (aktuálna priemerná sadzba podnikových vkladov je 0,3 %). Na druhej strane, pri retailových vkladoch bol zaznamenaný skôr opačný trend. Nákladovosť týchto vkladov sa počas prvého polroka 2013 po jej poklese v roku 2012 mierne zvýšila. Dôvodom je najmä relatívne vysoká konkurencia na tomto trhu, pričom sa zvýšila časť vkladov, ktorú klienti presúvajú medzi jednotlivými bankami s cieľom dosiahnuť vyšší výnos. Vyššia miera týchto presunov je zároveň dôsledkom postupného poklesu podielov terminovaných vkladov na celkových retailových vkladoch, ktorý pretrváva od apríla 2012 (medziročný pokles tohto podielu bol z 58 % na 55 %). Preto ani v segmente retailu nemožno v blízkej budúcnosti očakávať významnejší pokles nákladovosti vkladov.

Z hľadiska udržania úrokových výnosov sa preto ako najvýznamnejší faktor javí rast úverov domácnostiam, ktoré však bude do veľkej miery závisieť na vývoji makroekonomiky, situácie na trhu úverov a úrokových sadzieb.

Okrem uvedených zmien zaznamenali banky v sektore retailu aj čiastočný nárast príjmov z poplatkov, ktorý bol však nižší ako vplyv poklesu úrokových marží. v prvom polroku 2013 bol tento nárast spojený najmä s nárastom objemu transakcií, pričom miera poplatkov zostala približne stabilná. v sektore podnikov miera poplatkov naopak medziročne poklesla.

Neúrokové príjmy v niektorých bankách vzrástli

Z neúrokových príjmov zaznamenali na medziročnej báze niektoré banky výrazný pokles straty, príp. nárast príjmov z obchodovania. Najvýznamnejším dôvodom bolo, že počas prvého polroka 2013 sa už neopakovala situácia z predchádzajúceho roka, keď niektoré banky vykázali pomerne významné straty z predaja rizikovejších cenných papierov držaných v portfóliu na predaj, resp. z derivátov, ktoré boli držané na zabezpečenie dlhopisov v portfóliu na predaj. Niektoré banky zaznamenali relatívne významný pozitívny vplyv nárastu príjmov z dividend z dcérskych spoločností.

V portfóliu úverov sa čiastočný nárast kreditného rizika prejavil na zvýšení nákladov

Negatívny vplyv na vývoj ziskovosti bánk mal aj nárast nákladov na kreditné riziko, ktoré pri medziročnom porovnaní vzrástli o 20 mil. € (t. j. o 14 %). Tento vývoj súvisel najmä s tým, že v porovnaní s minulým rokom výraznejšie rástli zlyhané úvery retailu. Hrubý nárast zlyhaných retailových úverov za prvý polrok 2013 (bez zohľadnenia odpredaja a odpisov zlyhaných pohľadávok) predstavoval 65 % v porovnaní s celým predchádzajúcim rokom. Na druhej strane, v portfóliu podnikových úverov možno hovoriť skôr o zmiernení rastu objemu zlyhaných úverov. To však súvisí predovšetkým s tým, že počas prvého polroka 2013 sa neopakovala situácia z predchádzajúceho polroka, keď zlyhalo niekoľko významných developerských projektov.

Z hľadiska miery budúceho rizika, ktoré predstavuje aktuálne portfólio zlyhaných úverov, je dôležitá miera ich pokrytia opravnými položkami, prípadne odpočtom od kapitálu. Na úrovni sektora ako celku bola ku koncu prvého polroka 2013 táto miera na úrovni 84 %, čo v porovnaní s koncom roka 2012 predstavuje pokles o 2 p. b. Po zohľadnení hodnoty kolaterálu by sa táto hodnota ešte zvýšila, a to až na 97 %. Na základe týchto údajov možno predpokladať, že bankový sektor by nemal byť vystavený zvýšenému riziku dotvárania opravných položiek na existujúce portfólio zlyhaných úverov.

Primeranosť vlastných zdrojov

Primeranosť vlastných zdrojov vďaka ponechaniu časti zisku z predchádzajúceho roka opätovne vzrástla

Primeranosť vlastných zdrojov v prvom polroku 2013 opätovne vzrástla (z 15,7 % na 16,2 %) a potvrdila tak najvyššiu úroveň od roku 2005, aj keď tento nárast bol výrazne menší ako v predchádzajúcom roku. Hlavným dôvodom tohto nárastu bolo, že banky si ponechali na zvýšenie vlastných zdrojov približne štvrtinu zisku dosiahnutého v roku 2012. Podobný trend sa prejavil aj v primeranosti základných vlastných zdrojov, ktoré vzrástli zo 14,7 % na 15,2 %. z hľadiska individuálnych bánk bola najnižšia hodnota tohto ukazovateľa na úrovni 10,5 %. Všetky banky tak prekračovali hodnotu, ktorú NBS stanovila v Odporúčaní č. 1/2012 zo dňa 16. januára 2012 na podporu stability finančného sektora (9 %).

Ďalšie faktory ovplyvňujúce primeranosť vlastných zdrojov boli menej významné

Okrem ponechania časti zisku ovplyvňovali úroveň primeranosti vlastných zdrojov aj ďalšie faktory. Išlo najmä o pokles požiadavky na vlastné zdroje, pokles nerealizovaných ziskov z portfólia finančných nástrojov na predaj, zníženie nesúladu medzi tvorbou opravných položiek a očakávanou stratou a zníženie objemu podriadeného dlhu. Individuálny vplyv žiadneho z týchto faktorov na primeranosť vlastných zdrojov však nebol vyšší ako 0,15 p. b. Pokles požiadavky na vlastné zdroje sa týkal predovšetkým požiadavky na retailové portfólio v bankách s pokročilým prístupom merania rizika [internal rating based approach], požiadavky na úrokové riziko, na akciové riziko a na operačné riziko v bankách s pokročilým prístupom [advanced measurement approach]. Vývoj v oblasti objemu riziko vážených aktív bol zároveň ovplyvnený poklesom objemu úverov podnikom a pokračujúcim rastom retailových úverov.

Hodnota ukazovateľa finančnej páky je nad európskym priemerom

Jedným z nových ukazovateľov solventnosti bánk, ktorý bol doplnený aj do bankovej regulácie (zatiaľ len pre monitorovacie účely), je ukazovateľ finančnej páky [leverage ratio]. Ide o podiel základných vlastných zdrojov k celkovej, rizikovo neváženej hodnote expozícií. Táto hodnota expozícií je vypočítaná približne ako súčet čistej hodnoty aktív, poskytnutých záruk a neodvolateľných úverových prísľubov, čiastočne zohľadňuje aj deriváty a odvolateľné prísľuby. Zatiaľ čo v diskusiách o budúcej minimálnej hodnote tohto ukazovateľa sa najčastejšie hovorí o hranici 5 %, priemerná hodnota za slovenský bankový sektor je približne na úrovni 7,5 %. Počas prvého polroka zaznamenala táto hodnota mierny rast (približne o 0,2 p. b.) vďaka vyššie uvedenému nárastu vlastných zdrojov v dôsledku ponechania si časti zisku z predchádzajúceho roka. z hľadiska individuálnych bánk vo väčšine z nich presahuje hodnota ukazovateľa finančnej páky hodnotu 5 %. Na porovnanie, na základe monitorovania solventnosti bánk v EÚ bola k 31. decembru 2012 priemerná hodnota za banky v EÚ blízko hodnoty 3 %. Slovenský bankový sektor teda aj z hľadiska tohto ukazovateľa potvrdzuje dostatočnú výšku sebestačnosti.

## Sektor poisťovní

Ziskovosť poistného sektora sa medziročne významne nemenila a ostáva dostatočná. Solventnosť poisťovní sa ku koncu roka 2012 výrazne zvýšila v dôsledku ziskov z precenenia cenných papierov v portfóliu na predaj. Tieto zisky v dôsledku klesajúcich úrokových sadzieb však slúžia ako vankúš v prípade nárastu úrokových sadzieb. Poisťovne by v budúcnosti mali vytvárať rezervy na straty z precenenia v dôsledku rastu úrokových sadzieb pre tie dlhopisy, ktoré v súčasnosti nakúpia do svojho portfólia.

V životnom poistení pokračuje rast technického poistného, zmenila sa však štruktúra medzi jednotlivými odvetviami. Rast zaznamenalo klasické životné poistenie, kým unit-linked poistenie zaznamenalo pokles technického poistného, prvý od roku 2009. Zatiaľ je však priskoro na vyvodenie záverov ohľadom zmien vo vývoji životného poistenia. Objem a frekvencia odkupov pokračujú v raste, ale tempo rastu spomaľuje.

V neživotnom poistení pokračujú negatívne trendy v poistení áut. Naďalej klesá technické poistné aj priemerné poistné na jednu zmluvu. Spolu s miernym rastom nákladov na poistné plnenia viedla táto situácia k nárastu kombinovaného ukazovateľa v havarijnom poistení na 113,5 %. Táto situácia je dlhodobo neudržateľná. Vo väčšine ostatných poistných odvetví technické poistné rástlo, pričom rástla mierne aj škodovosť.

Technické rezervy v klasickom životnom poistení aj v unit-linked poistení počas prvého polroka 2013 rástli. Rezervy v neživotnom poistení, ani umiestnenie technických rezerv sa zásadne nemenilo.

Mierny rast technického poistného

V prvom polroku 2013 rast technického poistného medziročne zrýchlil iba mierne z 0,8 % na 1,3 %. Celkové technické poistné v sledovanom období dosiahlo úroveň 1,07 mld. €.

Pod tento rast sa podpísalo životné poistenie s technickým poistným vo výške 0,57 mld. € (3,8 % rast medziročne), a to hlavne klasické životné poistenie a pripoistenie.

Na druhej strane, neživotné poistenie pokračovalo v negatívnom trende v technickom poistnom (0,5 mld. €, pokles 1,5 % medziročne). Tu sa pod vývoj opäť podpísalo hlavne povinné zmluvné poistenie a poistenie motorových vozidiel.

Odvetvia životného poistenia

Najvýraznejšou zmenou v porovnaní s predchádzajúcimi obdobiami je pokles technického poistného pri produktoch investičného poistenia, tzv. unit-linked poistenia, medziročne o 4,6 % na hodnotu 171 mil. €. Podiel unit-linked produktov na poistnom trhu poklesol pod 30 %. Ročné poistné, vrátane novej produkcie, zaznamenali medziročný pokles o 11,2 %, resp. 14,8 %. Napriek tomu však nová produkcia naďalej tvorí významnú časť, takmer 15 %, z ročného poistného. Počet zmlúv v unit-linked poistení medziročne vzrástol iba o necelých 0,7 %.

Pod pomalší rast poistných zmlúv v unit-linked odvetví sa podpísal aj rastúci počet poistných plnení z dôvodu odkupov a dožitia, aj keď miera rastu sa spomaľuje. Frekvencia odkupov bola na úrovni 6,2 % (5,9 % v júni 2012) a medziročný rast počtu odkupov klesol z 20 % na 6,5 %. Celkový objem odkupov zodpovedal 4,5 % technických rezerv v unit-linked odvetví (4,9 % v júni 2012). Frekvencia ostatných poistných plnení v unit-linked (hlavne z dôvodu dožitia) je pod 1 %, pričom výška týchto nárokov tvorí 1,3 % technických rezerv v unit-linked odvetví.

Na rozdiel od unit-linked poistenia klasické životné poistenie zaznamenalo v prvom polroku 2013 pozitívny rast v technickom poistnom po dvoch rokoch poklesu. k júnu 2013 dosiahla hodnota technického poistného hodnotu 314 mil. €, čo zodpovedá medziročnému rastu 7,6 %. Ročné poistné v klasickom životnom poistení rástlo (3 % medziročne) hlavne vďaka novej produkcii (18,5 % medziročne).

Objem poistných plnení v prvom polroku 2013 bol na úrovni 292 mil. €, čo zodpovedá medziročnému nárastu o 7 % (hlavne odkupy, podobne ako v prípade unit-linked poistenia), čím zrýchlil v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka o 4 p. b. Počet poistných plnení však klesol o viac ako 7 %. Podiel objemu poistných plnení na technických rezervách sa od svojej priemernej hodnoty výraznejšie nevzdialil.

Technické poistné v odvetví pripoistenia bolo k 30. júnu na úrovni 79 mil. € (medziročný nárast o 10,8 %) a v dôchodkovom poistení 6 mil. € (medziročný pokles o 8,4 %).

Odvetvia neživotného poistenia

Technické poistné v neživotnom poistení od roku 2009, s výnimkou roku 2011, klesá. Pod tento vývoj sa aj v prvom polroku 2013 podpísalo hlavne poistenie áut. Dovedna bola výška technického poistného k poslednému júnovému dňu 496,5 mil. €.

Najvýraznejší pokles technického poistného, o 7,5 mil. € na 147,4 mil. €, (-4,9 % medziročne) bol zaznamenaný pri PZP. Pod tento vývoj sa podpísal dlhodobo klesajúci pokles priemernej výšky poistného u nových (-4,7 % medziročne) i prolongovaných zmlúv (-6,3 % medziročne). Rast počtu poistných zmlúv v prvom polroku 2013 spomaľoval (2,1 % medziročne), v porovnaní s rokom 2012 však nová produkcia z kontrakcie -10,7 % prešla do expanzie na úrovni takmer 5 %. Hoci počet poistných udalostí medziročne klesol o približne 6,5 %, celková výška poistných plnení vzrástla o takmer 4 %.

Technické poistné v odvetví havarijného poistenia áut na úrovni 124,5 mil. € znamená, podobne ako pri PZP, medziročný pokles, ktorý však spomalil z -5,5 % v júni 2012 na -3,8 % v júni 2013. Klesalo najmä priemerné poistné na jednu zmluvu v novej produkcii (-10,4 % medziročne, v júni 2012 bol pokles -18,9 %). Pokles priemernej ceny poistného na jednu zmluvu v prolongovaných zmluvách bol miernejší (-5,2 %), no oproti roku 2012 mierne zrýchlil (v júni 2012 pokles -2,2 %). v sledovanom období však výrazne vzrástol počet poistných plnení (7 % medziročne) a hlavne ich objem (10,5 % medziročne).

Vývoj technického poistného a objemu nákladov na poistné plnenia v odvetví havarijného poistenia sa negatívne odrazil aj na technikom výsledku. Hlavne vysoká škodovosť a pokračujúce zlacňovanie poistenia vytlačili kombinovaný ukazovateľ v havarijnom poistení nad hranicu 100 %.

V odvetví poistenia majetku technické poistné medziročne rástlo iba mierne, na úrovni 1,6 %, a dosiahlo úroveň takmer 130 mil. €. v poistnom sektore klesla nová produkcia o 13 %, avšak medziročne vzrástol objem prolongovaných zmlúv o viac ako 5 %. Náklady na poistné plnenia počas prvého polroka 2013 medziročne výrazne klesli, až o 23,4 %, pričom počet poistných plnení klesol iba mierne.

Náklady na poistné plnenia pokračujú v raste

Celkové náklady na poistné plnenia v prvom polroku 2013 medziročne vzrástli o takmer 5,7 % a dosiahli výšku 628 mil. €. v životnom poistení rast nákladov na poistné plnenia spomalil z 10,6 % na 8,2 % a náklady boli vo výške 388 mil. €. v neživotnom poistení náklady na poistné plnenia po výraznom poklese v prvom polroku 2012 vzrástli iba mierne o 1,8 % medziročne, a celková výška nákladov v prvom polroku 2013 bola 234 mil. €.

Náklady na poistné plnenia v životnom poistení rástli v dôsledku pokračujúcich vyšších plnení pri odkupoch v klasickom životnom poistení a v unit-linked poistení.

V neživotnom poistení pre hodnotenie nákladov na poistné slúži ukazovateľ škodovosti, ktorý porovnáva výšku škôd k zaslúženému poistnému. Škodovosť za celé neživotné poistenie v prvom polroku 2013 vzrástla oproti rovnakému obdobiu minulého roka o viac ako 4,5 p. b. na úroveň 50,8 %. Škodovosť vzrástla takmer vo všetkých odvetviach, ale rozhodujúci bol najmä nárast škodovosti v segmente havarijného poistenia áut, kde škodovosť vzrástla za posledný rok o takmer 13 p. b. Výrazný nárast škodovosti z 33,3 % v júni 2012 na 65 % v júni 2013 bol zaznamenaný v prípade poistenia škôd na iných ako pozemných dopravných prostriedkoch.

Kombinovaný ukazovateľ, ktorý okrem technických nákladov zohľadňuje aj prevádzkové náklady súvisiace s poisťovacou činnosťou, zaznamenal za celý sektor medziročný nárast o približne 5,5 p. b. v prípade havarijného poistenia áut kombinovaný ukazovateľ dosiahol hodnotu viac ako 113 %, čím sa dostal do pásma, kedy je toto odvetvie stratové. Na druhej strane, v poistení právnej ochrany, ktoré bolo v prvom polroku 2012 stratové, sa pohybuje kombinovaný ukazovateľ pod hranicou 100 %. v dôsledku nárastu o viac ako 27 p. b. dosiahlo relatívne vysokú hodnotu kombinovaného ukazovateľa 90,5 % aj poistenie škôd na iných ako pozemných dopravných prostriedkoch. Dlhodobo rastúci trend v kombinovanom ukazovateli (i v škodovosti) vykazuje poistenie úrazu a choroby. Tu oproti minulému roku vzrástla hodnota kombinovaného ukazovateľa iba o približne 3,5 p. b., úroveň ukazovateľa je však viac ako 91 %.

Pokračuje mierny rast podielu zaistenia

V prvom polroku 2013 slovenské poisťovne postúpili zaisťovateľom technické poistné vo výške 163,5 mil. €, čo je o 4,4 % viac ako v júni 2012. Technické poistné postúpené zaisťovateľovi tak tvorilo 15,3 % z celkového technického poistného. Najvyššia miera zaistenia, 31 %, bola už tradične v neživotnom poistení.

Pomer postúpeného poistného v neživotnom poistení rástol najviac v poistení škôd na iných ako pozemných dopravných prostriedkoch (z 55,2 % v júni 2012 na 60,2 %) a v poistení majetku (zo 40,1 % v júni 2012 na 44,7 %). PZP a havarijné poistenie ostali bez výraznejších zmien. Najmenej zaisťované odvetvia sú naďalej všetky odvetvia životného poistenia (pod 10 %), poistenie úrazu a choroby (17,8 %), havarijné poistenie (15,8 %) a poistenie úveru, kaucie a rôznych finančných strát (11,7 %).

Výška podielu zaistenia poistných plnení poklesla pod úroveň zaistenia poistného a ich rozdiel bol približne 5,7 p. b.

Technické rezervy a ich umiestnenie sa významne nemenili

V prvom polroku 2013 dosiahli technické rezervy výšku 4,93 mld. € (medziročný nárast o 4,1 %). Na tvorbe technických rezerv sa podieľali výhradne odvetvia životného poistenia (196 mil. €, 5,3 % medziročne); rezervy v neživotnom poistení zaznamenali nepatrný pokles o 3,4 mil. €.

V rámci životného poistenia rástla najviac unit-linked rezerva (96 mil. €) a rezerva na životné poiste

Tabuľka Škodovosť, nákladovosť a kombinovaný ukazovateľ skupín neživotného poistenia za prvý polrok 2013 (%)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | Škodovosť | Nákladovosť | Kombinovaný ukazovateľ |
| Životné poistenie – pripoistenie | 32,9 | 34,9 | 67,8 |
| Poistenie úrazu a choroby | 48,6 | 42,5 | 91,1 |
| PZP | 49,4 | 29,6 | 79,0 |
| Poistenie motorových vozidiel | 80,8 | 32,7 | 113,4 |
| Poistenie škôd na iných ako pozemných dopravných prostriedkoch | 65,0 | 25,5 | 90,5 |
| Poistenie zodpovednosti dopravcu | 32,7 | 33,4 | 66,1 |
| Poistenie majetku | 31,4 | 36,5 | 68,0 |
| Všeobecné poistenie zodpovednosti za škodu | 33,6 | 0,3 | 63,9 |
| Poistenie úveru, kaucie a rôznych finančných strát | 28,5 | 42,3 | 70,9 |
| Poistenie právnej ochrany | 30,3 | 69,1 | 99,4 |
| Asistenčné poistenie | 34,2 | 44,4 | 78,6 |
| Aktívne zaistenie | 18,0 | 43,1 | 61,2 |
| Spolu | 50,8 | 33,6 | 84,4 |

Zdroj: NBS.

Objem aktív kryjúcich technické rezervy okrem rezervy na záväzky z finančného umiestnenia v mene poistených od júna 2012 vzrástol o 155 mil. € a dosiahol tak hodnotu 4,55 mld. €. Technické rezervy okrem rezervy na záväzky z finančného umiestnenia v mene poistených boli pokryté aktívami na 117 %, čo v porovnaní s koncom roka 2012 znamená pokles o 2 p. b.

Objem štátnych dlhopisov v aktívach kryjúcich technické rezervy vzrástol medziročne o 10 % a ich podiel na týchto aktívach prekročil hranicu 50 %. Ďalej rástli iba termínované vklady (18 % medziročne), podiel zaisťovateľov (8 %) a akcie a podielové listy (5 %). Ostatné triedy aktív zaznamenali medziročne pokles v objeme, týkalo sa to hlavne dlhopisov s výnimkou štátnych. Väčšina zmien sa odohrala v druhej polovici roka 2012. Zmeny v prvom polroku 2013 boli iba mierne.

Ziskovosť poisťovní sa medziročne zásadne nezmenila

Zisk poisťovní za prvý polrok 2013 na úrovni 93,7 mil. €, v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka, klesol o 0,8 %, čo nemožno považovať za výraznú zmenu v ziskovosti.

Zisk vzrástol medziročne u piatich poisťovní, v strate skončili dve poisťovne. Viac ako 72 % z kladného hospodárskeho výsledku bolo koncentrovaného v troch najväčších poisťovniach, ktorých podiel na aktívach sektora bol mierne nad úrovňou 61 % a podiel na technickom poistnom takmer 59 %.

Nárast technických výnosov o 2,3 % a pokles technických nákladov o 2,4 % v prvom polroku 2013 dostal celkový technický výsledok z červených čísel vykázaných v prvom polroku 2012. v technických výnosoch rástli hlavne čisté zaslúžené poistné (1,3 %), aj keď tento rast bol pomalší ako v prvom polroku 2012. Pod pokles na strane nákladov sa podpísala hlavne zmena v stave rezerv na krytie rizika z investovania finančných prostriedkov v mene poistených až o 53 mil. € (89 %). Prevádzkové náklady sa na zmene technického výsledku výraznejšie neprejavili.

Zásadný negatívny vplyv na ziskovosť poisťovní mali zmeny vo finančnom výsledku sektora, ktorý klesol o štvrtinu medziročne. Klesol najmä finančný výsledok v unit-linked poistení, kde investície dosiahli miernu stratu. Finančný výsledok z investícií, kde riziko nesie poisťovňa klesol iba mierne.

Solventnosť vzrástla vďaka nerealizovaným ziskom z precenenia slovenských štátnych dlhopisov

Ku koncu roka 2012 všetky poisťovne splnili požiadavky na solventnosť, t. j. ich skutočná miera solventnosti bola vyššia ako požadovaná miera solventnosti. Celková solventnosť poistného sektora vzrástla medziročne o 10,5 % na hodnotu 1,17 mld. €, pričom požadovaná miera solventnosti vzrástla o necelé dve percentá. Marža solventnosti dosiahla úroveň 3,79, čo oproti roku 2011 znamená nárast o 0,3 p. b.

Ako už bolo spomínané v Analýze slovenského finančného sektora za rok 2012, solventnosť poisťovní vzrástla iba z dôvodu nerealizovaných ziskov z precenenia dlhopisov v portfóliu na predaj v dôsledku poklesu úrokových sadzieb. Podiel tohto portfólia na celkovom dlhopisovom portfóliu stúpol nad 58 % k 30. 6. 2013 a vo viacerých poisťovniach tvoril až 100 % dlhopisového portfólia.

Nárast vlastných zdrojov tak môžeme chápať ako vytvorenie istého vankúša pred opätovným nárastom úrokových sadzieb. k 30. júnu 2013 v dôsledku mierneho nárastu úrokových sadzieb poklesli kladné nerealizované zisky o 30 mil. €. Zároveň je potrebné upozorniť na riziko dlhopisov, ktoré sa v súčasnosti nakupujú do portfólia na obchodovanie. v prípade nárastu úrokových sadzieb by sa strata z týchto dlhopisov premietla do vlastných zdrojov, kde však nie sú vytvorené rezervy na novonakupované dlhopisy. Preto by poisťovne mali vytvoriť dostatočný vankúš zo zisku na precenenie dlhopisov v portfóliu na predaj pre prípad nárastu úrokových sadzieb.

## Dôchodkové sporenie

V druhom pilieri dôchodkového sporenia došlo v priebehu prvého polroka 2013 k zníženiu počtu sporiteľov o niečo viac ako 30 tisíc. v tomto úbytku sa odráža predovšetkým negatívna bilancia vstupov a výstupov v rámci otvorenia systému, ktoré z hľadiska aktivity kulminovalo v januári 2013. Kľúčovou udalosťou sledovaného obdobia v systéme starobného dôchodkového sporenia bolo výrazné preskupenie sporiteľov a tiež majetku medzi jednotlivými typmi dôchodkových fondov, ktoré súviselo s legislatívnou úpravou v oblasti nastavenia garancií. Viac ako 90 % sporiteľov sa tak od začiatku mája nachádzalo v dlhopisových dôchodkových fondoch, ktoré ako jediné zostali zo zákona povinne garantované. v tomto kontexte zároveň väčšina dôchodkových správcovských spoločností pristúpila k zmene nastavenia investičnej stratégie v zmiešaných a akciových negarantovaných dôchodkových fondoch. Po dlhšom období sa tak tieto ich dôchodkové fondy vyprofilovali na odlišný výnosovo-

rizikový stupeň tým, že boli do ich portfólia v nezanedbateľnom zastúpení zaradené akciové investície. Vo všetkých dôchodkových fondoch okrem indexových pokračoval trend zvyšovania ich zostatkovej splatnosti a durácie.

V doplnkovom dôchodkovom sporení sa účastnícka základňa zmenšila o necelých 10 tisíc. Za týmto poklesom však stáli výplatné doplnkové dôchodkové fondy, počet účastníkov v príspevkových doplnkových dôchodkových fondoch mierne vzrástol. Tak ako v minulých rokoch rástol záujem o sporenie prostredníctvom niektorého z menších príspevkových doplnkových dôchodkových fondov so špecializovanou stratégiou. Portfólia doplnkových dôchodkových fondov neprešli v prvom polroku 2013 žiadnymi zásadnými zmenami. v štruktúre vyvážených a rastových doplnkových dôchodkových fondov sa čiastočne zvýšil podiel dlhových cenných papierov.

V oboch pilieroch dôchodkového sporenia sa priemerná medziročná výkonnosť na konci sledovaného obdobia nachádzala v kladnom pásme, avšak toto nominálne zhodnotenie je najmä dôsledkom rastu cien aktív ešte v druhej polovici roka 2012.

Agregovaný zisk dôchodkových správcovských spoločností a v ešte väčšej miere doplnkových dôchodkových spoločností sa podstatne zvýšil vďaka vyššiemu výnosu z odplát za zhodnotenie majetku vo fondoch. Podrobná analýza je uvedená nižšie v tejto kapitole.

### Starobné dôchodkové sporenie

V prvej polovici roka 2013 nadobudli účinnosť viaceré významné ustanovenia z poslednej novely zákona o starobnom dôchodkovom sporení

V prvom polroku 2013 prešiel druhý pilier dôchodkového sporenia pomerne výraznými zmenami. Väčšina z nich bola ešte dôsledkom novelizácie zákona o starobnom dôchodkovom sporení z roku 2012 (ďalej iba zákon), keďže viacero významných ustanovení vstúpilo do účinnosti k 1. 1. 2013, alebo až začiatkom mája. v priebehu prvej polovice roka 2013 už k žiadnym novým legislatívnym úpravám nedošlo.

Jedna z najzásadnejších zmien, ktoré začali platiť s príchodom roka 2013, sa týkala počtu a typov dôchodkových fondov, ktoré musí dôchodková správcovská spoločnosť povinne zo zákona vytvárať. Kým v minulosti musel každý správca vytvoriť a následne spravovať práve tri, resp. neskôr štyri dôchodkové fondy predpísaného zamerania (dlhopisový, zmiešaný, akciový a indexový), po novom sú povinné už iba dva dôchodkové fondy – jeden dlhopisový garantovaný a jeden akciový negarantovaný. Okrem toho však pribudla možnosť ponúkať sporiteľom ľubovoľný počet ďalších dôchodkových fondov, pričom dôchodková správcovská spoločnosť sa môže rozhodnúť, či budú tieto dôchodkové fondy garantované alebo nie. Taktiež investičné zameranie týchto dôchodkových fondov ostáva (v medziach zákona) v réžii dôchodkových správcovských spoločností. v nadväznosti na tieto úpravy novelizovaný zákon tiež nariadil dôchodkovým správcovským spoločnostiam previesť do začiatku mája 2013 majetok všetkých sporiteľov, ktorí sa výslovne nevyjadrili inak, do dlhopisového garantovaného dôchodkového fondu.

Ďalším dôležitým aspektom novely zákona bola zmena pravidiel pre vstup nových sporiteľov na plne dobrovoľný režim pre všetkých ľudí, ktorých vek nepresiahol 35 rokov. Počnúc prvým dňom roka 2013 začali platiť v systéme aj niektoré nové nastavenia technickejšieho charakteru, ako zmena parametrov pre výpočet odplát dôchodkových správcovských spoločností, či predĺženie sledovaného obdobia na vyhodnocovanie garancií v dlhopisových dôchodkových fondoch na 10 rokov.

Počas prvého polroka 2013 sa celkový počet sporiteľov v systéme znížil o 30 534, čiže o niečo viac ako 2 %. Pod úbytok sporiteľov sa primárne podpísalo otvorenie druhého piliera dôchodkového sporenia pre dobrovoľné vstupy a výstupy. Celková bilancia pohybov počas celej periódy otvorenia bola záporná, a to vo výške zhruba 75 tisíc. Pritom väčšia časť z tohto úbytku sa vzťahovala na január 2013 ako posledný mesiac periódy otvorenia, a teda spadala do aktuálneho sledovaného obdobia.

Najvýznamnejšou legislatívne podmienenou zmenou bol presun väčšiny sporiteľov do dlhopisových garantovaných dôchodkových fondov

Zásadnejšiu povahu ako mierny pokles celkového počtu sporiteľov mal presun sporiteľov medzi jednotlivými typmi dôchodkových fondov. Sporitelia iných ako dlhopisových dôchodkových fondov, ktorí neodovzdali do konca marca návratku, v ktorej výslovne vyjadrili svoj zámer zotrvať v týchto dôchodkových fondoch aj po tom, čo už tieto stratili garanciu, museli byť od 1. 5. 2013 v zmysle zákona presunutí do dlhopisového garantovaného dôchodkového fondu. Zrejme aj vzhľadom na pasivitu veľkej časti sporiteľov sa teda od začiatku júna v dlhopisových dôchodkových fondoch nazhromaždila väčšina sporiteľov. Podľa údajov vykázaných k 30. 6. 2013 siahal podiel sporiteľov dlhopisových dôchodkových fondov až k 91 %, pričom na začiatku roka 2012 bola zodpovedajúca hodnota iba 14 %. v akciových dôchodkových fondoch, ktoré v celej histórii fungovania systému v sektore dominovali, ostalo po tejto zmene 7 % sporiteľov. Zhruba štvrtinové zastúpenie zmiešaných fondov sa prepadlo na 1,6 %. Počet sporiteľov indexových dôchodkových fondov sa síce zvýšil, ale pri podiele 0,4 % bol ich význam naďalej marginálny.

Začiatkom mája zlúčila jedna dôchodková správcovská spoločnosť svoj zmiešaný a indexový dôchodkový fond pod hlavičku akciového dôchodkového fondu. Ostatné správcovské spoločnosti aj po zmene pravidiel zatiaľ naďalej spravujú po štyri dôchodkové fondy, z toho každá iba jeden garantovaný.

Prvýkrát od vzniku systému došlo k situácii, že čistá hodnota spravovaného majetku (NAV) v sektore počas sledovaného obdobia poklesla. v absolútnej hodnote však išlo o pomerne nevýrazný úbytok vo výške necelých 20 mil. € v porovnaní so záverom roka 2012, čo predstavuje v percentuálnom vyjadrení 0,3 %. Táto zmena oproti rastovému trendu z minulosti spočívala v dvoch faktoroch. Prvým je presun naakumulovaného majetku odchádzajúcich sporiteľov v hodnote okolo 280 mil. € do Sociálnej poisťovne na prelome januára a februára. Druhý faktor bol pomalší priebežný prítok prostriedkov do dôchodkových fondov z dôvodu zníženia povinných odvodov do druhého piliera z 9 % na 4 % vymeriavacieho základu. Nové príspevky v kombinácii s nevýraznou výkonnosťou dôchodkových fondov tak v prvom polroku 2013 nestačili na vykompenzovanie uvedeného odlivu prostriedkov. k 30. 6. 2013 tak sektor spravoval majetok v objeme 5,458 mld. €.

Presun väčšiny sporiteľov do dlhopisových garantovaných dôchodkových fondov sa analogicky odrazil aj na zmene distribúcie majetku medzi jednotlivými typmi dôchodkových fondov. Na konci júna 2013 sa až 90,6 % z celkového majetku v systéme nachádzalo v dlhopisových dôchodkových fondoch. Podiel akciových a zmiešaných dôchodkových fondov sa znížil na 7,4 %, resp. 1,6 %. Zvýšila sa váha indexových dôchodkových fondov (0,4 %), ale celkovo ich význam ostal prakticky zanedbateľný.

Po dlhom období nastala výrazná diferenciácia v štruktúre majetku dôchodkových fondov podľa ich typu

Súčasne s presúvaním majetku z akciových a zmiešaných dôchodkových fondov do dlhopisových dôchodkových fondov došlo pri prvých dvoch uvedených typoch aj k skokovej zmene nastavenia portfólia z pohľadu rozdelenia majetku do základných tried aktív. Po rokoch de-facto uniformného konzervatívneho zloženia portfólií naprieč typmi sa situácia zmenila a skutočná investičná stratégia akciových a zmiešaných dôchodkových fondov sa do veľkej miery zosúladila so stratégiou vyplývajúcou zo samotného názvu týchto fondov.

V prvom rade sa to prejavilo na výraznom náraste podielu akcií a podielových listov ku koncu sledovaného obdobia v priemere na 44 % pri akciových a 25 % pri zmiešaných dôchodkových fondoch. Profilovanie akciových a zmiešaných fondov sa však neodohralo naprieč celým sektorom. Dve dôchodkové správcovské spoločnosti udržovali naďalej v týchto dôchodkových fondoch nulové, alebo iba zanedbateľné zastúpenie akcií a podielových listov. Vo zvyšku sektora sa podiel týchto investícií pri individuálnych (akciových a zmiešaných) dôchodkových fondoch pohyboval od 23 % do 78 % ich NAV. Všetky podielové listy nakúpené do dôchodkových fondov boli účasťami v zahraničných fondoch typu ETF2. Väčšina z nich, či už na úrovni sektora, ale aj jednotlivých dôchodkových fondov, bola zameraná na kopírovanie výnosu významných akciových indexov. v niektorých dôchodkových fondoch mali investície do ETF aj sčasti dlhopisový charakter.

Iba v prípade jedného dôchodkového fondu bol zvolený aktívny prístup k dosiahnutiu vystavenia voči akciovým trhom prostredníctvom výberu a nákupu individuálnych akciových titulov. v ostatných dôchodkových fondoch boli za týmto účelom využívané prakticky výlučne pasívne stratégie pomocou spomínaných investícií do ETF nástrojov.

Zákonitým dôsledkom nasmerovania výraznej časti majetku akciových a zmiešaných dôchodkových fondov do akcií a podielových listov bolo zníženie váhy ďalších dvoch hlavných zložiek portfólií – dlhových cenných papierov a vkladov na účtoch v bankách. Priemerné zastúpenie dlhopisov v akciových dôchodkových fondoch pokleslo zo 62 % v úvode sledovaného obdobia na 49 % k 30. 6. 2013. v prípade bankových vkladov bola negatívna zmena ešte výraznejšia, keď ich podiel na konci júna 2013 dosahoval 10 %, teda o 14 p. b. menej ako na začiatku roka 2013. Podobný vývoj, čo sa týka dlhopisov a vkladov v bankách, bol zaznamenaný aj pri zmiešaných dôchodkových fondoch, len miera poklesu ich zastúpenia bola pri oboch zložkách menšia ako pri akciových dôchodkových fondoch.

Aj dlhopisové dôchodkové fondy, ktoré sa po 1. máji 2013 stali ťažiskom sektora, zaznamenali čiastočné zmeny z pohľadu zloženia majetku. Význam dlhových cenných papierov pre tieto dôchodkové fondy sa ešte mierne prehĺbil a k 30. 6. 2013 predstavovali zhruba tri štvrtiny celkového majetku. v prípade troch dlhopisových dôchodkových fondov ešte podiel dlhopisovej zložky nepriamo zvyšovali investície do podielových listov typu ETF so zameraním na dlhopisové trhy, čo možno označiť ako nový fenomén v sektore. Zvýšená orientácia na dlhové cenné papiere bola financovaná znižovaním zostatkov na účtoch v bankách.

Skladba portfólií indexových fondov ostala bez zmeny. Vo všetkých piatich indexových dôchodkových fondoch sektora pozostával ich majetok takmer výlučne z ETF nástrojov orientovaných na akciové trhy.

Celkovo možno konštatovať, že uskutočnené zmeny v skladbe portfólií dôchodkových fondov priniesli nielen žiaducu diferenciáciu medzi jednotlivými typmi dôchodkových fondov, ale aj zvýšenú heterogenitu v rámci daného typu v závislosti od dôchodkovej správcovskej spoločnosti.

Ďalší nárast durácie dlhových cenných papierov v portfóliách dôchodkových fondov naprieč sektorom

Pokračovaním trendu z roku 2012 bolo ďalšie pomerne signifikantné zvýšenie priemernej váženej zostatkovej doby splatnosti dlhových cenných papierov v sektore z 2,5 roka na 3,9 roka, pričom situácia sa pri jednotlivých typoch dôchodkových fondov (s výnimkou indexových) od celkového priemeru líšila iba minimálne. Nárast zostatkovej splatnosti sa vo väčšej či menšej miere odohral vo všetkých dôchodkových fondoch a zároveň sa zväčšil už aj tak pomerne široký rozptyl tohto parametra naprieč fondmi. Sprievodným javom predlžovania zostatkovej splatnosti dlhových nástrojov bolo zvýšenie modifikovanej durácie v dôchodkových fondoch v priemere z úrovne 1,9 na hladinu 3,1.

Vážená zmluvná splatnosť termínovaných vkladov sa menila iba pri akciových dôchodkových fondoch, a to mierne smerom nadol. Navyše, a to platí aj o zmiešaných dôchodkových fondoch, sa v rámci vkladov v bankách výrazne zmenil pomer medzi termínovanými a netermínovanými vkladmi v prospech bežných účtov. Výsledkom je, že pri týchto dvoch typoch fondov sa znížila priemerná úroková sadzba, ktorou boli vklady v bankách zhodnocované.

V štruktúre dlhových cenných papierov podľa typu emitenta sa mierne posilnila pozícia dlhopisov vydaných podnikmi. s podielom 57 % na konci júna 2013 však boli najdôležitejšou zložkou dlhopisy s prívlastkom štátne.

Dva akciové dôchodkové fondy a jeden zmiešaný dôchodkový fond zaznamenali výrazný nárast podielu investícií denominovaných v cudzích menách, a to na úrovne od 17 % až do 60 % NAV, pričom tieto pozície neboli vo výraznejšej miere zaisťované derivátovými kontraktmi. Najväčšie zastúpenie mali aktíva (akcie a ETF) denominované v americkom dolári.

Dve dôchodkové správcovské spoločnosti udržovali počas celého sledovaného obdobia vo svojich dôchodkových fondoch výraznejší podiel aktív, kde bola protistranou vláda, alebo banka z krajiny so zvýšeným kreditným rizikom3. v rámci tejto skupiny najväčšia váha pripadala slovinským aktívam, pričom tri dôchodkové fondy mali pomerne vysokú koncentráciu vystavenia najmä voči malému počtu (od jednej do troch) slovinských bánk, a to v rozsahu od 7 % do 14 % NAV.

Nárast volatility aktuálnych hodnôt dôchodkových jednotiek v akciových a zmiešaných fondoch

Vzhľadom na nárast akciovej zložky a predĺženie durácie v dôchodkových fondoch bol vývoj aktuálnych hodnôt dôchodkových jednotiek najmä v závere prvého polroka 2013 najvolatilnejší za posledné štyri roky. Výsledný efekt kolísania cien aktív bol vo všetkých dôchodkových fondoch okrem indexových prakticky neutrálny a ich výkonnosť sa v prvom polroku 2013 pohybovala okolo nuly. v indexových dôchodkových fondoch bola situácia lepšia, keď tieto zaznamenali v prvých šiestich mesiacoch roka 2013 priemerné nominálne zhodnotenie vo výške necelých 6 %.

3 Pre účely tejto kapitoly sem patrí Cyprus, Grécko, Írsko, Maďarsko, Portugalsko, Slovinsko, Španielsko a Taliansko.

Pozitívnejšie vyznieva hodnotenie výkonnosti z medziročného pohľadu, a to zásluhou priaznivého vývoja cien aktív ešte v druhom polroku 2012. Ku dňu 30. 6. 2013 dosiahli všetky dôchodkové fondy, s výnimkou jedného akciového, kladný medziročný výnos v pásme od 0,3 % do 20,9 %. Suverénne najlepšie sa darilo indexovým dôchodkovým fondom, ktoré v priemere nominálne zarobili 15 %. Za nimi nasledovali zmiešané dôchodkové fondy, avšak už s podstatne nižším priemerom na úrovni 1,7 %. Dlhopisové a akciové dôchodkové fondy si v rovnakom období pripísali priemernú výkonnosť 1,0 %, resp. 0,7 %.

Súhrnný čistý zisk dôchodkových správcovských spoločností vzrástol v prvom polroku 2013 v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka o 40 % na hodnotu 5,42 mil. €. O lepší hospodársky výsledok na sektorovej úrovni sa zaslúžili výnosy z odplát a provízií, ktoré sa medziročne zvýšili o 17 %. Najväčší prírastok (+106 %) zaznamenali odplaty za zhodnotenie majetku v dôchodkových fondoch. Dôvodom boli najmä legislatívne úpravy, ktoré od 1. 1. 2013 rozšírili pôsobnosť odplát za zhodnotenie na všetky typy dôchodkových fondov, a najmä zvýšili koeficient pre výpočet tejto odplaty z 5,6 % na 10 % ročne. Vyššia priemerná NAV v prvom polroku 2013 sa premietla do 12 %-ného nárastu odplát za správu dôchodkového fondu. Na druhej strane však o viac ako polovicu klesol objem odplát za vedenie osobného dôchodkového účtu, nakoľko mesačný odvod do druhého piliera bol na jeseň roka 2012 znížený z 9 % na 4 % vymeriavacieho základu. k zvýšeniu ziskovosti prispeli aj mierne úspory na strane nákladov vynaložených na odplaty a provízie. Prevádzkové náklady išli nahor zhruba o 3 %. Výsledok hospodárenia bol medziročne vyšší v troch dôchodkových správcovských spoločnostiach. v strate skončila iba jedna dôchodková správcovská spoločnosť, v porovnaní s dvoma v prvom polroku 2012.

### Doplnkové dôchodkové sporenie

Pokračovanie trendu zvyšovania významu menších špecializovaných doplnkových dôchodkových fondov z hľadiska počtu sporiteľov aj objemu spravovaných aktív

Celkový počet účastníkov v treťom pilieri dôchodkového sporenia sa v prvom polroku 2013 mierne znížil o 9 365 a na konci sledovaného obdobia dosahoval 863 tisíc. k tomuto poklesu rozhodujúcou mierou prispel úbytok účastníkov v jednom výplatnom doplnkovom dôchodkovom fonde o vyše 20 tisíc. Zmena počtu účastníkov za všetky výplatné doplnkové dôchodkové fondy bola teda záporná na úrovni necelých 18 tisíc. Počet účastníkov príspevkových doplnkových dôchodkových fondov sa čiastočne zvýšil. Tak ako to už platí dlhodobejšie, prírastok zaznamenali menšie doplnkové dôchodkové fondy so špecializovanými investičnými stratégiami (+12 tisíc účastníkov). Rovnako ostal zachovaný negatívny trend vo vývoji počtu účastníkov v skupine veľkých vyvážených doplnkových dôchodkových fondov, avšak jeho intenzita sa znížila (-4 tisíc účastníkov).

Čistá hodnota spravovaných aktív (NAV) v sektore doplnkového dôchodkového sporenia sa v prvom polroku 2013 zvýšila o 12,2 mil. €, a na jeho konci dosahovala úroveň 1,313 mld. €. Tempo rastu dosiahlo výšku necelého jedného percenta, čo predstavuje výraznejšie spomalenie oproti 11 %-nej dynamike z roku 2012. Rozhodujúcim faktorom, ktorý vysvetľuje rozdiel v prírastkoch NAV, bola výkonnosť doplnkových dôchodkových fondov. Kým v roku 2012 zhodnotenie aktív prispelo významnou mierou k rastu sektora z hľadiska NAV, v aktuálnom sledovanom období bol vplyv výkonnosti dokonca mierne záporný.

Prakticky celý nárast sektorovej NAV zabezpečili menšie doplnkové dôchodkové fondy so špecializovanou investičnou stratégiou, ktorých objem aktív vzrástol v prvom polroku 2013 v relatívnom vyjadrení o 9 %. Podiel tejto skupiny doplnkových dôchodkových fondov bol aj na konci sledovaného obdobia stále pomerne nízky – okolo 14 %, avšak zotrval v nepretržite rastúcom trende. NAV menších doplnkových dôchodkových fondov sa zvyšovala nie len na agregovanej úrovni, ale aj v každom zo siedmich individuálnych doplnkových dôchodkových fondov v danej skupine.

Súhrnná NAV veľkých vyvážených doplnkových dôchodkových fondov, ktoré tvoria ťažisko systému, bola k 30. 6. 2013 marginálne (o 0,4 %) nižšia ako k poslednému dňu roka 2012. Prísun nových prostriedkov od účastníkov do týchto doplnkových dôchodkových fondov bol v negatívnom zmysle vykompenzovaný odlivom aktív prislúchajúcim tým účastníkom, ktorí sa rozhodli tretí pilier dôchodkového sporenia opustiť, alebo im začala výplatná fáza. NAV na účtoch výplatných doplnkových dôchodkových fondov sa za prvých 6 mesiacov roka 2013 tiež zmenila iba zanedbateľným spôsobom (+ 0,6 %).

Vo vyvážených a rastových doplnkových dôchodkových fondoch vzrástol podiel dlhopisovej zložky

Zmeny v zložení portfólií doplnkových dôchodkových fondov počas prvého polroka 2013 neboli zásadného charakteru. v doplnkových dôchodkových fondoch s vyváženou investičnou stratégiou sa o 5 p. b. zvýšil podiel dlhopisov na celkových aktívach. Ku koncu júna 2013 váha dlhopisovej zložky dosiahla 73 %, čo bola jedna z najvyšších hodnôt tohto ukazovateľa v histórii systému. Druhou najvýznamnejšou triedou aktív vyvážených doplnkových dôchodkových fondov ostali akcie a podielové listy, napriek tomu, že ich zastúpenie sa mierne znížilo na 16,5 % NAV. Sektorový priemer bol však ovplyvnený nadol iba dvoma doplnkovými dôchodkovými fondmi jednej doplnkovej dôchodkovej spoločnosti, v ostatných troch fondoch tejto skupiny naopak akcie a podielové listy čiastočne získali na váhe. Podiel spravovaných aktív vo forme vkladov v bankách sa znížil v sledovanom období o polovicu na dovtedajšie minimum necelých 10 %.

V doplnkových dôchodkových fondoch s rastovým zameraním sa odohrali v princípe tie isté zmeny ako vo vyvážených fondoch, len miera substitúcie medzi dlhopismi na jednej strane a akciami a podielovým listami na strane druhej bola výraznejšia. Akcie a podielové listy však aj po znížení zo 60 % na 45 % NAV stále predstavovali primárnu zložku portfólia v tejto skupine fondov.

Doplnkové dôchodkové fondy s konzervatívnou stratégiou zaznamenali zvýšenie zastúpenia vkladov v bankách na zhruba pätinu ich NAV. Štruktúra aktív výplatných doplnkových dôchodkových fondov (72 % dlhopisy, 28 % vklady v bankách) ostala počas sledovaného obdobia konštantná.

Aktíva niektorých doplnkových dôchodkových fondov pozostávali aj z derivátových nástrojov, účel ich použitia sa však rôznil. v niektorých doplnkových dôchodkových fondoch mali zabezpečovaciu funkciu, či už proti kurzovému, alebo úrokovému riziku, v iných však slúžili aj na vytváranie špekulatívnych menových pozícií, prípadne na zaujatie pozície na komoditných trhoch.

Vo vývoji priemernej zostatkovej splatnosti a modifikovanej durácie neexistoval v rámci jednotlivých doplnkových dôchodkových fondov jednotný trend a z hľadiska priemeru za sektor je výsledkom nezmenená hodnota týchto ukazovateľov.

Zmluvná splatnosť termínovaných vkladov vo viacerých doplnkových dôchodkových fondoch klesla. Avšak výraznejší nárast v jednom veľkom doplnkovom dôchodkovom fonde potiahol nahor aj sektorový priemer. Úplne analogické tvrdenie platí aj pokiaľ ide o výšku úrokových sadzieb na tieto termínované vklady.

Štátne dlhové cenné papiere, ktoré v decembri 2012 tvorili tesne nadpolovičnú väčšinu všetkých dlhových cenných papierov sektora, ešte posilnili svoju pozíciu až na takmer 60 %.

Priemerná výkonnosť doplnkových dôchodkových fondov bola počas prvého polroka 2013 mierne záporná

Ako už bolo naznačené v predošlom texte, nominálne zhodnotenie investícií doplnkových dôchodkových fondov bolo v prvom polroku 2013 mierne záporné (-0,8 %). Väčšiu časť sledovaného obdobia aktuálne hodnoty doplnkových dôchodkových jednotiek smerovali nahor, avšak následná pomerne prudká korekcia na finančných trhoch z konca mája a júna 2013 ich vrátila k 30. 6. 2013 na podobné úrovne ako dosahovali na začiatku roka.

Na medziročnej báze bol výnos všetkých pätnástich doplnkových dôchodkových fondov stále v kladnom pásme. Najlepšie nominálne zhodnotenie zabezpečili účastníkom k 30. 6. 2013 rastové doplnkové dôchodkové fondy, a to v priemernej výške až 6,5 %, čo pri priemernej 3,6 %-nej inflácii v rovnakom časovom období znamenalo aj pomerne solídny reálny výnos. Vyvážené doplnkové dôchodkové fondy ako celok zarobili nominálne 3,4 %. Výkonnosť výplatných doplnkových dôchodkových fondov bola 2,7 % a najnižšiu hodnotu medziročného výnosu (1,5 %) zaznamenali konzervatívne doplnkové dôchodkové fondy.

Agregovaný hospodársky výsledok doplnkových dôchodkových spoločností za prvý polrok 2013 dosiahol 5,1 mil. €, čo predstavovalo medziročné zlepšenie o 64 %. Na takmer dvojnásobok hodnoty z roku 2012 stúpli v sektore výnosy za zhodnotenie majetku v doplnkovom dôchodkovom fonde, čo bol kľúčový element v pozadí rastu celkovej ziskovosti. a to aj napriek tomu, že počas prvých šiestich mesiacov roka 2013 bola výkonnosť doplnkových dôchodkových fondov v priemere nižšia ako v prvom polroku 2012. Zákonom stanovený vzorec na výpočet odplaty za zhodnotenie však neberie do úvahy aktuálne zhodnotenie v danom sledovanom období, ale je založený na princípe prekonávania v minulosti (od 1. 1. 2010) dosiahnutej maximálnej aktuálnej hodnoty doplnkovej dôchodkovej jednotky. Navyše koeficient, ktorý vystupuje v tomto vzorci, má pre rok 2013 učenú mierne vyššiu hodnotu ako mal pre rok 2012 (0,13 oproti 0,12). Medziročne vyššia priemerná hladina NAV tiež znamenala, že odplaty za správu doplnkového dôchodkového fondu pozvoľne vzrástli. Okrem toho zvýšenie ziskovosti podporila aj mierna redukcia na strane prevádzkových nákladov. Kladný hospodársky výsledok vykázali všetky štyri doplnkové dôchodkové spoločnosti, z toho v troch prípadoch vyšší ako v prvej polovici roka 2012.

## Kolektívne investovanie

Rast sektora kolektívneho investovania, meraný objemom spravovaných aktív, pokračoval v sledovanom období v podobnom rozsahu ako počas roka 2012. Rozhodujúca časť zvýšenia čistej hodnoty aktív (NAV) sa vzťahovala na tuzemské podielové fondy, hoci mierny rast NAV zaznamenali aj na Slovensku distribuované zahraničné subjekty kolektívneho investovania. Zdrojom nárastu NAV sektora boli kladné čisté predaje podielových listov, vplyv výkonnosti bol nevýznamný. Paralelu s rokom 2012 predstavovala aj štruktúra zmeny NAV v jednotlivých kategóriách tuzemských podielových fondov. Prakticky celý prírastok spravovaných aktív zabezpečili špeciálne podielové fondy. Najväčší prítok prostriedkov zaznamenali špeciálne podielové fondy profesionálnych investorov. Naďalej sa však dobre predávali aj podielové listy špeciálnych podielových fondov nehnuteľností a špeciálnych podielových fondov cenných papierov. Súčet čistých predajov všetkých štandardných podielových fondov bol blízky nule. v rámci toho podielové fondy peňažného zamerania pokračovali v dlhodobejšom trende redemácií. s výnimkou špeciálnych podielových fondov alternatívnych investícií zabezpečili všetky ostatné kategórie k 30. 6. 2013 kladné nominálne zhodnotenie investícií, ale v menšej výške ako tomu bolo ku koncu roka 2012. Sektorový hospodársky výsledok správcovských spoločností bol medziročne nižší o 15 %.

Čistá hodnota spravovaných aktív v sektore rástla a priblížila sa svojmu historickému maximu

Sektor kolektívneho investovania na Slovensku rástol v prvom polroku 2013 porovnateľným tempom ako v predošlom roku. Súčet čistej

hodnoty aktív (NAV) tuzemských podielových fondov a zahraničných subjektov kolektívneho investovania sa v sledovanom období zvýšil o 7,7 %, čo v peňažnom vyjadrení predstavovalo 341 mil. €. k poslednému dňu júna 2013 tak NAV sektora dosahovala úroveň 4,74 mld. €. Vyššia hodnota NAV bola v minulosti zaznamenaná iba počas zhruba ročného obdobia, ktoré predchádzalo prehĺbeniu globálnej finančnej krízy na jeseň roka 2008. Na vyrovnanie historického maxima by musela agregovaná NAV v sektore vzrásť ešte o necelých 12 %.

Takmer celý rozsah zvýšenia NAV má pôvod v kladnej bilancii čistých predajov podielových listov. Vplyv výkonnosti počas prvých šiestich mesiacov roka 2013 bol síce tiež kladný, ale v celkovom kontexte relatívne zanedbateľný.

Na rozdiel od roka 2012, keď tzv. krížové investície medzi podielovými fondmi sektora prispievali pomerne výrazne k nárastu NAV, v doterajšom priebehu roka 2013 bola týmto spôsobom generovaná iba minimálna časť vykazovanej NAV. z hľadiska stavu k 30. 6. 2013 by bola upravená NAV, ktorá očisťuje o spomínané krížové investície, približne o desatinu nižšia ako štandardná miera NAV.

V rámci prvej polovice roka 2013 nebolo možné pozorovať žiadny jednoznačný trend pokiaľ ide o objemy prírastkov NAV v jednotlivých mesiacoch. Tie boli pomerne volatilné, ale na druhej strane nepretržite kladné.

Rozhodujúca časť z absolútneho nárastu celkovej NAV sa vzťahovala na tuzemské podielové fondy. Zahraničné subjekty kolektívneho investovania

však zaostali aj z relatívneho hľadiska, keďže objem NAV sa v nich zvýšil v prvom polroku 2013 o 5,6 %, čo bolo menej ako 8,1 %-né tempo tuzemských podielových fondov. Tento jav je však možné pozorovať už dlhodobejšie, zhruba od druhej polovice roka 2011, čo má za následok, že podiel zahraničných subjektov kolektívneho investovania na slovenskom trhu síce pozvoľne, ale nepretržite klesá.

Päť tuzemských správcovských spoločností zaznamenalo tempo nárastu objemu spravovaných aktív vo svojich fondoch v rozsahu ± 4 p. b. okolo sektorového priemeru. Výraznejšie sa v tomto smere darilo jednej správcovskej spoločnosti, ktorej podielové fondy v súčte objemovo vzrástli o 33 %, čo už malo aj nezanedbateľný vplyv na zvýšenie jej trhového podielu. Na prelome rokov 2012 a 2013 jedna tuzemská správcovská spoločnosť, ktorá dlhodobo strácala svoj trhový podiel, ukončila svoju činnosť a jej podielové fondy prešli pod správu jej českej sesterskej správcovskej spoločnosti. Tieto podielové fondy však aj v prvom polroku vystupovali ako tuzemské, keďže ich domicilom ostalo naďalej Slovensko.

Počet tuzemských podielových fondov na Slovensku bol k 30. 6. 2013 na úrovni 85, čo je o štyri viac ako ku koncu roka 2012. Táto zmena je výsledkom zániku dvoch a vzniku šiestich nových podielových fondov. Ťažisko prírastku podielových fondov v počte štyri sa uskutočnilo v kategórii špeciálnych podielových fondov profesionálnych investorov.

Pokračovanie vysokej čistej predajnosti podielových listov špeciálnych podielových fondov; stagnácia NAV v štandardných podielových fondoch

Vývoj NAV tuzemských podielových fondov v závislosti od kategórie vykazoval v prvom polroku 2013 podobné črty ako v roku 2012. v podielových fondoch peňažného trhu a podielových fondoch krátkodobých investícií, ktoré tvoria najkonzervatívnejšiu alternatívu pre investorov, pokračoval dlhodobý trend poklesu objemu spravovaných aktív. Kombinovaná NAV týchto dvoch kategórií sa v sledovanom období znížila o 6 %, avšak v porovnaní s rokom 2012 sa tempo redukcie spomalilo zhruba na polovicu. Dôvod úbytku NAV bol rovnaký ako v minulosti, teda redemácie zo strany sektora domácností.

Jedinou ďalšou kategóriou podielových fondov, ktorá ešte vykázala za prvý polrok 2013 zníženie NAV, boli iné podielové fondy, kde sú zatrieďované tzv. zaistené fondy. Relatívny pokles spravovaných aktív v tomto prípade dosiahol až 31 %. Aj pri tejto kategórii možno hovoriť o pretrvávajúcom jave znižovania jej významu z hľadiska tuzemského sektora.

Najväčší absolútny a aj výrazne najvyšší relatívny prírastok (+23 %) spravovaných aktív spomedzi kategórií štandardných podielových fondov sa v prvom polroku 2013 realizoval vo fondoch fondov. Zvrátil sa tým negatívny trend vývoja NAV a redemácií, ktorý prevládal v tejto kategórii prakticky nepretržite už dva predchádzajúce roky. Impulzom pre oživenie bol vznik dvoch nových podielových fondov, ktoré podnietili prílev nových prostriedkov od podielnikov, primárne od domácností. Naproti tomu však väčšina dlhodobo existujúcich podielových fondov tejto kategórie pokračovala v mierne zápornej čistej predajnosti.

Dlhopisové, akciové a zmiešané podielové fondy zaznamenali v sledovanom období podobný nárast NAV v rozmedzí 5 % až 9 %. v dlhopisových a zmiešaných podielových fondoch to bolo výlučne zásluhou kladných čistých predajov, v kategórii akciových podielových fondov zohralo významnejšiu úlohu ako prítok nových prostriedkov zhodnotenie aktív. Kladná štatistika čistých predajov za kategóriu dlhopisových podielových fondov bola prakticky celá záležitosťou iba jedného podielového fondu, investície do ktorého zvyšovali popri domácnostiach v menšej miere aj iné podielové fondy sektora. v kategórii zmiešaných podielových fondov bol dopyt o niečo plošnejšie rozdelený na viaceré podielové fondy.

V súčte všetkých doteraz diskutovaných štandardných podielových fondov predstavoval prírastok NAV z prvého polroka 2013 iba minimálnu hodnotu 5 mil. €, pri de-facto nulovej bilancii nákupov a odpredajov podielových listov. Hlavná dynamika tuzemského sektora spočívala, tak ako už v predošlom roku, na špeciálnych podielových fondoch. v rámci nich to boli najmä špeciálne fondy profesionálnych investorov, ktoré zabezpečili takmer polovicu celkového nárastu NAV tuzemskej časti sektora. v priebehu prvých šiestich mesiacov roka 2013 sa teda NAV tejto kategórie rozšírila o 71 %, pričom prostriedky, ktoré sem v sledovanom období smerovali, končili takmer výlučne v jednom zo štyroch novovzniknutých fondov. Najväčšiu časť nových investorov do podielových listov v tejto kategórii tvorili banky.

O ďalších zhruba 80 mil. €, resp. 16 %, vzrástol objem aktív špeciálnych podielových fondov nehnuteľností. Táto kategória tak aj v prvom polroku 2013 pokračovala vo vysokej dynamike, ktorá ju charakterizovala v posledných rokoch, čím došlo k upevneniu jej pozície ako už tretej najväčšej kategórie podľa NAV.

Iba o niečo menší absolútny prírastok NAV ako špeciálne podielové fondy nehnuteľností zaznamenali agregovane špeciálne podielové fondy cenných papierov. Oproti rádovo pol miliardovému prílevu prostriedkov v roku 2012 však možno konštatovať výrazné spomalenie čistých predajov.

Napriek 15 %-nému rastu zostali špeciálne podielové fondy alternatívnych investícií výrazne najmenšou kategóriu sektora.

V rámci zahraničných podielových fondov distribuovaných na Slovensku bola prevažná časť ich celkového zvýšenia NAV v sledovanom období rozdelená rovnomerne medzi podielové fondy peňažného charakteru (peňažné fondy a fondy krátkodobých investícií), zmiešané fondy a kategóriu iných fondov. v menšej miere sa zvýšil aj objem spravovaných aktív dlhopisových fondov. Zahraničné akciové podielové fondy a fondy fondov zaznamenali mierny pokles NAV nepresahujúci jedno percento.

Všetky kategórie štandardných podielových fondov s výnimkou jednej (iné fondy) a tiež špeciálne podielové fondy nehnuteľností mali spoločnú jednu zmenu v štruktúre investičného portfólia. Tou bol nárast podielu vkladov na účtoch v bankách v rozsahu niekoľkých percentuálnych bodov. k iným signifikantnejším zmenám v základnej skladbe portfólií v príslušných kategóriách nedošlo.

Kladná medziročná výkonnosť všetkých kategórií podielových fondov k 30. 6. 2013 sa odvíjala najmä od priaznivého trhového vývoja ešte v druhom polroku 2012

S výnimkou dvoch kategórií sa priemerná nominálna výkonnosť všetkých ostatných kategórií (kombinovane za tuzemské aj zahraničné) za prvý polrok 2013 nachádzala v úzkom pásme

od -1,1 % do 0,4 %. Relatívne vyššie nominálne zhodnotenie v tomto období dosiahli iba akciové fondy (2,5 %) a špeciálne fondy nehnuteľností (1,7 %).

Tak ako aj pri fondoch v oboch pilieroch dôchodkového sporenia, medziročná výkonnosť podielových fondov vypočítaná k 30. 6. 2013 bola pozitívne ovplyvnená rastom cien aktív ešte počas druhého polroka 2012. Okrem špeciálnych podielových fondov alternatívnych investícií všetky ostatné kategórie vykázali v priemere kladný medziročný výnos. Najvyššie nominálne zhodnotenie vo výške až 11 % sa podarilo dosiahnuť v akciových fondoch. Za nimi s výkonnosťou v rozmedzí 4 % až 4,7 % nasledovali fondy fondov, iné fondy a špeciálne fondy nehnuteľností. Zvyšné kategórie zaznamenali výnos od 0,4 % (podielové fondy peňažného trhu) do 3,1 % (dlhopisové fondy).

Zisk tuzemských správcovských spoločností v sektore kolektívneho investovania dosiahol v prvom polroku 2013 v súčte úroveň 3,75 mil. €. Medziročne tak došlo k poklesu vyprodukovaného zisku o 15 %. Toto zníženie však možno do veľkej miery pripísať na vrub výraznej straty z obchodovania s majetkovými cennými papiermi v jednej správcovskej spoločnosti. Pokiaľ by sa výsledok hospodárenia za celý sektor očistil o túto položku, potom by zrejme jeho úroveň z prvého polroka 2013 bola naopak vyššia ako za rovnaké obdobie predošlého roka. Čistý výnos z poplatkov a provízií totiž vzrástol medziročne o 5 % a o necelú desatinu sa znížili všeobecné prevádzkové náklady. Všetkých šesť tuzemských správcovských spoločností zakončilo prvý polrok 2013 s kladným hospodárskym výsledkom.

## Obchodníci s cennými papiermi

Nárast obchodovania s derivátmi prispel rozhodujúcou mierou k celkovému nárastu objemu zrealizovaných obchodov v sektore. Na druhej strane, objem klientskeho majetku klesol o 18 %, na minimum za posledných päť rokov.

V prvom polroku 2013 objem majetku zobchodovaného prostredníctvom subjektov s povolením na poskytovanie investičných služieb (OCP) vzrástol medziročne o 30 %, čím došlo k obratu v dlhodobom klesajúcom trende predošlých rokov. Prevažnú časť tohto nárastu obstarali obchody s derivátmi, ktoré zároveň s podielom 84 % tvorili dominantnú časť z celkového objemu realizovaných obchodov. Významnejší nárast obchodnej aktivity nastal aj na strane dlhopisov.

Pokiaľ ide o objem spravovaného klientskeho majetku k 30. 6. 2013, ten sa v porovnaní s koncom roka 2012 znížil o 18 % a zaznamenal tak najmenšiu hodnotu od roku 2007. Uvedený pokles je prakticky v plnej miere dôsledkom ukončenia pôsobenia dvoch správcovských spoločností v poskytovaní investičných služieb klientom na Slovensku. Napriek tomu si správcovské spoločnosti zachovali jednoznačne najväčší podiel na správe klientskeho majetku.

Zdroj: www.nbs.sk