



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

Správa o stave a vývoji finančného trhu za prvý polrok 2018

ÚVOD

Správu o stave a vývoji finančného trhu za prvý polrok 2018 predkladá Národná banka Slovenska na základe povinnosti, ktorá jej vyplýva z §1 ods. 3 písm. i) zákona č. 747/2004 Z. z. o dohľade nad finančným trhom v znení neskorších predpisov.

Správa je rozdelená do troch častí. Súčasťou prvej časti je súhrnný integrovaný pohľad na finančný sektor. V druhej časti je vlastná analýza finančného sektora za prvý polrok 2018 podľa jednotlivých sektorov. Správa opisuje súčasné trendy na finančnom trhu, zameriava sa na hospodárenie finančných inštitúcií a venuje sa rizikám, ktorým sú inštitúcie vystavené. Tretiu časť tvoria indikátory obozretnosti na makroúrovni.

Finančné informácie o jednotlivých inštitúciách boli 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.

Úvod.....	2
Zhrnutie vývoja na slovenskom finančnom trhu za prvý polrok 2018	3
1 Integrovaný pohľad na finančný sektor.....	6
2 Aktivity v jednotlivých sektoroch finančného trhu.....	9
Bankový sektor.....	9
Sektor poisťovní	22
Dôchodkové sporenie	25
Starobné dôchodkové sporenie.....	25
Doplnkové dôchodkové sporenie	27
Kolektívne investovanie	29
3 Indikátory obozretnosti na makroúrovni	32
Terminológia a skratky.....	41

ZHRNUTIE VÝVOJA NA SLOVENSKOM FINANČNOM TRHU ZA PRVÝ POLROK 2018

Finančný sektor pokračoval počas prvého polroka 2018 vo svojom raste. Prispelo k tomu najmä priaznivé makroekonomické prostredie a zlepšujúca sa ekonomická kondícia aj sentiment podnikov a domácností. Napriek tomu sa však tieto trendy nepreniesli do jednoznačného zvýšenia zisku, niektoré sektory finančného trhu dokonca zaznamenali pokles alebo stagnáciu ziskovosti. Dôvodom bolo najmä pretrvávajúce obdobie nízkej úrovne výnosovosti finančných aktív a čiastočné zhoršenie situácie na finančných trhoch.

Najvýraznejším trendom zostáva rýchly rast úverov domácnostiam

Tempo rastu úverov domácnostiam zostalo naďalej vysoké. Po miernom spomalení rastu úverov ešte v roku 2017 sa ich medziročný rast ustálil približne na úrovni 11,3 %. Tento vývoj bol podporovaný ďalším poklesom nezamestnanosti na historické minimum naprieč všetkými krajinami, stále rýchlejšim rastom miezd a vysokou spotrebiteľskou dôverou.

Úvery boli navyše v prvom polroku 2018 cenovo stále dostupnejšie. Priemerná úroková sadzba pri úveroch na bývanie opätovne poklesla postupne až na 1,5 %, čo je jedna z najnižších úrovní v rámci eurozóny. Vývoj na trhu úverov tiež súvisel s rastom cien nehnuteľností, ktoré v prípade novostavieb aj starších bytov medziročne vzrástli o 9 %. Tempo rastu cien na trhu starších bytov bolo v prvom polroku 2018 stabilné.

Vzhľadom na riziká spojené s rýchlym rastom zadlženosti domácností sprísnila Národná banka Slovenska viaceré podmienky poskytovania úverov. Tieto opatrenia mohli byť popri ďalšom poklese úrokových sadzieb a pozitívnom vývoji príjmov domácností jedným z faktorov zvýšeného záujmu klientov o úver, keďže klienti sa v reakcii na neprimerané mediálne kampane snažili o získanie úverov ešte pred účinnosťou nových opatrení. Podmienky sa však budú sprísňovať postupne počas jedného roka, aby sa predišlo jednorazovým výrazným zásahom. Sprísňovanie podmienok by malo postupne prispieť k spomaleniu rastu zadlženosti domácností. Trh sa navyše tesne pred sprísnením snažil využiť v čo najväčšej možnej miere povolené výnimky, napr. pri poskytovaní úverov vo výške 100 % ceny nehnuteľnosti.

Pomerne vysoká úverová aktivita pokračuje aj v sektore podnikov, hoci úverový rast sa mierne spomalil

Rast úverov podnikom, ktorý sa v roku 2017 približoval k dvojciferným úrovniam, sa v priebehu prvého polroka 2018 spomalil na 5 %. Spomalenie úverovania sa najvýraznejšie prejavilo v segmente malých a stredných podnikov. Tempo rastu úverov však naďalej prevyšuje priemer EÚ, a to napriek tomu, že úrokové sadzby sú v porovnaní s priemerom vyššie. Úverová aktivita je zameraná najmä na investičné úvery.

Vývoj v sektore komerčných nehnuteľností charakterizuje silný dopyt aj ponuka. Obsadenosť kancelárskych priestorov aj priemyselných parkov sa zvyšuje. Príliš vysoká miera optimizmu na strane developerov, investorov aj užívateľov komerčných nehnuteľností však môže viesť k podhodnoteniu rizík, ktoré vyplývajú z vysokej citlivosti na prípadné zhoršenie ekonomiky.

Vďaka spomaleniu rastu úverov aj emisií podnikových dlhopisov sa zmiernil aj rast zadlženosti podnikov v pomere k HDP. Naďalej je však tento rast jeden z najvyšších v EÚ. Navyše, zadlženosť podnikov v pomere k ich vlastným zdrojom dosahuje najvyššie hodnoty v rámci regiónu strednej a východnej Európy.

Podiel nesplácaných úverov sa dlhodobo zlepšuje

Vďaka aktuálne priaznivému ekonomickému prostrediu sa podiel zlyhaných úverov v sektore domácností aj podnikov už vyše tri roky postupne znižuje. V sektore podnikov sa však v priebehu druhého štvrťroka 2018 objavili náznaky nárastu miery zlyhania úverov.

Podiel zlyhaných úverov síce mierne prevyšuje medián eurozóny, ich pokrytie opravnými položkami je však jedno z najvyšších. Vzhľadom na nízku úroveň úrokových marží sa banky stávajú čoraz citlivejšie na prípadný nárast nesplácaných úverov. NBS preto postupne zvýšila proticyklický kapitálový vankúš, ktorého cieľom je posilnenie schopnosti bánk absorbovať straty z nesplácaných úverov.

Ziskovosť bánk sa výraznejšie nemenila; banky pokračujú v konzervatívnejšej dividendovej politike

Banky boli vystavené pokračujúcemu poklesu úrokových marží, najmä v sektore retailu. Tento pokles však kompenzovali výraznou úverovou aktivitou. Náklady na zlyhané úvery mierne vzrástli. Dôvodom bol najmä samotný rast úverového portfólia a v retailovom segmente aj zvýšenie miery nákladov na kreditné riziko.

Väčšina bánk, podobne ako v minulom roku, si v porovnaní s rokmi 2014 - 2016 ponechala vyššiu časť dosiahnutého zisku na zvýšenie vlastnej kapitálovej primeranosti. To je dôležité pre posilňovanie odolnosti bankového sektora voči prípadným stratám. Bankový sektor si ponechal tretinu zisku vytvoreného v roku 2017. V prostredí intenzívneho rastu úverov však primeranosť vlastných zdrojov napriek tomu mierne klesla, zostáva však tesne pod mediánom krajín eurozóny.

Rýchly úverový rast prehĺbuje nesúlad splatností aktív a pasív v bankách. Zároveň klesali likvidné aktíva. Banky sú tak stále viac závislé na stabilite svojich vkladov. Pozitívne je zrýchlenie rastu vkladov, stále je však pomalší ako rast úverov.

Ziskovosť poisťovní sa zhoršila

V životnom poistení klesol objem poistného, spomalenie rastu zaznamenalo aj investičné životné poistenie. Navyše sa zvýšili náklady na poistné plnenia. Neživotné poistenie naopak zaznamenalo rast poistného, najmä v segmente poistenia motorových vozidiel. Tento segment je však kvôli vysokej škodovosti a nákladovosti stratový, čo sa počas prvého polroka 2018 ešte prehĺbilo. Solventnosť poisťovní sa nemenila, marža solventnosti zostáva dvojnásobná oproti regulačnému minimu.

Počet sporiteľov aj aktíva dôchodkových fondov dynamicky rástli

Počas prvého polroka 2018 pretrvával zvýšený záujem o vstup do druhého piliera dôchodkového sporenia. Tok nových príspevkov dokonca zrýchlil, čo bolo výsledkom vyššej sadzby na výpočet príspevkov, nárastu počtu sporiteľov aj priaznivejšieho vývoja zamestnanosti a miezd. Pretrvával pomerne výrazný záujem presunu nasporených prostriedkov do rizikovejších fondov, najmä indexových.

Doplňkové dôchodkové poistenie je stále populárnejšie. Počet sporiteľov pokračuje v raste nepretržite už štyri roky a počas prvého polroka 2018 bol ešte dynamickejší. Investičný profil sa mierne posunul smerom k vyššej rizikovosti. Zvýšil sa podiel akciovej zložky aj dlhopisov s vyššou kreditnou prirážkou a vzrástlo aj vystavenie voči prípadnému nárastu úrokových sadzieb.

Zhoršenie situácie na finančných trhoch prinieslo pokles výkonnosti dôchodkových fondov. V druhom pilieri bolo zhodnotenie aktív za obdobie prvého polroka 2018 nulové, v treťom pilieri dokonca záporné.

V kolektívnom investovaní bol minuloročný rast vystriedaný výrazným znížením záujmu investorov

Hlavným dôvodom zmeny správania sa investorov bolo zhoršenie situácie na finančných trhoch, najmä februárové turbulencie. Navyše, investori skôr preferovali zahraničné fondy pred domácimi. Z hľadiska typov fondov sa sústredili najmä na zmiešané fondy, resp. v prípade zahraničných fondov aj na akciové. Naopak, dlhopisové fondy čelili pokračujúcemu poklesu aktív. Podobne ako dôchodkové fondy, aj podielové fondy zaznamenali v prvom polroku 2018 pokles hodnoty aktív.

Box 1 Vplyv štrukturálnej zmeny, ktorou bola akvizícia časti nebankovej spoločnosti

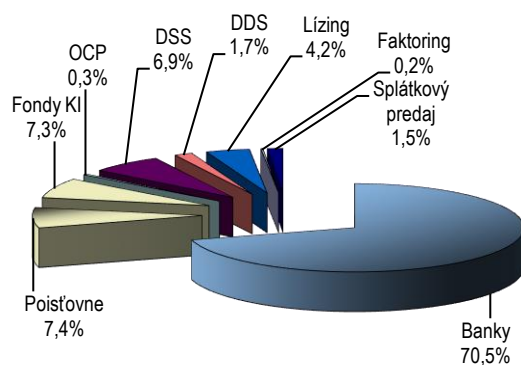
Akvizícia časti jednej nebankovej spoločnosti mala pomerne výrazný dopad na interpretáciu viacerých trendov, a to nielen v oblasti spotrebiteľských úverov, ale aj na celkové trendy bankového sektora. Pri medziročnom porovnaní vývoja vychádzajúceho z agregovaných údajov za celý bankový sektor je preto potrebné postupovať obozretne, pretože niektoré zmeny trendov môžu byť do veľkej miery výsledkom uvedenej akvizície. Týka sa to najmä nasledujúcich oblastí: miera rastu spotrebiteľských úverov, úrokové sadzby nových spotrebiteľských úverov, miera zlyhania spotrebiteľských úverov a čisté úrokové príjmy a ziskovosť.

1 INTEGROVANÝ POHĽAD NA FINANČNÝ SEKTOR

Rast finančného sektora pokračoval aj v prvom polroku 2018, ziskovosť v jednotlivých segmentoch zaznamenala rôznorodý vývoj

V prvej polovici roka 2018 pokračoval rast finančného sektora, keď objem jeho aktív medziročne vzrástol o 5 %. Rástla väčšina segmentov finančného trhu, pričom najvýraznejšie rasty zaznamenali fondy dôchodkového sporenia. Vývoj na finančnom trhu sa tak nachádza vo svojej expanzívnej fáze. Tú podporuje priaznivý makroekonomický vývoj prejavujúci sa v zlepšovaní ekonomickej kondície podnikov a domácností, pozitívny sentiment súkromného sektora, tendencia domácností k vyšším výdavkom na investície a spotrebu, pretrvávajúce nízke úrokové sadzby a silná konkurencia na úverovom trhu, pretavujúca sa do úverových štandardov a úverových podmienok.

Graf 1 Podiely aktív jednotlivých segmentov finančného trhu



Zdroj: NBS.

Bankový sektor, ktorý tvorí viac ako dve tretiny aktív finančného sektora, pokračoval v rastovom trende, pričom jeho aktíva v prvom polroku 2018 medziročne vzrástli o vyše 5 %. Hoci tempo jeho medziročného rastu sa nachádzalo nad pokrízovým priemerom (2,8 %), už

nedosahovalo úrovne dynamík pozorovaných v predchádzajúcich troch rokoch. Vývoj aktív bankového sektora bol v prvom polroku 2018 ťahaný rastom úverov, ktoré tvoria najvýznamnejšiu zložku bilancie bankového sektora. Pretrvávajúce nízke úrovne úrokových sadzieb sa snažia banky kompenzovať zvýšeným objemom poskytovaných úverov. Rast aktív zaznamenal v prvom polroku 2018 aj segment poisťovníctva, ktorý zaznamenal nárast aktív o 1,1 %¹. Už vyše roka tak dochádza k zmierneniu tempa rastu jeho aktív. Fondy kolektívneho investovania po úspešných predchádzajúcich rokoch zaznamenali obdobie spomalenia, keď síce medziročne bol objem ich spravovaných aktív vyšší o vyše 8 %, avšak od začiatku tohto roka sa rast ich aktív pribrazil. Priaznivý polrok zaznamenali fondy dôchodkového sporenia, keď rástol objem spravovaných aktív ako v druhom, tak aj v treťom pilieri dôchodkového sporenia. Rast aktív v druhom pilieri dôchodkového sporenia bol v uplynulom polroku ovplyvnený tak rastom počtu sporiteľov, ako aj legislatívnym nárastom odvodovej sadzby, ktorá počnúc 1. januárom 2018 vzrástla o 0,25 p. b. na úroveň 4,5 %. Takmer 9 % medziročný rast aktív zaznamenal aj tretí pilier dôchodkového sporenia, kde sa objem spravovaných aktív priblížil k úrovni 2 mld. €. Tento segment v uplynulom polroku ťažil najmä z rastúceho záujmu verejnosti o tento typ sporenia. Vývoj aktív nebankových spoločností zaoberajúcich sa financovaním spotrebiteľského dopytu a prevádzkových nákladov (leasing, faktoring a splátkový predaj) zaznamenal v uplynulom polroku zmiešaný vývoj, keď aktíva leasingových spoločností medziročne rástli, zatiaľ čo

¹ Údaj zahŕňa aj odhad objemu aktív pobočiek zahraničných poisťovní, ktoré vykazujú údaje len ku koncu roka.

factoring a splátkový predaj zaznamenali pokles.

Napriek nárastu aktív finančného sektora, ziskovosť v jednotlivých segmentoch zaznamenala rôznorodý vývoj. Ziskovosť bankového sektora meraná pomerom zisku k vlastným zdrojom medziročne mierne poklesla. Ziskovosť v roku 2017 však bola ovplyvnená aj príjmami mimoriadneho charakteru, po očistení ktorých zisk dosiahol mierny medziročný rast. Aj naďalej však platí, že pretrvávajúce nízke úrovne úrokov vytvárajú tlak na úrokové marže bánk, ktoré sa snažia tento vývoj kompenzovať zvýšeným poskytovaním objemu úverov. Pri postupne sa nasycujúcom úverovom trhu však začína narastať tlak na obchodný model bánk, keď už ani zvýšený objem poskytnutých úverov nedokáže bankám generovať zisky, ktoré by dokázali udržať ich ziskovosť na úrovniach z predchádzajúcich rokov. Ziskovosť poisťného sektora sa v prvom polroku 2018 nachádzala nad jej pokrizovým priemerom, hoci v porovnaní s minulým rokom mierne poklesla. Za týmto vývojom stálo zmiernenie rastu hrubého predpísaného poisťného ako aj zvýšenie prevádzkových nákladov. Rastový polrok zaznamenali fondy kolektívneho investovania, v ktorých ziskovosť meraná pomerom zisku k vlastným zdrojom medziročne vzrástla. Tento vývoj však bol ovplyvnený hlavne hospodárením dvoch správcoských spoločností, v ktorých zisk vzrástol, zvyšným naopak poklesol. Na náraste zisku sa podieľali ako vyššie príjmy, tak aj úspory na strane nákladov. Dôchodkové správcoské spoločnosti nedokázali vyťažiť z vyššieho odvodového percenta a nárastu počtu sporiteľov, keď ich ziskovosť medziročne poklesla. Naopak ziskovosť rástla v segmente spoločností doplnkového dôchodkového poistenia.

Trend zlepšovania kreditnej kvality úverov pokračoval aj v prvom polroku 2018, niektoré ukazovatele sa prestali zlepšovať

Podiely zlyhaných úverov aj miery zlyhania naďalej klesali tak v sektore domácností, ako aj v sektore podnikov. Prvý polrok 2018 bol obzvlášť priaznivý pre úvery na bývanie. Objem úverov na bývanie, ktoré v sledovanom období zlyhali, bol menší než objem zlyhaných úverov, ktoré sa znova začali splácať. Naopak, pri spotrebiteľských úveroch sa zlepšovanie kreditnej kvality zastavilo, čo však možno do veľkej miery pripísať jednorazovým zmenám na trhu.

Aj v prípade úverov podnikom došlo k zlepšeniu kreditnej kvality, a to predovšetkým v dôsledku väčšieho objemu splácaní už zlyhaných úverov, ako aj nárastu presunu zlyhaných úverov naspäť medzi štandardné. Na druhej strane však došlo k zastaveniu klesajúceho trendu miery zlyhania pri menších podnikových úveroch.

V sektoroch zameraných na správu aktív a poisťovníach sa zvyšovalo akciové vystavenie a citlivosť na zmenu úrokových mier

Vo všetkých sledovaných sektoroch s výnimkou bánk, kde je ich podiel dlhodobo zanedbateľný, sa zvýšilo priemerné zastúpenie akcií a podielových listov v portfóliách subjektov. Zopakoval sa tak vývoj posilňovania akciovej zložky z minulého roku, avšak jeho tempo bolo pomalšie a prírastok v žiadnom sektore neprekročil 2 percentuálne body NAV. Platí to najmä pre doplnkové dôchodkové fondy a podielové fondy kolektívneho investovania, ktoré v roku 2017 vo výraznej miere nakupovali akcie a podielové listy do svojho majetku.

Vystavenie riziku vyplývajúceho z držby aktív denominovaných v cudzích menách sa v slovenskom finančnom sektore počas prvého polroka takmer vôbec nemenilo.

Jedinou miernou výnimkou bolo kolektívne investovanie, ktorého devízová pozícia sa mierne prehĺbila. Tento sektor spolu s tretím pilierom dôchodkového sporenia sa vyznačovali najväčším rozsahom otvorenej devízovej pozície.

Vo všetkých troch sektoroch zameraných na správu klientskych aktív ako aj v poisťovniach došlo k väčšiemu, či menšiemu nárastu durácie dlhových cenných papierov. Spoločnou črtou vo

všetkých prípadoch je, že zvyšovanie úrokovej citlivosti sa odohralo po tom, čo tento parameter v predošlom roku vykázal stagnáciu (kolektívne investovanie, DSS), alebo dokonca pokles (poisťovne, DDS). Durácia dlhopisového portfólia sa tak po dočasnom prerušení vrátila na rastovú trajektóriu z minulosti. Toto neplatilo pre bankový sektor a investičné životné poistenie, kde naopak durácia v priebehu prvého polroka 2018 mierne klesla.

Tabuľka 1 Zmena podielu akciových, devízových a úrokových pozícií v jednotlivých sektoroch finančného trhu

	Akcie a podielové listy			Devízové pozície			Podiel dlhových CP			Durácia dlhových CP			Durácia celého portfólia			Zostatková splatnosť dlhových CP		
	Dec. 2016	Dec. 2017	Jún 2018	Dec. 2016	Dec. 2017	Jún 2018	Dec. 2016	Dec. 2017	Jún 2018	Dec. 2016	Dec. 2017	Jún 2018	Dec. 2016	Dec. 2017	Jún 2018	Dec. 2016	Dec. 2017	Jún 2018
Banky	0,4	0,4	0,3	0,1	0,1	0,0	17,7	14,1	14,4	4,5	4,8	4,7	1,3			5,1	5,5	5,3
Poisťovne	3,8	4,4	6,3	0,7	-0,9	0,7	69,6	66,5	55,9	6,8	6,0	7,2	6,2	5,0	6,1	8,3	8,3	8,6
Fondy DSS	19,8	22,7	24,3	5,8	5,6	5,7	71,3	65,9	65,4	4,5	4,6	5,0	3,8	2,9	3,3	5,3	5,6	5,7
Fondy DDS	32,5	43,9	44,5	10,5	19,5	19,3	51,3	36,4	37,5	5,3	4,4	5,5	3,6	1,5	2,1	6,4	5,5	6,4
KI	36,8	42,1	43,8	12,3	13,7	15,0	22,1	17,9	17,6	2,5	2,6	3,1	1,0	0,5	0,7	3,0	2,8	3,4
IŽP*	79,9	81,4	81,8	2,7	3,3	3,4	19,6	18,5	18,0	3,8	3,1	2,8	1,1	0,5	0,5	3,8	3,5	3,0

Zdroj: NBS, Bloomberg.

Poznámky: Hodnoty sú uvedené v percentách z objemu aktív, resp. NAV a vyjadrujú aktívami vážený priemer za danú skupinu inštitúcií.

Devízové pozície sú uvedené ako % z aktív (resp. NAV) a boli vypočítané ako súčet absolútnych hodnôt pozícií za jednotlivé inštitúcie.

Akciové pozície sú uvedené ako % z aktív (resp. NAV) a nezahŕňajú majetkové podiely v dcérskych a pridružených spoločnostiach.

Durácie a zostatkové splatnosti sú uvedené v rokoch.

* IŽP – Aktíva poisťovní investované v mene poistených pri investičnom životnom poistení.

2 AKTIVITY V JEDNOTLIVÝCH SEKTOROCH FINANČNÉHO TRHU

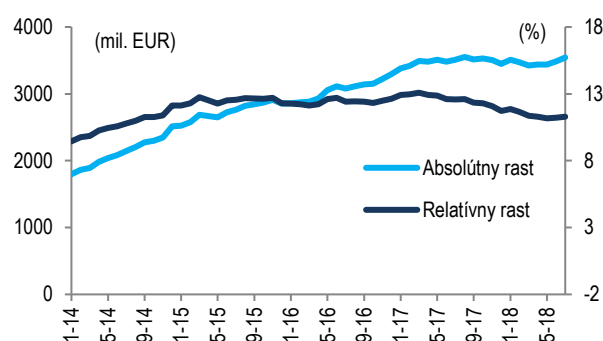
Bankový sektor

Trendy a riziká v sektore retailu

Úvery domácnostiam rástli vysokým tempom

Úvery domácnostiam ku koncu júla 2018 rástli tempom 11,3 % medziročne (po odpočítaní jednorazových účtovných zmien vo vybraných bankách – začlenenie nebankovej spoločnosti. Tempo rastu úverov domácnostiam, ktoré sa v roku 2017 spomaľovalo, sa v druhom štvrtroku 2018 ustálilo.

Graf 2 Medziročný rast úverov domácnostiam



Zdroj: NBS.

Rastu úverov napomáhala viacero faktorov. Index spotrebiteľskej dôvery dosahoval najvyššie historické hodnoty s výnimkou roka 2007. Miera evidovanej nezamestnanosti pokračovala v lámaní historických rekordov s hodnotou 5,5 % k júlu 2018. Prakticky všetky kraje dosahujú svoje vlastné historické minimá. Výška nominálnej mesačnej mzdy nielen rástla, ale od konca roka 2016 dokonca zrýchľovala svoj rast. V neposlednom rade sa v prostredí nízkych úrokových sadzieb naďalej zvyšovala cenová dostupnosť všetkých druhov úverov.

Špecifickým vplyvom na trh boli v prvom polroku 2018 očakávania dopadu noviel opatrení NBS, ktoré vstúpili do účinnosti od 1. júla 2018. Opatrenia sprísnila požiadavky na pomer úveru k hodnote

zabezpečenia (žiadne úvery s LTV nad 90 %, zníženie podielu úverov s LTV nad 80 %) a tiež limit na podiel výšky úverov k príjmu spotrebiteľa (limit 8, možná výnimka). V snahe vyhnúť sa prísnejším pravidlám vznikol najmä v máji a júni 2018 tlak na rýchle poskytnutie úverov. Tento jav doznieval aj v ďalšom období, keď sa postupne čerpali úvery poskytnuté na konci prvého polroka. Predpokladáme, že tempo rastu úverov by v nasledujúcom období malo ďalej spomaľovať.

Tempo rastu úverov na bývanie sa stabilizovalo

Vývoj objemu úverov domácnostiam bol aj v prvom polroku 2018 určený najmä vývojom úverov na bývanie. Ich tempo rastu sa v druhom štvrtroku 2018 stabilizovalo na hodnote približne 12,0 %. V júli 2018 ich tempo rastu mierne spomalilo v dôsledku účtovných presunov vo vybraných bankách, bez tohto vplyvu by tempo rastu zostalo zachované aj v prvej polovici leta. Vývoj v sledovanom období tak zostal v súlade s dlhodobými trendmi v medziročnom aj v mezimesačnom vyjadrení. Medziročný rast úverov na bývanie bol aj júli 2018 najrýchlejší v EÚ.

Vývoj objemu úverov na bývanie v stavebných sporiteľniach nadviazal na pravidelné dvojročné striedanie rýchlejšieho a pomalšieho tempa rastu. V prvom polroku 2018 tempo ich rastu začalo spomaľovať a k júlu 2018 pokleslo na 4 %, čo predstavovalo medziročný prírastok 0,1 mil. €. Úvery stavebných sporiteľní dlhodobo zaostávajú za trhovým priemerom, ich tempo rastu od roku 2007 nedosiahlo ani polovicu tempa rastu trhového priemeru.

Priemerné úrokové sadzby na úvery na bývanie pozvoľna klesali podobným tempom ako v roku 2017. K júnu a júlu 2018 dosiahli 1,5 %, RPMN pokleslo na nové

minimum 1,8 %. Rozdiel priemernej úrokovej sadzby existujúcich a nových úverov sa v prvom polroku 2018 pohyboval v rozmedzí 0,2 až 0,4 p. b., čo boli najnižšie hodnoty od roku 2012.

Napriek tejto potenciálne menšej úspore úrokových nákladov sa podiel refinančných úverov a nových úverov aj v prvom polroku 2018 udržiaval na dlhodobých priemeroch. Refinancovanie tak tvorilo približne tretinu novej produkcie. Dve tretiny refinancovania zároveň materiálne navýšilo istinu pôvodného úveru. Ďalších 13 % tvorilo prerokovanie existujúcich zmlúv bez materiálneho navýšenia istiny.

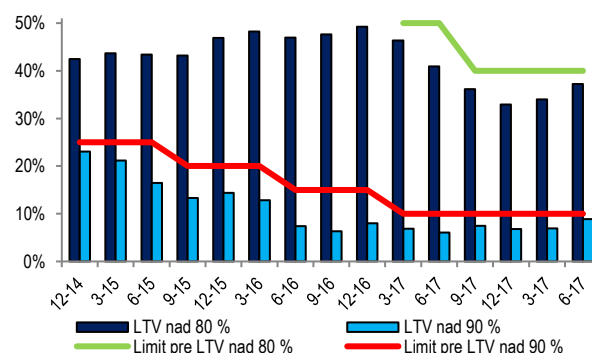
Koncentrácia trhu úverov na bývanie aj v prvom polroku 2018 rástla v prospech veľkých bánk, ktoré dosiahli 75 % podiel k júlu 2018. Navyše od novembra 2017 začal trhový podiel rásť aj v stredne veľkých bankách (10 % k júlu 2018). Naopak, trend zmenšovania trhových podielov pokračoval v stavebných sporiteľniach (9 % k júlu 2018) a pobočkách zahraničných bánk (6 % k júlu 2018).

Úverové štandardy úverov na bývanie sa sprísňovali, viac sa využívali regulačné výnimky

Kým v predchádzajúcom období hodnoty LTV klesali, a to najmä pod vplyvom postupne zavádzanej regulácie, v prvom polroku 2018 došlo k miernemu nárastu priemerných hodnôt. Podiel úverov s LTV nad 80 % vystúpil na 37 % a podiel tých s LTV nad 90 % na 7 %. Tento nárast pravdepodobne súvisel s predzásobením trhu pred účinnosťou nových opatrení NBS.

Priemerné splatnosti úverov na bývanie v prvom polroku 2018 pokračovali v raste a v druhom štvrtroku dosiahli 26,5 roka. Rast bol pomerne viditeľný aj v úveroch stavebného sporenia, kde priemerné hodnoty vystúpili na 20,5 roka za prvý polrok 2018, hoci ešte v roku 2017 dosahovali 19,3 roka.

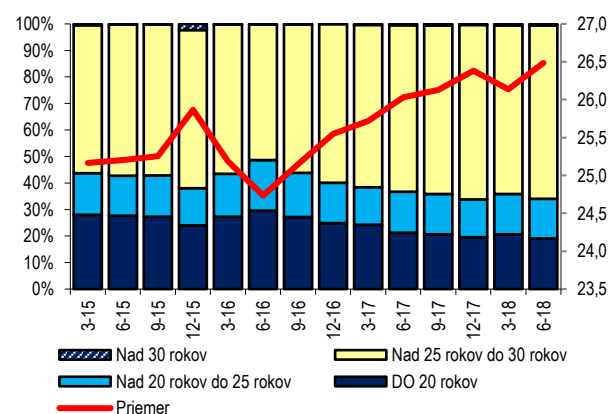
Graf 3 Podiel úverov na bývanie s vysokým LTV a príslušné limity



Zdroj: NBS.

Poznámka: Údaje nezahŕňajú refinancovanie úverov na bývanie, pokiaľ nedošlo k materiálnemu navýšeniu istiny.

Graf 4 Rozdelenie novej produkcie úverov na bývanie podľa zmluvnej splatnosti



Zdroj: NBS.

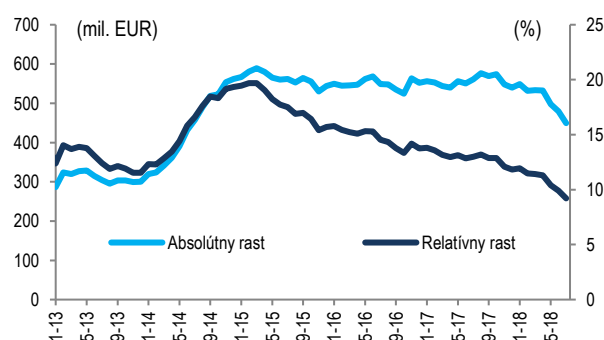
Podiel úverov na bývanie sprostredkovaných externým agentom zostal relatívne vysoký, hoci jeho rast z roku 2017 sa v prvom polroku 2018 zastavil na 59 % produkcie. Banky využívajú spoluprácu s viacerými finančnými agentmi a nevykazuje výraznú koncentráciu voči jednému agentovi.

Sprísnenie úverových štandardov bolo viditeľné cez ukazovateľ schopnosti splácať, keďže regulácia postupne znižovala maximálnu splátku k príjmu spotrebiteľa. Bankový sektor poskytoval úvery v súlade s novými pravidlami.

Rast spotrebiteľských úverov sa v druhom štvrtroku 2018 spomalil, jeho tempo však naďalej patrí k najrýchlejším v rámci EÚ

Od začiatku roka 2015 do konca prvého štvrtroka 2018 rástli spotrebiteľské úvery medziročne približne až o 550 mil. €. V druhom štvrtroku 2018 ich medziročný prírastok poklesol a k júlu 2018 dosiahol len 450 mil. €. To sa prejavilo aj v relatívnom ukazovateli rastu ako hodnota 10,7 % k júlu 2018. Hoci isté spomalenie je prítomné vo viacerých bankách, podstatnú časť objemového poklesu možno identifikovať v úzkej skupine bánk, v ktorej priemerná mesačná produkcia v prvom polroku 2018 poklesla na štvrtinu oproti rovnakému obdobiu roka 2017. Isté spomalenie však bolo viditeľné aj v ostatných bankách relevantných na trhu spotrebného financovania. Napriek tomu zostalo tempo rastu spotrebiteľských úverov šieste najvyššie v rámci eurozóny.

Graf 5 Medziročný rast spotrebiteľských úverov



Zdroj: NBS.

Podiel nebankového spotrebného financovania pokračoval v dlhodobom poklese, za prvý polrok 2018 sa dostal pod 15 % stavu všetkých spotrebiteľských úverov. Väčšinu nebankového trhu navyše tvoria leasingové spoločnosti.

Priemerné úrokové sadzby na nové spotrebiteľské úvery zmenili svoj klesajúci trend, keď sa od novembra 2017 pohybovali na stabilných úrovniach (k júlu 2018 na úrovni 8,4 %). Podiel predschválených spotrebiteľských úverov zostal podobný ako v predchádzajúcich obdobiach, v prvom

polroku 2018 dosiahol 32,9 %. V tejto oblasti sa očakáva úprava regulácie novelou zákona o spotrebiteľských úveroch, podľa ktorej by mali predschválené úvery spĺňať tie isté úverové štandardy ako ostané spotrebiteľské úvery.

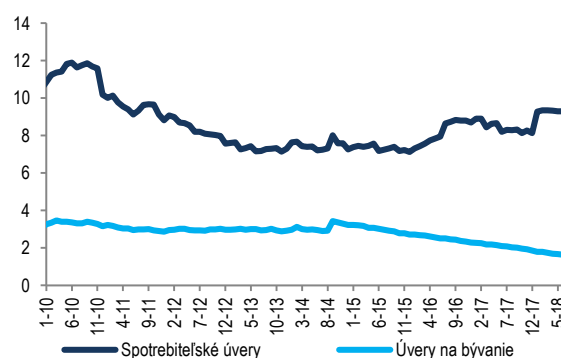
Splatnosť spotrebiteľských úverov sa v prvom polroku 2018 zásadne nemenila, priemerná hodnota dosiahla 7 rokov a 70 % úverov bolo poskytnutých s maximálnou splatnosťou.

Podobne ako pri úveroch na bývanie, aj pri spotrebiteľských úveroch dochádzalo k postupnému sprísňovaniu ukazovateľa schopnosti splácať.

Indikátory kreditnej kvality úverov domácnostiam sa naďalej zlepšovali

Indikátory zlyhaných úverov na bývanie pokračovali v svojom zlepšovaní. Objem zlyhaných úverov klesal už štvrtý rok za sebou, čistá miera zlyhania² od septembra 2017 pretrvávala v mierne záporných hodnotách. Výnimkou sú aj naďalej úvery stavebných sporiteľní s čistou mierou zlyhania 0,6 % ku koncu prvého polroka 2018. Podiel zlyhaných úverov k júlu 2018 predstavoval na úveroch na bývanie 1,7 %, z toho úvery stavebných sporiteľní 4,4 %.

Graf 6 Podiel zlyhaných úverov na bývanie a spotrebiteľských úverov (%)



Zdroj: NBS.

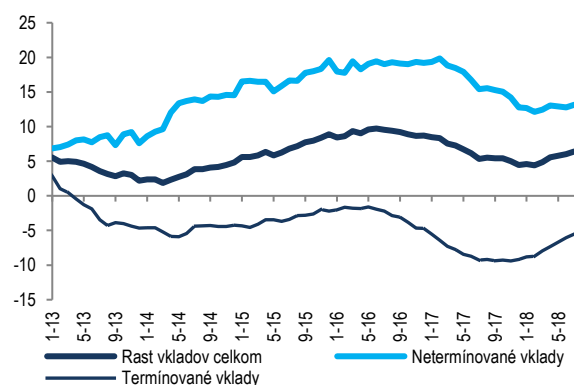
² Čistá miera zlyhania predstavuje podiel čistej zmeny objemu zlyhaných úverov za 12 mesiacov na stave úverov na začiatku obdobia. Čitateľ je očistený aj o vplyv odpisov a odpredajov.

Čistá miera zlyhaných úverov pri spotrebiteľských úveroch prestala klesať, v prvom polroku 2018 sa udržiavala okolo 2,5 %. Väčšina trhu však napriek tomu pokračovala v poklese a len malá skupina bánk zaznamenala nárast čistej miery zlyhania. Podiel zlyhaných úverov v dôsledku jednorazových efektov stúpol približne o 1 p. b. a k júlu 2018 dosiahol 9,4 %.

Rast vkladov domácností sa po takmer dvojročnom spomaľovaní opäť zrýchlil

Medziročný rast objemu vkladov domácností v prvom polroku 2018 začal opäť zrýchľovať na 6,4 % k júlu 2018. Medziročne tak v sektore pribudlo 2,1 mld. €. Zmena trendu bola viditeľná v zrýchlennom tempe rastu veľkých bánk aj v spomalení poklesu objemu v stredne veľkých bankách. Naopak, vklady stavebných sporiteľní spomalili tempo svojho rastu. Zmena trendu mala pôvod najmä v termínovaných vkladoch, ktoré spomalili tempo poklesu z -16,4 % k decembru 2017 na -11,7 % k júlu 2018. Naopak, netermínované vklady si udržiavali približne konštantné tempo rastu v priemere 12,4 % v prvom polroku 2018.

Graf 7 Medziročný rast vkladov domácností (%)



Zdroj: NBS.

Priemerné úrokové sadzby na stave netermínovaných vkladov sa už od decembra 2016 zaokrúhľovali na 0,0 %. Pri stave termínovaných vkladov dosiahli k júlu 2018 priemernú hodnotu 0,8 %. Úrokové sadzby jednotlivých splatností termínovaných vkladov zodpovedali dĺžke fixácie, najviac

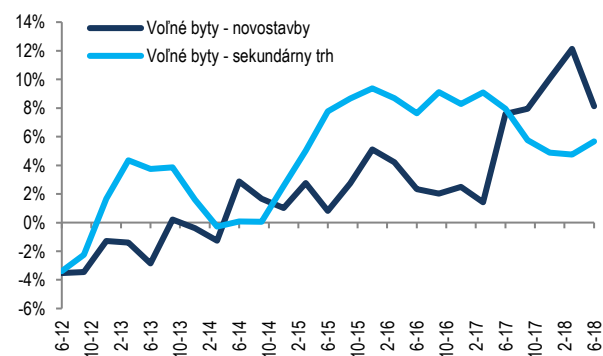
zastúpená kategória termínovaných vkladov (od 7 dní do 1 roka, podiel 42 % termínovaných vkladov) dosiahla 0,4 % výnos.

Netermínované vklady rastú a k júlu 2018 predstavovali už 60 % všetkých vkladov retailu, termínovaným vkladom zodpovedalo 30 % portfólia.

Ceny na trhu novostavieb naďalej pomerne výrazne rástli pod vplyvom silného dopytu, kým ponuka zostala bez výraznejších zmien.

Tempo rastu realizovaných ako aj predajných cien zotrvalo v druhom štvrtroku 2018 na zvýšených úrovniach zo začiatku roka. Ponukové ceny medziročne rástli na úrovni 9 %, zatiaľ čo dynamika realizovaných cien presiahla dvojcifernú hranicu a druhý štvrtrok zakončila na úrovni 11,2 %. Ceny na trhu novostavieb sa zvyšovali jednak pod vplyvom uvedenia nových projektov s vyššou ako priemernou cenou, ako aj pod vplyvom preceňovania cenníkov už existujúcich projektov.

Graf 8 Vývoj cien bytov v Bratislave



Zdroj: CMN, Lexxus.

Ceny novostavieb v Bratislave rástli na pozadí naďalej silného dopytu. Počet predajov za druhý štvrtrok síce zaznamenal medziročný pokles, avšak v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom sa jednalo o nárast. V druhom štvrtroku sa predalo viac ako 1000 bytov, čo naďalej možno považovať za nadpriemerné predaje. Celkové predaje je navyše potrebné hodnotiť v kontexte slabšej ponuky v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi ako aj v kontexte rastúcich cien v kombinácii

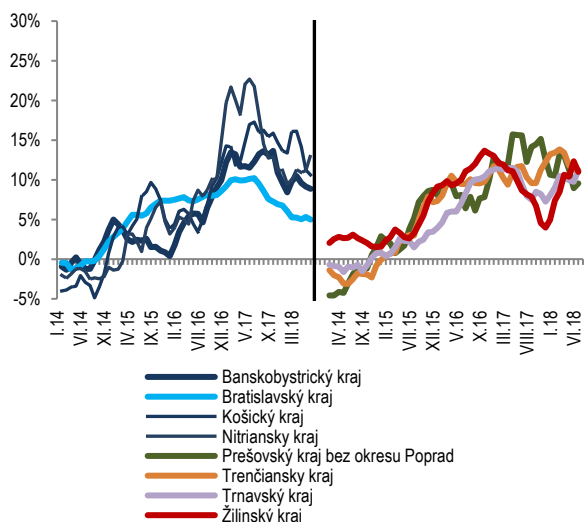
s postupným sprísňovaním podmienok financovania. Nadalej tak možno hovoriť o silnom dopyte na trhu novostavieb v Bratislave.

Ponuka bytov zostala v prvej polovici roka bez výraznejších zmien po poklese v roku 2017. Druhý štvrťrok priniesol na trh viac ako očakávané množstvo bytov, ktoré pomerne presne vykompenzovali predaje. Nedošlo tak k ďalšiemu poklesu ponuky, ktorý by mohol následne vytvárať tlak na rast cien.

Trh sekundárnych nehnuteľností pokračoval v stabilizácii tempa rastu cien a poklesu ponuky

Ceny bytov na sekundárnom trhu rástli v prvom polroku 2018 priemerným tempom 9 %, čiže obdobne ako v predchádzajúcich obdobiach. Tempo rastu cien realizovaných bytov bolo tradične volatilnejšie, no dosahovalo približne rovnaké hodnoty ako pri inzerovaných bytoch.

Graf 9 Medziročný rast priemerných cien sekundárnych bytov v jednotlivých krajoch



Zdroj: CMN.

Poznámky: Údaje predstavujú trojmesačné plávajúce priemery. Údaje za okres Poprad sú skreslené, a preto vylúčené z grafu.

Tempo rastu cien bolo homogénne aj naprieč jednotlivými krajoch (Graf 9), pričom približne už od začiatku roka 2017 sa udržiavalo na približne rovnakých hodnotách. Tempo rastu stagnovalo aj naprieč jednotlivými

izbovosťami bytov. Popri tom homogénne klesal počet bytov v ponuke aj počet realizovaných predajov bytov, a to podobným tempom ako v predchádzajúcich rokoch (viac ako 20 % ročne).

Trendy a riziká v sektore podnikov

V prvom polroku 2018 prevládalo zmierňovanie rastu podnikových úverov, avšak nadalej možno hovoriť o pomerne priaznivej úverovej aktivite

Prvých šesť mesiacov roka 2018 sa nieslo v znamení postupného zmierňovania úverovej dynamiky v sektore podnikov. Medziročný rast objemu podnikových úverov sa v sledovanom období pohyboval na úrovni 5 % s mierne klesajúcim trendom, ktorý začal v septembri 2017. V porovnaní s rovnakým obdobím predchádzajúceho roka sa tak jedná o pomerne výraznú korekciu úverovej aktivity (priemerný rast úverov v roku 2017 dosiahol 8,5 % medziročne). Rovnako v medzištátnom porovnaní rastu podnikových úverov pokleslo Slovensko z popredných priečok mierne pod úroveň tretieho kvartilu. Zároveň je však nadalej výrazne nad priemerom EÚ, ktorý sa v roku 2018 pohyboval pod hodnotou 1 %. Korekcia úverovej aktivity sa navyše týkala predovšetkým malých a stredne veľkých bánk, zatiaľ čo väčšina veľkých bánk zvýšila úverovanie podnikového sektora. Nemožno tak hovoriť o výraznejšom zhoršení podmienok na trhu podnikových úverov.

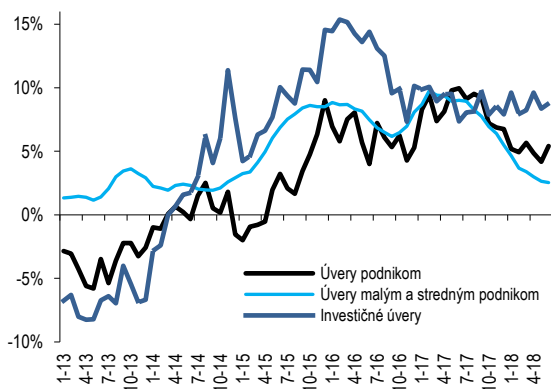
Spomalenie úverovej aktivity sa týkalo tak súkromných podnikov, ako aj podnikov v štátnom vlastníctve. Rozhodujúci vplyv na celkovú dynamiku však nadalej majú podniky v súkromnom vlastníctve. Spomalenie úverovania sa najvýraznejšie prejavilo v prípade malých a stredných podnikov, ktorých medziročná dynamika rastu sa v priebehu posledných mesiacov spomalila (3 % v roku 2018 oproti 8 % v roku 2017).

Z hľadiska účelu poskytnutých úverov najvýznamnejšiu časť predstavovali investičné úvery. Medziročný rast tohto typu úverov presiahol 7 % v prvom polroku 2018.

V porovnaní s predchádzajúcim obdobím možno aj v tomto prípade konštatovať výraznú korekciu.

Rok 2018 priniesol zmeny v štruktúre úverovania jednotlivých ekonomických odvetví. V prípade hlavných odvetví ako priemysel, dodávka energií a komerčné nehnuteľnosti došlo takmer k zastaveniu alebo výraznému spomaleniu úverového rastu, pričom tieto odvetvia tvorili základ rastu podnikových úverov v predchádzajúcom období. Výrazný tok objemu úverov tak v roku 2018 zaznamenali odvetvia obchodu, stavebníctva, administratívnych a podporných služieb.

Graf 10 Medziročná dynamika podnikových úverov



Zdroj: NBS.

Pokračovanie priaznivej ekonomickej situácie a prostredie nízkych úrokových sadzieb sú naďalej najvýznamnejšie faktory vplyvajúce na trh podnikových úverov

Pretrvávajúce obdobie ekonomickej konjunktúry sa v hlavnej miere podieľalo na stále optimistickej situácii v podnikovom sektore. Rovnako domáci ako aj zahraničný dopyt zaznamenali priaznivý vývoj v prvom polroku 2018, čo malo za následok zotrvanie tržieb v rastúcej tendencii. Dopyt po podnikových úveroch tak bol pod vplyvom týchto priaznivých trendov.

Napriek naďalej silnému dopytu po podnikových úveroch sa úverové štandardy domácich bánk v sledovanom období takmer nemenili. Jedinou podmienkou pri schvaľovaní úverov, ktorú banky pravidelne

vykazujú, je zužovanie rozpätia úrokových marží, a to tak na priemerných, ako aj rizikovejších úveroch. Z hľadiska ďalšieho vývoja v budúcnosti sa tak otvára otázka dostatočného pokrytia rizikových marží v pretrvávajúcom prostredí nízkych úrokových sadzieb a silnej konkurencie v bankovom sektore.

V tomto kontexte možno hodnotiť pozitívne zastavenie poklesu úrokových sadzieb na stave podnikových úverov v roku 2018. Priemerná sadzba na stave úverov sa v sledovanom období ustálila na hodnote 2,4 %. V medzištátnom porovnaní krajín EÚ patrí táto hodnota medzi vyššie. Rovnako aj v prípade medziročnej dynamiky sa jedná o jeden z nižších poklesov.

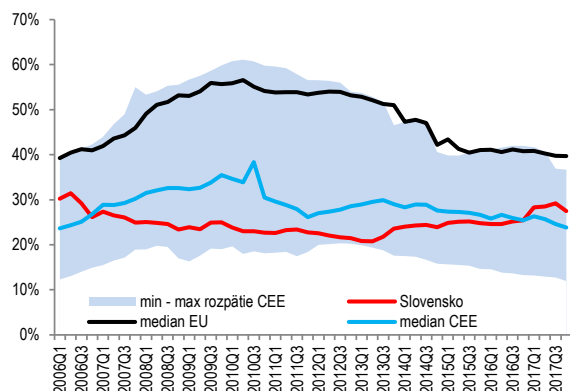
V súlade s dynamikou podnikových úverov došlo k zmierneniu rastu celkovej zadlženosti³ podnikového sektora v prvom štvrtroku 2018

Emisia cenných papierov, ktorá zohráva dôležitú úlohu pri financovaní podnikového portfólia, dokonca zaznamenala mierny pokles v priebehu prvých troch mesiacov roka 2018. Výsledkom bolo pomerne výrazné spomalenie rastu zadlženosti podnikov meranej veľkosťou podnikového dlhu k HDP. Zadlženosť podnikov však už presiahla mediánovú hodnotu regiónu strednej a východnej Európy. Tempo rastu zadlženosti domáceho podnikového sektora je naďalej jedno z najvyšších, keď zadlženosť jednak v regióne strednej a východnej Európy, ako aj celej EÚ, vo väčšine prípadov klesala. Dôležité je, že aj v prípade zahrnutia ostatných zložiek podnikového dlhu by tempo rastu zadlženosti domáceho podnikového sektora zostalo dominantné v rámci krajín EÚ. V prípade zadlženosti meranej podielom dlhu

³ Z dôvodu dostatočnej spoľahlivosti údajov boli do podnikového dlhu zahrnuté len úvery od domácich bánk a celková emisia cenných papierov. Úvery zo zahraničia ako aj medzipodnikové úvery boli vylúčené z dôvodu nižšej spoľahlivosti údajov. Úvery od ostatných finančných sprostredkovateľov a verejnej správy boli vylúčené z dôvodu umožnenia medzinárodného porovnania.

na vlastných zdrojoch je pozícia domáceho podnikového sektora ešte výraznejšia, keď dosahuje najvyššie hodnoty v posledných rokoch v rámci krajín regiónu strednej a východnej Európy.

Graf 11 Porovnanie zadlženosti podnikov s krajinami EÚ (v % HDP)



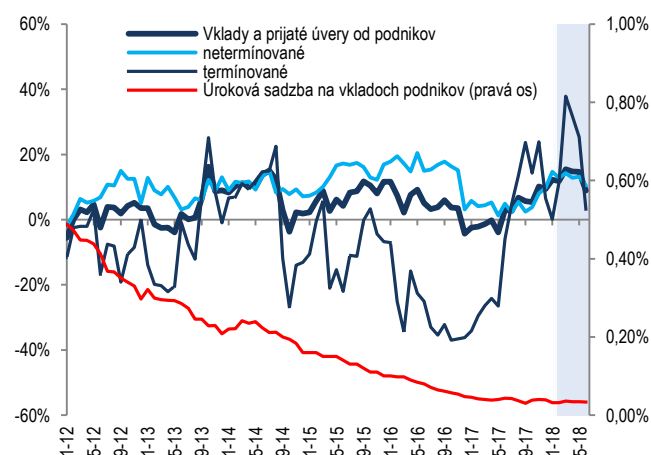
Zdroj: ECB SDW, EUROSTAT.

Poznámka: Do výpočtu zadlženosti vstupujú úvery od domácich bánk a celkové emitované cenné papiere v pomere k HDP.

Priaznivé ekonomické prostredie podporilo kumuláciu vkladov podnikového sektora

Prvý polrok 2018 priniesol akceleráciu dynamiky podnikových vkladov, keď medziročný rast objemu týchto vkladov výrazne presiahol 10 % vo väčšine mesiacov. Podnikové vklady rástli na pozadí priaznivej ekonomickej situácie, ktorá sa okrem iného premietla aj do podnikového sektora. Výsledkom bol pokračujúci rastový trend v tržbách podnikov. Pozitívne medziročné prírastky zaznamenali tak netermínované ako aj termínované vklady. Výrazná dynamika objemu vkladov spolu so zmiernením rastu podnikových úverov mali za následok mierne zlepšenie ukazovateľa úverov ku vkladom – 144 % počas prvého polroka 2018 oproti 151 % v roku 2017. Z hľadiska úrokových sadzieb na vkladových produktoch podnikového sektora prevládal stabilný trend. Úrokové sadzby tak naďalej zostali prakticky nulové.

Graf 12 Medziročná dynamika podnikových vkladov a ich úroková sadzba



Zdroj: NBS.

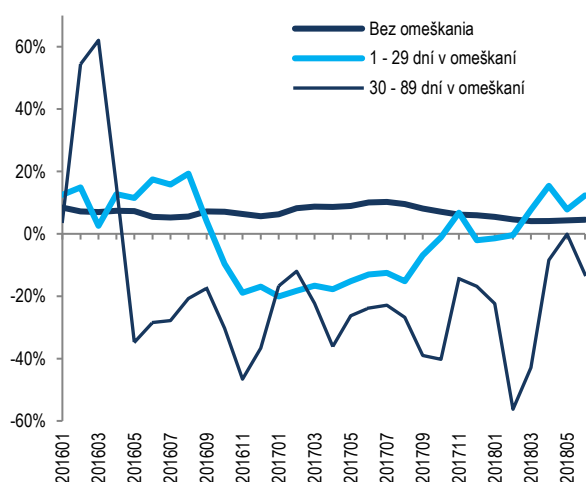
Podiel zlyhaných úverov podnikom klesal aj v roku 2018, zároveň sa však zvýšil objem novozlyhaných úverov

Viaceré vplyvy na kvalitu podnikových úverov zotrvali aj v roku 2018. V dôsledku toho naďalej klesal podiel zlyhaných úverov, pričom ku koncu prvého polroka 2018 dosiahol úroveň 4,5 %. Kumulatívne za posledné tri roky sa jedná o obzvlášť významné zlepšenie tohto ukazovateľa, ktorý k júnu 2015 presahoval hranicu 8 %. Podiel zlyhaných úverov aj v priebehu prvého polroka 2018 klesal na pozadí priaznivej ekonomickej situácie. Výšku tohto podielu ovplyvnil nielen rast podnikových úverov, ale aj pokles objemu zlyhaných úverov. Zlyhané úvery klesali predovšetkým v dôsledku väčšieho objemu splácaní ako aj výraznejšej miery presunu zlyhaných úverov do kategórie štandardných úverov.

Zároveň však banky zaznamenali nárast miery novozlyhaných úverov. Táto zmena v poklese miery novozlyhaných úverov môže naznačovať, že zatiaľ čo priaznivé ekonomické prostredie naďalej pozitívne vplyva na schopnosť podnikov splácať svoje záväzky, tak niektoré podniky už mohli preceniť svoje možnosti pod vplyvom optimistickej situácie v podnikovom sektore. Pri pohľade na údaje z úverového registra možno konštatovať, že najvýraznejšiu zmenu v dynamike objemu zlyhaných úverov

zaznamenali malé úvery do 0,1 mil. €. Tieto úvery v roku 2018 stagnovali, kým v ostatných veľkostných kategóriách zotrval dvojciferný medziročný pokles. Indikátorom nárastu kreditných strát v budúcnosti môže byť rast expozícií v omeškaní od 1 do 29 dní. Veľkosť expozície v tejto kategórii štandardných úverov začala mierne rásť už na konci roka 2017 a v podobnom trende pokračovala aj v roku 2018.

Graf 13 Medziročná zmena objemu štandardných úverov podľa dní v omeškaní



Zdroj: NBS.

Z pohľadu ekonomických odvetví pokračoval plošný vývoj zlepšovania kreditnej kvality, keď podiel zlyhaných úverov aj miera zlyhania klesala vo väčšine odvetví. Rovnaká situácia bola prítomná aj naprieč bankovým sektorom. Väčšina bánk aktívnych v úverovaní podnikov zaznamenala zlepšenie tohto ukazovateľa, kým naďalej pretrvávajú rôznorodosť v úrovni podielu zlyhaných úverov.

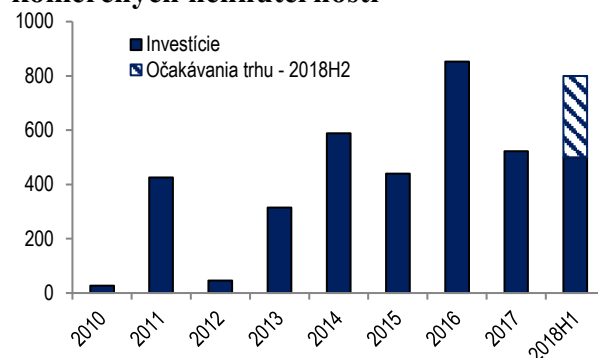
Trendy a riziká v sektore komerčných nehnuteľností

Na trhu komerčných nehnuteľností došlo k zvýrazneniu expanzívnej fázy

Naďalej priaznivé ekonomické prostredie sa premietlo do zachovania, prípadne zintenzívnenia trendov typických

pre expanzívnu fázu tohto trhu. Pozitívny sentiment bol viditeľný jednak vo forme dopytu zo strany koncových používateľov, ako aj na strane investorov.

Graf 14 Vývoj investícií na trhu komerčných nehnuteľností



Zdroj: CBRE, NBS.

Optimistický ekonomický výhľad a prostredie nízkych úrokových sadzieb pokračovali vo formovaní investičného dopytu po komerčných nehnuteľnostiach. Objem investícií v priebehu prvého polroka 2018 výrazne vzrástol, keď dosiahol 500 mil. €, čím prakticky vyrovnal celkový objem investičných transakcií v roku 2017. Okrem vyššie spomínaných faktorov bolo dôvodom tohto rastu aj dokončenie transakcií, ktoré sa nestihli uskutočniť ešte v roku 2017. Najväčší podiel na tohtoročných transakciách mali obchodné centrá a kancelárske priestory. Výrazná investičná aktivita sa premietla do ďalšieho poklesu očakávaných výnosov, a to vo všetkých segmentoch trhu. Tento vývoj spolu so stabilným vývojom ceny prenájmov indikuje zotrvanie rastúcej trajektórie cien komerčných nehnuteľností.

Dopyt po kancelárskych priestoroch zotrval aj v prvom polroku 2018 na pozadí optimistického sentimentu v podnikovom sektore. Miera neobsadených kancelárskych priestorov tak v dôsledku tejto situácie ďalej klesla na nové historické minimum na úrovni 5,8 %. Nová výstavba zatiaľ nemala výrazný vplyv na obsadenosť kancelárskych priestorov, nakoľko v sledovanom období roku 2018 bol dokončený len jeden projekt s takmer plnou obsadenosťou. V druhom polroku sa očakáva dokončenie väčšieho

počtu projektov. Pri viac ako polovičnej predzmluvnenosti týchto projektov spolu s predpokladom zotrvania užívateľského dopytu v tomto roku sa však nepredpokladá výrazný dopad na celkovú mieru neobsadenosti kancelárskych priestorov. Reakciou zo strany developerských spoločností na uvedený vývoj bolo ohlásenie ďalších plánov na výstavbu.

Rovnako priaznivý vývoj zaznamenali aj segment obchodných priestorov a priemyselných a logistických centier. Rastúca spotreba domácností stála za nárastom tržieb v obchodnom segmente ako aj za expanziou spoločností pôsobiacich v „e-commerce“ odvetví. Toto odvetvie spolu s automobilovým priemyslom tvorili hlavnú časť dopytu po priemyselných a logistických priestoroch. Zároveň však robustný ekonomický rast stál za výrazným dopytom aj v prípade ostatných sektorov. Obsadenosť v prvom polroku 2018 zaznamenala nárast, a to predovšetkým v prípade priemyselných priestorov v dôsledku špekulatívnej výstavby bez predchádzajúceho zazmluvnenia.

Financovanie prostredníctvom úverov od domácich bánk si zachovalo svoju dynamiku napriek výraznému poklesu medziročného rastu objemu úverov

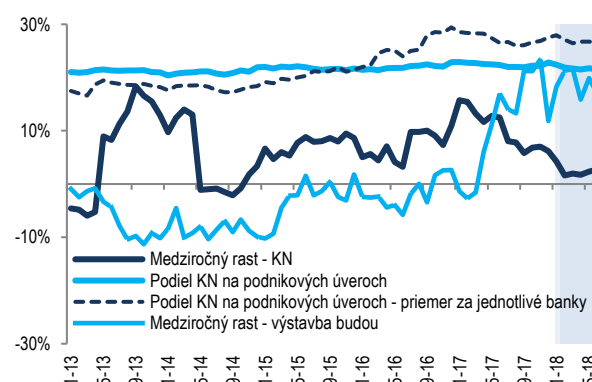
Medziročný rast úverov sektoru komerčných nehnuteľností za sledované obdobie výrazne poklesol na 2,4 %. Na základe údajov z úverového registra však vidieť, že banky zafinancovali viaceré developerské projekty aj v prvom polroku 2018, ktorých celkový objem prevýšil hodnoty z roku 2017. Pokles dynamiky objemu stavu úverov tak môže byť dôsledkom výraznejšej miery predčasného splácania úverov na pozadí priaznivého dopytu tak zo strany koncových užívateľov ako aj investorov. Dôležité je podotknúť, že popri úveroch od domácich bánk zohrávajú významnú úlohu aj emisie cenných papierov v prípade spoločností angažujúcich sa v sektore komerčných nehnuteľností.

Napriek útlmu v medziročnej dynamike objemu úverov zostáva sektor komerčných nehnuteľností najvýznamnejším z pohľadu

zastúpenia na celkových podnikových úveroch, keď mierne poklesol pod hodnotu 22 %.

Výrazná výstavba, či už v rezidenčnom alebo komerčnom segmente trhu nehnuteľností, vplýva na dynamiku objemu úverov v sektore výstavby budov, ktorý v prvom polroku 2018 rástol na úrovni 19 %. Rastúce dopytové tlaky v stavebníctve tak tlačili ceny stavebných prác (3,3 %) a materiálov nahor (4,3 %)⁴.

Graf 15 Vývoj úverovej aktivity v sektore komerčných nehnuteľností a výstavby budov



Zdroj: NBS.

Z pohľadu podielu zlyhaných úverov v sektore komerčných nehnuteľností možno konštatovať pokračovanie pozitívneho vplyvu priaznivej ekonomickej situácie. Objem zlyhaných úverov klesal výraznejšie v porovnaní s celkovým podnikovým portfóliom, výsledkom čoho bol výrazný pokles podielu zlyhaných úverov zo 6,1 % na konci roka 2017 na 4,7 % v júni 2018.

Cenné papiere a medzibankový trh

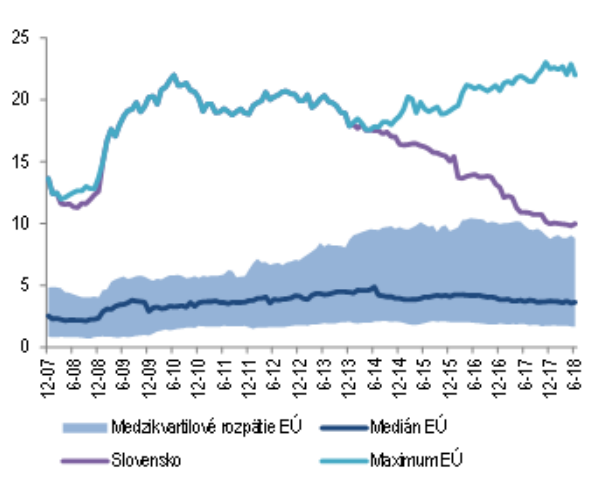
Objem dlhopisového portfólia bez výraznejších zmien v prvom polroku

Celkový objem investícií do dlhopisov sa v bankovom sektore menil počas prvého polroka 2018 iba mierne, keď oproti koncu roka 2017 narástol o približne 4 %. Naďalej dominujú investície do slovenských štátnych

⁴ Priemer za prvý polrok 2018.

dlhopisov, ktoré predstavujú necelé tri štvrtiny celkového objemu nakúpených dlhopisov. K výraznejšiemu poklesu objemu investícií do týchto dlhopisov došlo v prvom polroku iba vo vybraných bankách, väčšina bánk objem investícií neznižovala alebo až zvyšovala. Podiel domácich štátnych dlhopisov na celkových aktívach bankového sektora tak ostal na úrovni 10 %.

Graf 16 Podiel domácich štátnych dlhopisov na celkových aktívach v bankových sektoroch EÚ (v %)



Zdroj: ECB SDW.

Investície do zahraničných štátnych dlhopisov mierne poklesli v prvom polroku 2018. Aktuálne ani z jednej krajiny neprevyšuje podiel štátnych dlhopisov na celkovom objeme dlhopisov 3 %. Najväčší podiel majú poľské (2,6 %), talianske (2,4 %) a slovinské (1,9 %) štátne dlhopisy.

Rok 2018 priniesol zmenu v podiele dlhopisov držaných do splatnosti na celkovom portfóliu. Banky pri prechode na nové účtovné štandardy IFRS 9 presunuli časť dlhopisov držaných na predaj do portfólia dlhopisov držaných do splatnosti. Podiel dlhopisov držaných do splatnosti sa tak navýšil o 10 percentuálnych bodov zo 67 na 77 % a podiel dlhopisov držaných na predaj (podľa IFRS 9 fair value through other comprehensive income, FVOCI) sa naopak znížil na 22 %.

Počas prvého polroka sa emitoval iba minimálny objem dlhopisov

Od začiatku roka 2018 platí nový zákon upravujúci podmienky emitovania krytých dlhopisov, ktoré nahradia doterajšie hypotekárne záložné listy⁵. Do konca augusta dostali dve banky predchádzajúci súhlas na emitovanie krytých dlhopisov, tieto banky preregistrovali aj svoje emitované hypotekárne záložné listy. Banky majú čas na preregistrovanie hypotekárnych záložných listov do konca roka 2018.

Počas prvého polroka 2018 sa následne pripravovala sekundárna legislatíva vo forme opatrení NBS, ktorá mala určiť podrobnosti vo viacerých aspektoch týkajúcich sa celkového programu krytých dlhopisov. Opatrenie sa pripravovalo k registru programu krytých dlhopisov ako aj k vykazovaniu. Jediná emisia sa uskutočnila až na konci júna, kedy sa emitovali kryté dlhopisy v celkovej nominálnej hodnote 250 mil. €. Objem emitovaných nezabezpečených dlhopisov ostáva naďalej marginálny.

Banky využívali medzibankový trh naďalej najmä na riadenie likvidity

Medzibankové obchody slúžili aj v prvom polroku 2018 najmä na riadenie krátkodobej likvidity, a teda na kompenzáciu pohybov v ostatných volatilných položkách bilancie na strane aktív aj pasív. Väčšina medzibankových obchodov prebehla v rámci vlastnej skupiny. Objem úverov poskytnutých zahraničným bankám, ktorý od konca roka 2016 narástol z dôvodu intervencií Českej národnej banky⁶, poklesol ku koncu júna 2018 na úroveň z konca roka 2016. Úrokové sadzby na medzibankovom trhu ostávajú nízke a v súlade s medzibankovými sadzbami EURIBOR.

⁵ Viac informácií o podrobnostiach legislatívnej zmeny je uvedených v Správe o finančnej stabilite k novembru 2017.

⁶ Viac podrobností sa nachádza v Analýze slovenského finančného sektora za rok 2017.

Likvidná pozícia bankového sektora

Riziko likvidity mierne rástlo aj počas prvého polroka 2018

Pokračovanie rastovej fázy finančného cyklu a prostredia nízkych úrokových mier sa prejavilo aj v náraste vystavenia bankového sektora voči riziku likvidity. Silný rast dlhodobých nelikvidných úverov domácnostiam bol aj naďalej hlavným faktorom, ktorý postupne predlžoval priemernú splatnosť a znižoval likviditu aktív domáceho bankového sektora. Takýto rast dlhodobých aktív zároveň prispieval k prehlbovaniu časového nesúladu medzi aktívami a pasívami. Likvidná medzera do jedného roka dosiahla v júni 2018 nové historické maximum. Na druhej strane, nový legislatívny rámec pre kryté dlhopisy, ktorý je účinný od 1. januára 2018, by mal bankám umožniť posilnenie financovania rastu úverov prostredníctvom dlhodobých zdrojov.

Aj keď všetky banky plnili harmonizovaný európsky ukazovateľ krytia likvidity (LCR), podiel likvidných aktív v bankovom sektore na celkových aktívach klesol v júni 2018 na najnižšiu hodnotu od zavedenia tohto ukazovateľa. Keďže banky sa mohli v čoraz menšej miere spoliehať na likvidné vankúše, rástol význam stabilného financovania, predovšetkým prostredníctvom stabilných vkladov. Inými slovami, ak sú aktíva bánk z dôvodu rastu dlhodobých úverov čoraz menej likvidné, je dôležité mať dostatok stabilných zdrojov na ich financovanie, najmä vkladov.

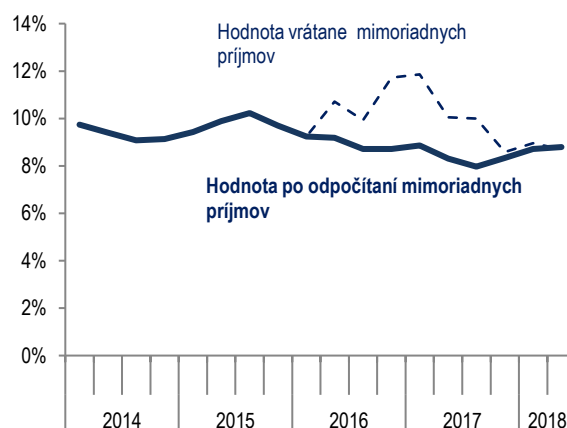
Preto je z hľadiska systémovej likvidity negatívnym trendom ďalší rast podielu úverov na vkladoch, ktorý v júni 2018 dosiahol nové historické maximum.

Finančná pozícia bankového sektora

Ziskovosť bankového sektora bez výraznejších zmien

Čistý zisk bánk k júnu 2018 bol na úrovni 338 mil. €. V porovnaní s predchádzajúcim rokom išlo o mierny pokles na úrovni 3 %. Na druhej strane, pri odpočítaní mimoriadnych príjmov z rozpustenia rezerv v roku 2017 zaznamenal zisk medziročný rast o 3 %.⁷ Celkovo teda nemožno hovoriť o výraznejších zmenách výšky dosiahnutého zisku. Hodnota výnosnosti kapitálu (ROE) tiež nevykazuje výraznejšie zmeny a v období predchádzajúcich dvoch rokov sa udržiava v rozmedzí od 8 % do 9 %. Zisk vykázali všetky banky s výnimkou jednej.

Graf 17 Vývoj ukazovateľa ROE (%)



Zdroj: NBS.

Poznámky: Hodnota ukazovateľa ROE je vypočítaná ako podiel kumulovaného zisku k priemernej hodnote vlastného imania za obdobie predchádzajúcich 12 mesiacov. V roku 2016 sa mimoriadne vplyvy týkali najmä predaja podielov spoločnosti VISA Europe a mimoriadnych dividend. V roku 2017 je za mimoriadny vplyv považované rozpustenie rezerv na súdne spory.

⁷ Na druhej strane, zisk za prvý polrok 2018 bol ovplyvnený štrukturálnou zmenou, ktorou bola akvizícia časti nebankovej spoločnosti. Celý nárast zisku je spôsobený touto štrukturálnou zmenou, bez jej zahrnutia by dokonca mierne klesol.

Tento vývoj je výsledkom kombinácie negatívneho efektu prostredia nízkych úrokových sadzieb a pozitívneho efektu poklesu nákladov na kreditné riziko a nárastu úverov.

V dôsledku výraznej úverovej aktivity bánk sa zmiernil negatívny trend poklesu čistých úrokových príjmov

Čisté úrokové príjmy bankového sektora, ktoré počas troch rokov klesali, zaznamenali k júnu 2018 dokonca mierny nárast, medziročne na úrovni 2 %. Hoci tento vývoj vyznieva pozitívne, išlo predovšetkým o dôsledok štrukturálnej zmeny, ktorou bolo zvýšenie úrokových výnosov prostredníctvom akvizície časti nebankovej spoločnosti na začiatku roka 2018. Ak odhliadneme od tejto zmeny, čisté úrokové príjmy bankového sektora by mierne klesli (o 1 %), čo však tiež predstavuje isté spomalenie tempa poklesu v porovnaní s minulosťou.

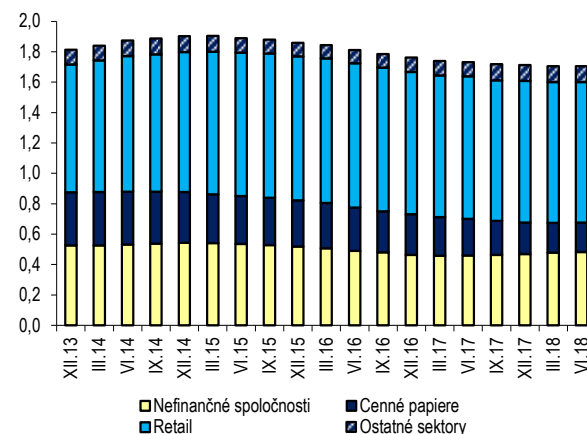
Najvýraznejším dôvodom bol nárast úverovej aktivity v podnikovom sektore, ktorý sa v priebehu roka 2017 približoval k dvojciferným úrovniam. Čisté úrokové príjmy v podnikovom sektore tak zaznamenali k júnu 2018 medziročný rast na úrovni 5 %. Pozitívny vývoj podporovala aj skutočnosť, že v podnikovom sektore, na rozdiel od retailu, zostáva úroková marža relatívne stabilná.

Pozitívny vplyv malo aj spomalenie poklesu čistej úrokovej marže v segmente retailových úverov na bývanie a neskôr čiastočne aj v segmente spotrebiteľských úverov. Vďaka týmto vplyvom sa zmiernil aj pokles čistých úrokových príjmov z retailového sektora. V dôsledku zastavenia trendu poklesu dlhopisového portfólia sa zároveň spomalil pokles čistých úrokových príjmov v tomto segmente.

Celkovo bola ziskovosť bankového sektora priaznivo ovplyvnená aj nárastom čistých príjmov z poplatkov. Dôvodom bol nielen rast objemu úverového portfólia, ale aj nárast

miery čistého výnosu z poplatkov⁸ v segmente podnikov. Naopak, miera výnosu z poplatkov v retaili sa medziročne znížila.

Graf 18 Vývoj čistých úrokových príjmov v jednotlivých sektoroch (mld. €)



Zdroj: NBS.

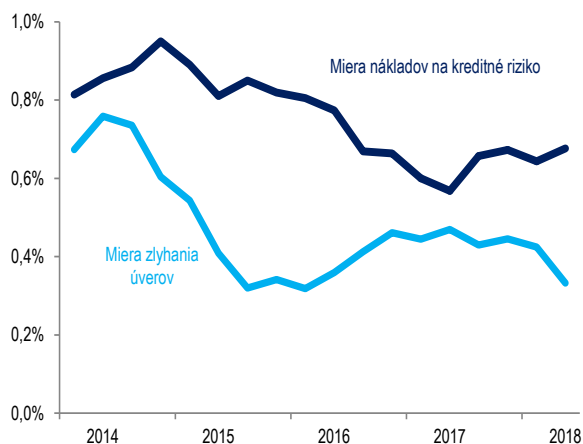
Poznámky: Na grafe je zobrazená kumulovaná hodnota čistých úrokových príjmov za obdobie predchádzajúcich 12 mesiacov. Z dôvodu konzistencie časového radu nie sú v grafe zobrazené čisté úrokové výnosy plynúce z akvizície nebankovej spoločnosti.

Náklady na zlyhané úvery sa mierne zvýšili

Výška nákladov na tvorbu opravných položiek, odpis a odpredaj k júnu 2018 medziročne vzrástli o 6 %. Nárast zaznamenali náklady na kreditné riziko v sektore retailu. V tomto segmente bolo dôvodom popri raste objemu celkového úverového portfólia aj zvýšenie miery nákladov na kreditné riziko. Tá sa medziročne zvýšila z 0,57 % na 0,68 %. Na druhej strane, pozitívne je pokračovanie dlhodobého trendu postupného zvyšovania pokrytia zlyhaných úverov opravnými položkami.

⁸ Miera čistého výnosu z poplatkov je vypočítaná ako podiel čistých príjmov z poplatkov k priemernej hodnote portfólia úverov.

Graf 19 Miera nákladov na kreditné riziko a miera zlyhania v sektore retailu (%)



Zdroj: NBS.

Poznámky: Miera zlyhania úverov predstavuje čistý prírastok zlyhaných úverov k celkovému priemernému objemu úverov za obdobie 12 mesiacov bez odpočítania odpisov a odpredajov zlyhaných úverov. Miera nákladov na kreditné riziko predstavuje podiel strát z tvorby opravných položiek a nákladov na odpisy a odpredaje k celkovému priemernému objemu úverov za obdobie 12 mesiacov. Miera zlyhania v r. 2018 je upravená o vplyv mimoriadnych skutočností (akvizícia portfólia nebankovej spoločnosti, potvrdený vplyv implementácie IFRS 9).

Solventnosť bankového sektora a finančná páka⁹

Solventnosť bankového sektora počas prvého polroka 2018 mierne klesla. Hodnota ukazovateľa celkovej primeranosti vlastných zdrojov sa znížila z 18,6 % na 18,2 %. Tento pokles nastal po predchádzajúcom raste solventnosti bánk v priebehu roka 2017. Ukazovateľ primeranosti najkvalitnejšej zložky vlastných zdrojov - vlastného kapitálu Tier 1 poklesol zo 16,2 % na 15,9 %. V prípade tohto ukazovateľa však nejde o výrazný trend, jeho hodnota sa už vyše štyroch rokov pohybuje v pásme medzi 15,7 % a 16,2 %. Mierne klesla aj hodnota ukazovateľa finančnej páky, a to z 8,3 % na 8,2 %.

Pokles primeranosti vlastných zdrojov bol spojený s pokračujúcim rastom objemu

rizikovo vážených aktív v dôsledku intenzívnej úverovej aktivity bánk.

Banky si v roku 2018 ponechali z koncoročného zisku predchádzajúceho roka 33 % na zvýšenie objemu vlastných zdrojov. V porovnaní s obdobím pred rokom 2017 ide o výrazne vyššiu hodnotu, v období rokov 2014 - 2016 si banky ponechali menej ako 10 %. Pri medziročnom porovnaní ide o mierny pokles (zo 42 %). Medziročné porovnanie však komplikuje operácia mimoriadneho charakteru, ktorou bolo priame začlenenie dcérskej spoločnosti do banky a ktorá mieru ponechaného zisku v predchádzajúcom roku nadhodnocuje. Pri vylúčení tejto operácie bola miera ponechaného zisku v rokoch 2017 a 2018 približne rovnaká, a to na úrovni 33 %. Zároveň treba poznamenať, že viaceré banky zahrnuli priebežný zisk dosiahnutý v roku 2017 do vlastných zdrojov ešte v priebehu roka 2017, čo čiastočne vysvetľuje, prečo kapitálová primeranosť v roku 2017 rástla, zatiaľ čo v r. 2018 mierne klesla.

K zvýšeniu miery ponechaného zisku alebo k jej ponechaniu na vyšších úrovniach pristúpila v rokoch 2017 a 2018 väčšina bánk.

Dôležitou zmenou bola implementácia nového účtovného štandardu IFRS 9. V jej dôsledku sa znížil objem vlastného imania bánk.¹⁰ Dopad na hodnotu vlastných zdrojov pre regulátorne účely však bol zmiernený prechodnými ustanoveniami a znížením rozdielu medzi očakávanými stratami a opravnými položkami, ktorý sa odpočítava od vlastných zdrojov.

Vzhľadom na riziká spojené s rýchlym rastom zadlženosti domácností a podnikov bude zachovanie konzervatívnejšej dividendovej politiky nevyhnutné aj v nasledujúcom období. Odolnosť bankového sektora posilňuje aj zvýšená miera proticyklického kapitálového vankúša, ktorá je od 1. augusta

⁹ Táto časť analýzy vychádza z predbežných údajov k 30. júnu 2018, keďže ku dňu vypracovania analýzy neboli ešte príslušné výkazy od bánk uzatvorené.

¹⁰ Dôvodom bola najmä potreba dotvorenia opravných položiek podľa novej metodiky, ktorá sa však prejavila iba v znížení vlastného imania, ale nemala dopad na ziskovosť.

2018 na úrovni 1,25 %. Od 1. augusta 2019 sa zvýši na 1,5 %.

Sektor poisťovní¹¹

Ziskovosť poisťovní sa v prvom polroku 2018 zhoršila. Solventnosť poisťného sektora zároveň zostala bez výrazných zmien

Ziskovosť poisťného sektora ku koncu prvého polroka 2018 poklesla. Čistý zisk po zdanení dosiahol hodnotu 86 mil. €, čo v porovnaní s prvým polrokom 2017 predstavuje 4 % pokles. Pod tento vývoj sa podpísalo zvýšenie prevádzkových nákladov a zhoršenie finančného výsledku. Technický výsledok na zmenu ziskovosti výrazne nevlýval. Anualizované ROA sa oproti koncu roka 2017 mierne zvýšilo na 2,49 %. Rovnako v prípade ROE možno konštatovať nárast z takmer 14 % na konci roka 2017 na 15,75 % k júnu 2018. Situácia v rámci poisťného sektora je však výrazne rôznorodá.

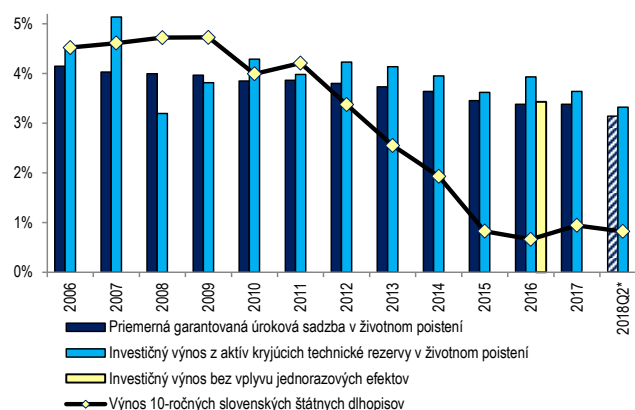
Technický výsledok v životnom poistení medziročne rástol, avšak len v dôsledku okrajovej kategórie technických výnosov. Naopak neživotné poistenie zaznamenalo výrazný prepád technického výsledku. Finančný výsledok medziročne poklesol v oboch prípadoch. Technický výsledok v životnom poistení (očistený o investičné výnosy v IŽP) vzrástol medziročne takmer o 17 mil. €. Predpísané poistné ako aj náklady na poistné plnenia zostali medziročne bez výraznejšej zmeny. Rast technického poistného tak bol prevažne ťahaný kategóriou ostatných technických výnosov, ktorá zároveň prevážila nárast prevádzkových nákladov. Tento vývoj je však tvorený predovšetkým vybranými malými poisťovňami. Bez týchto

poisťovní by sa rast technického výsledku zmiernil na 4 mil. €.

Finančný výsledok v životnom poistení (bez IŽP) sa medziročne takmer nemenil, keď poklesol o 0,5 %. V prípade IŽP došlo k výraznému medziročnému poklesu o -48 mil. €, čo malo za následok preklopenie finančného výsledku do záporných hodnôt.

Technický výsledok v neživotnom poistení a aktívnom zaistení sa k júnu 2018 prepadol o tretinu oproti rovnakému obdobiu minulého roka. Dôvodom bol rýchlejší rast nákladov na poistné plnenia, ako aj prevádzkových nákladov, v porovnaní s rastom poistného. V podobnom duchu sa niesol vývoj aj v prípade finančného výsledku, ktorý poklesol o pätinu v porovnaní s júnom roku 2017.

Graf 20 Porovnanie garantovanej úrokovej sadzby so skutočným výnosom



Zdroj: NBS.

Poznámka: * Údaje o priemernej garantovanej sadzbe nie sú za rok 2018 dostupné, ako odhad je použitá hodnota z roku 2017.

Anualizovaný investičný výnos v životnom poistení (okrem IŽP) zaznamenal ďalší pokles. V porovnaní s koncom roka 2017 sa anualizovaný investičný výnos znížil o 16 b. b. a k júnu 2018 dosiahol úroveň 3,32 %. Poistný sektor tak stále tesnejšie dokáže pokrývať priemernú garantovanú úrokovú sadzbu na zmluvách životného poistenia, ktorej odhad predstavuje 3,14 %.

¹¹ V závislosti od dostupných údajov sú niektoré časti analýzy poisťovní spracované z účtovných výkazov (ziskovosť, technický a finančný výsledok, investičný výnos a zmeny objemu technických rezerv) a ostatné z regulačných výkazov Solventnosti II (kapitálová primeranosť, škodovosť a nákladovosť a štruktúra investícií).

Solventnosť poisťovní sa nemenila v priebehu prvého polroka 2018

Marža SCR dosiahla k júnu 2018 201 %, čo je rovnaká hodnota ako koncom roka 2017. Na medziročnej báze však došlo k poklesu, (-17 b. b.) aj keď už v miernejšej intenzite ako tomu bolo počas roka 2017. Jednalo sa o pomerne plošný trend, keď medziročne SCR klesalo vo väčšine poisťovní. Podobný vývoj možno konštatovať v prípade marže MCR, ktorá medziročne poklesla z 542 % na 515 %. Z pohľadu úrovne krytia v rámci jednotlivých poisťovní môžeme naďalej hovoriť o rôznorodej situácii. Marža SCR sa nachádzala v rozpätí od 128 % do 314 % a v prípade MCR to bolo od 113 % do 938 %.

Hrubé predpísané poistné v klasickom životnom poistení zaznamenalo pokles ku koncu prvého polroka 2018, zatiaľ čo náklady na poistné plnenia medziročne pomerne výrazne vzrástli

Hrubé predpísané poistné zaznamenalo v porovnaní s rokom 2017 otočenie rastúceho trendu a medziročne pokleslo o 3,3 %. Pod tento vývoj sa predovšetkým podpísala dynamika na strane klasického životného poistenia¹², ktoré zaznamenalo pokles na úrovni 8,9 % k júnu 2018. Pokles nastal tak v prípade poistenia s podielom na zisku, ako aj v prípade ostatného životného poistenia. Opačný trend bol prítomný vo vývoji nákladov na poistné plnenia, ktoré na medziročnej báze vzrástli o 8,4 % a v prípade klasického životného poistenia sa jednalo o rast na úrovni 9,9 %.

Rastovú dynamiku si zachovalo IŽP, kde hrubé predpísané poistné rástlo tempom 8,1 %. V porovnaní s číslami z konca roka 2017 však aj v tomto prípade možno konštatovať zhoršenie situácie. Náklady na poistné plnenia zostali bez výraznej zmeny v prvom polroku 2018.

Dynamický nárast hrubého predpísaného poistného zaznamenalo aj zdravotné poistenie. K ešte výraznejšiemu rastu však došlo v prípade nákladov na poistné plnenia tejto kategórie životného poistenia.

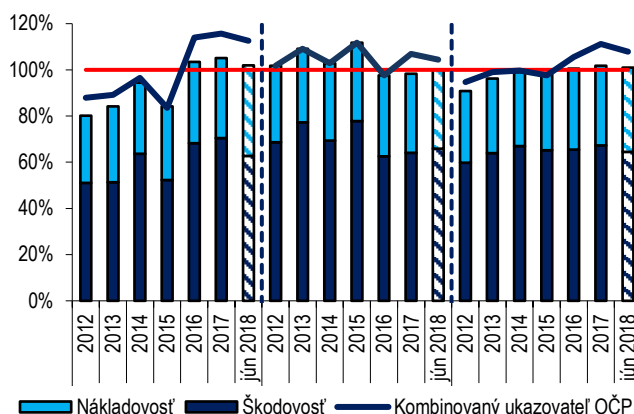
Čisté vzniknuté náklady v životnom poistení poklesli o 5 %. K poklesu došlo v prípade klasického životného poistenia, kým čisté vzniknuté náklady rástli pri IŽP a zdravotnom poistení. Podiel zaistovateľov na životnom poistení dosahuje 3,5 %.

Hrubé predpísané poistné v neživotnom poistení a aktívnom zaistení zintenzívnilo svoju medziročnú dynamiku v porovnaní s koncom roka 2017 a prvý polrok 2018 zakončilo na úrovni 11,6 %

Jednalo sa o plošný trend, nakoľko rástli všetky významné kategórie neživotného poistenia (vrátane aktívneho zaistenia). Rast predpísaného poistného formovalo poistenie motorových vozidiel, keď PZP rástlo tempom 8,8 % a havarijné poistenie sa medziročne zvýšilo o 10 %. Poistenie majetku si zachovalo mierny rast na úrovni 2,3 %. Ostatné odvetvia neživotného poistenia zaznamenali výrazný rast na úrovni 31,5 % medziročne, pričom v tomto prípade sa hlavne jednalo o reklasifikácie. Na rast predpísaného poistného mohlo mať vplyv aj zavedenie 8 % odvodu z prijatého poistného v neživotnom poistení (okrem PZP, kde obdobný odvod existoval aj v minulosti). Zaistenie v neživotnom poistení pokračovalo v poklese a druhý polrok 2018 zakončilo na 24 % z hrubého predpísaného poistného.

¹² V zmysle Solventnosti II táto kategória zahŕňa „poistenie s podielom na zisku“ a „ostatné životné poistenie“.

Graf 21 Vývoj škodovosti, nákladovosti a kombinovaného ukazovateľa OČP v poistení áut



Zdroj: NBS.

Poznámky:

Koncoročné údaje sú uvedené v hrubej výške, kým údaje za prvý polrok 2018 sú uvedené v čistej výške, nakoľko údaje v hrubej výške sú dostupné len ku koncu príslušného roka.

Kombinovaný ukazovateľ OČP (odvod časti poistného) je vypočítaný obdobne ako kombinovaný ukazovateľ s tým, že príspevok a zmena rezervy voči SKP zvyšuje technické náklady na poistné plnenia a odvod MV SR (platený do 31.12.2016) spolu s odvodom časti poistného (od 1.1.2017) znižuje zaslúžené poistné.

V hodnotách PZP do roku 2015 je započítané aj poistenie zodpovednosti dopravcu, ktoré sa v rámci Solventnosti II vykazuje ako súčasť PZP.

Kombinovaný ukazovateľ v poistení áut v hrubej výške¹³ zaznamenal mierne zhoršenie v roku 2017. Navyše po započítaní odvodu časti poistného skončil výrazne nad hranicou 100 %. Kombinovaný ukazovateľ v poistení áut sa aj na konci roka 2017 nachádzal na úrovniach indikujúcich stratovosť odvetvia, keď dosiahol 101,7 %. Medziročne sa jednalo o mierne zhoršenie z hodnoty 100,5 %. Situácia je komplikovanejšia v prípade PZP, kým havarijné poistenie zotrvalo pod hranicou 100 %. Kombinovaný ukazovateľ rástol predovšetkým v dôsledku nárastu škodovosti. Dôležitou z pohľadu ziskovosti poistenia

¹³ Údaje o kombinovanom ukazovateli sú v hrubej výške (priama činnosť a podiel zaistovateľov) dostupné len na ročnej báze ku koncu príslušného roka. V ostatných mesiacoch je tak možné sledovať tento ukazovateľ len v čistej výške, t. j. bez započítania zaistovateľov.

motorových vozidiel bola novela zákona č. 39/2015 Z. z. o poisťovníctve, ktorá s účinnosťou od 1. 1. 2017 rozšírila platbu odvodu z časti poistného na všetky odvetvia neživotného poistenia (predtým sa odvod platil len z PZP). Uvedená novela zaviedla 8 % odvod z prijatého poistného z neživotného poistenia. Započítanie konzervatívneho odhadu¹⁴ odvodu spolu s príspevkom SKP zvýši kombinovaný ukazovateľ pri poistení motorových vozidiel až na úroveň 111,2 %.

Kombinovaný ukazovateľ v poistení motorových vozidiel zaznamenal nárast rovnako aj v čistom vyjadrení ku koncu prvého polroka 2018. K júnu 2018 tak dosiahol 101 %, respektíve 107,9 % po započítaní príspevku SKP a odvodu časti poistného.

Nárast možno pozorovať aj v prípade kombinovaného ukazovateľa v poistení majetku, ktorý v dôsledku nárastu škodovosti dosiahol hranicu 75,5 %. Ešte výraznejší rast však možno konštatovať v prípade započítania odvodu časti poistného. V ostatných odvetviach bol vývoj pomerne rôznorodý a kombinovaný ukazovateľ sa udržal pod hranicou 100 % aj po započítaní nového odvodu.

Vývoj objemu technických rezerv bol odlišný v životnom a v neživotnom poistení

V životnom poistení rast technických rezerv zrýchlil na 3,9 % medziročne k júnu 2018. Išlo najmä o dôsledok vývoja v klasickom životnom poistení, v ktorom sa tempo rastu strojnásobilo na 4,3 % medziročne. Naopak, v investičnom životnom poistení rast spomalil len na 1,7 %. V neživotnom poistení a aktívnom zaistení rast technických rezerv spomalil na 3,4 % medziročne k júnu 2018.

Štruktúra investícií technických rezerv zostala v priebehu roka 2018 bez výrazných zmien. Z hlavných kategórií vzrástol podiel investícií do štátnych dlhopisov z 37 % na 39 % na úkor podnikových dlhopisov, ktorých podiel k júnu

¹⁴ Odhad predpokladá, že uvedený odvod sa dotkne postupne všetkých poistných zmlúv.

2018 poklesol na 25 %. V prípade menšinových kategórií vzrástol podiel štrukturovaných cenných papierov na 3 %, kým podiel investícií vo forme hypoték a úverov klesol z 3 % na 1 %.

V rámci regionálneho rozlíšenia investícií technických rezerv stále dominujú slovenské investície. V štátnych dlhopisoch zastupujú podiel 67 % (pokles o 3 p. b. medziročne), v podnikových dlhopisoch 37 % (pokles o 3 p. b. medziročne) a v akciách 79 % (pokles o 2 p. b. medziročne).

Kvalita investičného portfólia sa rovnako výrazne nemenila. Dominuje druhý kreditný stupeň pre štátne dlhopisy, v podnikových dlhopisoch sú investície rozložené medzi prvý a tretí stupeň. Posuny v tejto kategórii nastali smerom ku kvalitnejším kreditným stupňom.

Dôchodkové sporenie

Starobné dôchodkové sporenie

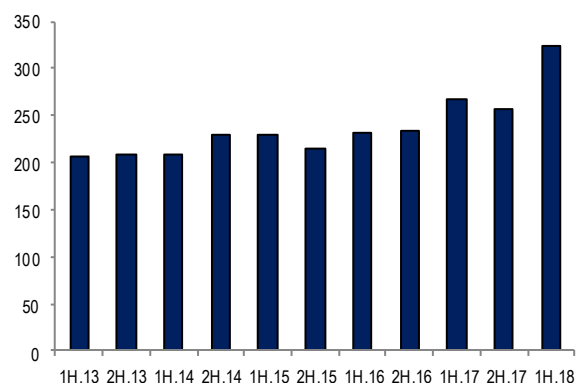
Nárast objemu spravovaných aktív v sektore podporený zvyšujúcim sa počtom sporiteľov a ich príspevkov

Počas prvého polroka 2018 pretrvával zvýšený záujem o vstup do druhého piliera dôchodkového sporenia. Prírastok počtu účastníkov starobného dôchodkového sporenia dosiahol úroveň okolo 27,5 tisíca, čo znamenalo ešte mierne vyššie tempo rozširovania účastníckej základne, ako už aj tak dlhodobé maximum z predošlého roka. Po troch rokoch sa tak prakticky zavŕšil proces návratu počtu účastníkov na hodnotu okolo 1,45 mil. pred posledným skokovým poklesom. Ak by doterajší trend vydržal aj v druhom polroku, potom by sa ku koncu kalendárneho roka 2018 stav počtu účastníkov zvýšil na maximum od konca roka 2008.

Objem spravovaného majetku v sektore prekročil ku koncu júna 2018 hodnotu 7,9 mld. €. V porovnaní s posledným dňom roka 2017 sa čistá hodnota majetku zvýšila o 310 mil. €, čo v percentuálnom vyjadrení predstavuje približne 4 % nárast. Išlo o sumu blízku prírastkom z prvého polroka, ale nižšiu

ako za druhý polrok rokov 2016 a 2017. Pri prakticky nulovom príspevku výkonnosti za prvých šesť mesiacov roka 2018 bola celá zmena NAV na sektorovej úrovni ťahaná výlučne príspevkami účastníkov. Anualizovaný objem príspevkov pripísaných na dôchodkové účty v prvom polroku 2018 vzrástol medziročne až o 24 %. To znamená, že tok nových príspevkov nielen že pokračoval v rastúcom trende, ale jeho tempo sa dokonca akcelerovalo. Tento jav bol podmienený kombináciou viacerých skutočností. Okrem zvýšenia sadzby na výpočet príspevkov z 4,25 % na 4,5 % z vymeriavacieho základu zohrali úlohu aj vyšší počet účastníkov a priaznivejšia ekonomická situácia v podobe zvyšujúcich sa miezd a zamestnanosti.

Graf 22 Objem príspevkov účastníkov za kalendárne polroky (mil. EUR)



Zdroj: MPSVaR SR.

Skoro polovica z celkovej sumy nárastu NAV sa vzťahovala na indexové dôchodkové fondy, čo sa premietlo aj do jednoznačne najvyššieho relatívneho rastu vo výške 23 %. Tempo kumulácie majetku v akciových a zmiešaných dôchodkových fondoch bolo oproti tomu len tretinové. Len minimálne zvýšenie NAV na úrovni necelých dvoch percent zaznamenali dôchodkové fondy dlhopisového typu. Táto distribúcia prírastkov však nie je primárne odzrkadlením nejakých zásadných rozdielov v odvádzaných príspevkoch, či výkonnosti v jednotlivých typoch fondov. Predovšetkým je výsledkom postupných prestupov účastníkov, a teda aj presunu ich

nasparených prostriedkov, najmä z dominantných dlhopisových dôchodkových fondov do stále viac populárnych indexových fondov.

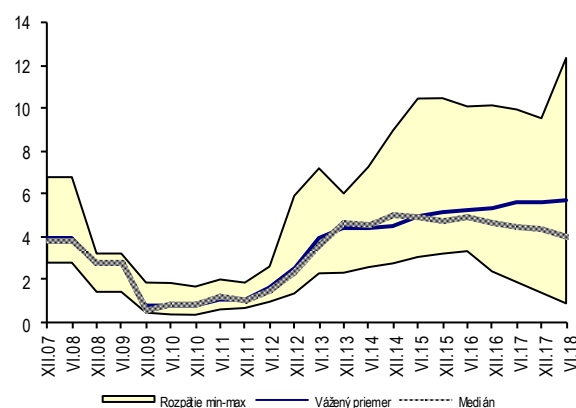
Minimálne zmeny v zložení portfólií znamenali aj potvrdenie stabilizácie ich úrokovej citlivosti z minulého roka

Základnú štruktúru majetku dôchodkových fondov počas prvej polovice roka 2018 možno označiť ako ustálenú. Jedinou menšou výnimkou z tohto pravidla bol nárast podielu akciových investícií o 2 p. b. v akciových dôchodkových fondoch na úroveň 71 % k poslednému dňu júna. Naproti tomu sa rovnakým dielom znížilo zastúpenie vkladov v bankách dlhopisových nástrojov. Dlhodobý trend zvyšovania významu akciovej zložky v tomto type dôchodkových fondov tak pozvoľne pokračoval. V zmiešaných dôchodkových fondoch, kde bol tento trend v minulosti tiež prítomný, sa podiel akciových investícií v sledovanom období posunul nahor už len rádo vo desatinách percentuálneho bodu. Dlhopisové dôchodkové fondy si zachovali stabilnú štruktúru, s necelými 90 % dlhopisového vystavenia doplneného vkladmi v bankách, ktorou sa prezentujú už zhruba posledné dva roky. Majetok dôchodkových fondov označovaných ako indexové bol v podstate z definície tvorený takmer výlučne nástrojmi kopírujúcimi všeobecný vývoj na akciových trhoch.

Pokiaľ ide o vývoj zostatkovej splatnosti dlhových cenných papierov, ten nadväzoval na scenár z druhej polovice roka 2017. Priemerná výška tohto ukazovateľa za celý sektor sa zvýšila, avšak iba v minimálnej miere, takže prakticky možno konštatovať, že za posledných 12 mesiacov sa držal na konštantnej úrovni. V mnohých individuálnych dôchodkových fondoch bol tento parameter dokonca na zostupe, čo sa ukázalo aj na poklese ich mediánovej hodnoty za sektor. Konkrétne medián zostatkovej splatnosti sa znížil v prvých šiestich mesiacoch roka 2018 zo 4,3 na 4,0 roka. Sektorový priemer sa vyhol poklesu len vplyvom výraznejšieho nárastu zostatkovej

splatnosti v dvoch dôchodkových fondoch jednej dôchodkovej správcovskej spoločnosti. Priemerná durácia síce mierne vzrástla, ale aj v prípade tejto veličiny bol vývoj naprieč dôchodkovými fondmi nehomogénny. Celkovo sa teda ukazuje, že obdobie plošného predlžovania splatnosti dlhopisov a ich durácie v portfóliách dôchodkových fondov je minulosťou a dôchodkové správcovské spoločnosti už pristupovali opatrnejšie k prehlbovaniu citlivosti portfólií na nárast úrokových sadzieb. Navyše na zaistenie úrokového rizika sa v dôchodkových fondoch stále vo väčšej miere využívali derivátové nástroje ako sú úrokové swapy, alebo futures na úrokové miery.

Graf 23 Rozdelenie zostatkovej splatnosti dlhopisov pre jednotlivé dôchodkové fondy (v rokoch)



Zdroj: NBS.

Aj v prípade termínovaných vkladov v bankách sa ich priemerná zmluvná splatnosť, či už v sektore, ale aj v jednotlivých dôchodkových fondoch držala v sledovanom období na nezmenenej hladine okolo jeden a štvrt roka. Priemerná úroková sadzba, ktorou sa zhodnocovali prostriedky na týchto termínovaných vkladoch, sa znížila z 0,4 % na 0,3 %, pričom táto zmena sa odohrala ešte na začiatku roka 2018.

Väčšina dôchodkových fondov, ktoré mali pozície v zahraničných menách, teda najmä akciové a zmiešané, ich v prvom polroku 2018 pozvoľne redukovala. Podiel aktív

denominovaných v niektorej z cudzích mien sa však aj tak vo vybraných fondoch nachádzal na pomerne vysokej úrovni niekoľkých desiatok percent z ich celej NAV.

Z hľadiska geografickej distribúcie dlhopisového portfólia sa medzi výraznejšie zmeny zaradil nárast podielu talianskych a portugalských štátnych dlhopisov. Na druhej strane úbytok bol vykázaný pri dlhopisových emisiách subjektov zo Slovenska a USA.

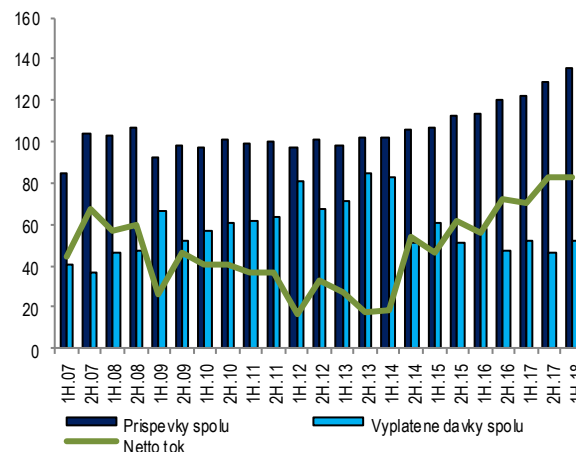
Ako už bolo naznačené vyššie, nominálna výkonnosť spolu za celý sektor za obdobie prvého polroka 2018 bola presne na nule. O niečo lepšie výsledky sa dajú konštatovať pri pohľade na medziročnú výkonnosť meranú ku dňu 30. 6. 2018. Priemerné výnosy všetkých typov dôchodkových fondov skončili v kladných číslach, hoci pri dlhopisových fondoch to bolo iba tesne na úrovni 0,4 %, čo sa pri takmer trojpercentnej inflácii za danú periódu premietlo do straty v reálnom vyjadrení. Najväčšie nominálne zhodnotenie zabezpečili pri hodnote 7,1 % účastníkom indexové dôchodkové fondy. Akciové dôchodkové fondy dosiahli výkonnosť 4,6 % a zmiešané 1,1 %.

Dôchodkové správcovské spoločnosti vygenerovali za prvý polrok zisk tesne presahujúci 7 mil. €. Na medziročnej báze si tak v tomto ukazovateli pohoršili o 8 %. Výnosy z odplát a provízií im pri tom rástli tempom 4 %. Zároveň sa zvyšovali aj náklady na odplaty a provízie, takže v čistom bol výsledok z hlavnej činnosti dôchodkových správcovských spoločností o jedno percento nižší ako minulý rok. K poklesu ziskovosti prispeli aj nižší výnos z finančných operácií uskutočňovaných vo vlastnom mene, či vyššia daň z príjmu. Absencia výraznejších a jednoznačných trendov v hospodárení sa prejavila aj na úrovni jednotlivých dôchodkových správcovských spoločností, keď polovica subjektov zaznamenala nárast zisku a druhá polovica pokles.

Doplňkové dôchodkové sporenie

Rastový trend počtu účastníkov sa ešte zvýraznil; negatívna výkonnosť doplnkových dôchodkových fondov spomalila tempo kumulácie ich aktív, hoci objem príspevkov sa naďalej zvyšoval

Graf 24 Objem príspevkov a vyplatených dávok za kalendárne polroky (mil. EUR)



Zdroj: MPSVaR SR.

Doplňkové dôchodkové sporenie nabera na Slovensku v posledných rokoch čím ďalej tým viac na popularite. Jasným dôkazom toho je prílev nových záujemcov o tento druh dôchodkového zabezpečenia v prvom polroku 2018. Počet účastníkov s nenulovou zmluvou sa počas tohto obdobia zvýšil o takmer 25 tisíc. Trend nepretržitého rastu účastníckej základne sa tým predĺžil už na štyri roky a nabral ešte viac na intenzite. Prírastok aktuálneho sledovaného obdobia opäť prepisoval historické tabuľky, keďže bol o polovicu vyšší ako toho času tiež rekordný zápis z porovnateľného obdobia minulého roka. Celkový stav počtu účastníkov sa k záveru júna 2018 dostal na číslo 782 tisíc a približuje sa tak k méte a zároveň doterajšiemu maximu 800 tisíc spred desiatich rokov. Zo zvýšeného dopytu benefitovali všetky štyri doplnkové dôchodkové spoločnosti, aj keď určité rozdiely v úspešnosti získavania klientov boli prítomné. Zatiaľ čo sporivá fáza tretieho piliera dôchodkového sporenia je z hľadiska

počtu osôb na vzostupe, pre výpltnú platí v posledných rokoch opak. Potvrdilo sa to aj v prvej polovici roka 2018, keď sa počet poberateľov dávok znížil o necelé dve tisícky.

Sumárna čistá hodnota aktív (NAV) za všetky doplnkové dôchodkové fondy vzrástla za prvých šesť mesiacov roka 2018 o 44 mil. € a priblížila sa tak k hranici 1,9 mld. €. V porovnaní s predošlými dvoma rokmi kleslo tempo absolútnych prírastkov na menej ako polovicu. Kľúčom k tomuto spomaleniu bol vývoj na finančných trhoch, ktorý stiahol výkonnosť doplnkových dôchodkových fondov do záporného pásma. Z tohto dôvodu bola kumulácia prostriedkov v sektore utlmená, hoci objem príspevkov zaplatených na doplnkové dôchodkové sporenie sa udržal na lineárnej rastovej trajektórii z posledných rokov. Kým v predošlých dvoch rokoch bol nárast NAV približne jedna k jednej rozdelený medzi doplnkové dôchodkové fondy s vyváženou investičnou stratégiou a ostatné fondy, tentokrát bolo skoro celé zvýšenie koncentrované do doplnkových dôchodkových fondov rastového charakteru.

Pokračujúce prehlbovanie akciového vystavenia vo vyvážených doplnkových dôchodkových fondoch a plošný návrat k zvyšovaniu úrokovej citlivosti dlhopisového portfólia

V príspevkových doplnkových dôchodkových fondoch s vyváženou investičnou stratégiou pretrvávala aj počas prvého polroka 2018 dlhodobá tendencia zvyšovania alokácie prostriedkov do akciových nástrojov. Podiel akciovej zložky na celkových aktívach sa posilnil o 2 percentuálne body a k 30. 6. 2018 dosahoval hodnotu 28 %. Doplnkové dôchodkové spoločnosti nakupovali tak ako v minulosti najmä nástroje nepriameho akciového vystavenia ako podielové listy a ETF. Mierny nárast zastúpenia na 55 % NAV bol zaznamenaný aj pri dlhopisových cenných papieroch, čím došlo k prerušeniu trendu jeho poklesu z minulosti. Zvýšené akciové aj dlhopisové investície boli financované uvoľnením prostriedkov z vkladov v bankách.

V štruktúre aktív rastových doplnkových dôchodkových fondov sa v prvej polovici roka 2018 uskutočnili iba nevýznamné zmeny v rádoch desiatín percentuálneho bodu. Vo výpltných doplnkových dôchodkových fondoch bola časť dlhopisového vystavenia nahradená vyšším objemom prostriedkov uložených na vkladoch v bankách. Okrem toho stále zväčšujúca sa časť dlhopisových investícií mala charakter podielových listov investičných fondov takéhoto zamerania.

Vo vývoji zostatkovej splatnosti dlhopisov nastal v pomerne krátkom čase ďalší obrat. Doba priemernej zostatkovej splatnosti v sektore sa neuberala v smere poklesu, ktorý sa uskutočnil počas roka 2017, ale naopak svojím nárastom o takmer jeden rok sa dokonca dostala tesne na novú historicky najvyššiu úroveň 6,4 roka. Predĺženie zostatkovej splatnosti, a tým aj durácie dlhopisového portfólia, bolo pozorované vo väčšine individuálnych doplnkových dôchodkových fondov. V tomto ohľade sa situácia v treťom pilieri dôchodkového sporenia odklonila od opatrnejšieho prístupu k úrokovej citlivosti, komentovaného v predošlej kapitole o druhom dôchodkovom pilieri. O približne pol mesiaca vzrástol aj sektorový priemer zmluvnej splatnosti termínovaných vkladov, ktoré tvoria súčasť aktív doplnkových dôchodkových fondov.

Distribúcia dlhových cenných papierov v portfóliách doplnkových dôchodkových fondov podľa typu emitenta sa posunula v prospech veriteľov zo sektora verejnej správy. Podiel štátnych dlhopisov bol ku koncu júna 2018 na úrovni 22 % NAV, zatiaľ čo na začiatku roka to bolo o 3 percentuálne body menej. Významnou mierou sa o tento nárast pričínal nákup talianskych štátnych dlhopisov, ktorých objem v sektore sa viac ako zdvojnásobil.

Priemerný podiel aktív (okrem derivátov), ktoré sú denominované v niektorej zo zahraničných mien, sa v sledovanom období udržal na úrovni jednej štvrtiny čistej hodnoty aktív doplnkových dôchodkových fondov. Aj rozdiely v devízových pozíciách jednotlivých doplnkových dôchodkových

fondov medzi začiatkom a koncom prvého polroka 2018 boli malého rozsahu.

Výkonnosť doplnkových dôchodkových fondov meraná na nominálnej medziročnej báze ku dňu 30. 6. 2018 bola v priemere za celý sektor prakticky na nule. Výnos v objemovo najvýznamnejšej skupine doplnkových dôchodkových fondov dosiahol -0,2 %. Ešte horší výsledok zaznamenali výplatné fondy, ktoré nominálne stratili 0,7 % svojej hodnoty. Kladným zhodnotením vo výške 1,3 % sa prezentovali jedine rastové doplnkové dôchodkové fondy. Pre všetky fondy platilo, že ich medziročnú výkonnosť ťahal nadol prvý polrok 2018.

Sumárny zisk doplnkových dôchodkových spoločností za prvých šesť mesiacov roka 2018 bol pri hodnote 3 mil. € vyšší o takmer jednu štvrtinu v porovnaní s rovnakým obdobím predošlého roka. Prvým faktorom zlepšeného hospodárenia bol nárast výnosov z odplát a provízií o 11 %, aj keď treba dodať, že je to najmä zásluhou jednej doplnkovej dôchodkovej spoločnosti. Druhým bol pokles prevádzkových nákladov, ale aj v tomto prípade sa disproportčne prejavili úspory v jednom zo subjektov. Medziročný nárast ziskovosti vykázali tri zo štyroch doplnkových dôchodkových spoločností v sektore.

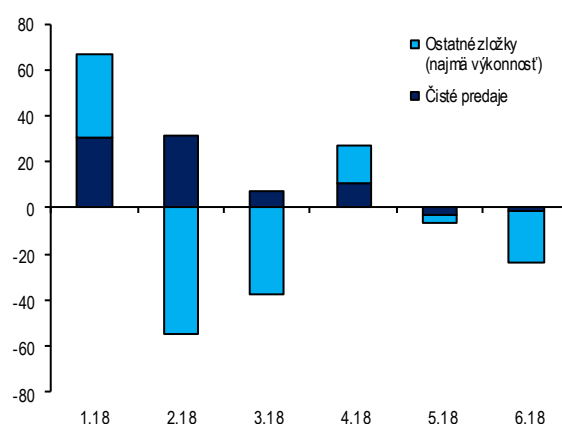
Kolektívne investovanie

Predošlé obdobie silného rastu aktív v sektore kolektívneho investovania vystriedal v prvom polroku 2018 útlm spôsobený poklesom čistých predajov aj nepriaznivou výkonnosťou

Po minulom roku, ktorý sa na Slovensku vyznačoval mimoriadne vysokým dopytom po produktoch kolektívneho investovania, došlo v sektore počas prvej polovice roka 2018 k prudkému spomaleniu. Čistá hodnota aktív (NAV) síce vzrástla, ale iba o 72 mil. €, čo predstavovalo zhruba jednu sedminu tempa rastu za rok 2017. Pri prepočte polročného prírastku na anualizovanú bázu bol naposledy horší výsledok zaznamenaný ešte v kalendárnom roku 2011. Nastala hoci nie

bezprecedentná, tak pomerne málo obvyklá situácia, že nárast NAV v sektore bol ťahaný zahraničnými podielovými fondmi predávanými v SR. Z uvedeného prírastku NAV na tuzemské podielové fondy pripadalo iba 9,5 mil. €. Potvrdil sa tak niekoľko rokov trvajúci trend zvyšovania relatívneho významu zahraničných podielových fondov. Ich podiel na celkovom objeme spravovaných aktív ku koncu prvého polroka 2018 presiahol 21 %, čo je najviac v celej sledovanej histórii.

Graf 25 Rozklad medzimesačných zmien NAV tuzemských podielových fondov na čisté predaje a výkonnosť (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

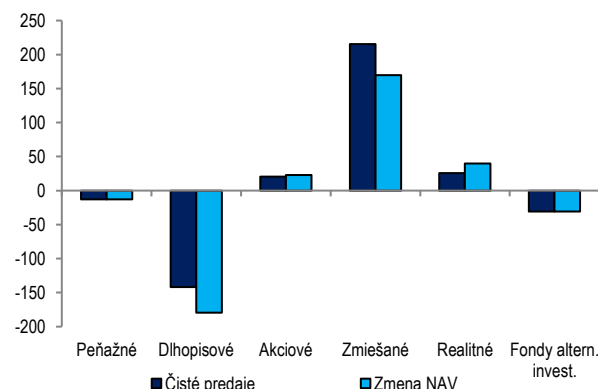
Prechod od dynamického rastu NAV v tuzemských podielových fondoch z predošlého roka k takmer stagnácii v aktuálnom sledovanom období je kombináciou výrazného spomalenia ich predajov a negatívneho vplyvu diania na finančných trhoch na hodnotu aktív v portfóliách. Čisté predaje podielových fondov v ponuke tuzemských správcovských spoločností za prvý polrok 2018 mali hodnotu 76 mil. €, pričom pre porovnanie v druhej polovici roka 2017 čistý prítok prostriedkov od klientov presiahol 300 mil. €. Vo vývoji čistých predajov bolo možné pozorovať tri etapy. Prvé dva mesiace roka 2018 ešte predajnosť dosahovala pomerne vysoké úrovne okolo 30 mil. € mesačne. Následne v marci a apríli, zrejme aj pod vplyvom februárových turbulencií na finančných trhoch, klesli čisté predaje na približne tretinu

z tejto úrovne. A napokon v závere prvého polroka dokonca redemácie objemovo mierne prevýšili emisiu nových podielových listov. Už spomínaný relatívne nízky kumulatívny prítok zdrojov od investorov bol z pohľadu celkovej zmeny NAV skoro celkom eliminovaný poklesom cien aktív podielových fondov.

Nad'alej platilo, že dopyt klientov sa sústreďoval na zmiešané a realitné podielové fondy a dlhopisové fondy čelili redemáciám

Pohľad na rozklad celkového vývoja spravovaných aktív v tuzemských podielových fondoch na príspevky jednotlivých kategórií poukazuje na podobnosť s rokom 2017, aj keď s rozdielnymi magnitúdami. Prvým takýmto spoločným znakom bolo, že jednoznačne najvyšší záujem sa sústreďoval na zmiešané podielové fondy. Čisté predaje v tejto kategórii dosiahli v prvom polroku 2018 úroveň 215 mil. €, čo sa v kombinácii s ich zápornou výkonnosťou premietlo do nárastu NAV o 170 mil. €. Za rovnaké obdobie minulého roka bol však nárast objemu aktív zmiešaných podielových fondov viac ako dvojnásobný. Taktiež sa zopakoval scenár, že realitné podielové fondy boli s odstupom druhé najpredávanejšie, a to s čistou bilanciou 26 mil. €. Tretia významná paralela sa týkala kategórie dlhopisových podielových fondov, ktoré pokračovali v sérii redemácií. Záporné čisté predaje v hodnote 142 mil. € za prvý polrok 2018 sa takmer dotiahli na nepriaznivý výsledok za celý predošlý kalendárny rok. Navyše odpredaje podielových listov dlhopisových fondov sa v aktuálnom sledovanom období s postupujúcim časom zintenzívňovali. Klesajúci záujem o investovanie prostredníctvom dlhopisových podielových fondov spočíva zrejme v už prebiehajúcom, ako aj v očakávanom ďalšom zvyšovaní úrokových sadzieb, vplyvom ktorého sa hodnota dlhopisových nástrojov preceňuje nadol.

Graf 26 Čisté predaje a zmena NAV v jednotlivých kategóriách tuzemských podielových fondov (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

Spomedzi ostatných kategórií podielových fondov boli v pluse pri čistých predajoch už len akciové. Naopak odlev prostriedkov sa vyskytol pri peňažných podielových fondoch a fondoch alternatívnych investícií. Tak ako v minulosti, určujúcim pre smerovanie a rozsah čistej predajnosti celkovo aj v jednotlivých kategóriách bol sektor domácností. Jedine pri dlhopisových podielových fondoch mali nákupy od iných finančných inštitúcií nezanedbateľný vplyv na zmiernenie výrazných odpredajov zo strany domácností.

Aj pri zahraničných podielových fondoch predávaných v SR platilo, že časť z prílevu nových prostriedkov od investorov bola pohltená ich negatívnou výkonnosťou. Čisté predaje vo výške 109 mil. € sa tak premietli do nárastu NAV iba o 63 mil. €. Uvedené hodnoty znamenali v porovnaní s predošlým rokom výraznejšie spomalenie, ale v porovnaní s dlhodobým priemerom neboli na rozdiel od situácie v tuzemských podielových fondoch mimoriadne nízke.

Spomedzi zahraničných podielových fondov na Slovensku dlhodobo dominujú tie s akciovým zameraním a v prvom polroku 2018 si túto pozíciu ešte upevnili, keď zaznamenali najvyššiu predajnosť aj prírastok aktív. Druhou najpredávanejšou kategóriou boli zmiešané podielové fondy. Nezanedbateľný kladný prítok prostriedkov

smeroval ešte do realitných a štruktúrovaných podielových fondov, hoci pri druhej menovanej kategórii bola výsledná zmena NAV napokon mierne záporná. Jedinou skupinou fondov, kde sa prejavil pokles dopytu, boli dlhopisové podielové fondy, čo predstavovalo analógiu s tuzemskou časťou sektora.

Kým v priebehu prvej polovice roka 2018 už dochádzalo k miernemu znehodnoteniu aktív v podielových fondoch, na horizonte jedného roka dozadu od 30. 6. 2018 bola priemerná nominálna výkonnosť za všetky tuzemské aj zahraničné fondy ešte kladná vo výške 0,5 %. Najvyšší medziročný výnos investorom priniesli fondy alternatívnych investícií (4,6 %), nasledované akciovými (2,6 %) a realitnými (2,2 %) podielovými fondmi. S výsledkom 0,2 % sa medzi kategórie s kladným zhodnotením tesne zaradili aj

zmiešané podielové fondy. Výnos ostatných kategórií už spadol do záporného pásma, z toho najviac (-0,9 %) v prípade dlhopisových podielových fondov, čo môže prispievať k ich klesajúcej atraktivite medzi investormi diskutovanej vyššie.

Tuzemské správčovské spoločnosti kolektívneho investovania dosiahli za prvý polrok 2018 sumárny zisk vo výške 15,1 mil. €. Medziročne tak zlepšili svoje hospodárenie takmer o polovicu. Čiastočne to bolo vplyvom zvýšenia výnosov z odplát a provízií o 6 %. Nárast ziskovosti v sektore by však nebol zd'aleka taký výrazný nebyť prudkého poklesu nákladov na poplatky a provízie v jednej správčovskej spoločnosti. Skreslenie agregátneho hospodárskeho výsledku z tohto titulu sa prejavuje aj v tom, že len dvom správčovským spoločnostiam sa zvýšil zisk, zvyšným naopak poklesol.

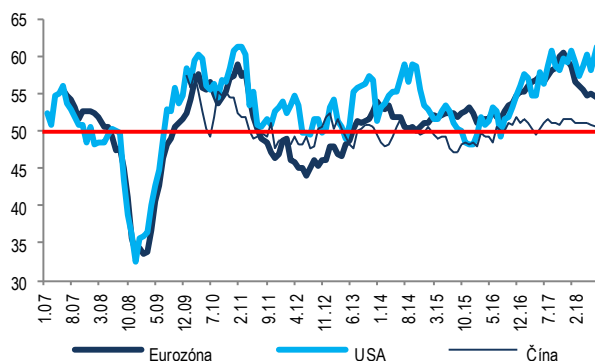
3 INDIKÁTORY OBOZRETNOSTI NA MAKROÚROVNI

Všeobecné poznámky:

Vyjadrenie 31. 12. 2017 = 1 pri indexe znamená, že príslušný index bol normovaný takým spôsobom, že k uvedenému dátumu (31. 12. 2017) bola jeho hodnota 1.

Indikátory rizík plynúcich z makroekonomického prostredia

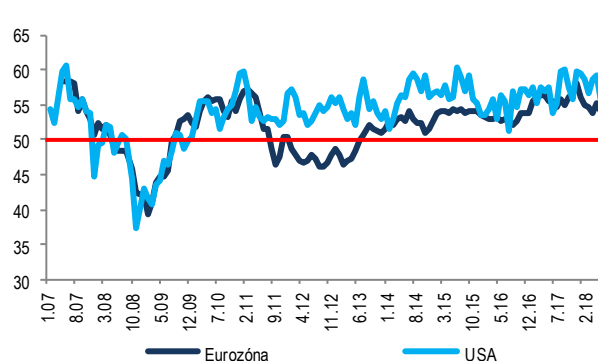
P1 Indikátor sentimentu (PMI) v priemysle vo vybraných ekonomikách



Zdroj: Bloomberg.

Poznámka: Definícia indikátora je v časti Terminológia a skratky.

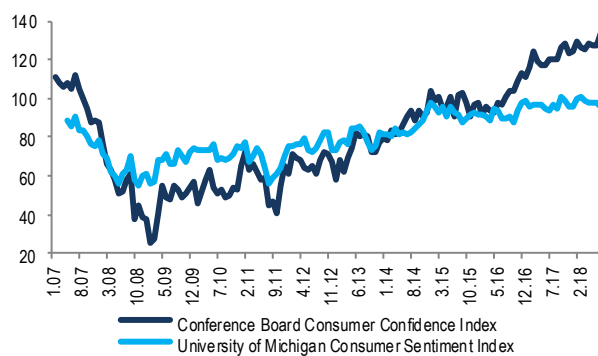
P2 Indikátor sentimentu (PMI) v službách vo vybraných ekonomikách



Zdroj: Bloomberg.

Poznámka: Definícia indikátora je v časti Terminológia a skratky.

P3 Indikátory spotrebiteľskej dôvery v USA



Zdroj: Bloomberg.

Poznámka: Na grafe sú zobrazené indexy spotrebiteľskej dôvery v USA zostavané dvoma rôznymi inštitúciami.

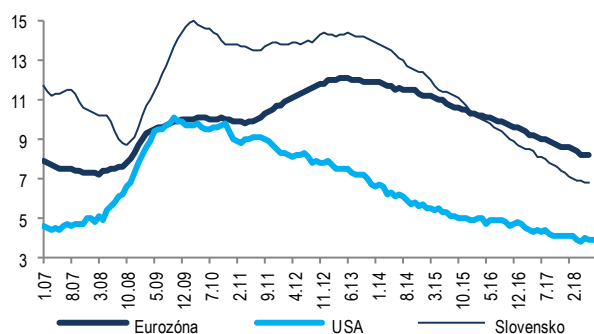
P4 Indikátory ekonomického sentimentu v eurozóne



Zdroj: Bloomberg.

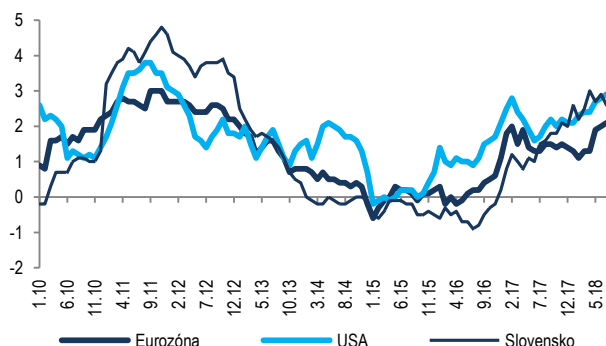
Poznámka: Definícia indikátorov je v časti Terminológia a skratky.

P5 Vývoj miery nezamestnanosti vo vybraných ekonomikách (%)



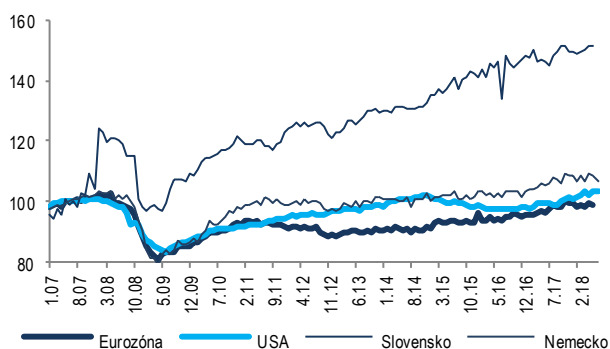
Zdroj: Eurostat, Bureau of Labor Statistics.
Poznámka: Sezónne očistené.

P6 Vývoj spotrebiteľskej inflácie vo vybraných ekonomikách (%)



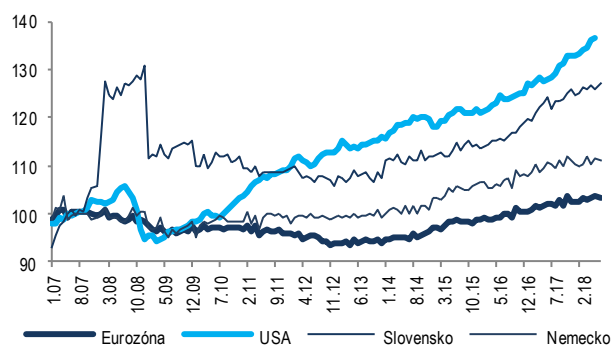
Zdroj: Eurostat, Bureau of Labor Statistics.
Poznámka: Medziročné zmeny indexu spotrebiteľských cien v percentách.

P7 Indexy vývoja priemyselnej produkcie vo vybraných ekonomikách



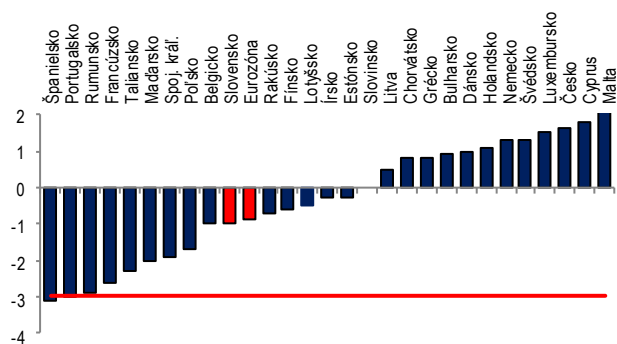
Zdroj: Eurostat, US Federal Reserve.
Poznámky: Rebalansované (priemer 2007=100).
Sezónne očistené.

P8 Indexy vývoja maloobchodného predaja vo vybraných ekonomikách



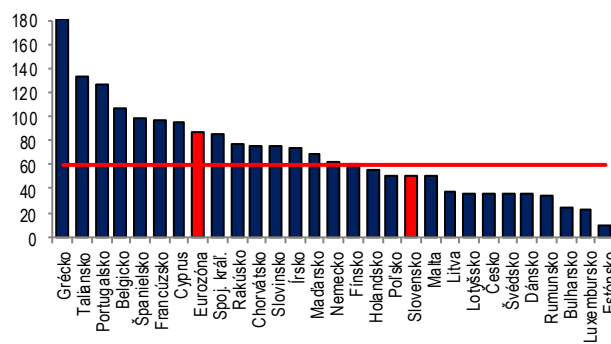
Zdroj: Eurostat, US Department of Commerce.
Poznámky: Rebalansované (priemer 2007=100).
Sezónne očistené.

P9 Saldo verejných financií za rok 2017 v krajinách EÚ (%)



Zdroj: Eurostat.
Poznámka: Saldo vyjadrené ako podiel na HDP v percentách.

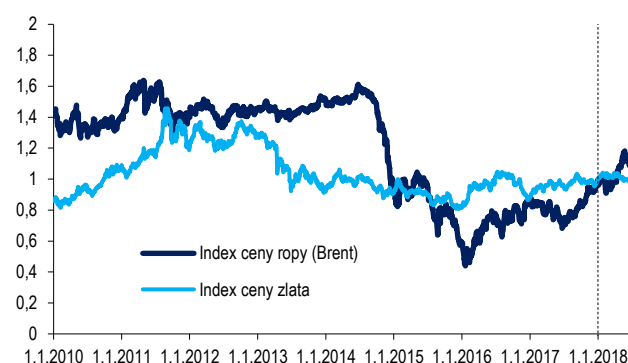
P10 Hrubý štátny dlh v 1. štvrtroku 2018 v krajinách EÚ (%)



Zdroj: Eurostat.
Poznámka: Hrubý dlh vyjadrený ako podiel na HDP v percentách.

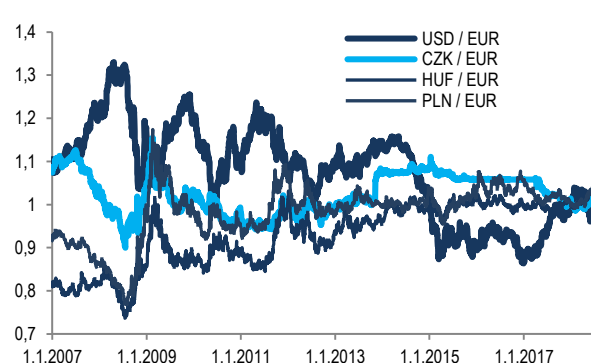
Indikátory rizík plynúcich z finančných trhov

P11 Indexy vývoja cien komodít (31. 12. 2017 = 1)



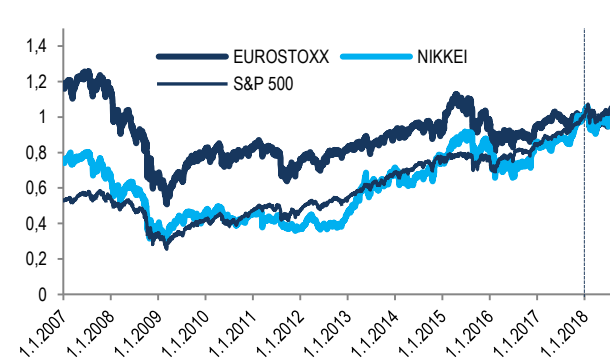
Zdroj: Bloomberg, NBS.

P12 Indexy vývoja výmenných kurzov (31. 12. 2017 = 1)



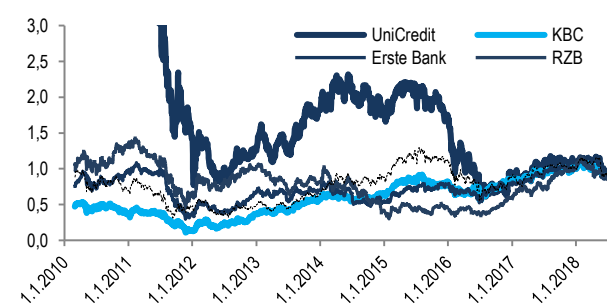
Zdroj: Bloomberg, NBS.

P13 Indexy vývoja akciových indexov (31. 12. 2017 = 1)



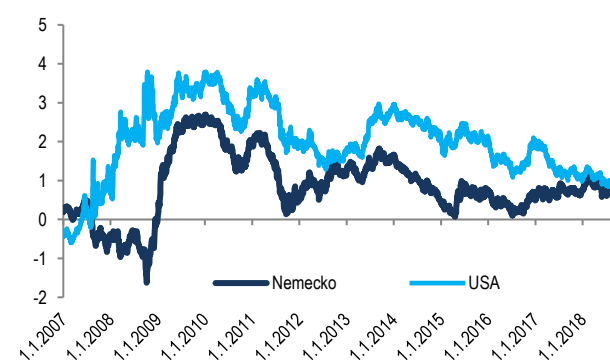
Zdroj: Bloomberg, NBS.

P14 Indexy cien akcií materských spoločností 5 najväčších domácych bánk (31. 12. 2017 = 1)



Zdroj: Bloomberg, NBS.

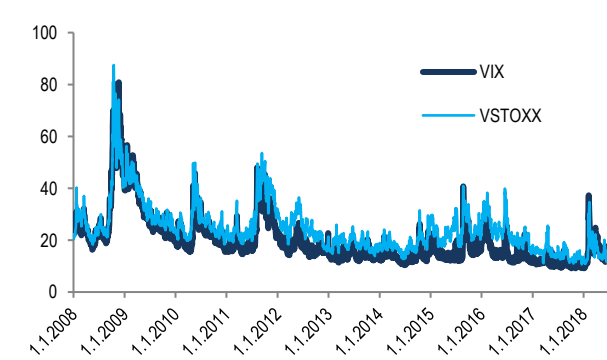
P15 Strmosť výnosovej krivky vo vybraných ekonomikách



Zdroj: Bloomberg, NBS.

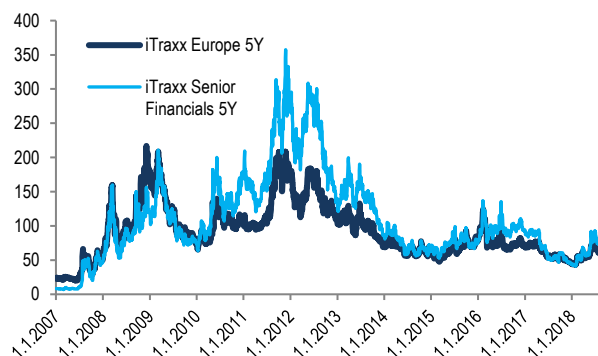
Poznámka: Strmosť výnosovej krivky je vyjadrená ako rozdiel výnosu do splatnosti 10-ročných a 3-mesačných vládnych dlhopisov.

P16 Volatilita akciových indexov



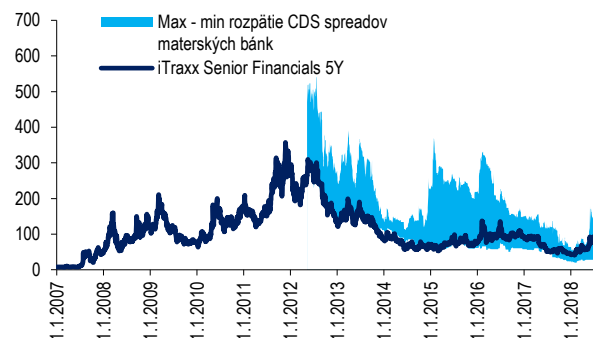
Zdroj: Bloomberg.

P17 Vývoj indexov CDS spreadov (v b. b.)



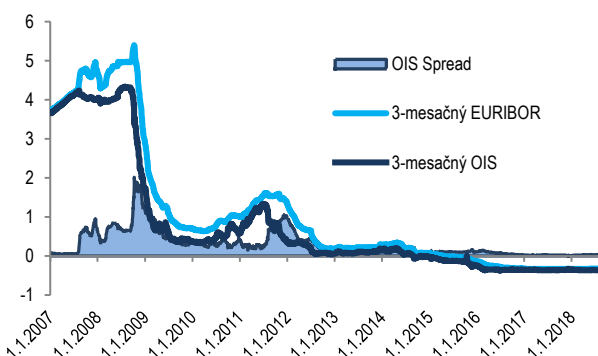
Zdroj: Bloomberg, NBS.

P18 Vývoj CDS materských spoločností najväčších slovenských bánk (v b. b.)



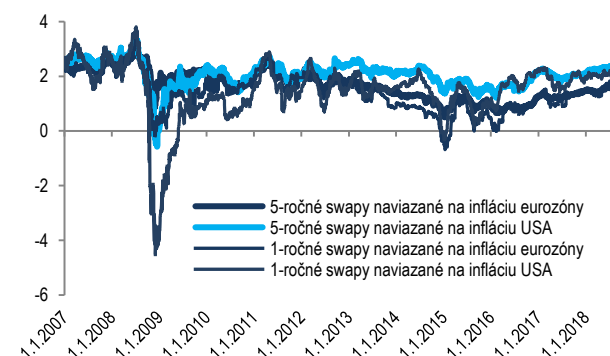
Zdroj: Bloomberg, NBS.

P19 Vývoj 3-mesačných sadzieb a OIS spreadu (v %, resp. v p. b.)



Zdroj: Bloomberg, NBS.

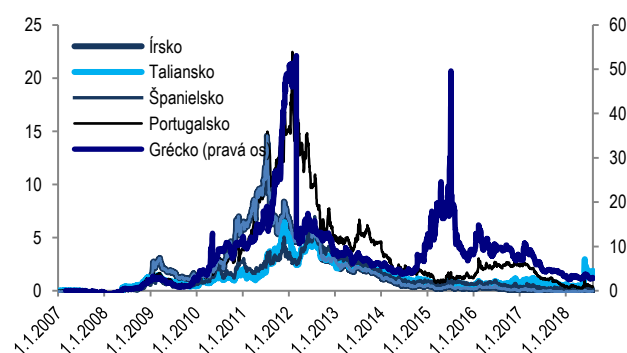
P20 Vývoj cien swapov naviazaných na infláciu



Zdroj: Bloomberg, NBS.

Poznámka: Cena swapov naviazaných na infláciu je definovaná v časti Terminológia a skratky.

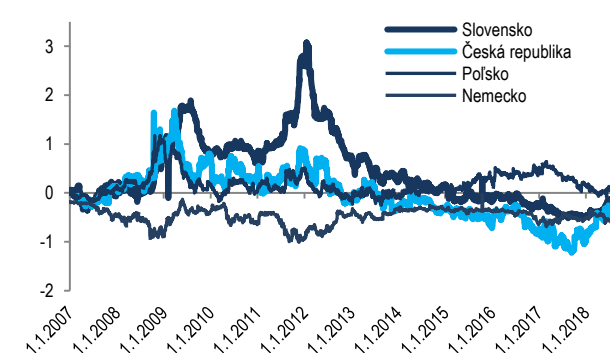
P21 Kreditné spready 5-ročných štátnych dlhopisov s vyššou mierou rizika (v p. b.)



Zdroj: Bloomberg, NBS.

Poznámka: Na zvislej osi je zobrazený rozdiel výnosu päťročných dlhopisov emitovaných jednotlivými krajinami a 5-ročnej OIS sadzby, ktorá reprezentuje úrokovú sadzbu na 5-ročné obdobie s nízkou mierou kreditného rizika.

P22 Kreditné spready 5-ročných štátnych dlhopisov krajín strednej Európy a Nemecka

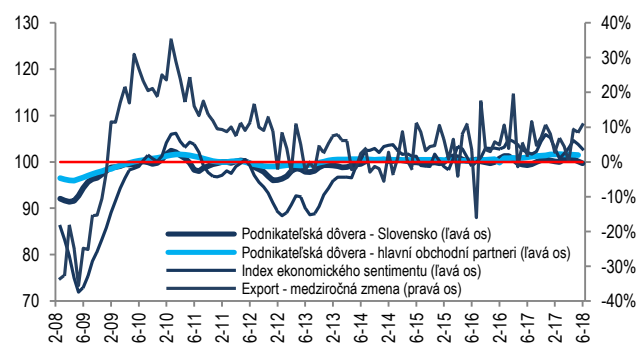


Zdroj: Bloomberg, NBS.

Poznámky: Na grafe je zobrazený rozdiel medzi percentuálnym výnosom 5-ročných štátnych dlhopisov denominovaných v domácej mene jednotlivých krajín a 5-ročnou swapovou sadzbou pre príslušnú menu. Hodnoty sú uvedené v p. b.

Indikátory kreditného rizika podnikov

P23 Export a podnikateľské prostredie



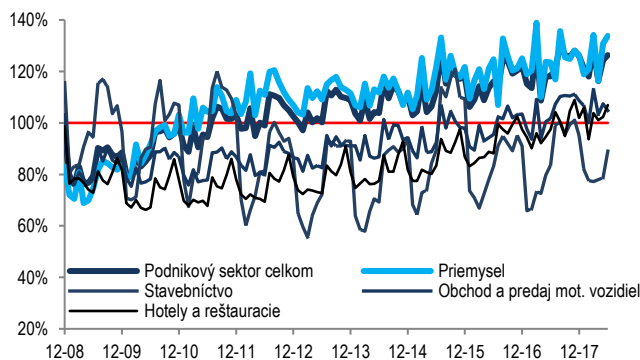
Zdroj: NBS, OECD, ŠÚ SR.

P24 Export a tržby podnikov



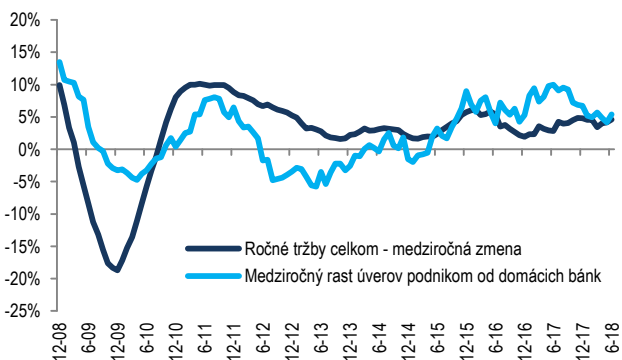
Zdroj: ŠÚ SR, MH SR, OECD, NBS.

P25 Úroveň tržieb vo vybraných odvetviach v porovnaní s obdobím 06/2007 - 06/2008



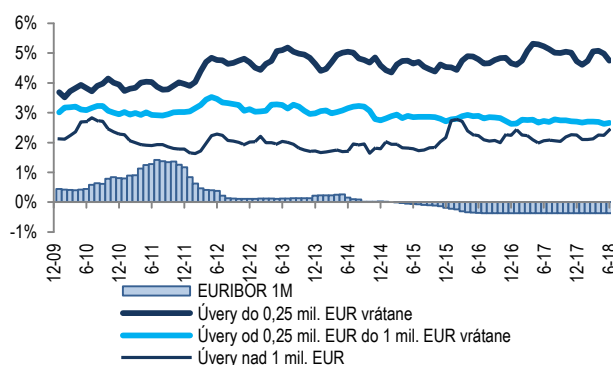
Zdroj: ŠÚ SR.

P26 Vývoj úverov a tržieb v podnikovom sektore



Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

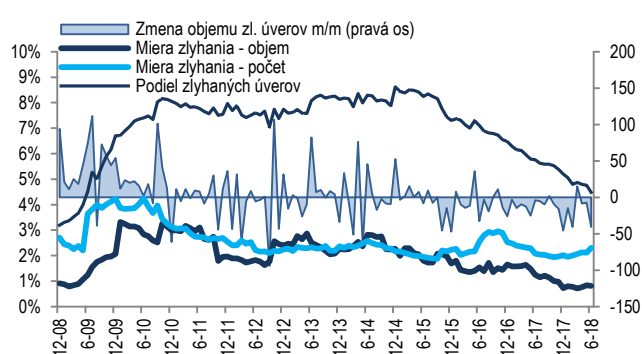
P27 Úrokové rozpätia pri nových úveroch podnikom



Zdroj: NBS, EBF.

Poznámka: Rozpätie je definované ako rozdiel mesačnej sadzby EURIBOR a priemernej sadzby na nové úvery príslušnej kategórie.

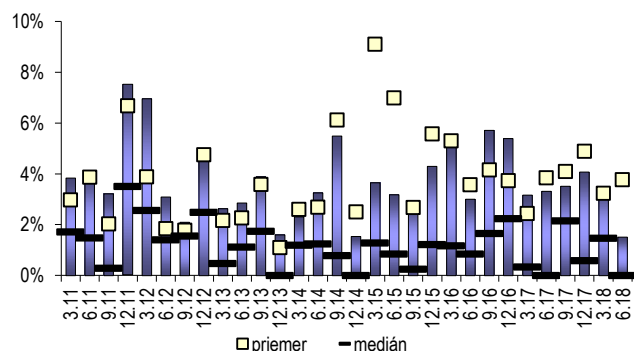
P28 Zlyhané úvery a miery zlyhania



Zdroj: NBS.

Poznámka: Miery zlyhania predstavujú podiel počtu/objemu úverov, ktoré prešli z kategórie nezlyhané do kategórie zlyhané v priebehu ročného horizontu, ku počtu/objemu úverov v kategórii nezlyhané na začiatku ročného horizontu. Hodnoty na pravej osi sú mil. €.

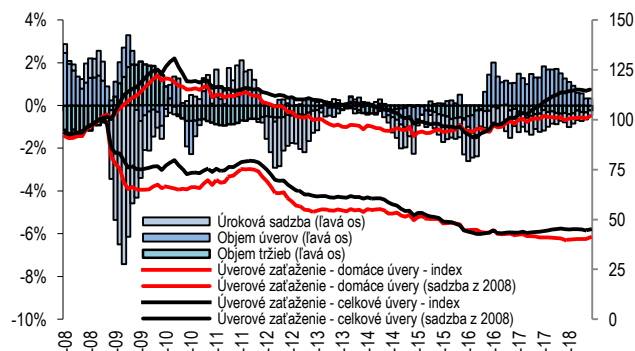
P29 Úvery v riziku



Zdroj: NBS.

Poznámky: Zobrazené je medzikvartilové rozpätie. Ukazovateľ vyjadruje podiel úverov tým podnikom na celkových úveroch podnikom, ktoré zaznamenali medziročný pokles tržieb v danom štvrtroku o viac ako 30 % a zároveň zaznamenali v danom štvrtroku stratu.

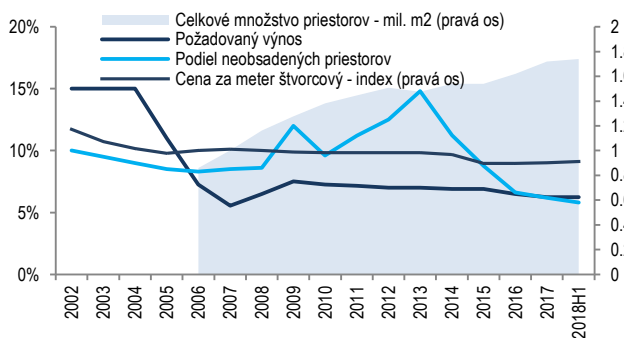
P30 Úverové zaťaženie – rozklad na zložky



Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

Poznámka: Hodnoty na pravej osi sú v mil. €.

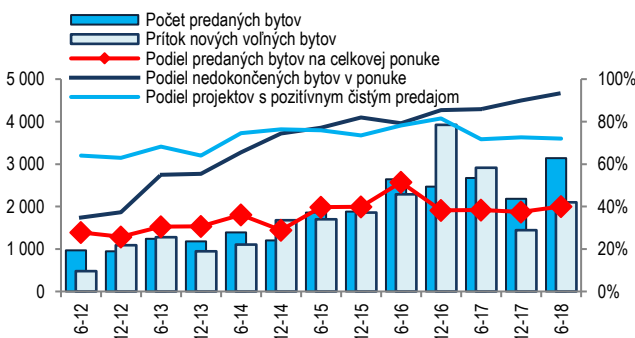
P31 Komerčné nehnuteľnosti: Vývoj v kancelárskom segmente



Zdroj: JLL, CBRE, NBS.

Poznámka: Údaje popisujú vývoj v kancelárskom segmente v Bratislave.

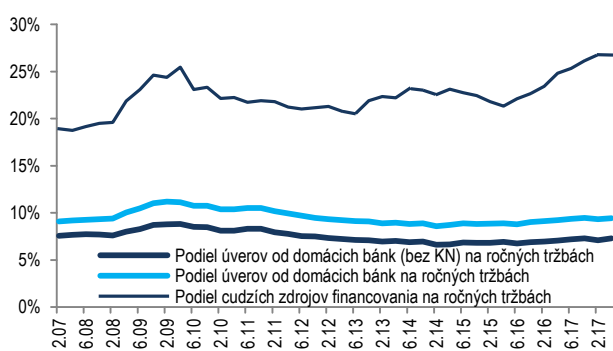
P32 Komerčné nehnuteľnosti: Predaje v rezidenčnom segmente – nové byty



Zdroj: Lexxus, a. s., NBS.

Poznámka: Údaje popisujú vývoj v Bratislave.

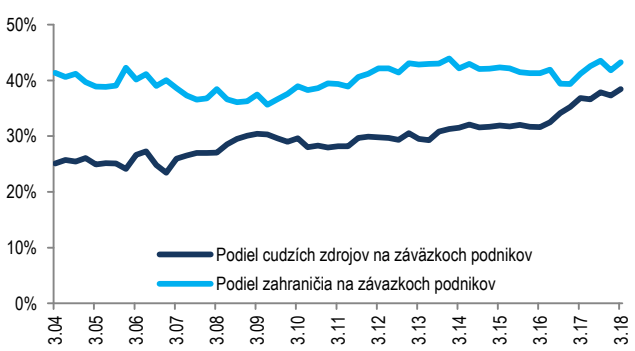
P33 Porovnanie bilancie a tržieb podnikov



Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

Poznámka: KN – komerčné nehnuteľnosti.

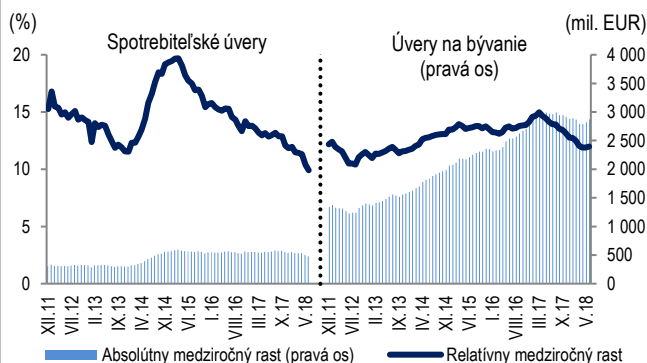
P34 Štruktúra záväzkov nefinančných spoločností



Zdroj: NBS.

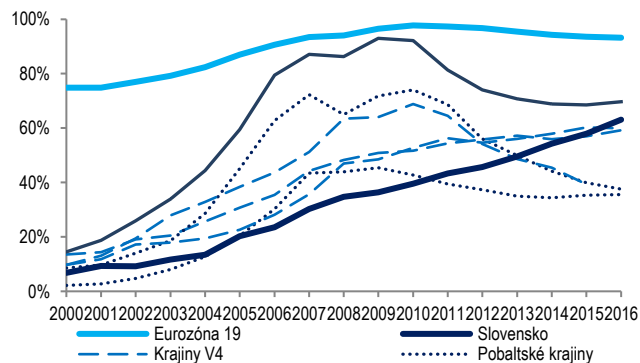
Indikátory kreditného rizika domácností

P35 Medziročný rast úverov retailu



Zdroj: NBS.

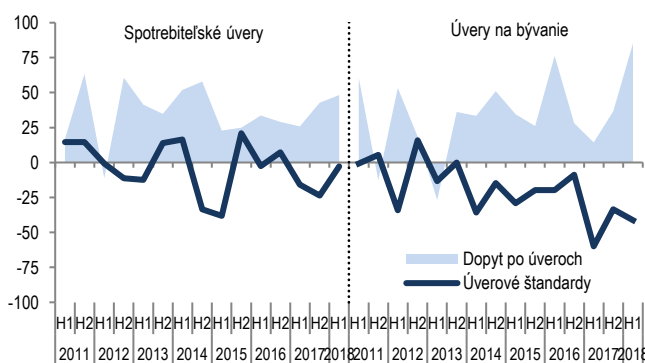
P36 Zadlženosť domácností na Slovensku a vo vybraných štátoch (%)



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Ukazovateľ sa vypočíta ako podiel celkového dlhu domácností na disponibilnom príjme.

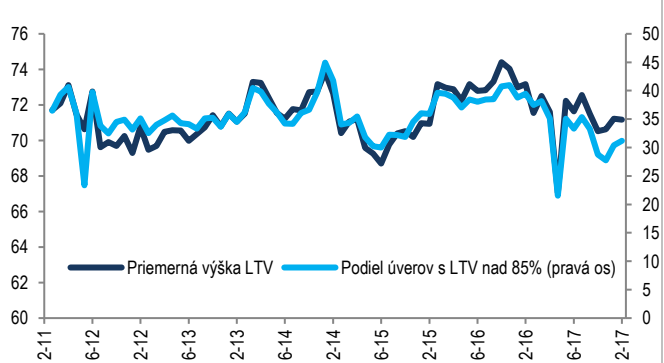
P37 Zmeny v úverových štandardoch a dopyte po úveroch podľa bankového dotazníka o úverových štandardoch



Zdroj: Bank Lending Survey, NBS.

Poznámka: Údaje sú v čistých percentuálnych podieloch. Kladné hodnoty znamenajú zvýšenie dopytu, resp. uvoľňovanie podmienok.

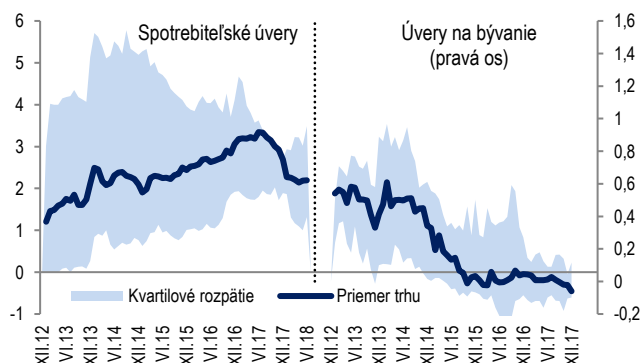
P38 Pomer objemu úverov k hodnote zabezpečenia (LTV) na novej produkcii (%)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Ukazovateľ je definovaný v časti Terminológia a skratky.

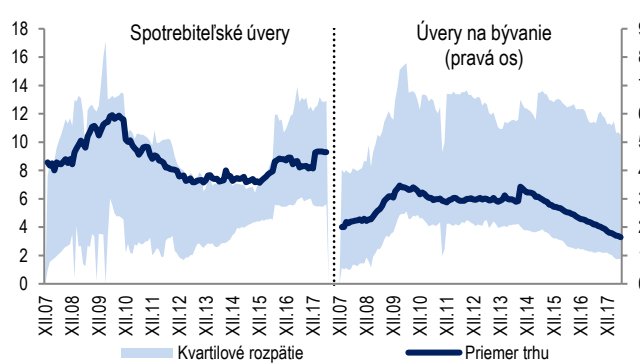
P39 Čistá miera zlyhania retailových úverov (%)



Zdroj: ŠÚ SR.

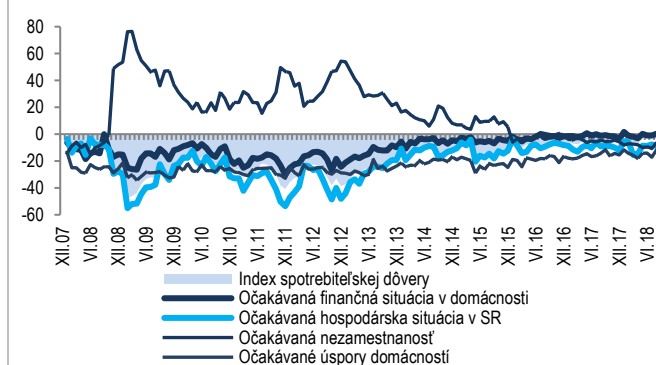
Poznámka: Čistá miera zlyhania predstavuje podiel čistej zmeny objemu zlyhaných úverov za 12 mesiacov na stave úverov na začiatku obdobia. Číateľ je očistený aj o vplyv odpisov a odpredajov.

P40 Podiel zlyhaných retailových úverov (%)



Zdroj: NBS.

P41 Index spotrebiteľskej dôvery a jeho zložky



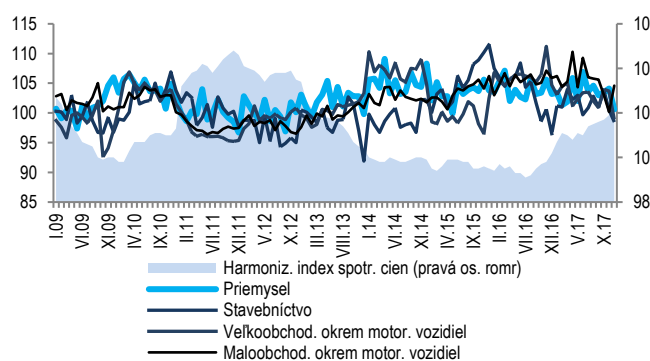
Zdroj: ŠÚ SR.

P42 Stav a prítok počtu nezamestnaných podľa príjmových skupín



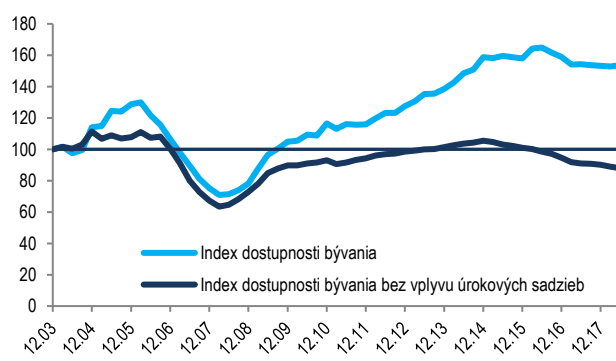
Zdroj: ÚPSVaR.
Poznámka: Na ľavej a pravej osi sú počty uchádzačov o zamestnanie v tis. osôb. Príjmové kategórie (PK) sú definované v časti Terminológia a skratky.

P43 Index reálnych miezd podľa vybraných odvetví



Zdroj: ŠÚ SR.

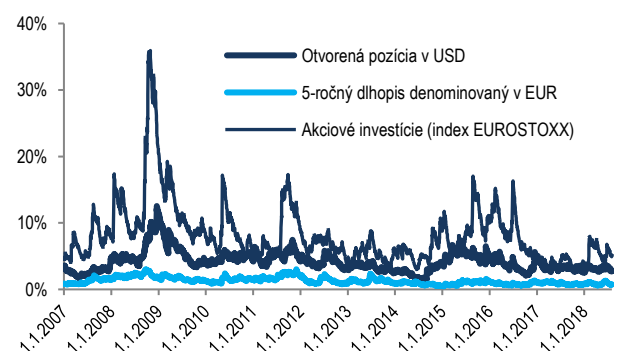
P44 Index dostupnosti bývania



Zdroj: NBS, ŠÚ SR.
Index dostupnosti bývania je definovaný v časti Terminológia a skratky.

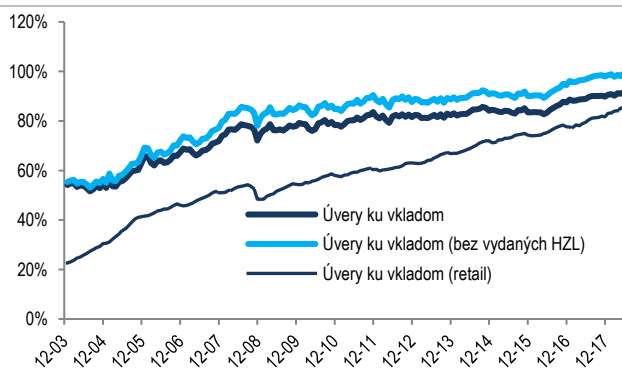
Indikátory trhových rizík a rizika likvidity

P45 Value at Risk pri investíciách do rôznych typov finančných nástrojov



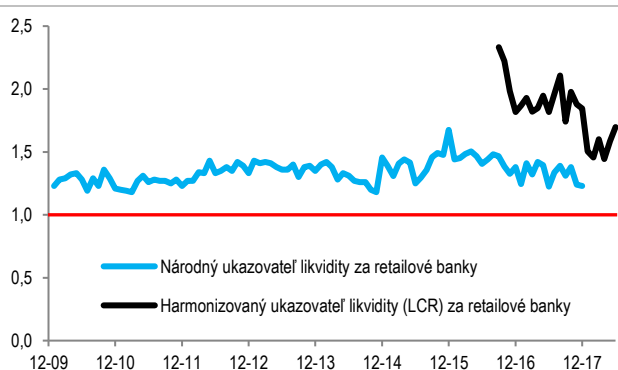
Zdroj: Bloomberg, NBS.
Poznámky: Údaje vyjadrujú stratu (ako % z danej investície), ktorá by s pravdepodobnosťou 99 % nemala byť prekročená počas 10 dní. Táto strata bola vypočítaná na základe výpočtu volatilitý rizikových faktorov pomocou exponenciálne vážených klzavých priemerov.

P46 Ukazovateľ úvery ku vkladom



Zdroj: NBS.

P47 Ukazovateľ likvidných aktív



Zdroj: NBS.

TERMINOLÓGIA A SKRATKY

Použitá terminológia

Čistá miera zlyhania – podiel čistej zmeny objemu zlyhaných úverov za 12 mesiacov na stave úverov na začiatku obdobia. Čitateľ je očistený aj o vplyv odpisov a odpredajov.

Čisté úrokové rozpätie – predstavuje rozdiel medzi výnosovosťou úverov (podiel úrokových výnosov z úverov na celkových úveroch) a nákladovosťou vkladov (podiel úrokových nákladov z vkladov na celkových vkladoch).

Domácnosti – obyvateľstvo, teda účty občanov, ekvivalent anglického pojmu „households“.

ESI (Economic Sentiment Indicator) – je indikátor ekonomického sentimentu zostavovaný Európskou komisiou.

Index dostupnosti bývania – index vyjadruje pomer disponibilného príjmu a splátky úveru. Pri výpočte disponibilného príjmu sa zohľadňuje priemerná mzda a priemerné výdavky domácností. Pri výpočte výšky splátky sa zohľadňuje priemerná cena bytu, priemerná úroková sadzba, priemerná splatnosť a konštantné LTV (75 %). Metodika výpočtu indexu dostupnosti bývania je popísaná v: Rychtárik, Š. – Krčmár, M. [2011] Vývoj na trhu úverov na bývanie a jeho interpretácia In Nehnuteľnosti a bývanie 2010 / Číslo 2. Bratislava, 2010.

Investičné životné poistenie (IŽP, unit-linked poistenie) - poistenie podľa bodov 1 a 3 prílohy č. 1 časti A zákona č. 8/2008 Z. z. o poisťovníctve a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov spojené s investičným fondom (poistenie smrti alebo dožitia alebo poistenie spojené s kapitalizačnými zmluvami spojené s investičným fondom).

Loan-to-value ratio (podiel objemu úverov k hodnote zabezpečenia) – definovaný ako pomer objemu poskytnutého úveru a hodnoty zabezpečenia úveru.

Miera zlyhania (default rate) – vyjadruje, aké percento úverov zlyhá počas sledovaného obdobia.

PMI (Purchasing Managers' Indexes) - hodnota indexu väčšia ako 50 značí expanziu, hodnota menšia ako 50 kontrakciu v priemysle, resp. službách.

Prieskum bankových úverov (Bank Lending Survey - BLS) – pravidelný dotazník o vývoji ponuky a dopytu na trhu úverov vyplňaný jednotlivými bankami.

Príjmové kategórie obyvateľstva - rozdelenie vychádza z členenia podľa KZAM a údajov o výške ich príjmov podľa KZAM; *Vyššia príjmová kategória (príjem nad 800 €)* - zákonodarcovia, vedúci a riadiaci zamestnanci, vedeckí, odborní duševní zamestnanci, technickí, zdravotníckí, pedagogickí zamestnanci; *Stredná príjmová kategória (príjem od 600 do 800 €)* - administratívni zamestnanci (úradníci), remeselníci a kvalifik. výrobcovia, spracovatelia, obsluha strojov a zariadení; *Nižšia príjmová kategória (príjem do 600 €)* - zamestnanci v službách a obchode, robotníci v poľnohospodárstve a lesníctve, pomocní a nekvalifikovaní zamestnanci.

Retail – domácnosti, živnosti a neziskové spoločnosti slúžiace prevažne domácnostiam.

Rezerva na investičné životné poistenie (unit-linked rezerva) – technická rezerva na krytie rizika z investovania finančných prostriedkov v mene poistených v investičnom životnom poistení.

Technické poistné - cena, ktorá bola dojednaná v jednotlivých poistných zmluvách bez ohľadu na spôsob ich finančného vykazovania.

Ukazovateľ primeranosti vlastných zdrojov – podiel vlastných zdrojov a 12,5-násobku hodnoty požiadavky na vlastné zdroje.

Ukazovateľ likvidných aktív – definovaný ako podiel likvidných aktív voči volatilným

pasívam v horizonte jedného mesiaca. Jeho úroveň by nemala klesnúť pod 1.

Ukazovateľ finančnej páky – podiel Tier 1 kapitálu na celkovej výške (rizikovo neváženej) súvahových a podsúvahových expozícií.

Úrokové spready – predstavujú rozdiel medzi úrokovými sadzbami na úvery/ vklady a príslušnými medzibankovými sadzbami.

Úvery ku vkladom (loan-to-deposit ratio) – podiel úverov klientom a súčtu vkladov retailu, vkladov podnikov a vkladov finančných spoločností a emitovaných HZL. Vyjadruje mieru financovania úverov

prostredníctvom stabilných zdrojov od klientov. Nižšia hodnota znamená vyššiu mieru financovania úverov vkladmi od klientov a zároveň znamená nižšiu mieru financovania prostredníctvom volatilnejších finančných trhov.

ZEW – reprezentuje indikátor ekonomického sentimentu zostavovaný súkromnou spoločnosťou ZEW (Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung).

Zlyhané úvery – úvery, u ktorých banka identifikovala znehodnotenie viac ako 50 % alebo ak je dlžník v omeškaní so splácaním viac ako 90 dní.

Skratky

AFS portfólio aktív držaných na predaj
(available for sale)

AHDJ aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky

b. b. bázický bod

CMN Cenová mapa nehnuteľností

CP cenný papier

DDS doplnková dôchodková spoločnosť

DSS dôchodková správcovská spoločnosť

EIOPA Európsky orgán pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov
(European Insurance and Occupational Pensions Authority)

ETF fondy obchodované na burze
(Exchange traded funds)

EURIBOR EUR Interbank Offered Rate

FKI fondy kolektívneho investovania

HDP hrubý domáci produkt

HTM portfólio aktív držaných do splatnosti
(hold to maturity)

HZL hypotekárny záložný list

Kasko havarijné poistenie

KI kolektívne investovanie

KZAM Klasifikácia zamestnaní

LCR harmonizovaný európsky ukazovateľ krytia likvidity (Liquidity Coverage Ratio)

LTV podiel úveru k hodnote zabezpečenia
(Loan-to-value ratio)

MCR minimálna kapitálová požiadavka na solventnosť

NAV čistá hodnota aktív (Net Asset Value)

OECD Organizácia pre hospodársku spoluprácu a rozvoj
(Organisation for Economic Cooperation and Development)

p. b. percentuálny bod

PK príjmová kategória

PZP povinné zmluvné poistenie

ROE výnosovosť kapitálu (return on equity)

RPMN ročná percentuálna miera nákladov

RWA rizikovo vážené aktíva (risk-weighted assets)

SCR kapitálová požiadavka na solventnosť

SKP Slovenská kancelária poisťovateľov

ŠÚ SR Štatistický úrad SR

Tier 1,2,3 zložky vlastných zdrojov

ÚPSVaR SR Úrad práce, sociálnych vecí a rodiny SR

UvR úvery v riziku

VaR hodnota v riziku (Value at Risk)