



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



ANALÝZA SLOVENSKEHO FINANČNÉHO SEKTORA ZA PRVÝ POLROK 2013

Vydavateľ:
© Národná banka Slovenska 2013

Adresa:
Národná banka Slovenska
Imricha Karvaša 1
813 25 Bratislava

Telefón:
02 5787 2146

Fax:
02 5787 1128

<http://www.nbs.sk>

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

ISSN 1338-5577 (elektronická verzia)



OBSAH

ÚVODNÉ SLOVO	4	3.1.3 Riziko koncentrácie	58
ZHRNUTIE ANALÝZY	6	3.2 Trhové riziká a riziko likvidity	59
1 MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ Z POHĽADU STABILITY FINANČNÉHO SEKTORA	10	3.2.1 Riziko kreditných prírážok	59
2 VÝVOJ V SLOVENSKOM FINANČNOM SEKTORE	16	3.2.2 Ostatné trhové riziká slovenského finančného trhu zo systémového pohľadu	60
2.1 Bankový sektor	21	3.2.3 Najvýznamnejšie trhové riziká v jednotlivých sektoroch finančného trhu	62
2.1.1 Trendy v bilancii bankového sektora	21	3.2.4 Hodnotenie trhových rizík pomocou Value at Risk (VaR)	64
2.1.2 Finančná pozícia bankového sektora	29	3.2.5 Riziko likvidity v bankovom sektore	66
2.2 Sektor poisťovní	33	4 MAKROSTRESOVÉ TESTOVANIE SLOVENSKEHO FINANČNÉHO SEKTORA	68
2.3 Dôchodkové sporenie	40	4.1 Popis použitých scenárov	70
2.3.1 Starobné dôchodkové sporenie	40	4.2 Dopady scenárov	71
2.3.2 Doplnkové dôchodkové sporenie	44	INDIKÁTORY OBOZRETNOSTI NA MAKROÚROVNI	77
2.4 Kolektívne investovanie	47	TERMINOLÓGIA A SKRATKY	92
2.5 Obchodníci s cennými papiermi	52	ZOZNAM GRAFOV A TABULIEK	98
3 RIZIKÁ V SLOVENSKOM FINANČNOM SEKTORE	53		
3.1 Kreditné riziko v bankovom sektore	54		
3.1.1 Kreditné riziko v sektore domácností	54		
3.1.2 Kreditné riziko v sektore nefinančných spoločností	57		



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



ÚVODNÉ SLOVO



ÚVODNÉ SLOVO

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

Predkladaná analýza hodnotí celkový stav, v akom sa finančný sektor nachádzal k 30. júnu 2013. Vo viacerých častiach analýzy však boli použité aj novšie údaje, ak boli k dispozícii. Zameriava sa na posúdenie odolnosti finančného systému voči možnému negatívnemu vývoju. Vychádza z hodnotenia individuálnych inštitúcií ako aj celého sektora. Analýza ponúka hlbšie prepojenie medzi vývojom vo finančnom sektore na jednej strane a vývojom makroekonomických a mikroekonomických indikátorov na druhej strane. Jej systémový charakter sa odráža

najmä na využívaní stresového testovania, ktoré umožňuje hodnotenie citlivosti finančného sektora v rôznych scenároch vývoja. Príloha analýzy obsahuje skupinu vybraných indikátorov obozretnosti na makroúrovni za hlavné oblasti rizík vo finančnom sektore v grafickej podobe. Príloha má doplňujúci charakter k analytickému textu analýzy.

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



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



ZHRNUTIE ANALÝZY

ZHRNUTIE ANALÝZY

NAPRIEK MIERNE POZITÍVNEMU VÝVOJU GLOBÁLNEJ EKONOMICKEJ AKTIVITY A RELATÍVNEJ STABILITY NA FINANČNÝCH TRHOCH PRETRVÁVAJÚ VÝZNAMNÉ RIZIKÁ

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

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

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

trhu však ich reálne zhodnotenie vďaka poklesu inflácie vzrástlo.

KÝM ÚVERY RETAILU NAĎALEJ RÁSTLI, KLESAJÚCI OBJEM PODNIKOVÝCH ÚVEROV ODRÁŽA SLABÚ EKONOMICKÚ AKTIVITU AJ NEISTOTU OHĽADNE BUDÚCEHO VÝVOJA

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

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

KREDITNÉ RIZIKO MIERNE STÚPLO, NEGATÍVNY DOPAD NA BANKY JE VŠAK ZMIERŇOVANÝ DOSTATOČNOU MIEROU ZISKOVOSTI A PRIMERANOSTI VLASTNÝCH ZDROJOV

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

Ďalší vývoj kvality úverového portfólia bude do veľkej miery závisieť od vývoja v ekonomike, kde naďalej pretrvávajú výrazná neistota, a to napriek

ZHRNUTIE ANALÝZY

niektorým pozitívnym signálom v oblasti domáceho trhu práce, ako aj z makroekonomického prostredia eurozóny.

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

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

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

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

BANKOVÝ SEKTOR ZAZNAMENAL MIERNY MEDZIROČNÝ RAST ZISKOVOSTI

Napriek rastu nákladov na kreditné riziko zaznamenal sektor ako celok mierny medziročný nárast ziskovosti, ktorý odráža vplyv viacerých trendov. Hlavnými faktormi podporujúcimi rast ziskovosti boli predovšetkým pretrvávajúci rast úverov domácnostiam a zníženie nákladovosti zdrojov financovania sa bánk. Na druhej strane, popri kreditnom riziku tlmí rast ziskovosti aj po-

kles úrokovej výnosovosti aktív spojený s pretrvávajúcim obdobím nízkych úrokových sadzieb. Čisté úrokové výnosy sú negatívne ovplyvnené aj pokračujúcim poklesom celkového objemu podnikových úverov.

Z HLADISKA TRHOVÝCH RIZÍK JE NAJVÝZNAMNEJŠÍM ZDROJOM RIZIKA VO VÄČŠINE SEKTOROV ZMENA VÝNOSOV ŠTÁTNÝCH DLHOPISOV

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

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

V ŽIVOTNOM POISTENÍ ZAZNAMENALO RAST KLASICKÉ ŽIVOTNÉ POISTENIE, V NEŽIVOTNOM POISTENÍ POKRAČUJÚ NEGATÍVNE TRENDY V POISTENÍ ÁUT

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

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



ZHRNUTIE ANALÝZY

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

VÝVOJ V DRUHOM PILIERI DÔCHODKOVÉHO SPORENIA OVPLYVNENÝ NAJMÄ LEGISLATÍVNymi ZMENAMI

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

dôchodkových fondov. Toto zvýšenie zaznamenali vďaka predĺženiu horizontu na dopĺňanie majetku aj garantované dlhopisové fondy.

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

POKRAČUJÚCI NÁRAST SPRAVOVANÝCH AKTÍV Špeciálnych Podielových fondov

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



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 1

MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ Z POHĽADU STABILITY FINANČNÉHO SEKTORA

1 MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ Z POHĽADU STABILITY FINANČNÉHO SEKTORA

DYNAMIKA GLOBÁLNEHO HOSPODÁRSTVA BY MALA BYŤ V ROKU 2013 PODOBNÁ AKO V PREDOŠLOM ROKU

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

PRVÁ POLOVICA ROKA 2013 NA FINANČNÝCH TRHOCH BEZ VÝRAZNEJŠÍCH TURBULENCIÍ

Situácia na globálnych finančných trhoch bola počas prvých ôsmich mesiacov roka 2013 rela-

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

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

RELATÍVNE STABILNÉ PODMIENKY PREVLÁDALI AJ V EURÓPSKOM BANKOVOM SEKTORE

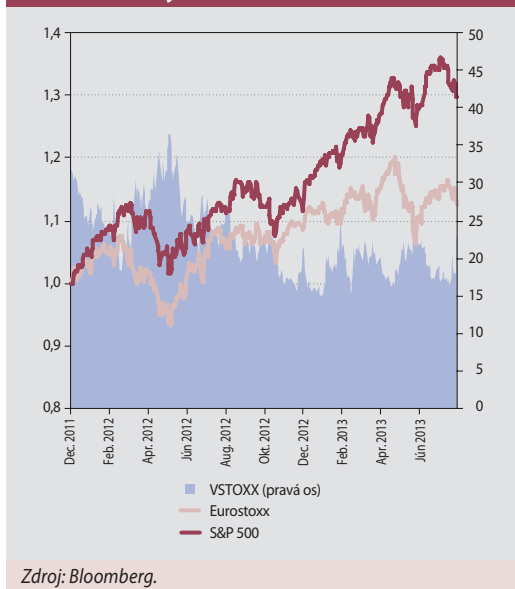
Aj bankový sektor v eurozóne zaznamenal prvky návratu k stabilnejším pomeroch. Viaceré banky využili možnosť predčasného splatenia trojročnej likvidity od ECB, ktorá sa otvorila po roku od ich získania. Z celkového objemu 523 mld. € čistého prílevu likvidity v rámci dvoch trojročných tendrov bolo do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

Graf 1 Vybrané indexy CDS spreadov



Zdroj: Bloomberg.

Graf 2 Vývoj hlavných akciových indexov a ich volatility



Zdroj: Bloomberg.

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

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

NA KONCI PRVÉHO POLROKA 2013 NASTAL POMERNE PLOŠNÝ NÁRAST ÚROKOVÝCH SADZIEB AKO REAKCIA NA PRVOTNÝ SIGNÁL FED-U O POSTUPNOM UPÚŠŤANÍ OD MIMORIADNYCH MENOVÝCH OPERÁCIÍ

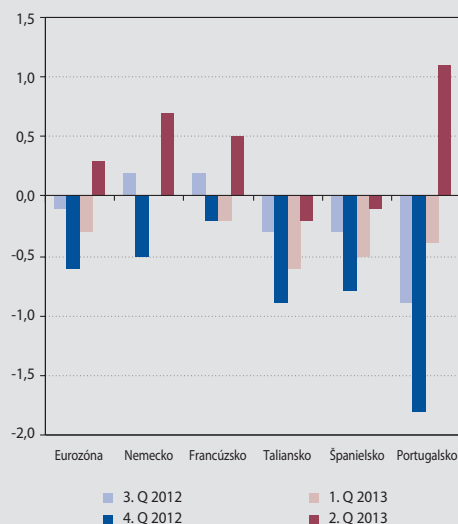
Najvýznamnejšou udalosťou sledovaného obdobia z pohľadu globálnych finančných trhov

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

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

EUROZÓNA SA V DRUHOM ŠTVRTROKU 2013 DOSTALA Z TECHNICKEJ RECESIE, ALE VÝHLAD DO BUDÚCNOSTI OSTÁVA NEISTÝ

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

Graf 3 Medzištvrťročná dynamika reálneho HDP v eurozóne


Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Údaje na zvislej osi sezónne očistené.

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

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

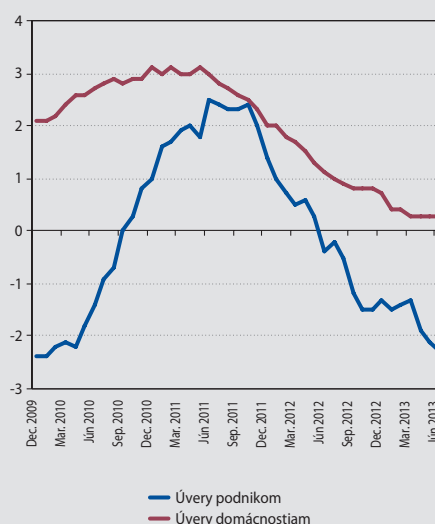
Z hľadiska produkčnej stránky ekonomiky prispela k ukončeniu recesie pomerne významne priemyselná produkcia, ktorá po 0,2 %-nom raste v prvom štvrťroku 2013 zrýchlila v nasledujúcom štvrťroku na 1,2 %. Po dlhšom období prišiel v druhom štvrťroku mierne pozitívny im-

pulz do ekonomiky eurozóny aj zo strany sektora stavebníctva. V Nemecku a Francúzsku podporila hospodársky rast aj spotreba domácností.

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

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

Jedným z nich je skutočnosť, že zvýšenie produkcie v eurozóne v druhom štvrťroku 2013 mohlo byť do veľkej miery iba funkciou zlepšujúcich sa očakávaní v ekonomike ohľadom budúceho

Graf 4 Medziročné zmeny v objeme poskytnutých úverov v eurozóne


Zdroj: ECB.

vývoja. Pri detailnejšom pohľade na komponenty ukazovateľov PMI, alebo ESI sa ukazuje, že produkcia rástla rýchlejšie ako objednávky, a že dopyt, ako domáci tak aj zahraničný, ostáva utlmený.

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

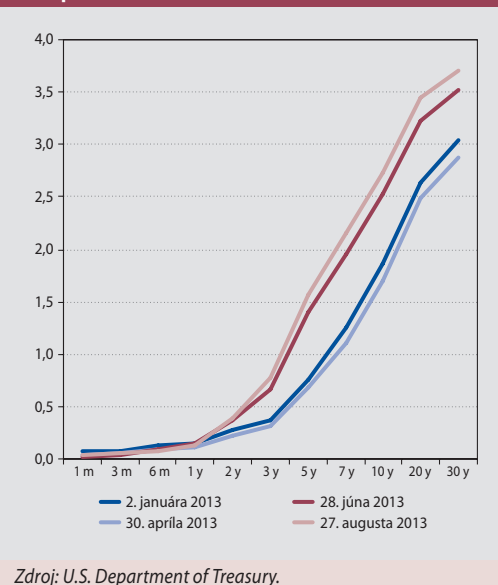
Rizikom pre strednodobý ekonomický rast v eurozóne je aj konsolidácia verejných financií. Vzhľadom na horší ako očakávaný makroekonomický vývoj v roku 2012 schválila Európska komisia viacerým krajinám (medzi nimi aj Francúzsku) odklad termínu splnenia cieľa zníženia deficitu verejných financií pod 3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

EKONOMIKA USA SI NAPRIEK FÍSKÁLNYM ŠKRTOM ZACHOVALA POMERNE DOBRÚ VÝKONNOSŤ

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

Odolnosť domáceho dopytu súvisela so zlepšujúcimi sa fundamentálnymi aspektmi v ekonomike. Hlavným z nich bola akcelerácia čistej

Graf 5 Výnosová krivka amerických štátnych dlhopisov



Zdroj: U.S. Department of Treasury.

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

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



**SPOMALOVANIE TEMPA HOSPODÁRSKEHO RASTU NA
SLOVENSKU SA ZASTAVILO A V DRUHOM ŠTVRTROKU
2013 SA OBJAVILI NÁZNAKY OŽIVENIA**

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

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

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

investícií. Súkromnej spotrebe pomohol nárast príjmov živnostníkov ako aj pracujúcich v zahraničí a obnovujúca sa dôvera spotrebiteľov. Reálny objem spotreby domácností však doposiaľ nedosiahol úroveň pred krízy.

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

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

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

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



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 2

VÝVOJ V SLOVENSKOM FINANČNOM SEKTORE

2 VÝVOJ V SLOVENSKOM FINANČNOM SEKTORE

AKTIVITA VO FINANČNOM SEKTORE

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

V troch zo sledovaných sektorov dokonca nastal priamo pokles objemu aktív. Do tejto skupiny sa zaradili druhý pilier dôchodkového sporenia, obchodníci s cennými papiermi (OCP) a faktoring. Iba v segmente OCP však tempo zníženia presiahlo úroveň jedného percenta. V porovnaní s doterajším dynamickým lineárnym rastovým trendom objemu spravovaných aktív vo fondoch starobného dôchodkového sporenia sa však javí aj mierne negatívny vývoj z prvého polroka 2013 ako obzvlášť signifikantný. Vysvetlením je v tomto prípade súhra dvoch faktorov – jednorazového odlivu aktív v dôsledku otvorenia druhého piliera dôchodkového sporenia a menej ako po-

lovičného priebežného prílevu z odvodov oproti minulosti z dôvodu nižšie stanovenej sadzby. Objem klientskeho majetku v správe OCP (subjekty s povolením na poskytovanie investičných služieb) nadviazal na pokles z druhého polroka 2012, avšak úbytok v sledovanom období bol do veľkej miery dôsledkom skončenia pôsobenia dvoch významných subjektov na domácom trhu.

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

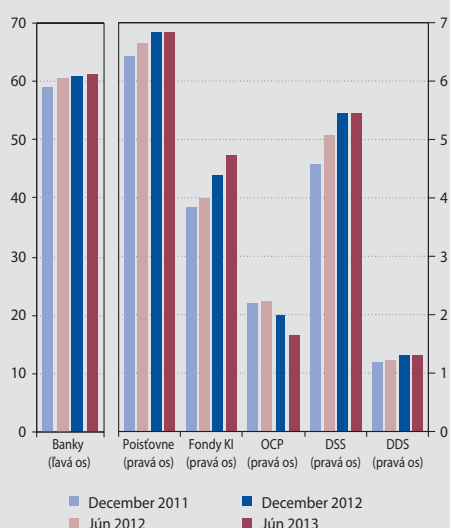
Podobne pri poisťovniach sa rast objemu ich aktív v prvom polroku 2013 takmer zastavil, keď dosiahol iba 0,2 %, čo kontrastuje s viac ako 6 %-nou dynamikou predošlého kalendárneho roka.

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

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

Oživenie z pohľadu objemu aktív nastalo sektoroch lízingu a splátkového predaja. V obidvoch prípadoch sa však rast nerealizoval v doterajších

Graf 6 Vývoj aktív a spravovaného majetku v slovenskom finančnom sektore (mld. EUR)



Zdroj: NBS.

ťažiskových segmentoch príslušných sektorov, ale vyplynul zo zvýšenej orientácie na nový typ klientov. Nastala paradoxná situácia, keď spoločnosti splátkového predaja napredovali cez úvery poskytnuté podnikom v zahraničí, a naopak, lízingové spoločnosti sa presadzovali cez financovanie domácností.

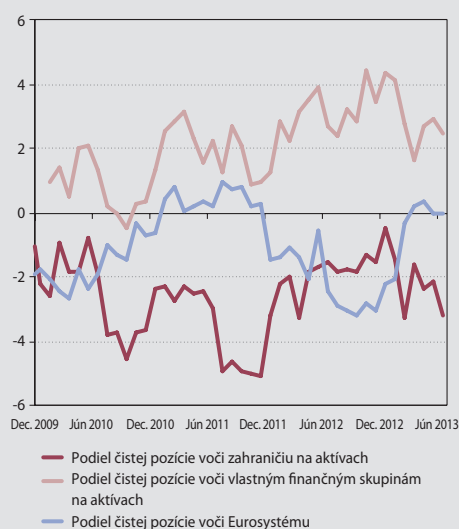
ZISKOVOSŤ VO FINANČNOM SEKTORE

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

SEBESTAČNOSŤ BANKOVÉHO SEKTORA SA POTVRDILA AJ V PRVOM POLROKU 2013

V kontexte pretrvávajúcej vysokej miery využívania likvidity poskytovanej ECB viacerými európskymi bankovými skupinami je pozitívne, že domáce banky v prvom polroku minimalizovali svoju čistú pozíciu voči Eurosystemu. S touto zmenou súvisel aj pokles likvidných prostriedkov, ktoré domáce banky požičali svojim mater-

Graf 8 Čistá pozícia voči vlastnej skupine a Eurosystemu (%)



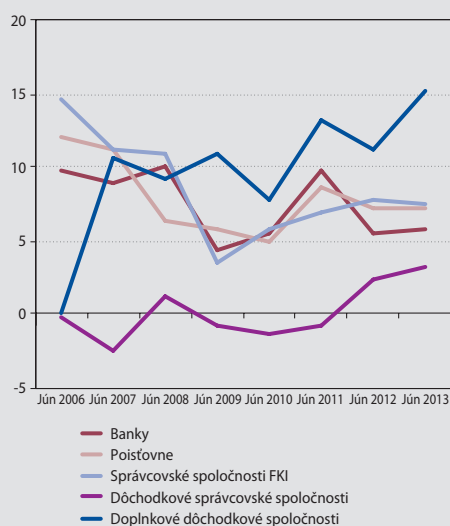
Zdroj: NBS.

ským skupinám (popísané v časti Medzibankový trh). Aj napriek tomu ostal slovenský bankový sektor v pozícii čistého veriteľa voči vlastným skupinám.

SPOMALENIE RASTU FINANČNÝCH AKTÍV DOMÁCNOSTÍ

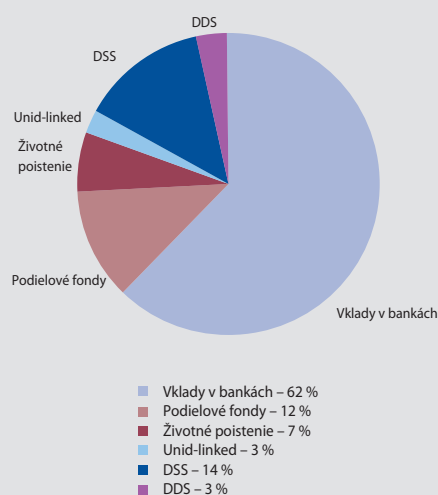
Vývoj aktív v jednotlivých sektoroch finančného trhu nezakladá predpoklady na rýchly rast finančných aktív domácností. Išlo predo-

Graf 7 Vývoj rentability vlastného imania v slovenskom finančnom sektore (%)



Zdroj: NBS.

Graf 9 Zloženie finančných aktív domácností

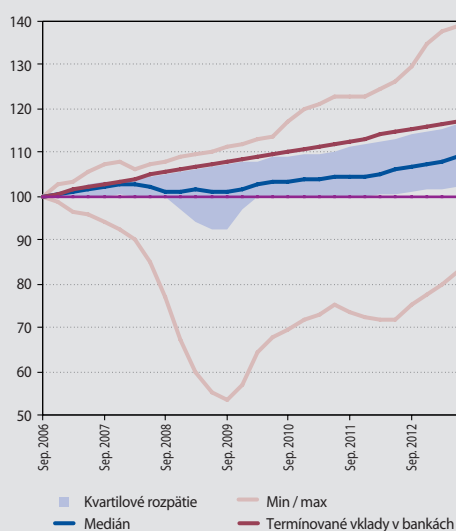


Zdroj: NBS.

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

Uvedené zmeny mali však len relatívne malý vplyv na celkovú štruktúru finančných aktív do-

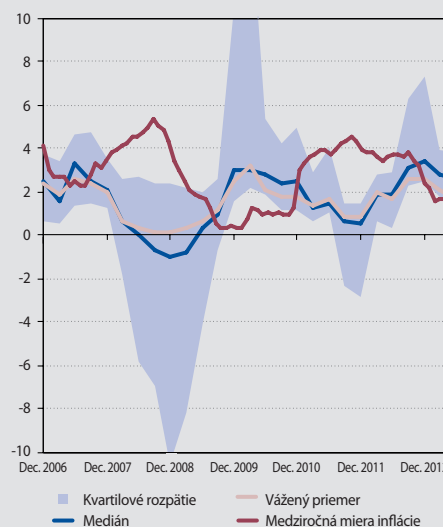
Graf 10 Rozdelenie kumulovanej výnosovosti typov finančných aktív domácností vo finančnom sektore



Zdroj: NBS.

Poznámka: Rozdelenie je spočítané z hlavných typov vkladov, podielových fondov, poistných produktov a dôchodkových fondov agregovaných na úrovni príslušného sektora.

Graf 11 Ročná výkonnosť finančných aktív domácností a spotrebiteľské ceny (%)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

Poznámka: Na rozdiel od rokov 2011 a 2012, keď bolo priemerné ročné zhodnotenie nižšie ako rast spotrebiteľských cien, sa miera inflácie a priemerné ročné zhodnotenie dostali na podobnú úroveň.

mácností, v ktorej už dlhodobo dominujú bankové vklady (cca 62 %). Z hľadiska stability úspor domácností je to pozitívne, a to aj v kontexte dlhodobej výnosovosti. Kumulatívne zhodnotenie termínovaných vkladov v bankách za posledných 7 rokov patrí medzi najvyššie spomedzi všetkých produktov na finančnom trhu.

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



Tabuľka 1 Vybrané finančné vzťahy v slovenskej ekonomike (mil. EUR)

	NBS	Domáci finančný sektor					Domáci nefinančný sektor				Zahranície			
		Domáce banky	Poistovne	Fondy II. a III. piliera	Podielové fondy	Ostatné finančné spoločnosti	Domácnosti	Podniky	Verejná správa	Zahranické banky	Zahranické podielové fondy	Zahranická verejná správa a medzinárodné inštitúcie	Ostatné	
NBS		1 996 - 695	0 - 0	0 - 0	0 - 0	0 - 0	11 - 10	3,6 - 3,6		11 236 - 16 384		2 672 - 2 734	488 - 410	
Domáce banky	763 - 717	734 - 738	16 - 15		0 - 0	883 - 822	17 839 - 18 612	15 134 - 14 887	12 793 - 13 051	4 083 - 3 574		724 - 726	1 891 - 2 337	
Poistovne	0 - 0	921 - 884			305 - 262				1 940 - 2 016					
Fondy II. a III. piliera	0 - 0	1 437 - 1 181			77 - 82				2 008 - 1 967					
Podielové fondy	0 - 0	1 604 - 1 773			327 - 347				361 - 369					
Ostatné finančné spoločnosti	146 - 146	70 - 104					1 357 - 1 380							
Domácnosti	38 - 38	26 596 - 27 054	3 706 - 3 723	6 778 - 6 772	2 843 - 3 002									
Podniky	0 - 0	9 559 - 8 978			80 - 73					630 - 666				
Verejná správa	2 607 - 5 640	910 - 1 392			0,9 - 1,0									
Zahranície	10 059 - 10 352	7 396 - 8 865			90 - 95			48 260 - 48 553						

nepredpokladá sa priamy vzťah

dáta nie sú dostupné

Zdroj: NBS.

Poznámky: Štruktúra údajov v bunke: december 2012 – jún 2013 (údaj za záväzky podnikov voči zahraničiu je k marcu 2013).

Riadky: Pohľad na finančné aktíva (úvery a cenné papiere) investované v inštitúciách uvedených v stĺpcoch.

Stĺpce: Pohľad na záväzky (vklady a prijaté úvery) voči inštitúciám uvedeným v riadkoch.

Pri poisťovníach je zobrazená hodnota technických rezerv na životné poistenie a unit-linked produkty.



2.1 BANKOVÝ SEKTOR

2.1.1 TRENDY V BILANCIÍ BANKOVÉHO SEKTORA

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

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

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

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

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

2.1.1.1 KLIENTI

SEKTOR RETAILU

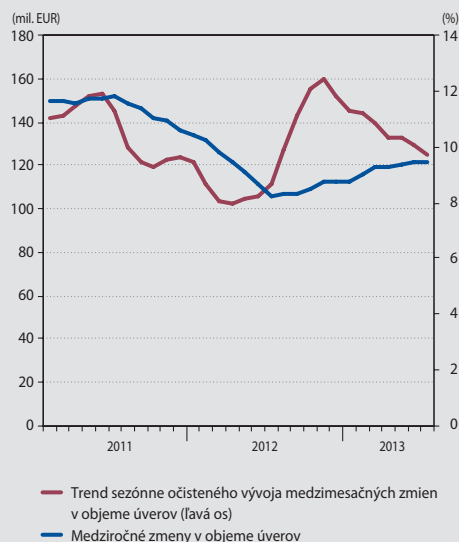
POD RAST ÚVEROV SA PODPÍSAŁ PREDOVŠETKÝM VÝVOJ ÚROKOVÝCH SADZIEB

V prvom polroku 2013 portfólio retailových úverov pokračovalo v relatívne intenzívnom raste. Celkovo na bilancii slovenského bankového sektora počas referenčného obdobia pribudlo 767 mil. € retailových úverov, pričom táto hodnota je o viac než 30 % vyššia ako v rovnakom období minulého roka. Medziročne objem retailových úverov narástol o 9,5 %, z toho úvery na

nehnuteľnosti o 11,83 % a spotrebiteľské úvery o 13,25 %. Úvery retailu najviac rástli vo väčších bankách, no vzhľadom na svoju veľkosť relatívne výraznú expanziu vykázali aj pobočky zahraničných bánk.

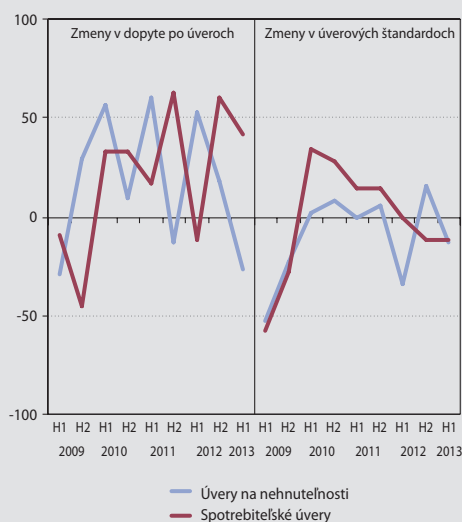
Prvý polrok 2013 je do značnej miery charakterizovaný aj refinancovaním úverov, ktoré bolo na úrovni približne 35 % objemu nových čerpaní úverov. Nadpriemerné refinancovanie sa prejavilo hlavne na objeme novoposkytnutých úverov, ktorý už koncom roka 2012 výrazne vzrástol a odhliadnuc od sezónnych vplyvov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

Graf 12 Vývoj v medzimesačných zmenách v objeme úverov a medziročných zmenách v objeme úverov domácností



Zdroj: NBS.

Graf 13 Zmeny v dopyte domácností po úveroch a v úverových štandardoch



Zdroj: NBS.

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

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

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

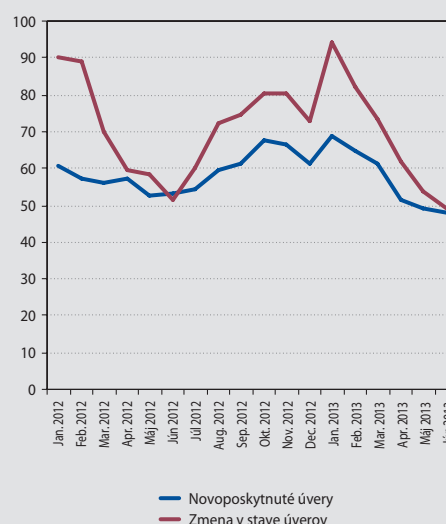
DOPYT PO ÚVEROCH NA NEHNUTEĽNOSTI NEMAL JEDNOZNAČNÝ VÝVOJ, RÁSTLA VŠAK MIERA KONKURENCIE MEDZI BANKAMI

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

Cena úverov reprezentovaná úrokovou sadzbou sa stala v prvom polroku 2012 jedným z faktorov podmieňujúcich dopyt po úveroch v jednotlivých bankách. To sa odzrkadlilo najmä v rozdielnom vývoji v druhom polroku 2012 a v prvom polroku 2013. Kým v druhej polovici roka 2012

bola väčšina trhového podielu na nových úveroch koncentrovaná vo väčších bankách, ktoré ponúkali v porovnaní so zvyškom bankového

Graf 14 Podiel troch najväčších bánk na nových úveroch a na zmene v celkovom objeme úverov na nehnuteľnosti domácností (%)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Údaje sú v podieloch na objeme novoposkytnutých úverov, resp. v podieloch sume kladných zmien v stave úverov.

sektora relatívne nízke úrokové sadzby, v prvom polroku 2013 sa situácia zmenila.

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

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

DOPYT PO SPOTREBITEĽSKÝCH ÚVEROCH RÁSTOL

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

Napriek vyššiemu záujmu, pod ktorý sa podľa bánk podpísala hlavne spotrebiteľská dôvera, a medziročnému rastu o viac ako 13 %, trend v medzimesačných zmenách v objeme spotre-

biteľských úverov naznačuje v prvom polroku 2013 postupné spomaľovanie v raste stavu spotrebiteľských úverov. Celkovo sa však rast spotrebiteľských úverov pohybuje na priemerných úrovniach z predkrízového obdobia.

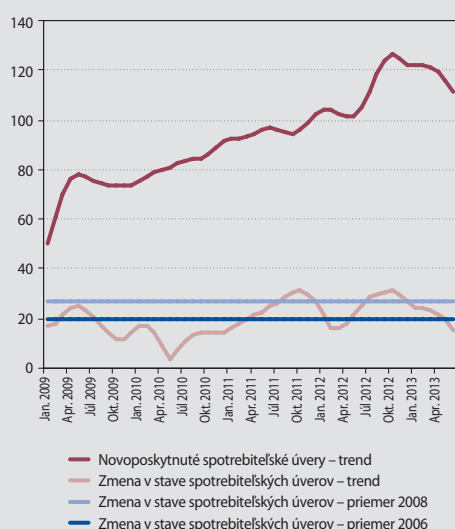
ÚROKOVÉ SADZBY V PRVOM POLROKU 2013 DOSIAHLI NOVÉ HISTORICKÉ MINIMÁ

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

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

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

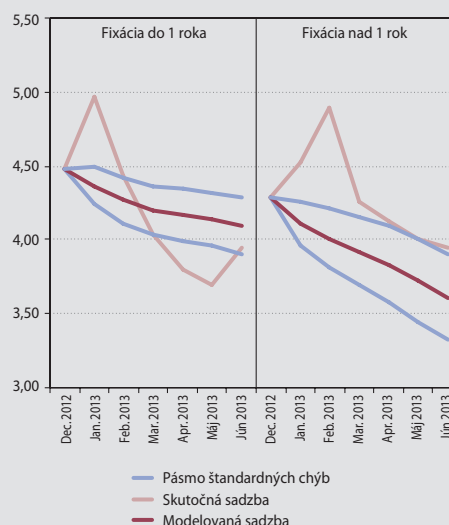
Graf 15 Trend v nových spotrebiteľských úveroch a v medzimesačnej zmene stavu spotrebiteľských úverov domácnostiam (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Trend je získaný vyhladením sezónne očistených údajov HP filtrom.

Graf 16 Vývoj skutočnej a modelovanej úrokovej sadzby na úvery na nehnuteľnosti v segmente domácností (%)



Zdroj: NBS.

Poznámky: Modelovaná úroková sadzba vychádza z makroekonomického modelu. Viac detailov v článku Klacso, J. [2010] Analýza úrokových sadzieb na retailové úvery na nehnuteľnosti s fixáciou do jedného roka, Biatic 2010 / Číslo 8. Bratislava, 2010.

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

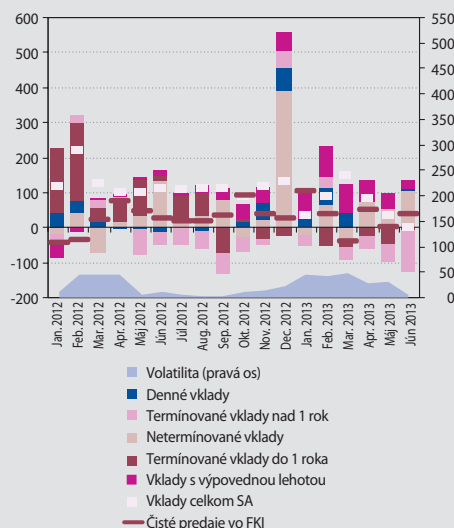
RAST VKLADOV SA V PRVOM POLROKU 2013

SPOMALIL; PRESADZUJÚ SA POBOČKY ZAHRANIČNÝCH BÁNK

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

Retailoví klienti v prvom polroku 2013 nadviazali na trend z posledného štvrtroka 2012, v rámci ktorého presúvali prostriedky z termínovaných vkladov na netermínované vklady, denné termi-

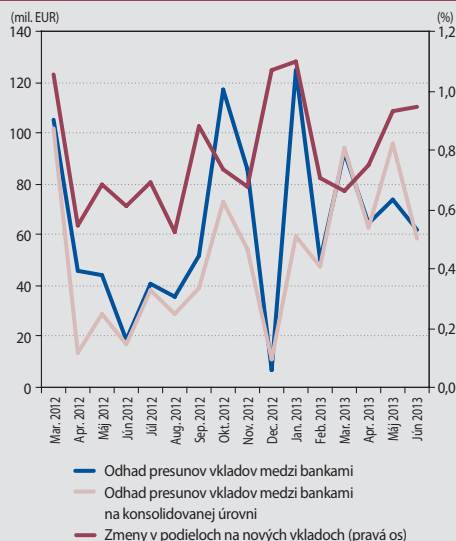
Graf 18 Zmena v objeme retailových eurových vkladov a jeho štruktúra (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

Poznámky: SA – sezónne očistené. FKI – fondy kolektívneho investovania.

Graf 17 Odhad objemu prostriedkov retailových klientov presunutých medzi bankovými skupinami



Zdroj: NBS.

Poznámky: Odhad presunov vkladov predstavuje odhad minimálneho objemu retailových vkladov, ktorý sa preskupil medzi bankami v slovenskom bankovom sektore. Údaj zodpovedá menšej hodnote zo zmeny objemu vkladov v bankách, ktoré zaznamenali nárast vkladov, a z absolútnej hodnoty zmien v objeme vkladov v bankách, ktoré zaznamenali pokles vkladov. Údaje na konsolidovanej úrovni berú do úvahy aj čisté predaje vo fondoch kolektívneho investovania v rámci danej bankovej skupiny.

Zmeny v podieloch na nových vkladoch sú počítané ako súčet kladných zmien (v p. b.) v podieloch na nových vkladoch.

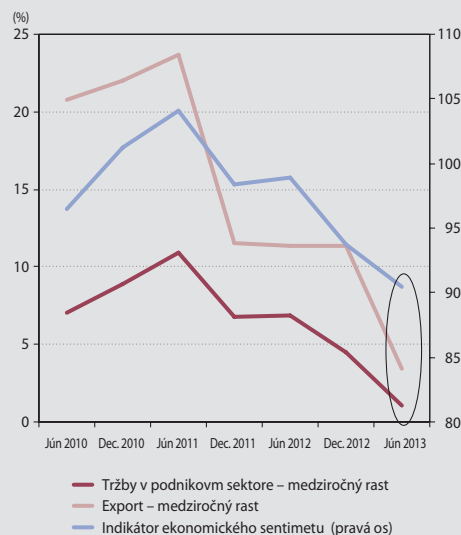
nované vklady a vklady s výpovednou lehotou prevažne do troch mesiacov. Naďalej tak reagujú na nízke úrokové sadzby na nové vklady, ktorých výška je však v súlade s vývojom trhových faktorov.

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

SEKTOR PODNIKOV

DOPYT PO ÚVEROCH SA NEOŽIVIL

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

Graf 19 Tržby, export a ekonomický sentiment


Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

Poznámka: Priemer za daný polrok.

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

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

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

SPRÍSŇENIE ÚVEROVÝCH ŠTANDARDOV POKRAČOVALO

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

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

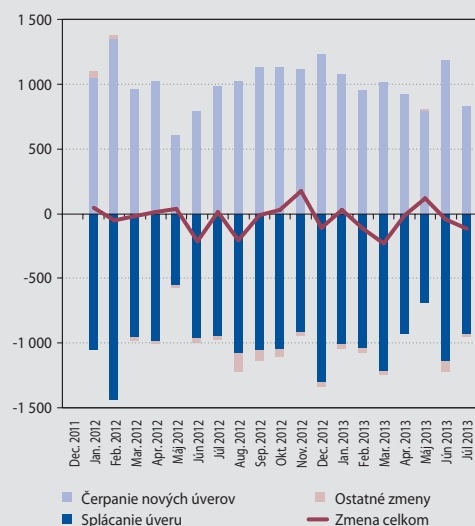
ĎALŠIE SPOMALOVANIE TOKU ÚVEROV

V kontexte slabého dopytu a sprísnených úverových štandardov pokračoval pokles úverov podnikom. Za ostatných 20 mesiacov poklesli úvery podnikom o viac ako 1,1 mld. €, alebo o 7,6 %, čo je nominálne aj percentuálne viac

Graf 20 Úvery podnikovému sektoru (%)


Zdroj: NBS.

¹ Informácia pochádza z dotazníka o úverových štandardoch „Prieskum bankových úverov v eurozóne“.

Graf 21 Rozklad zmien stavu úverov


Zdroj: NBS.

ako za prvých 20 mesiacov krízy v rokoch 2008 a 2009. Pokles úverov bol tak ako aj v minulom období skôr plošného charakteru. Zaznamenala ho väčšina odvetví aj bánk. Tým sa prehĺbil negatívny trend poklesu významu trhu podnikových úverov v bilancii domácich bánk. Navyše, význam úverov poskytnutých domácimi bankami mierne klesol z pohľadu podnikov, ktoré v ostatných dvoch rokoch zvyšovali svoje záväzky voči zahraničiu.

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

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

VKLADY PODNIKOV BEZ ZÁSADNEJŠÍCH ZMIEN

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

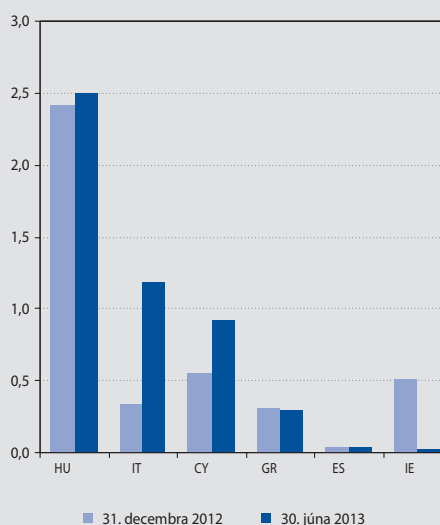
2.1.1.2 CENNÉ PAPIERE

VÝVOJ PORTFÓLIA CENNÝCH PAPIEROV POČAS PRVÉHO POLROKA BEZ VÝRAZNEJŠÍCH ZMIEN

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

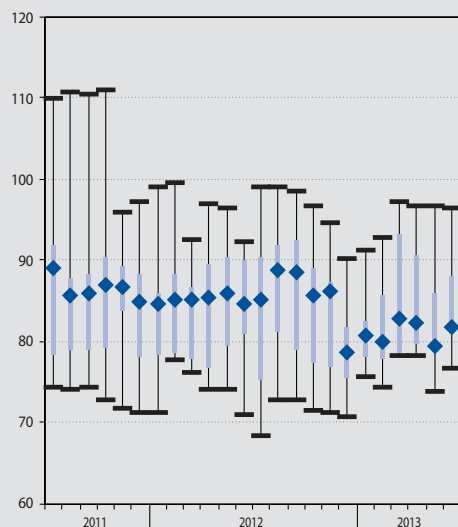
V prípade ostatných krajín pokleslo vystavenie voči Írsku, pričom sa zvýšilo vystavenie najmä voči Taliansku a Cypru. V prvom prípade ide o maturitu írskych štátnych dlhopisov, v druhom prípade ide o investície do talianskych štátnych dlhopisov a do zmienek jednej spoločnosti zaregistrovanej na Cypre.

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

Graf 22 Podiel dlhových cenných papierov emitovaných vo vybraných krajinách na celkovom objeme dlhových cenných papierov (%)


Zdroj: NBS.

Poznámka: Podiely sú vypočítané z celkovej netto účtovnej hodnoty dlhových cenných papierov.

Graf 23 Krytie hypotekárnych úverov hypotekárnymi záložnými listami (%)


Zdroj: NBS.

Poznámka: Na grafe je znázornený horný kvartil, dolný kvartil, minimum, maximum a priemer (vážený objemom úverov) krytia v bankovom sektore.

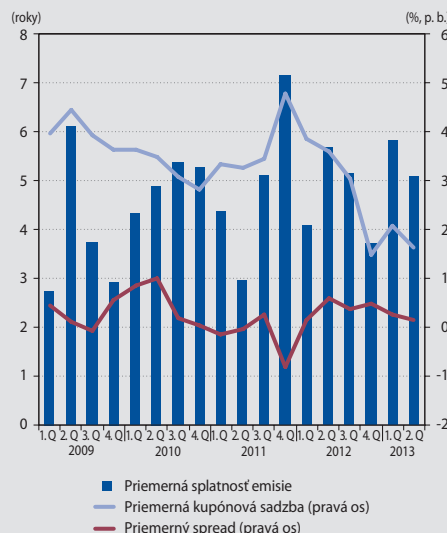
BANKY AJ POČAS PRVÉHO POLROKA 2013 EMITOVALI NAJMÄ HYPOTEKÁRNE ZÁLOŽNÉ LISTY

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

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

PRAVDEPODOBNE POD VPLYVOM NÍZKÝCH VÝNOSOV SLOVENSÝCH ŠTÁTNYCH DLHOPISOV DOMINOVALI EMISIE HZL S FIXNÝM KUPÓNOM

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

Graf 24 Priemerné spready a splatnosti emitovaných HZL s fixným kupónom


Zdroj: NBS.

Poznámky: Spready, kupónové sadzby aj splatnosti sú vážené nominálnym objemom emitovaných HZL.

Spready boli vypočítané ako rozdiel kupónovej sadzby na daný hypotekárny záložný list a výnosu štátneho dlhopisu s rovnakou splatnosťou ako splatnosť HZL v čase emisie. V prípade, že k danej splatnosti neprislúchal vládny dlhopis s rovnakou splatnosťou, výnos sa vypočítal pomocou lineárnej interpolácie.

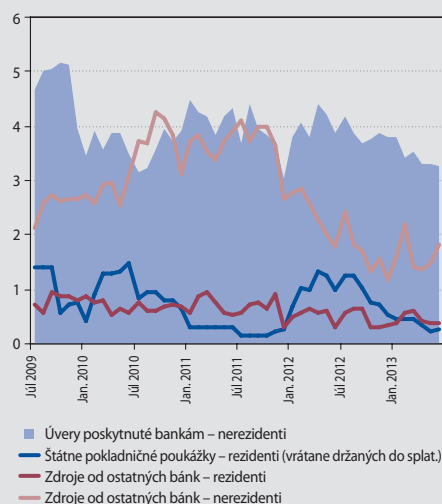
Do výpočtu boli zahrnuté iba HZL s fixnou kupónovou sadzbou.

sadzieb, a tým úrokových nákladov. Priemerná maturita emitovaných HZL ostala v súlade s doterajším trendom.

2.1.1.3 MEDZIBANKOVÝ TRH

MEDZIBANKOVÝ TRH BOL OVPLYVNEŇÝ V PRVOM POLROKU NAJMÄ SPLATENÍM ČASTI TROJROČNÝCH REFINANČNÝCH OPERÁCIÍ S ECB

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

Graf 25 Vybrané položky medzibankových aktív a pasív (mld. EUR)


Zdroj: NBS.

Poznámka: Na grafe sú znázornené objemy, ktoré boli v jednotlivých kategóriách bankami vykazované ku koncu jednotlivých mesiacov.

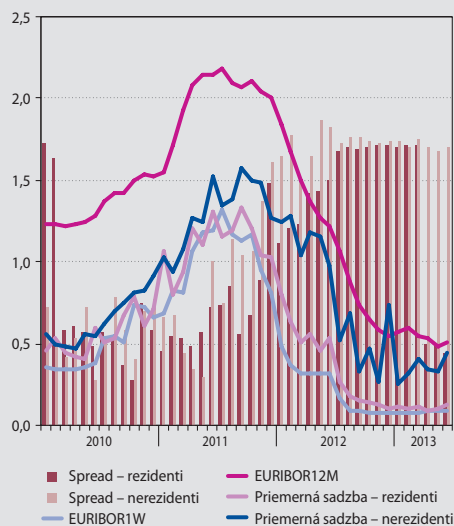
Po prvotnom náraste zdrojov od vlastnej skupiny vo februári bol priebeh zdrojov od bánk pomerne volatilný. Pokles v marci sprevádzaný nárastom zdrojov od verejnej správy a maturitou slovenských štátnych dlhopisov bol čiastočne kompenzovaný v júni, keď naopak boli zdroje od vlastnej skupiny použité na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

IMPLIKOVANÉ ÚROKOVÉ SADZBY NA DOMÁCOM

MEDZIBANKOVOM TRHU NAĎALEJ V SÚLADE S VÝVOJOM

ÚROKOVÝCH SADZIEB EURIBOR

Implikované úrokové sadzby na domácom medzibankovom trhu sú naďalej v súlade s úrokovými sadzbami EURIBOR najkratších splatností. V prípade implikovaných úrokových sadzieb na vklady prijaté od zahraničných bánk došlo k nárastu po prepade v januári 2013. Kým

Graf 26 Úrokové sadzby na domácom medzibankovom trhu (%)


Zdroj: NBS.

Poznámky: Priemerná sadzba – nerežidenti označuje priemernú úrokovú sadzbu vypočítanú z medzibankových vkladov prijatých od nerežidentských bánk.

Priemerná sadzba – rezidenti označuje priemernú úrokovú sadzbu vypočítanú z medzibankových vkladov prijatých od rezidentských bánk.

Úrokové sadzby sú vypočítané zo stavu ku koncu jednotlivých mesiacov z krátkodobých prijatých úverov a vkladov do 1 roka v EUR.

Sadzby boli vypočítané ako priemer vážený objemom jednotlivých obchodov.

Spready boli vypočítané ako rozdiel úrokovej sadzby banky s najväčšou priemernou sadzbou a banky s najmenšou sadzbou.

prvotný nárast je možné vysvetliť výrazným poklesom objemu týchto zdrojov, keď ostali iba zdroje s dlhšou splatnosťou, a tým pádom vyššou sadzbou, nárast v júni bol spôsobený nárastom sadzieb na zdroje prijaté od vlastnej skupiny v prípade niektorých bánk. Tým pádom sadzby ostali pomerne vysoké aj napriek nárastu objemu týchto zdrojov, stále však nepresahujú úroveň EURIBOR-u s ročnou splatnosťou.

2.1.2 FINANČNÁ POZÍCIA BANKOVÉHO SEKTORA

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

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

2.1.2.1 ZISKOVOSŤ

MIERNY NÁRAST ZISKOVOSTI BANKOVÉHO SEKTORA

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

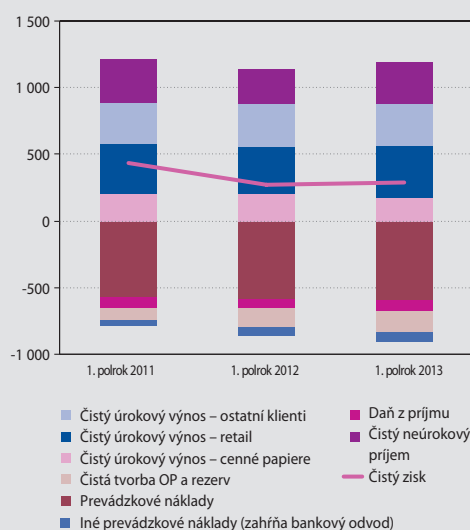
Napriek relatívne miernej medziročnej zmene možno identifikovať viaceré významnejšie zme-

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

Tabuľka 2 Medziročné zmeny čistého zisku za prvý polrok 2013 (mil. EUR)

Faktor		Hodnota
Čistý zisk v roku 2012		274
Negatívne vplyvy	Pokles výnosovosti dlhových cenných papierov	35
	Pokles výnosovosti portfólia podnikových úverov	28
	Pokles výnosovosti portfólia retailových úverov	17
	Nárast nákladov na kreditné riziko	20
	Pokles objemu podnikových úverov	15
	Nárast prevádzkových nákladov, daní a odvodu	25
Pozitívne vplyvy	Nárast čistých úrokových výnosov vďaka zvýšeniu objemu retailových úverov	62
	Nárast čistého príjmu z obchodovania	40
	Pokles nákladovosti podnikových vkladov	20
	Pokles nákladovosti emitovaných cenných papierov	13
	Pokles nákladovosti retailových vkladov	11
	Nárast príjmov z dividend	14
Ostatné vplyvy		-6
Čistý zisk v prvom polroku 2013		288

Zdroj: NBS.

Graf 27 Zmeny v štruktúre ziskovosti (mil. EUR)


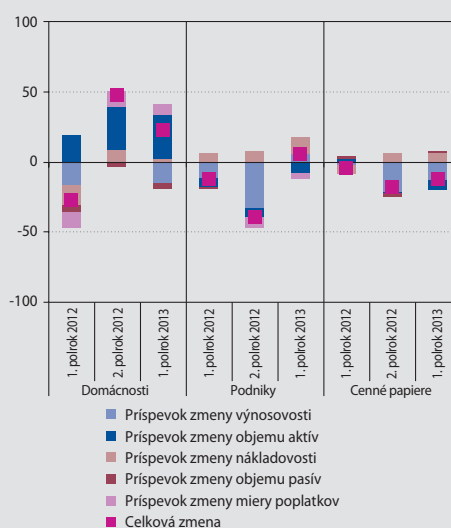
Zdroj: NBS.

VÝRAZNEJŠIE SA ZMENILA ŠTRUKTÚRA ČISTÝCH ÚROKOVÝCH PRÍJMOV

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

dzieb na nové úvery v porovnaní s priemernými sadzbami na celé portfólio možno očakávať, že výnosnosť portfólia retailových úverov bude ďalej klesať.

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

Graf 28 Faktory zmeny čistých príjmov z úrokov a poplatkov za polročné obdobia (mil. EUR)


Zdroj: NBS.

Poznámka: Údaje vyjadrujú zmenu sumy čistých úrokových príjmov a čistých príjmov z poplatkov medzi jednotlivými polrokmi a jej dekompozíciu na jednotlivé faktory.

ročný pokles tohto podielu bol z 58 % na 55 %). Preto ani v segmente retailu nemožno v blízkej budúcnosti očakávať významnejší pokles nákladovosti vkladov.

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

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

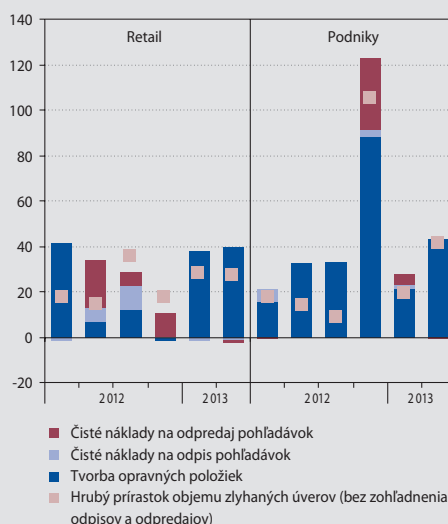
NEÚROKOVÉ PRÍJMY V NIEKTORÝCH BANKÁCH VZRÁSTLI

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

V PORTFÓLIU ÚVEROV SA ČIASTOČNÝ NÁRAST KREDITNÉHO RIZIKA PREJAVIL NA ZVÝŠENÍ NÁKLADOV

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

Graf 29 Vývoj nákladov na kreditné riziko a ich porovnanie s nárastom zlyhaných úverov (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

Poznámky: Prírastok zlyhaných úverov predstavuje čistú zmenu objemu zlyhaných úverov v danom štvrtroku, avšak bez zohľadnenia zníženia objemu zlyhaných úverov v dôsledku objemu a odpredaja, aby ho bolo možné priamo porovnať s výškou tvorby opravných položiek.

Náklady na kreditné riziko nezahŕňajú tvorbu rezerv, keďže túto nie je možné rozčleniť podľa sektorov.

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

2.1.2.2 PRIMERANOSŤ VLASTNÝCH ZDROJOV

PRIMERANOSŤ VLASTNÝCH ZDROJOV VĎAKA PONECHANIU ČASTI ZISKU Z PREDCHÁDZAJÚCEHO ROKA OPÄTOVNE VZRÁSTLA

Primeranosť vlastných zdrojov v prvom polroku 2013 opäťovne vzrástla (z 15,7 % na 16,2 %) a potvrdila tak najvyššiu úroveň od roku 2005, aj keď tento nárast bol výrazne menší ako

v predchádzajúcom roku. Hlavným dôvodom tohto nárastu bolo, že banky si ponechali na zvýšenie vlastných zdrojov približne štvrtinu zisku dosiahnutého v roku 2012. Podobný trend sa prejavil aj v primeranosti základných vlastných zdrojov, ktoré vzrástli zo 14,7 % na 15,2 %. Z hľadiska individuálnych bánk bola najnižšia hodnota tohto ukazovateľa na úrovni 10,5 %. Všetky banky tak prekračovali hodnotu, ktorú NBS stanovila v Odporúčaní č. 1/2012 zo dňa 16. januára 2012 na podporu stability finančného sektora (9 %).

ĎALŠIE FAKTORY OVPLYVŇUJÚCE PRIMERANOSŤ VLASTNÝCH ZDROJOV BOLI MENEJ VÝZNAMNÉ

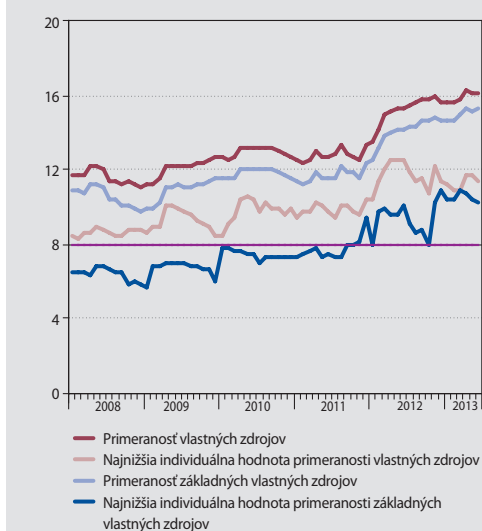
Okrem ponechania časti zisku ovplyvňovali úroveň primeranosti vlastných zdrojov aj ďalšie faktory. Išlo najmä o pokles požiadavky na vlastné zdroje, pokles nerealizovaných ziskov z portfólia finančných nástrojov na predaj, zníženie nesúla-

du medzi tvorbou opravných položiek a očakávanou stratou a zníženie objemu podriadeného dlhu. Individuálny vplyv žiadneho z týchto faktorov na primeranosť vlastných zdrojov však nebol vyšší ako 0,15 p. b. Pokles požiadavky na vlastné zdroje sa týkal predovšetkým požiadavky na retailové portfólio v bankách s pokročilým prístupom merania rizika [*internal rating based approach*], požiadavky na úrokové riziko, na akciové riziko a na operačné riziko v bankách s pokročilým prístupom [*advanced measurement approach*]. Vývoj v oblasti objemu riziko vážených aktív bol zároveň ovplyvnený poklesom objemu úverov podnikom a pokračujúcim rastom retailových úverov.

HODNOTA UKAZOVATEĽA FINANČNEJ PÁKY JE NAD EURÓPSKYM PRIEMEROM

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

Graf 30 Vývoj hodnôt ukazovateľov primeranosti vlastných zdrojov (%)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Vodorovná čiara naznačuje regulátorne stanovený limit na hodnotu ukazovateľa primeranosti vlastných zdrojov (8 %).

2.2 SEKTOR POISTOVNÍ

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

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

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

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

MIERNY RAST TECHNICKÉHO POISTNÉHO

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

Pod tento rast sa podpísalo životné poistenie s technickým poistným vo výške 0,57 mld. €

(3,8 % rast medzioročne), a to hlavne klasické životné poistenie a pripoistenie.

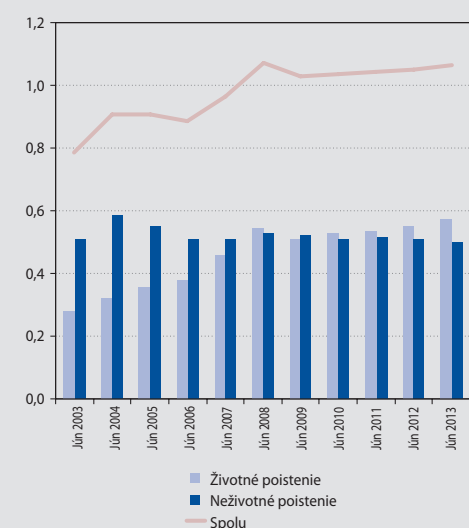
Na druhej strane, neživotné poistenie pokračovalo v negatívnom trende v technickom poistnom (0,5 mld. €, pokles 1,5 % medzioročne). Tu sa pod vývoj opäť podpísalo hlavne povinné zmluvné poistenie a poistenie motorových vozidiel.

ODVETVIA ŽIVOTNÉHO POISTENIA

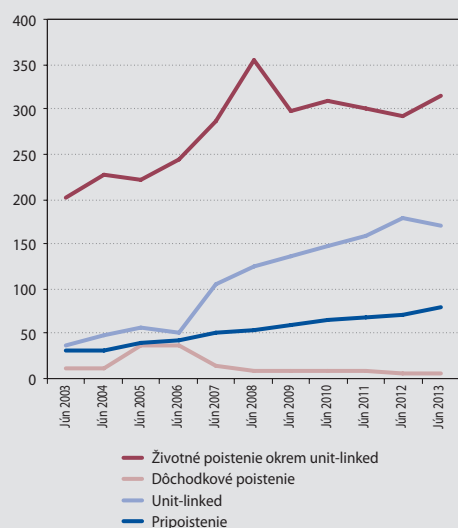
Najvýraznejšou zmenou v porovnaní s predchádzajúcimi obdobiami je pokles technického poistného pri produktoch investičného poistenia, tzv. unit-linked poistenia, medzioročne o 4,6 % na hodnotu 171 mil. €. Podiel unit-linked produktov na poistnom trhu poklesol pod 30 %. Ročné poistné, vrátane novej produkcie,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

Pod pomalší rast poistných zmlúv v unit-linked odvetví sa podpísal aj rastúci počet poistných plnení z dôvodu odkupov a dožitia, aj keď miera rastu sa spomaľuje. Frekvencia odkupov bola na úrovni 6,2 % (5,9 % v júni 2012) a medzioročný rast počtu odkupov klesol z 20 % na 6,5 %. Celkový objem odkupov zodpovedal 4,5 % technických

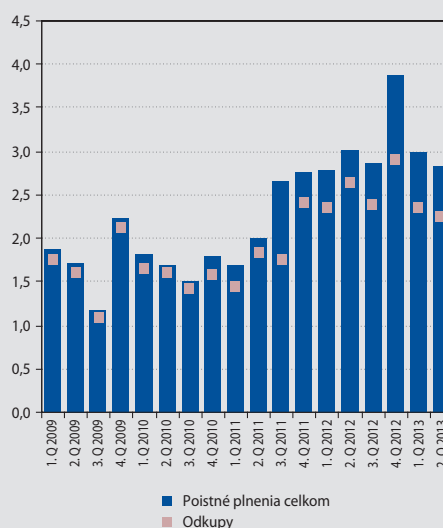
Graf 31 Technické poistné (mld. EUR)



Zdroj: NBS.

Graf 32 Technické poistné v životnom poistení (mil. EUR)


Zdroj: NBS.

Graf 33 Podiel poistných plnení na technických rezervách v unit-linked odvetví (%)


Zdroj: NBS.

rezerv v unit-linked odvetví (4,9 % v júni 2012). Frekvencia ostatných poistných plnení v unit-linked (hlavne z dôvodu dožitia) je pod 1 %, pričom výška týchto nárokov tvorí 1,3 % technických rezerv v unit-linked odvetví.

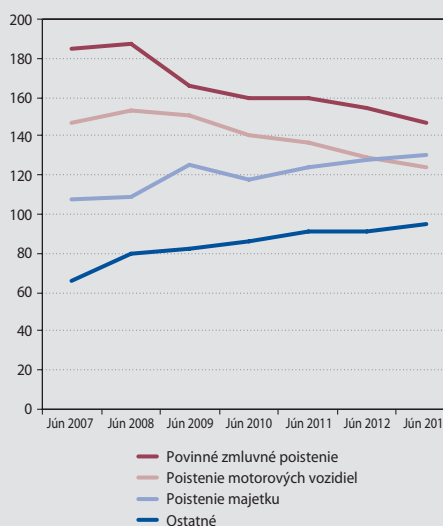
Na rozdiel od unit-linked poistenia klasické životné poistenie zaznamenalo v prvom polroku 2013 pozitívny rast v technickom poistnom po dvoch rokoch poklesu. K júnu 2013 dosiahla hodnota technického poistného hodnotu 314 mil. €, čo zodpovedá medziročnému rastu 7,6 %. Ročné poistné v klasickom životnom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

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

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

ODVETVIA NEŽIVOTNÉHO POISTENIA

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

Graf 34 Technické poistné v neživotnom poistení (mil. EUR)


Zdroj: NBS.

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

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

Vývoj technického poistného a objemu nákladov na poistné plnenia v odvetví havarijného

poistenia sa negatívne odrazil aj na technikom výsledku. Hlavne vysoká škodovosť a pokračujúce zlacňovanie poistenia vytlačili kombinovaný ukazovateľ v havarijnom poistení nad hranicu 100 %.

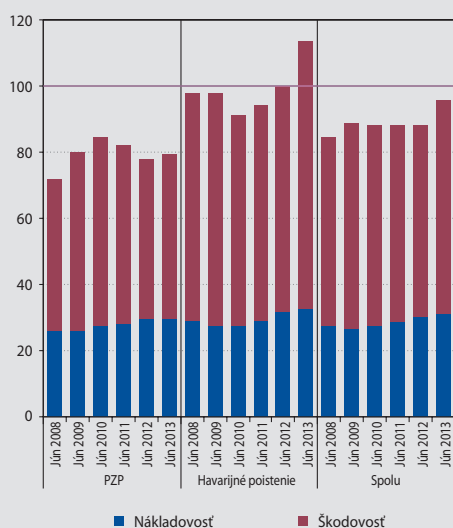
V odvetví poistenia majetku technické poistné medziročne rástlo iba mierne, na úrovni 1,6 %, a dosiahlo úroveň takmer 130 mil. €. V poistnom sektore klesla nová produkcia o 13 %, avšak medziročne vzrástol objem prolongovaných zmlúv o viac ako 5 %. Náklady na poistné plnenia počas prvého polroka 2013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

NÁKLADY NA POISTNÉ PLNENIA POKRAČUJÚ V RASTE

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

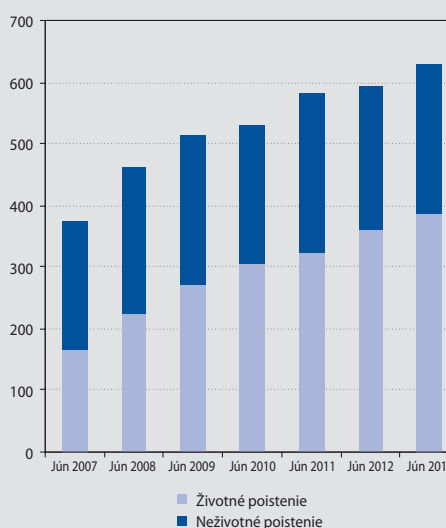
Náklady na poistné plnenia v životnom poistení rástli v dôsledku pokračujúcich vyšších plnení pri

Graf 35 Škodovosť, nákladovosť a kombinovaný ukazovateľ v segmente poistenia áut (%)

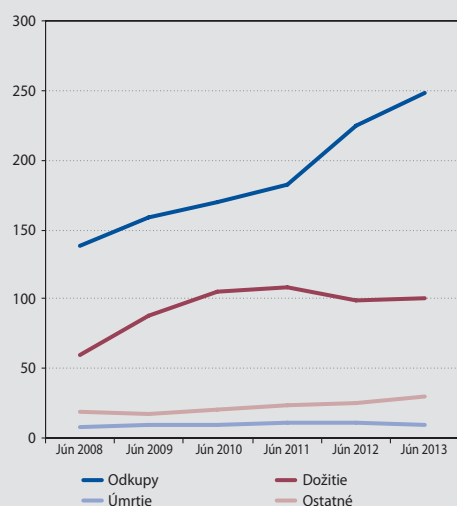


Zdroj: NBS.

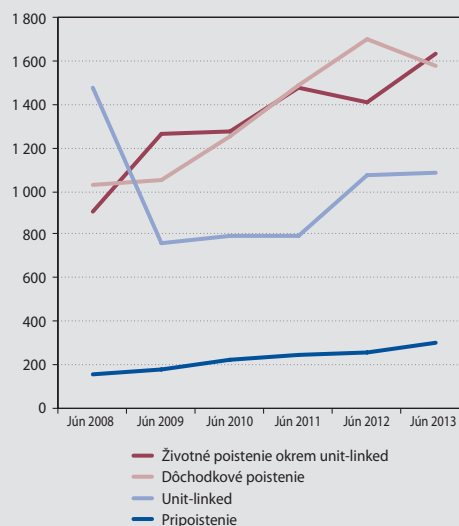
Graf 36 Náklady na poistné plnenia (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

Graf 37 Náklady na poistné plnenia v životnom poistení (mil. EUR)


Zdroj: NBS.

Graf 38 Priemerné náklady na jedno poistné plnenie v životnom poistení (EUR)


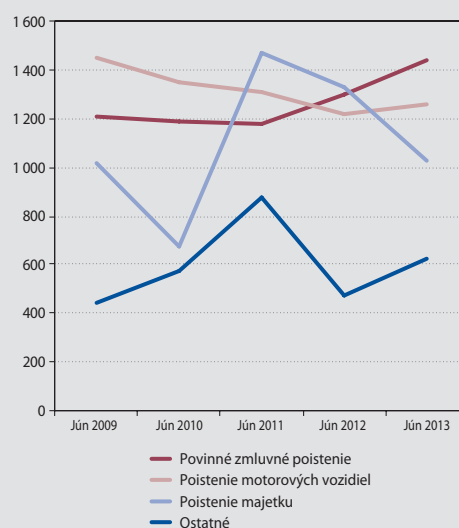
Zdroj: NBS.

odkupoch v klasickom životnom poistení a v unit-linked poistení.

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

Kombinovaný ukazovateľ, ktorý okrem technických nákladov zohľadňuje aj prevádzkové náklady súvisiace s poisťovacou činnosťou, zaznamenal za celý sektor medziročný nárast o približne 5,5 p. b. V prípade havarijného poistenia áut kombinovaný ukazovateľ dosiahol hodnotu viac ako 113 %, čím sa dostal do pásma, kedy je toto odvetvie stratové. Na druhej strane, v poistení právnej ochrany, ktoré bolo v prvom polroku 2012 stratové, sa pohybuje kombinovaný ukazovateľ pod hranicou 100 %. V dôsledku nárastu o viac ako

27 p. b. dosiahlo relatívne vysokú hodnotu kombinovaného ukazovateľa 90,5 % aj poistenie škôd na iných ako pozemných dopravných prostriedkoch. Dlhodobý rastúci trend v kombinovanom ukazovateli (i v škodovosti) vykazuje poistenie úrazu a choroby. Tu oproti minulému roku vzrástla hodnota kombinovaného ukazovateľa iba o približne 3,5 p. b., úroveň ukazovateľa je však viac ako 91 %.

Graf 39 Priemerné náklady na jedno poistné plnenie v neživotnom poistení (EUR)


Zdroj: NBS.

Tabuľka 3 Škodovosť, nákladovosť a kombinovaný ukazovateľ skupín neživotného poistenia za prvý polrok 2013 (%)

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

Zdroj: NBS.

POKRAČUJE MIERNY RAST PODIELU ZAISTENIA

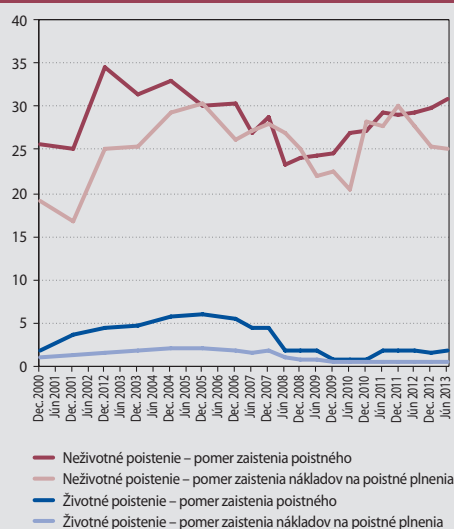
V prvom polroku 2013 slovenské poisťovne postúpili zaistovateľom technické poistné vo výške 163,5 mil. €, čo je o 4,4 % viac ako v júni 2012. Technické poistné postúpené zaistovateľovi tak tvorilo 15,3 % z celkového technického poistného. Najvyššia miera zaistenia, 31 %, bola už tradične v neživotnom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

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

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

TECHNICKÉ REZERVY A ICH UMIESTNENIE SA VÝZNAMNE NEMENILI

V prvom polroku 2013 dosiahli technické rezervy výšku 4,93 mld. € (medziročný nárast o 4,1 %). Na

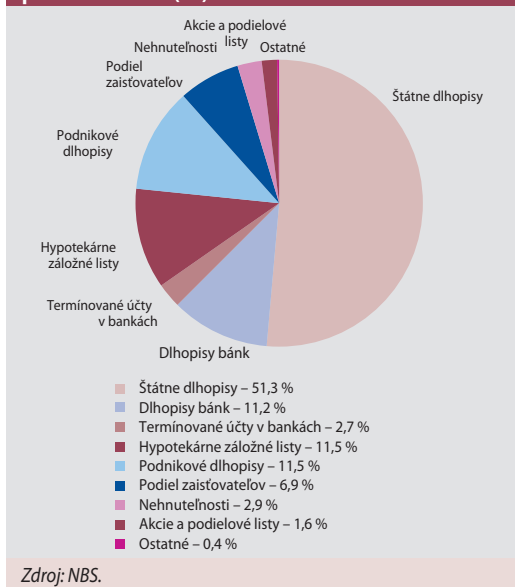
Graf 40 Vývoj pomeru zaistenia (%)


Zdroj: NBS.

tvorbe technických rezerv sa podieľali výhradne odvetvia životného poistenia (196 mil. €, 5,3 % medziročne); rezervy v neživotnom poistení zaznamenali nepatrný pokles o 3,4 mil. €.

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

Graf 41 Štruktúra umiestnenia prostriedkov technických rezerv ku koncu prvého polroka 2013 (%)



nie (93,5 mil. €). V neživotnom poistení boli všetky rezervy na obdobnej úrovni ako pred rokom.

Objem aktív kryjúcich technické rezervy okrem rezervy na záväzky z finančného umiestnenia v mene poistených od júna 2012 vzrástol

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

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

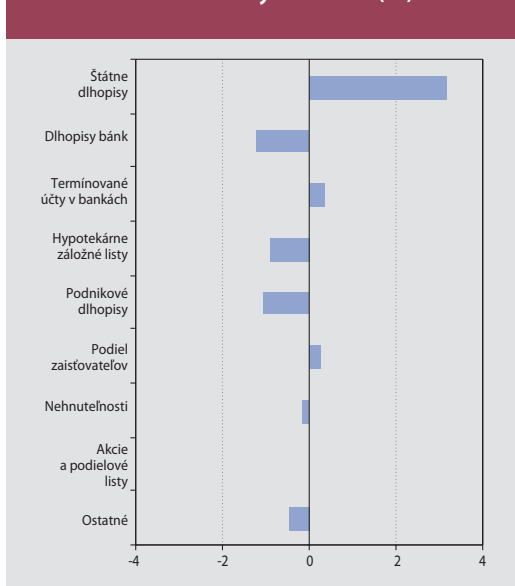
ZISKOVOSŤ POISTOVNÍ SA MEDZIROČNE ZÁSADNE

NEZMENILA

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

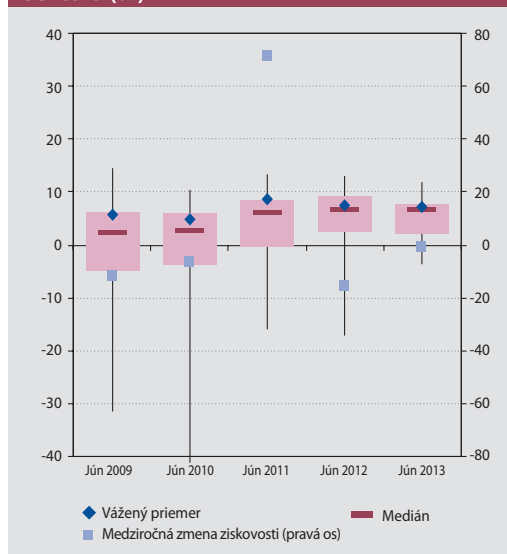
Zisk vzrástol medziročne u piatich poisťovní, v strate skončili dve poisťovne. Viac ako 72 % z kladného hospodárskeho výsledku bolo koncentrovaného v troch najväčších poisťovniach, ktorých podiel na aktívach sektora bol mierne

Graf 42 Medziročná zmena v štruktúre umiestnenia technických rezerv (%)



Poznámka: Na grafe sú znázornené medziročné percentuálne zmeny investícií v daných nástrojoch.

Graf 43 Rozdelenie ziskovosti jednotlivých poisťovní a vývoj celkového zisku poistného sektora (%)



Zdroj: NBS.

nad úrovňou 61 % a podiel na technickom poistnom takmer 59 %.

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

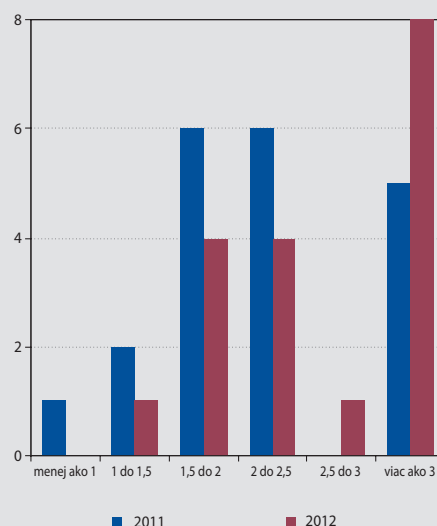
Zásadný negatívny vplyv na ziskovosť poisťovní mali zmeny vo finančnom výsledku sektora, ktorý klesol o štvrtinu medziročne. Klesol najmä finančný výsledok v unit-linked poistení, kde investície dosiahli miernu stratu. Finančný výsledok z investícií, kde riziko nesie poisťovňa klesol iba mierne.

SOLVENTNOSŤ VZRÁSTLA VĎAKA NEREALIZOVANÝM ZISKOM Z PRECENENIA SLOVENSÝCH ŠTÁTNYCH DLHOPISOV

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

Ako už bolo spomínané v Analýze slovenského finančného sektora za rok 2012, solventnosť poisťovní vzrástla iba z dôvodu nerealizovaných ziskov z precenenia dlhopisov v portfóliu na predaj v dôsledku poklesu úrokových sadzieb. Podiel tohto portfólia na celkovom dlhopisovom port-

Graf 44 Rozdelenie marže solventnosti v roku 2012



Zdroj: NBS.

Poznámka: Na zvislej osi je počet subjektov s maržou solventnosti v danom intervale.

fóliu stúpol nad 58 % k 30. 6. 2013 a vo viacerých poisťovniach tvoril až 100 % dlhopisového portfólia.

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



2.3 DÔCHODKOVÉ SPORENIE

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

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

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

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

2.3.1 STAROBNÉ DÔCHODKOVÉ SPORENIE

V PRVEJ POLOVICI ROKA 2013 NADOBUDLI ÚČINNOSŤ VIACERÉ VÝZNAMNÉ USTANOVENIA Z POSLEDNEJ NOVELY ZÁKONA O STAROBNOM DÔCHODKOVOM SPORENÍ

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

Jedna z najzásadnejších zmien, ktoré začali platiť s príchodom roka 2013, sa týkala počtu a typov dôchodkových fondov, ktoré musí dôchodková správcovská spoločnosť povinne zo zákona vytvárať. Kým v minulosti musel každý správca vy-

tvoriť a následne spravovať práve tri, resp. neskôr štyri dôchodkové fondy predpísaného zamerania (dlhopisový, zmiešaný, akciový a indexový), po novom sú povinné už iba dva dôchodkové fondy – jeden dlhopisový garantovaný a jeden akciový negarantovaný. Okrem toho však pribudla možnosť ponúkať sporiteľom ľubovoľný počet ďalších dôchodkových fondov, pričom dôchodková správcovská spoločnosť sa môže rozhodnúť, či budú tieto dôchodkové fondy garantované alebo nie. Taktiež investičné zameranie týchto dôchodkových fondov ostáva (v medziach zákona) v réžii dôchodkových správcovských spoločností. V nadväznosti na tieto úpravy novelizovaný zákon tiež nariadil dôchodkovým správcovským spoločnostiam previesť do začiatku mája 2013 majetok všetkých sporiteľov, ktorí sa výslovne nevyjadrili inak, do dlhopisového garantovaného dôchodkového fondu.

Ďalším dôležitým aspektom novely zákona bola zmena pravidiel pre vstup nových sporiteľov na

plne dobrovoľný režim pre všetkých ľudí, ktorých vek nepresiahol 35 rokov. Počnúc prvým dňom roka 2013 začali platiť v systéme aj niektoré nové nastavenia technickejšieho charakteru, ako zmena parametrov pre výpočet odplát dôchodkových správcoských spoločností, či predĺženie sledovaného obdobia na vyhodnocovanie garancií v dlhopisových dôchodkových fondoch na 10 rokov.

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

NAJVÝZNAMNEJŠOU LEGISLATÍVNE PODMIENENOU ZMENOU BOL PRESUN VÄČŠINY SPORITEĽOV DO DLHOPISOVÝCH GARANTOVANÝCH DÔCHODKOVÝCH FONDŮ

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

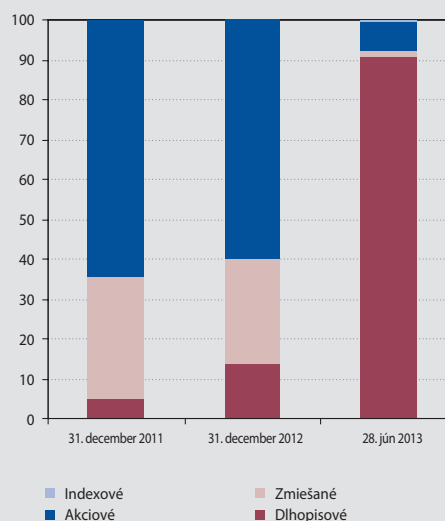
Začiatkom mája zlúčila jedna dôchodková správcoská spoločnosť svoj zmiešaný a indexový dôchodkový fond pod hlavičku akciového dôchod-

kového fondu. Ostatné správcoské spoločnosti aj po zmene pravidiel zatiaľ naďalej spravujú po štyri dôchodkové fondy, z toho každá iba jeden garantovaný.

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

Presun väčšiny sporiteľov do dlhopisových garantovaných dôchodkových fondov sa analogicky odrazil aj na zmene distribúcie majetku medzi

Graf 45 Podiely jednotlivých typov fondov na celkovej čistej hodnote majetku sektora (%)



Zdroj: NBS.

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

PO DLHOM OBDOBÍ NASTALA VÝRAZNÁ DIFERENCIÁCIA V ŠTRUKTÚRE MAJETKU DÔCHODKOVÝCH FONDOV PODĽA ICH TYPU

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

V prvom rade sa to prejavilo na výraznom náraste podielu akcií a podielových listov ku koncu sledovaného obdobia v priemere na 44 % pri akciových a 25 % pri zmiešaných dôchodkových fondoch. Profílovanie akciových a zmiešaných

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

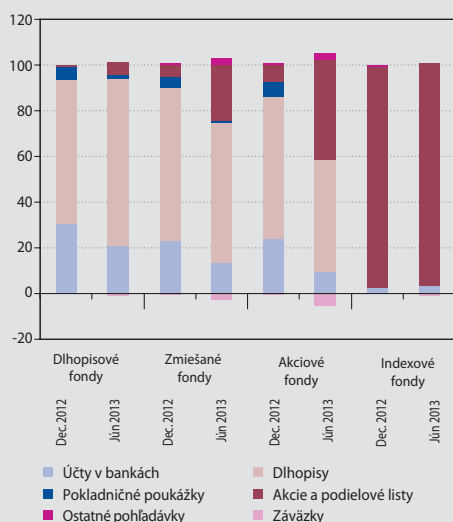
Iba v prípade jedného dôchodkového fondu bol zvolený aktívny prístup k dosiahnutiu vystavenia voči akciovým trhom prostredníctvom výberu a nákupu individuálnych akciových titulov. V ostatných dôchodkových fondoch boli za týmto účelom využívané prakticky výlučne pasívne stratégie pomocou spomínaných investícií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

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

Aj dlhopisové dôchodkové fondy, ktoré sa po 1. máji 2013 stali ťažiskom sektora, zaznamenali čiastočné zmeny z pohľadu zloženia majetku. Význam dlhových cenných papierov pre tieto dôchodkové fondy sa ešte mierne prehĺbil a k 30. 6. 2013 predstavovali zhruba tri štvrtiny celkového majetku. V prípade troch dlhopisových dôchodkových fondov ešte podiel dlhopisovej zložky nepriamo zvyšovali investície do

² ETF sú fondy, ktoré sú zamerané na kopírovanie výnosnosti zvoleného benchmarku a podiely v nich sú voľne obchodovateľné na burze.

Graf 46 Štruktúra majetku fondov podľa základných druhov investícií v jednotlivých typoch fondov (%)



Zdroj: NBS.

podielových listov typu ETF so zameraním na dlhopisové trhy, čo možno označiť ako nový fenomén v sektore. Zvýšená orientácia na dlhové cenné papiere bola financovaná znižovaním zostatkov na účtoch v bankách.

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

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

ĎALŠÍ NÁRAST DURÁCIE DLHOVÝCH CENNÝCH PAPIEROV V PORTFÓLIÁCH DÔCHODKOVÝCH FONDOV NAPRIEČ SEKTOROM

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

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

V štruktúre dlhových cenných papierov podľa typu emitenta sa mierne posilnila pozícia dlhopisov vydaných podnikmi. S podielom 57 % na

konci júna 2013 však boli najdôležitejšou zložkou dlhopisy s prívlastkom štátne.

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

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

NÁRAST VOLATILITY AKTUÁLNYCH HODNÔT DÔCHODKOVÝCH JEDNOTIEK V AKCIOVÝCH A ZMIEŠANÝCH FONDOCH

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

Tabuľka 4 Ročná výkonnosť dôchodkových fondov k júnu 2013

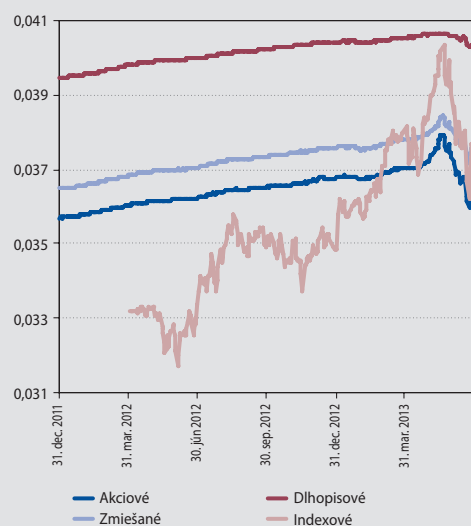
	Min (%)	Vážený priemer (%)	Max (%)
Dlhopisové fondy	0,3	1,0	2,2
Zmiešané fondy	1,1	1,7	2,3
Akciové fondy	-1,4	0,7	2,2
Indexové fondy	11,2	15,0	20,9

Zdroj: NBS.

Poznámka: Metodika je uvedená v časti Terminológia a skratky.

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

Graf 47 Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky v jednotlivých typoch fondov



Zdroj: NBS.

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

Súhrnný čistý zisk dôchodkových správcovských spoločností vzrástol v prvom polroku 2013 v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka o 40 % na hodnotu 5,42 mil. €. O lepší hospodársky výsledok na sektorovej úrovni sa zaslúžili výnosy z odplát a provízií, ktoré sa medzioročne zvýšili o 17 %. Najväčší prírastok (+106 %) zaznamenali odplaty za zhodnotenie majetku v dôchodkových fondoch. Dôvodom boli najmä legislatívne úpravy, ktoré od 1. 1. 2013 rozšírili pôsobnosť odplát za zhodnotenie na všetky typy dôchodkových fondov, a najmä zvýšili koeficient pre výpočet tejto odplaty z 5,6 % na 10 % ročne. Vyššia priemerná NAV v prvom polroku 2013 sa premietla do 12 %-ného nárastu odplát za správu dôchodkového fondu. Na druhej strane však o viac ako polovicu klesol objem odplát za ve-

denie osobného dôchodkového účtu, nakoľko mesačný odvod do druhého piliera bol na jeseň roka 2012 znížený z 9 % na 4 % vymeriavacieho základu. K zvýšeniu ziskovosti prispeli aj mierne úspory na strane nákladov vynaložených na odplaty a provízie. Prevádzkové náklady išli nahor zhruba o 3 %. Výsledok hospodárenia bol medziročne vyšší v troch dôchodkových správcovských spoločnostiach. V strate skončila iba jedna dôchodková správcovská spoločnosť, v porovnaní s dvoma v prvom polroku 2012.

2.3.2 DOPLNKOVÉ DÔCHODKOVÉ SPORENIE

POKRAČOVANIE TRENDU ZVÝŠOVANIA VÝZNAMU MENŠÍCH ŠPECIALIZOVANÝCH DOPLNKOVÝCH DÔCHODKOVÝCH FONDŮ Z HĽADISKA POČTU SPORITEĽOV AJ OBJEMU SPRÁVOVANÝCH AKTÍV

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

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

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

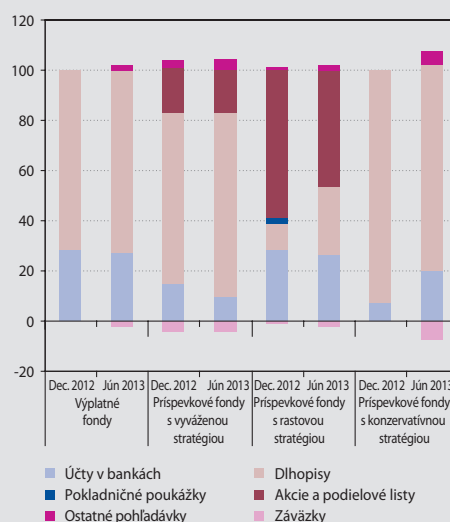
Súhrnná NAV veľkých vyvážených doplnkových dôchodkových fondov, ktoré tvoria ťažisko systému, bola k 30. 6. 2013 marginálne (o 0,4 %) nižšia ako k poslednému dňu roka 2012. Prísun nových prostriedkov od účastníkov do týchto doplnkových dôchodkových fondov bol v negatívnom zmysle vykompenzovaný odlivom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

VO VYVÁŽENÝCH A RASTOVÝCH DOPLNKOVÝCH DÔCHODKOVÝCH FONDOCH VZRÁSTOL PODIEL DLHOPISOVEJ ZLOŽKY

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

V doplnkových dôchodkových fondoch s rastovým zameraním sa odohrali v princípe tie isté

Graf 48 Štruktúra majetku fondov podľa základných druhov investícií v jednotlivých typoch fondov podľa zamerania (%)



Zdroj: NBS.

zmeny ako vo vyvážených fondoch, len miera substitúcie medzi dlhopismi na jednej strane a akciami a podielovými listami na strane druhej bola výraznejšia. Akcie a podielové listy však aj po znížení zo 60 % na 45 % NAV stále predstavovali primárnu zložku portfólia v tejto skupine fondov.

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

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

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



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

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

PRÍEMERNÁ VÝKONNOSŤ DOPLNKOVÝCH DÔCHODKOVÝCH FONDŮ BOLA POČAS PRVÉHO POLROKA 2013 MIERNE ZÁPORNÁ

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

Na medziročnej báze bol výnos všetkých pätnástich doplnkových dôchodkových fondov stále v kladnom pásme. Najlepšie nominálne zhodnotenie zabezpečili účastníkom k 30. 6. 2013 rastové doplnkové dôchodkové fondy, a to v priemernej výške až 6,5 %, čo pri priemernej 3,6 %-nej inflácii v rovnakom časovom období znamenalo aj pomerne solídny reálny výnos.

Vyvážené doplnkové dôchodkové fondy ako celok zarobili nominálne 3,4 %. Výkonnosť výplatných doplnkových dôchodkových fondov bola 2,7 % a najnižšiu hodnotu medziročného výnosu (1,5 %) zaznamenali konzervatívne doplnkové dôchodkové fondy.

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

2.4 KOLEKTÍVNE INVESTOVANIE

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

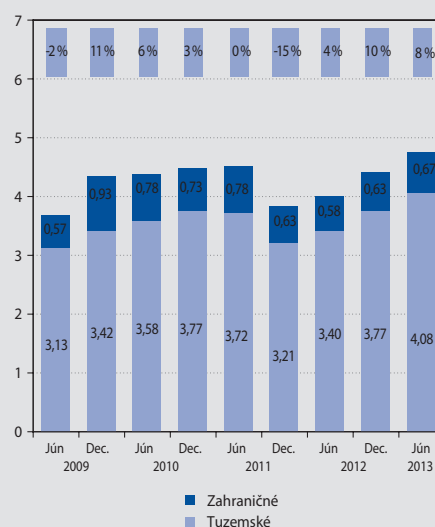
ČISTÁ HODNOTA SPRAVOVANÝCH AKTÍV V SEKTORE RÁSTLA A PŘIBLIŽILA SA SVOJMU HISTORICKÉMU MAXIMU

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

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

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

Graf 49 Čistá hodnota aktív podielových fondov predávaných v SR (mld. EUR)



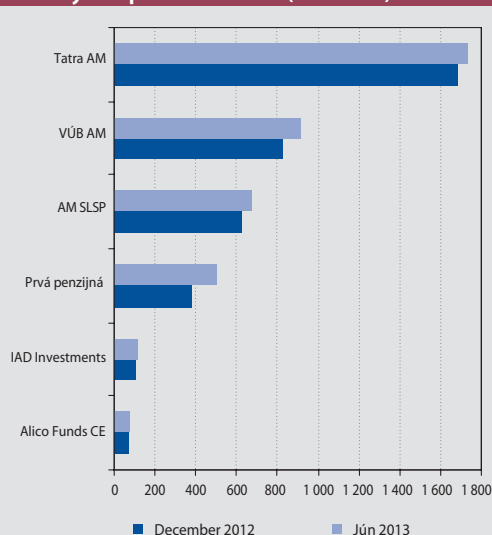
Zdroj: NBS, SASS.

Poznámka: Čísla v štvorčeku nad stĺpcami vyjadrujú percentuálnu zmenu súčtu objemu tuzemských aj zahraničných fondov za príslušný polrok.

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

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

Graf 50 Čistá hodnota aktív v podielových fondoch spravovaných tuzemskými správcovskými spoločnosťami (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

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

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

Počet tuzemských podielových fondov na Slovensku bol k 30. 6. 2013 na úrovni 85, čo je o štyri viac ako ku koncu roka 2012. Táto zmena je výsledkom zániku dvoch a vzniku šiestich nových

podielových fondov. Ťažisko prírastku podielových fondov v počte štyri sa uskutočnilo v kategórii špeciálnych podielových fondov profesionálnych investorov.

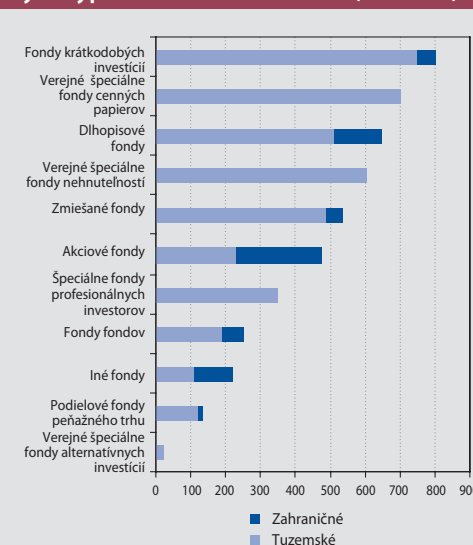
POKRAČOVANIE VYSOKEJ ČISTEJ PREDAJNOSTI

PODIELOVÝCH LISTOV ŠPECIÁLNYCH PODIELOVÝCH FONDŮ; STAGNÁCIA NAV V ŠTANDARDNÝCH PODIELOVÝCH FONDŮ

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

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

Graf 51 Čistá hodnota aktív podľa jednotlivých typov fondov k 30.6.2013 (mil. EUR)

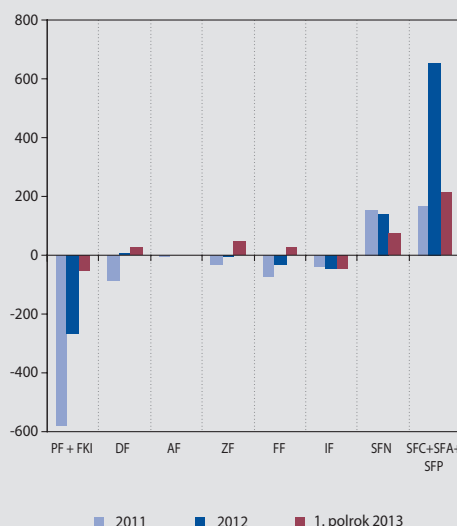


Zdroj: NBS, SASS.

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

Dlhopisové, akciové a zmiešané podielové fondy zaznamenali v sledovanom období podobný nárast NAV v rozmedzí 5 % až 9 %. V dlhopisových a zmiešaných podielových fondoch to bolo výlučne zásluhou kladných čistých predajov, v kategórii akciových podielových fondov zohralo významnejšiu úlohu ako prítok nových prostriedkov zhodnotenie aktív. Kladná štatistika čistých predajov za kategóriu dlhopisových podielových fondov bola prakticky celá záležitosťou iba jed-

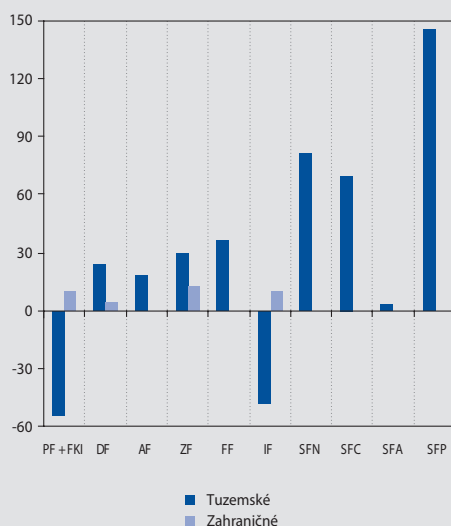
Graf 53 Čisté predaje tuzemských podielových fondov podľa kategórií (mil. EUR)



Zdroj: NBS, SASS.

Poznámky: FKI = fondy krátkodobých investícií, PF = podielové fondy peňažného trhu, DF = dlhopisové fondy, AF = akciové fondy, ZF = zmiešané fondy, FF = fondy fondov, IF = iné fondy, SFN = verejné špeciálne fondy nehnuteľností, SFC = verejné špeciálne fondy cenných papierov, SFA = verejné špeciálne fondy alternatívnych investícií, SFP = špeciálne fondy profesionálnych investorov.

Graf 52 Zmena objemu spravovaných aktív v jednotlivých kategóriách fondov v prvom polroku 2013 (mil. EUR)



Zdroj: NBS, SASS.

Poznámky: FKI = fondy krátkodobých investícií, PF = podielové fondy peňažného trhu, DF = dlhopisové fondy, AF = akciové fondy, ZF = zmiešané fondy, FF = fondy fondov, IF = iné fondy, SFN = verejné špeciálne fondy nehnuteľností, SFC = verejné špeciálne fondy cenných papierov, SFA = verejné špeciálne fondy alternatívnych investícií, SFP = špeciálne fondy profesionálnych investorov.

ného podielového fondu, investície do ktorého zvyšovali popri domácnostiach v menšej miere aj iné podielové fondy sektora. V kategórii zmiešaných podielových fondov bol dopyt o niečo plošnejšie rozdelený na viaceré podielové fondy.

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

O ďalších zhruba 80 mil. €, resp. 16 %, vzrástol objem aktív špeciálnych podielových fondov ne-

hnuteľností. Táto kategória tak aj v prvom polroku 2013 pokračovala vo vysokej dynamike, ktorá ju charakterizovala v posledných rokoch, čím došlo k upevneniu jej pozície ako už tretej najväčšej kategórie podľa NAV.

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

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

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

Všetky kategórie štandardných podielových fondov s výnimkou jednej (iné fondy) a tiež špeciál-

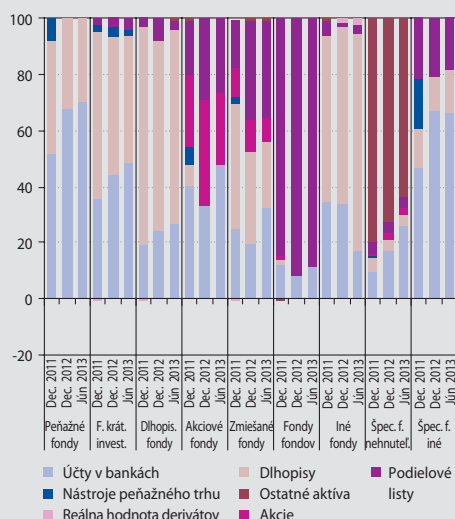
ne podielové fondy nehnuteľností mali spoločnú jednu zmenu v štruktúre investičného portfólia. Tou bol nárast podielu vkladov na účtoch v bankách v rozsahu niekoľkých percentuálnych bodov. K iným signifikantnejším zmenám v základnej skladbe portfólií v príslušných kategóriách nedošlo.

KLADNÁ MEDZIROČNÁ VÝKONNOSŤ VŠETKÝCH KATEGóriÍ PODIELOVÝCH FONDŮ K 30. 6. 2013 SA ODVÝJALA NAJMÄ OD PRIAZNIVÉHO TRHOVÉHO VÝVOJA EŠTE V DRUHOM POLROKU 2012

S výnimkou dvoch kategórií sa priemerná nominálna výkonnosť všetkých ostatných kategórií (kombinovane za tuzemské aj zahraničné) za prvý polrok 2013 nachádzala v úzkom pásme od -1,1 % do 0,4 %. Relatívne vyššie nominálne zhodnotenie v tomto období dosiahli iba akciové fondy (2,5 %) a špeciálne fondy nehnuteľností (1,7 %).

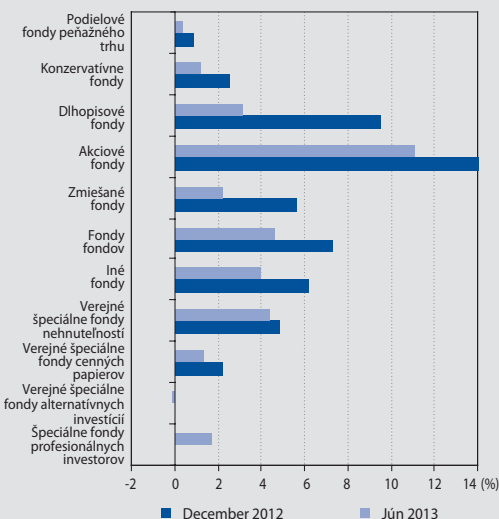
Tak ako aj pri fondoch v oboch pilieroch dôchodkového sporenia, medziročná výkonnosť podielových fondov vypočítaná k 30. 6. 2013 bola pozitívne ovplyvnená rastom cien aktív ešte počas druhého polroka 2012. Okrem špeciálnych podielových fondov alternatívnych investícií všetky ostatné kategórie vykázali v priemere kladný medziročný výnos. Najvyššie nominálne zhodnotenie vo výške až 11 % sa podarilo dosiahnuť

Graf 54 Štruktúra majetku tuzemských podielových fondov podľa kategórií (%)



Zdroj: NBS.

Graf 55 Porovnanie priemerných ročných výkonností podielových fondov podľa jednotlivých kategórií



Zdroj: NBS, SASS.



v akciových fondoch. Za nimi s výkonnosťou v rozmedzí 4 % až 4,7 % nasledovali fondy fondov, iné fondy a špeciálne fondy nehnuteľností. Zvyšné kategórie zaznamenali výnos od 0,4 % (podielové fondy peňažného trhu) do 3,1 % (dlhopisové fondy).

Zisk tuzemských správcofských spoločností v sektore kolektívneho investovania dosiahol v prvom polroku 2013 v súčte úroveň 3,75 mil. €. Medziročne tak došlo k poklesu vyprodukovaného zisku o 15 %. Toto zníženie však možno

do veľkej miery pripísať na vrub výraznej straty z obchodovania s majetkovými cennými papiermi v jednej správcofskej spoločnosti. Pokiaľ by sa výsledok hospodárenia za celý sektor očistil o túto položku, potom by zrejme jeho úroveň z prvého polroka 2013 bola naopak vyššia ako za rovnaké obdobie predošlého roka. Čistý výnos z poplatkov a provízií totiž vzrástol medziročne o 5 % a o necelú desatinu sa znížili všeobecné prevádzkové náklady. Všetkých šesť tuzemských správcofských spoločností zakončilo prvý polrok 2013 s kladným hospodárskym výsledkom.

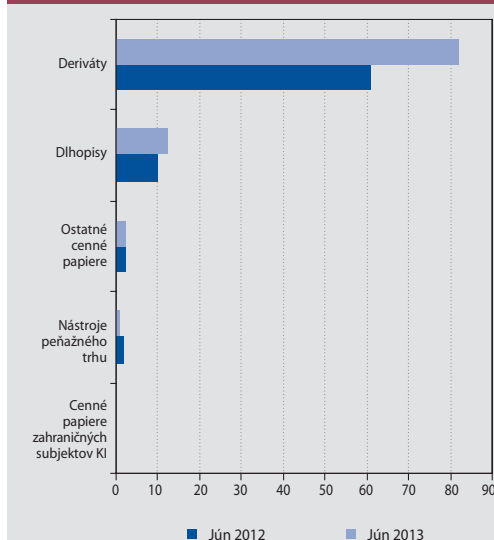
2.5 OBCHODNÍCI S CENNÝMI PAPIERMI

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

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

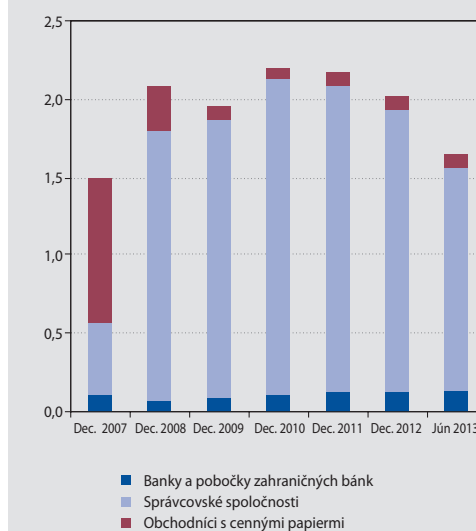
Pokiaľ ide o objem spravovaného klientskeho majetku k 30. 6. 2013, ten sa v porovnaní s koncom roka 2012 znížil o 18 % a zaznamenal tak najmenšiu hodnotu od roku 2007. Uvedený pokles je prakticky v plnej miere dôsledkom ukončenia pôsobenia dvoch správcovských spoločností v poskytovaní investičných služieb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

Graf 56 Štruktúra obchodov podľa jednotlivých investičných nástrojov (mld. EUR)



Zdroj: NBS.

Graf 57 Vývoj objemu klientskeho majetku spravovaného subjektmi s licenciou na jeho správu (mld. EUR)



Zdroj: NBS.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 3

RIZIKÁ V SLOVENSKOM FINANČNOM SEKTORE



3 RIZIKÁ V SLOVENSKOM FINANČNOM SEKTORE

3.1 KREDITNÉ RIZIKO V BANKOVOM SEKTORE

Prostredie pretrvávajúcej neistoty týkajúcej sa domácej, ako aj zahraničnej makroekonomickej situácie sa odrazilo aj na vývoji kreditného rizika. Počas prvého polroka 2013 bol zaznamenaný čiastočný nárast nákladov na kreditné riziko a mier zlyhania v retailovom sektore aj v sektore podnikov, a to najmä v niektorých segmentoch. Napriek tomu, že tento nárast nemožno označiť za výrazné zhoršenie situácie, riziká negatívneho vývoja v budúcnosti zostávajú pomerne významné.

Sektor retailu negatívne ovplyvňuje predovšetkým pretrvávajúce obdobie vysokej miery nezamestnanosti, ktoré je spojené s rastúcim počtom dlhodobo nezamestnaných. Na druhej strane, z hľadiska výšky nákladov na zlyhané úvery túto skutočnosť čiastočne kompenzujú niektoré faktory. Na vývoj mier zlyhania pozitívne vplyvajú najmä nízke úrokové sadzby, ako aj mierny pokles počtu uchádzačov o zamestnanie v strednej a vyššej príjmovej kategórii. Strata v prípade zlyhania úverov by bola navyše čiastočne kompenzovaná aj hodnotou LTV, ktorá dlhodobo zostáva približne na hodnote 70 %, ako aj existenciou vankúšov na krytie dlhovej služby v segmente domácnosti so stredným a vyšším príjmom. Na druhej strane, riziko pre budúci vývoj predstavujú okrem neistej makroekonomickej situácie aj úverové podmienky niektorých bánk, ktoré napriek stagnujúcim cenám nehnuteľností poskytujú významnejší podiel úverov s vyššou hodnotou LTV alebo krátkou fixáciou úrokových sadzieb.

Viacere negatívne signály zostávajú aj v sektore podnikov. Problematický vývoj dopytu sa odráža v sektore komerčných nehnuteľností, kde naďalej zostáva vysoká miera neobsadených priestorov a zvýšenie predaja nových bytov sa darí dosiahnuť len formou zníženia cenových marží. Relatívne vysokému podielu zlyhaných úverov je vystavená najmä skupina stredne veľkých bánk.

V oboch sektoroch významnou mierou prispieva k zmierneniu uvedených rizík najmä obdobie nízkych úrokových sadzieb. V prípade rastu úrokových sadzieb by preto mohlo výrazne vzrásť zaťaženie klientov splátkami úverov. Predlžovanie obdobia nízkych sadzieb navyše prispieva k zvyšovaniu citlivosti bankového sektora na toto riziko. Preto vystupuje do popredia potreba, aby banky obozretne pristupovali k stanoveniu požiadaviek na primeranosť výšky úveru, resp. úverovej splátky vzhľadom na situáciu príjmovej stránky klientov. Stagnujúce ceny na trhu nehnuteľností a pretrvávajúca neistota v sektore komerčných nehnuteľností zároveň podčiarkuje nevyhnutnosť konzervatívneho prístupu pri oceňovaní kolaterálov, ako aj stanovení výšky LTV.

Viacere banky sú zároveň vystavené aj vyššiemu riziku koncentrácie v portfóliu úverov podnikov, resp. prípadnému prenosu rizík zo zahraničných finančných sektorov v dôsledku pomerne vysokej expozície voči vlastnej bankovej skupine. Rizikom s pomerne výraznými dopadmi na domáci bankový sektor by mohlo byť aj zlyhanie niektorého zo systémovo významných klientov, voči ktorým majú významnú expozíciu viaceré banky súčasne.

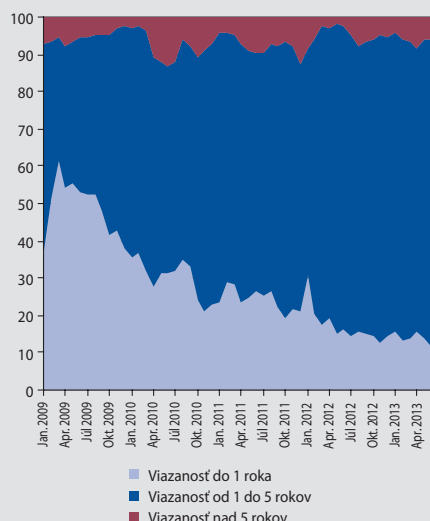
3.1.1 KREDITNÉ RIZIKO V SEKTORE DOMÁCNOSTÍ

VYBRANÉ BANKY POSKYTOVALI ÚVERY S KRÁTKYMI FIXÁCIAMI

Na úrovni bankového sektora ako celku neboli indikované zásadné zmeny v štruktúre počia-

točnej fixácie pri novoposkytnutých úveroch na bývanie smerom ku kratším viazanostiam.

Napriek tomu vo vybraných bankách, ktoré v prvom polroku 2013 zvyšovali mieru konkurencie cez nízke úrokové sadzby a došlo v nich z tohto dôvodu k vyššiemu dopytu po úveroch, bol zaznamenaný nárast objemu úverov práve v ka-

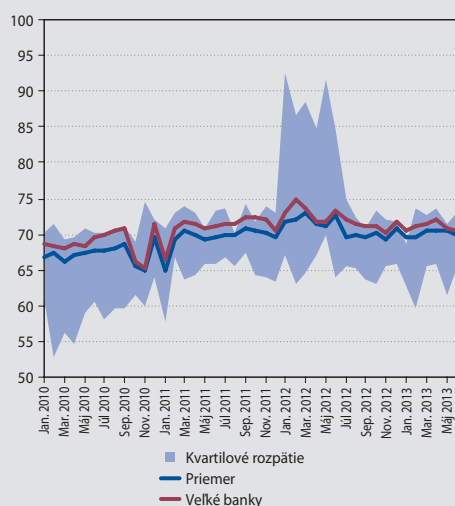
Graf 58 Štruktúra nových úverov na nehnuteľnosti podľa počiatkovej fixácie (%)


Zdroj: NBS.

tegórii s pohyblivou úrokovou sadzbou alebo s krátkodobou fixáciou.

UKAZOVATEĽ LOAN-TO-VALUE (LTV) V PRVOM POLROKU 2013 BEZ VÝRAZNEJŠÍCH ZMIEN

Hodnota ukazovateľa LTV na nové úvery počas prvého polroka 2013 naďalej oscilovala okolo priemernej hodnoty 70 %. Vo väčšine bánk priemerné LTV bolo pod priemerom celého sektora,

Graf 59 Vývoj ukazovateľa Loan-to-Value (%)


Zdroj: NBS.

naopak, v prípade vybraných veľkých bánk možno konštatovať až 40 %-ný podiel úverov s LTV v intervale od 85 % do 100 %. Nezanedbateľný podiel úverov s vysokým LTV môže predstavovať pre dané banky riziko.

VÝVOJ NEZAMESTNANOSTI V PRVOM POLROKU

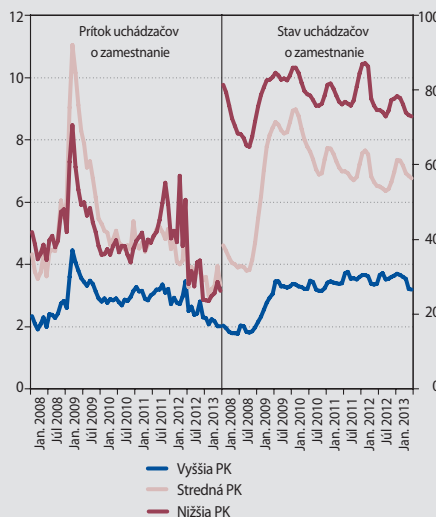
2013 NENAZNAČOVAL ZVÝŠENIE KREDITNÉHO RIZIKA

V BANKOVOM SEKTORE, RASTIE VŠAK POČET DLHODOBO NEZAMESTNANÝCH

Počet uchádzačov o zamestnanie v strednej a vyššej príjmovej kategórii, ktoré tvoria hlavnú skupinu kvalifikovaných na čerpanie bankových úverov, sa buď nemenil alebo zaznamenával pokles. Výnimkou v tomto trende je 4 %-ný medziročný nárast nezamestnaných v strednej príjmovej kategórii v mesiacoch máj a jún 2013.

Okrem zmien v nezamestnanosti môže na vývoj kreditného rizika v segmente retailu vplyvať aj vývoj dlhodobej nezamestnanosti. V dôsledku výrazného nárastu nezamestnanosti v roku 2009 časť domácností stratila príjem pokrývajúci splátky úverov.

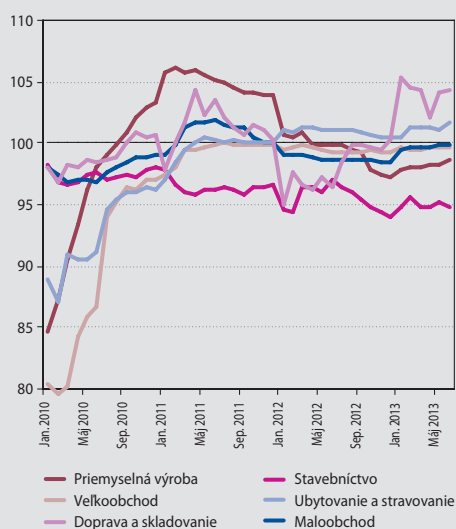
Domácnosti vo vyššej a strednej príjmovej kategórii môžu disponovať vankúšom postačujúcim na pokrytie dlhovej služby v priemere štyri až päť rokov⁴, čo umožnilo týmto domácnostiam vyhnúť sa okamžitému zlyhaniu. Od začiatku roka 2009 už uplynuli viac ako štyri roky, pričom

Graf 60 Prítok a stav uchádzačov o zamestnanie


Zdroj: ÚPSVaR SR.

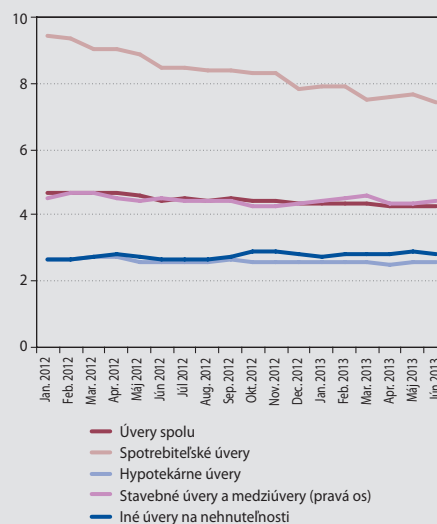
Poznámky: Údaje sú v tis. osôb. Údaje za prítok sú sezónne očistené.

4 Výsledky stresového testovania domácností na základe dotazníkového prieskumu Household Finance and Consumption Survey, uvedeného v Analýze slovenského finančného sektora za rok 2012.

Graf 61 Vývoj zamestnanosti vo vybraných odvetviach


Zdroj: ŠÚ SR.

Poznámka: Údaje vyjadrujú medziročnú zmenu v počte zamestnaných.

Graf 62 Podiely zlyhaných úverov na ich celkovom objeme vo vybraných kategóriách (%)


Zdroj: NBS.

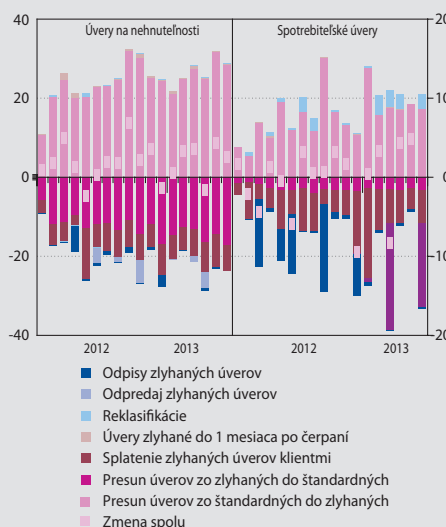
podľa údajov ÚPSVaR SR sa počet uchádzačov o zamestnanie s trvaním nezamestnanosti nad 4 roky od januára 2012 zvýšil o viac ako 30 %. Pokračujúce dlhé obdobie vyššej nezamestnanosti preto môže vytvárať tlak na domácnosti, ktoré doposiaľ boli schopné plniť si svoje záväzky, a viesť tak k vyššej miere zlyhávania.

PRÍTOK ZLYHANÝCH ÚVEROV MIERNE VZRÁSTOL, PODIEL ZLYHANÝCH ÚVEROV NA CELKOVOM OBJEME JE NAĎALEJ STABILNÝ

Podiel objemu zlyhaných úverov k celkovému objemu úverov si aj počas prvého polroka 2013 udržiaval stabilnú hodnotu približne 4,3 %. V prípade hypotekárnych úverov bol tento podiel pod úrovňou 3 %, stavebné úvery a medziúvery približne 4,4 %, iné úvery na nehnuteľnosti pod 3 % a podiel zlyhaných spotrebiteľských úverov na ich celkovom objeme bol rovný 7,4 %.

Podiel prítoku zlyhaných úverov na nehnuteľnosti (brutto hodnota) na celkovom objeme úverov na nehnuteľnosti si v prvom polroku 2013 udržal úroveň z druhého polroka 2012, pričom jeho mierny nominálny pokles z 1,21 % na 1,15 % možno vysvetliť nárastom celkového objemu úverov. Na druhej strane, pri medziročnej konfrontácii možno konštatovať medziročný nárast oproti hodnote 0,97 % z prvého polroka 2012.

V prípade spotrebiteľských úverov bol v prvom polroku 2013 podiel prítoku zlyhaných spotrebiteľských úverov na ich celkovom objeme na úrovni 0,68 %, v druhom polroku 2012 to bolo 2,04 % a v prvom polroku 2013 až 2,22 %. V marci a v júni 2013 zlyhané spotrebiteľské úvery síce

Graf 63 Zmeny v kreditnej kvalite úverov na nehnuteľnosti a spotrebiteľských úverov (mil. EUR)


Zdroj: NBS.

Poznámka: Údaje nie sú sezónne očistené.

zaznamenali výrazný pokles v objeme, tento bol však výsledkom výrazných odpredajov zlyhaných úverov v niektorých bankách.

3.1.2 KREDITNÉ RIZIKO V SEKTORE NEFINANČNÝCH SPOLOČNOSTÍ

KREDITNÉ RIZIKO ZATIAĽ NEZAZNAMENALO UVOĽNENIE

Napriek viacerým pozitívnym signálom z makroekonomického prostredia eurozóny zatiaľ ne nastalo uvoľnenie kreditného rizika podnikov. Celkový vývoj tak naznačuje skôr pokračovanie neistoty typickej pre ostatné dva roky.

Zvýšená hladina kreditného rizika sa odráža aj v správaní bánk, ktoré opakovane aj v tomto polroku mierne sprísnilli úverové štandardy. Prejavilo sa to aj na cene úverov, najmä pre malé a stredné podniky.

Na kreditné riziko aj naďalej výrazne vplývali nízke úrokové miery, ktoré držali splátky úverov na relatívne nízkych hladinách. V tomto kontexte je pozitívne, že historicky nízke úverové zaťaženie bolo počas prvého polroka 2013 stabilné. Mierny nárast úrokových sadzieb bol totiž kompenzovaný poklesom objemu úverov (graf P30).⁵ Aj naďalej však platí fakt, že úrokové sadzby na úvery podnikom sú na veľmi nízkej úrovni a prípadné zhoršenie ekonomickej situácie, a s tým spojeného kreditného rizika, by už nebolo možné kompenzovať ďalším poklesom úrokových mier ako tomu bolo v roku 2009.

NÁRAST MIERY ZLYHANIA

Na výraznejší nárast miery zlyhania objemu úverov na konci minulého roka nadviazal jej ďalší rast. Miera zlyhania objemu úverov sa koncom prvého polroka 2013 vrátila na úroveň z roku 2011. Toto zhoršenie je výsledkom zlyhávania úverov, ktoré boli už dlhšie v kategórii úverov so zníženou hodnotou. Nárast objemu zlyhaných úverov bol čiastočne kompenzovaný rekvalifikáciou niektorých zlyhaných úverov do kategórie štandardných.

ZMIEŠANÝ VÝVOJ NA TRHU KOMERČNÝCH NEHNUTEĽNOSTÍ

Z hľadiska koncentrácie vystavenia predstavujú komerčné nehnuteľnosti stále významnejší zdroj kreditného rizika. Predstavujú najvýznamnejšie

portfólio s podielom vyše 21 % na celkových úveroch podnikom a 29 % na zlyhaných úveroch podnikom.

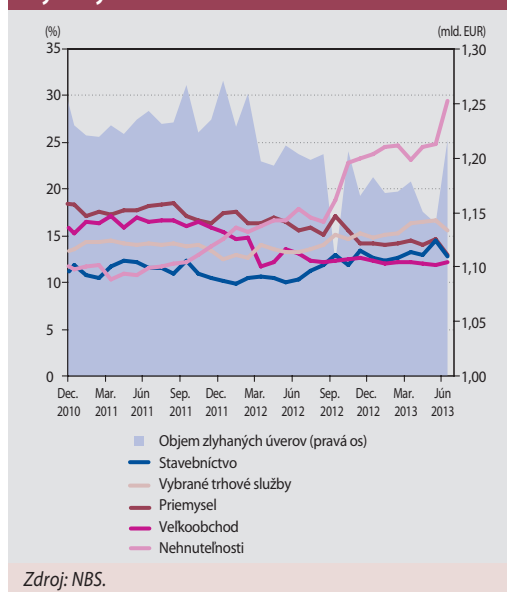
Kancelársky segment v tomto polroku nezaznamenal zlepšenie. Miera neobsadených priestorov (vacancy rate) síce z marca na jún 2013 mierne klesla zo 14,3 % na 13,6 %, ale aj tak tieto hodnoty patria medzi najvyššie od roku 2001. Navyše medziročný nárast miery neobsadených priestorov bol najrýchlejší spomedzi stredoeurópskych metropol a jej júnová hodnota vyššia ako v Prahe alebo vo Varšave. Podobne ako v minulom období, na nárast miery neobsadených priestorov vôbec nereagovali ceny podnájmov, čo môže súvisieť s koncentráciou na strane ponuky.

Určité zlepšenie zaznamenal bytový segment. Čistý predaj nových bytov bol počas prvého polroka najsilnejší od roku 2009 a zvýšil sa počet rezidenčných projektov, ktoré v tomto období zaznamenali predaj. Toto zlepšenie predaja však bolo sprevádzané ďalším poklesom cien nových bytov.

MIERNE ZHORŠENIE KVALITY ÚVEROVÉHO PORTFÓLIA

V júni 2013 nastalo prvé významnejšie zhoršenie kvality úverového portfólia za posledné obdobie. Po prvýkrát od konca roka 2010 a po relatívne vyrovnanom priebehu dosiahol podiel zlyhaných úverov hranicu 8 %. Pod tento nárast sa jedno-

Graf 64 Podiel vybraných odvetví na objeme zlyhaných úverov



5 Úverové zaťaženie dáva do pomeru aktuálny objem podnikových úverov úročený priemernou úrokovou sadzbou k celkovým tržbám podnikového sektora.



značne podpísali zlyhané úvery v sektore nehnuteľností, ktoré v júni vzrástli až o 74,6 mil. €, čo vysvetľovalo 90 % celkového nárastu zlyhaných úverov v sektore podnikov. Tým sa potvrdila dominantná pozícia sektora komerčných nehnuteľností z hľadiska koncentrácie kreditného rizika v portfóliu podnikových úverov. V júni 2013 pochádzalo spomínaných 29 % objemu zlyhaných úverov práve z tohto sektora.

Napriek tomu, že počas prvého polroka 2013 (predovšetkým na jeho konci) vzrástol podiel zlyhaných úverov vo väčšine bánk, pokračoval trend dlhodobejšieho nárastu rozdielov v kreditnej kvalite podnikových portfólií medzi jednotlivými bankami.

3.1.3 RIZIKO KONCENTRÁCIE

NIEKTORÉ BANKY SÚ VYSTAVENÉ RELATÍVNE VÝZNAMNÉMU RIZIKU KONCENTRÁCIÍ

Z pohľadu vystavenia sa domáceho bankového sektora voči kreditnému riziku podnikového sek-

tora je v niektorých bankách významné aj riziko plynúce z pomerne vysokej koncentrácie expozície voči jednotlivým hospodársky prepojeným skupinám klientov. Hoci podľa platnej legislatívy je maximálnou hranicou pre expozíciu voči jednej skupine hodnota 25 % vlastných zdrojov, toto riziko môže mať systémový charakter, keďže voči niektorým skupinám klientov môže mať vysokú expozíciu viacero bánk. Toto riziko je spojené predovšetkým s tzv. systémovo významnými klientami, ktorých zlyhanie by mohlo spôsobiť výraznejší pokles primeranosti vlastných zdrojov vo viac ako troch bankách.

Okrem významného rizika zlyhania systémovo významných klientov sa riziko koncentrácie prejavuje aj na vysokom vystavení niektorých bánk voči vlastným skupinám. V tomto prípade totiž na vyššie uvedený 25 %-ný limit existujú výnimky. Ide hlavne o vystavenie voči materskej spoločnosti, prípadne iným zahraničným bankám, ktoré sú členmi skupiny. Vystavenie voči vlastným dcérskym spoločnostiam nepresahuje 25 % objemu vlastných zdrojov.



3.2 TRHOVÉ RIZIKÁ A RIZIKO LIKVIDITY

Napriek tomu, že v porovnaní s predchádzajúcim rokom nenastalo na finančných trhoch výrazné zhoršenie situácie, riziko opätovného negatívneho vývoja spojeného s rastom nedôvery a volatility zostáva naďalej významné.

Z hľadiska zmien v jednotlivých sektoroch finančného trhu bolo najvýznamnejšou zmenou zvýšenie rizikovitosti portfólií v dôchodkových fondoch II. piliera. Tento vývoj bol dôsledkom predovšetkým zmeny regulácie dôchodkového sporenia, ktoré umožňovalo zánik garancií poskytovaných dôchodkovými správcovskými spoločnosťami pri rizikovejších fondoch. Rizikovosť portfólií týchto fondov vzrástla predovšetkým formou vyššieho podielu investícií do akciových trhov, ako aj zvýšením durácií dôchodkových fondov. Negarantované fondy DSS sa tak stali výrazne viac citlivejšie voči prípadnému poklesu cien akcií alebo nárastu úrokových sadzieb alebo rizikových prirážok. Zároveň je však potrebné poznamenať, že trhovú podiel týchto rizikovejších fondov výrazne klesol, keďže veľká časť aktív sa presunula do dlhopisových fondov, kde garancie zostali zachované. Rizikovosť sa však zvýšila aj v týchto fondoch. Celková priemerná hodnota v riziku v sektore fondov DSS vzrástla počas prvého polroka 2013 približne na dvojnásobok.

V ostatných sektoroch zostala rizikovosť portfólií približne stabilná alebo sa zvýšila len mierne. Menej významný dopad malo mierne zvýšenie expozícií voči akciovým trhom v poisťovniach a čiastočné predĺženie priemernej durácie dlhopisových portfólií v bankách a vo fondoch dôchodkového sporenia III. piliera.

Z hľadiska typu jednotlivých trhových rizík sú pre väčšinu sektorov najvýznamnejším rizikom zmena úrokových sadzieb alebo kreditných spreadov. Na druhej strane, devízové a akciové riziko majú významnejší podiel predovšetkým v sektore kolektívneho investovania a čiastočne aj vo fondoch DDS. Likvidita bankového sektora sa počas prvého polroka 2013 z krátkodobého ani dlhodobého pohľadu výraznejšie nezmenila.

3.2.1 RIZIKO KREDITNÝCH PRIRÁŽOK

FINANČNÉ TRHY BEZ VÝRAZNEJŠIEHO ZHORŠENIA, NAĎALEJ PRETRVÁVA VÝZNAMNÉ RIZIKO OPÄTOVNÉHO ZHORŠENIA VÝVOJA A POKLESU CIEN AKTÍV

Po čiastočnom zlepšení situácie na finančných trhoch, ktoré nastalo počas druhého polroka 2012, nebolo počas prvého polroka 2013 zaznamenané jej výraznejšie zhoršenie. Napriek čiastočnému nárastu volatility, averzie investorov voči riziku, ako aj kreditných prirážok v júni 2013, bola situácia na trhoch výrazne priaznivejšia ako počas prvého polroka 2012. Napriek tomu však ďalej pretrvávajú pomerne výrazné riziko opätovného zhoršenia vývoja a poklesu cien aktív na európskych finančných trhoch, čo naznačuje aj stále pomerne vysoká miera systémového rizika založená na pravdepodobnosti simultánneho zlyhania európskych bánk.⁶

VYSTAVENIE SLOVENSKÝCH FINANČNÝCH INŠTITÚCIÍ VOČI RIZIKOVEJŠÍM ŠTÁTOM EÚ SA MIERNE ZNÍŽILO

Vzhľadom na pretrvávajúce riziko možného opätovného poklesu cien štátnych dlhopisov

je možné vnímať ako pozitívnu skutočnosť, že vystavenie slovenského finančného sektora voči krajinám EÚ s vyšším stupňom rizika zostáva pomerne nízke. Toto vystavenie nepredstavuje v žiadnom sektore finančného trhu hodnotu prevyšujúcu 5 % aktív. Čiastočný nárast dlhopisových expozícií voči týmto štátom bolo počas prvého polroka 2013 možné zaznamenať iba v sektore DSS (kde vzrástlo vystavenie voči Taliansku, Írsku a Slovinsku), ako aj v unit-linked poistení (nárast vystavenia voči Taliansku).

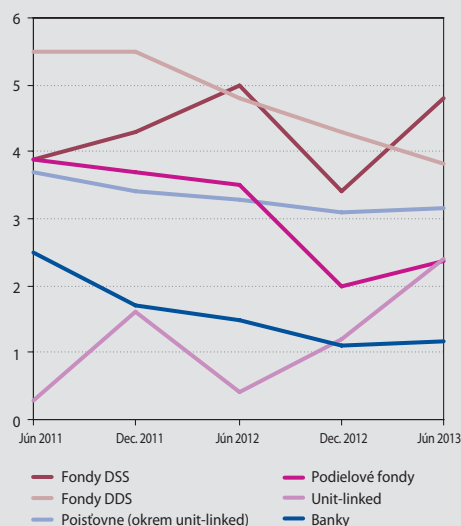
K júnu 2013 mali najvyššie vystavenie voči krajinám EÚ s vyššou mierou rizika sektory DSS a DDS.

Je však potrebné poznamenať, že nové investície do dlhopisov krajín s vyšším rizikom mali väčšinou relatívne krátku duráciu, čo znižuje ich citlivosť na prípadný nárast kreditných prirážok.

Podrobnejšie údaje týkajúce sa vystavenia jednotlivých fondov voči krajinám EÚ s vyšším stupňom rizika uvádza tabuľka 5.

⁶ Zdroj: ESRB Risk Dashboard.

Graf 65 Vývoj podielu dlhopisov emitovaných v štátoch s vyšším stupňom rizika na celkových aktívach



Zdroj: NBS.

Poznámka: Medzi krajiny EÚ s vyšším stupňom rizika bolo zahrnuté Grécko, Cyprus, Slovinsko, Španielsko, Taliansko, Írsko, Portugalsko a Maďarsko.

3.2.2 OSTATNÉ TRHOVÉ RIZIKÁ SLOVENSKEHO FINANČNÉHO TRHU ZO SYSTÉMOVÉHO POHĽADU

RIZIKO DLHODOBO NÍZKÝCH ÚROKOVÝCH SADZIEB

PRETRVÁVA

Počas prvého polroka 2013 pokračoval pokles úrokových sadzieb, ktoré dosiahli svoje doterajšie minimum začiatkom mája 2013. Od mája úrokové sadzby postupne rastú, ale obdobie nízkych úrokových sadzieb pretrváva. V reakcii na klesajúce úrokové sadzby vydala NBS 25. júna 2013 opatrenie č. 3/2012, ktorým sa znižuje maximálna výška technickej úrokovej miery na 1,9 %.

Riziko nízkych úrokových sadzieb má najväčší dopad na sektor životného poistenia. V prostredí nízkych úrokových sadzieb je náročné pre životné poisťovne dosahovať investičný výnos v dostatočnej výške na pokrytie garantovaných výnosov v poisťných zmluvách. Počas prvého

Tabuľka 5 Podiel investícií do dlhových cenných papierov vybraných krajín na celkových aktívach (%)

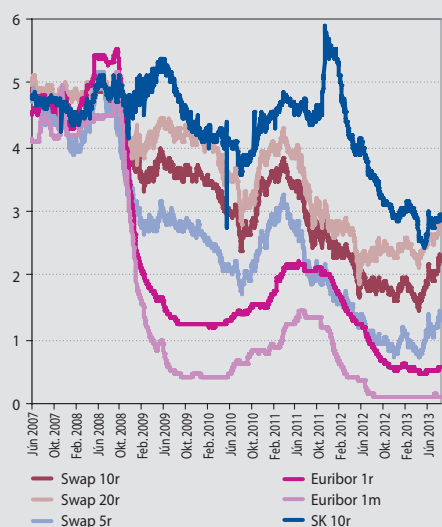
		Grécko	Maďarsko	Írsko	Taliansko	Španielsko	Portugalsko	Cyprus	Slovinsko
Banky	XII.12	0,1	0,6	0,1	0,1	0,0		0,1	0,1
	VI.13	0,1	0,6	0,0	0,3	0,0		0,1	0,1
Fondy DDS	XII.12	0,0	0,7	0,3	1,7	1,2	0,1		0,3
	VI.13	0,0	0,6	0,1	1,4	0,1	0,2		1,4
Fondy DSS	XII.12			0,1	0,9	1,0			1,4
	VI.13			0,5	1,6	0,5			2,1
Podielové fondy	XII.12		0,9	0,0	0,6	0,0	0,0		0,5
	VI.13		0,7	0,1	1,0	0,1	0,0		0,6
Poistovne (okrem unit-linked)	XII.12		0,2	0,1	2,2	0,0			0,6
	VI.13		0,2	0,2	2,1	0,2			0,5
Unit-linked	XII.12		0,1	0,3	0,8				
	VI.13		0,1	0,3	2,0				

Zdroj: NBS.

Poznámky: Hodnoty sú v percentách a vyjadrujú podiel dlhových cenných papierov emitovaných príslušným štátom alebo inštitúciami so sídlom v tomto štáte na celkových aktívach, resp. NAV.

Prázdne bunky v tabuľke znamenajú, že príslušné hodnoty sú nulové.

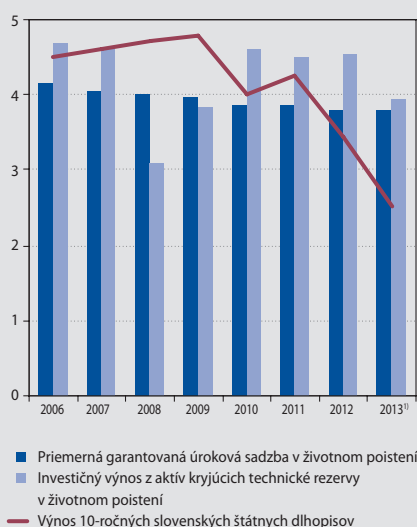
Hodnota 0,0 znamená, že daná hodnota nie je nulová, ale je zanedbateľná (menšia ako 0,05).

Graf 66 Vývoj vybraných úrokových sadzieb


Zdroj: Reuters.

Poznámky: swap – eurová swapová sadzba s príslušnou maturitou
SK 10r – výnos desaťročných bezkupónových slovenských štátnych dlhopisov.

polroka 2013 môžeme pozorovať pokles priemerného investičného výnosu tesne nad priemernú výšku garantovaného výnosu. V porovnaní s rokom 2012 sa však zhoršila schopnosť

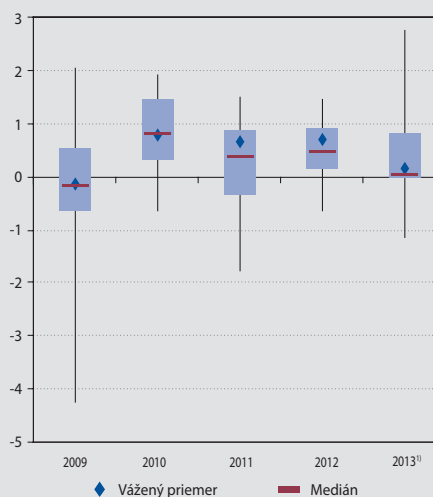
Graf 67 Porovnanie garantovanej úrokovej sadzby so skutočným výnosom (%)


Zdroj: NBS.

1) Údaje o priemernej garantovanej sadzbe nie sú za polrok 2013 dostupné, ako odhad je použitá hodnota z roku 2012.

jednotlivých poisťovní dosahovať z investícií potrebný investičný výnos.

Rizikom pre poisťovne (a rovnako aj pre ostatné subjekty finančného trhu) je najmä nahrádzanie maturujúcich dlhopisov novými investíciami v období nízkych úrokových sadzieb (tzv. reinvestičné riziko). V súčasnosti už približne 18 % dlhopisového portfólia poisťovní bolo nakúpeného v období najnižších úrokových sadzieb (od 1. štvrtroka 2012). Rizikom ostáva najmä ďalších 15 % dlhopisového portfólia, ktoré by malo maturovať do dvoch rokov. Vďaka miernemu rastu úrokových sadzieb v závere prvého polroka 2013 je však dopad na úrokové príjmy jednotlivých subjektov finančného trhu nižší, ako by bol v prípade zotrvania sadzieb na úrovni ku koncu roka 2012.

Graf 68 Rozdelenie pokrytia garantovaného výnosu skutočnými výnosmi v poisťovním sektore (p. b.)


Zdroj: NBS.

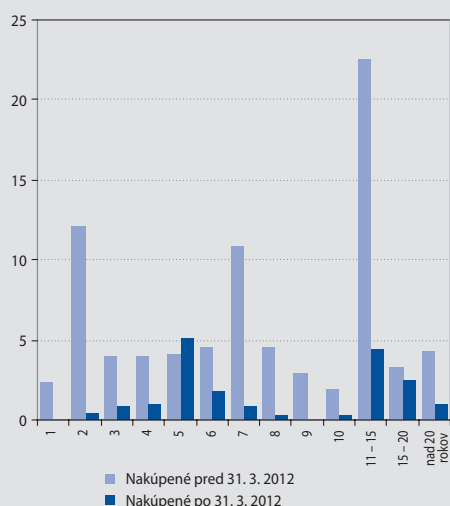
Poznámky: Pre každú poisťovňu bol vypočítaný rozdiel medzi investičným výnosom aktív kryjúcich technické rezervy v životnom poistení, kde riziko znáša poisťovňa a priemernou garantovanou sadzbou prislúchajúcou technickým rezervám v životnom poistení okrem unit-linked poistenia.

Na zvislej osi sú zobrazené maximum, minimum, medzikvartilové rozpätie, medián a priemer tejto veličiny v poisťovním sektore.

Zohľadnené sú iba životné poisťovne.

Kladná hodnota znamená, že výnos je vyšší ako garantovaná sadzba v životnom poistení.

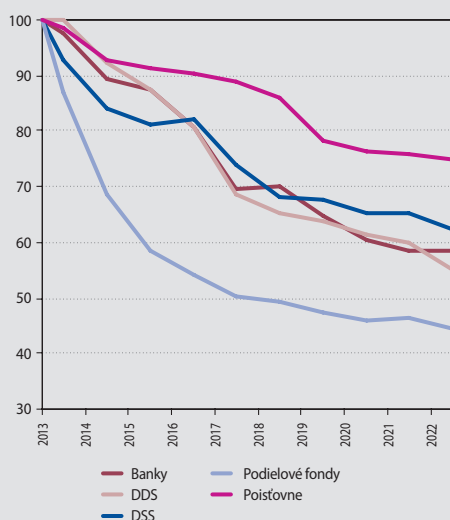
1) Údaje o priemernej garantovanej sadzbe nie sú za polrok 2013 dostupné, ako odhad je použitá hodnota z roku 2012.

Graf 69 Profil maturití dlhopisového portfólia poisťovní (%)


Zdroj: NBS.

Poznámky: Na vodorovnej osi je obdobie, kedy maturujú dlhopisy v rokoch.

Na zvislej osi je podiel dlhopisov na celkovom portfóliu dlhopisov, ktoré kryjú technické rezervy okrem unit-linked rezervy.

Graf 70 Pokles výnosov z dlhopisov a termínovaných vkladov v prípade zotrvania nízkych úrokových sadzieb v dlhodobom horizonte (%)


Zdroj: NBS.

Poznámky: Na zvislej osi je porovnanie úrokových výnosov v budúcnosti v prípade zotrvania nízkych úrokových sadzieb s úrokovými výnosmi za prvý polrok 2013 (ktoré reprezentujú 100 %).

V prípade poisťovní nie sú zohľadnené investície, kde riziko znáša klient. V prípade bánk sú zohľadnené iba výnosy z cenných papierov, nie z úverov a vkladov. Na vodorovnej osi je obdobie, kedy maturujú dlhopisy v rokoch.

Na zvislej osi je podiel dlhopisov na celkovom portfóliu dlhopisov, ktoré kryjú technické rezervy okrem unit-linked rezervy.

3.2.3 NAJVÝZNAMNEJŠIE TRHOVÉ RIZIKÁ V JEDNOTLIVÝCH SEKTOROCH FINANČNÉHO TRHU

DŮCHODKOVÉ FONDY ZAZNAMENALI POKRAČOVANIE

RASTU PRIEMERNEJ DURÁCIE PORTFÓLIA

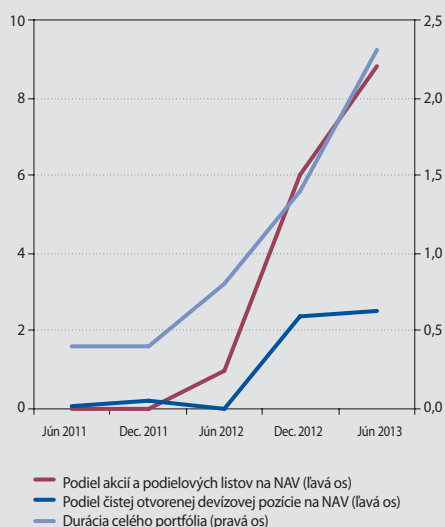
Jednou z najvýznamnejších zmien týkajúcich sa rizikovosti portfólií bol nárast priemernej durácie v portfóliách DSS. Tento nárast súvisel predovšetkým s výrazným nárastom durácie (z 1,9 roka na 3,1 roka) aj zostatkovej splatnosti (z 2,5 roka na 3,9 roka) portfólia dlhových cenných papierov, ktorý bol iba v malej miere kompenzovaný čiastočným poklesom zostatkovej splatnosti bankových vkladov. Ide o trend, ktorý pokračoval už od začiatku roka 2012.

Vo fondoch DSS sa tak pomerne výrazne zvýšila citlivosť na úrokové riziko. Negatívny dopad by malo najmä zvýšenie úrokových sadzieb alebo kreditných spreadov. Pri náraste sadzieb o 1 p. b. by hodnota AHDJ klesla o viac ako 2 %.

Uvedený nárast durácie sa prejavil vo všetkých fondoch DSS. Vo viacerých správcoch spoločnostiach sa najvýraznejšie týkal akciových fondov, durácia však vzrástla aj v portfóliách najmenej rizikových garantovaných fondov. Jedným z dôvodov môže byť aj predĺženie obdobia sledovania zmien výkonnosti garantovaných fondov na účely povinnosti kompenzácie strát zo 6-mesačného na 5-ročné (od 1. apríla 2012) a neskôr dokonca na 10-ročné (od 1. januára 2013).

Pokračovanie nárastu durácie portfólia zaznamenali počas prvého polroka 2013 aj fondy DDS. V tomto prípade bol však tento trend spôsobený nie len nárastom durácie dlhopisového portfólia, ale predovšetkým aj zvýšením podielu dlhopisových investícií na celkovom objeme čistej hodnoty aktív.

Okrem predlžovania durácie sa však menila aj geografická štruktúra emitentov dlhových cenných papierov v portfóliách fondov DSS. Jednou z najvýraznejších zmien z tohto hľadiska bol pokles dlhopisov emitovaných najmä v stredoeurópskom regióne (Slovensko, Poľsko, Česká republika), a ich nahradenie dlhopismi emitovanými

**Graf 71 Vývoj parametrov rizikivosti
v portfóliách fondov DSS**


Zdroj: NBS.

Poznámky: Na ľavej osi je zobrazený podiel akcií a podielových listov, resp. čistej otvorenej devízovej pozície na NAV v percentách. Na pravej osi je zobrazená priemerná durácia celého portfólia aktív v rokoch.

v krajinách Beneluxu a čiastočne aj v niektorých rizikovejších krajinách (Slovensko, Taliansko, Írsko), v menšej miere aj dlhopismi medzinárodných inštitúcií (EBRD, EÚ). K vyššie uvedenému nárastu durácie prispeli predovšetkým dlhopisy emitované v Rakúsku, Austrálii a dlhopisy medzinárodných inštitúcií.

VO FONDOCH DSS POKRAČOVAL AJ NÁRAST AKCIOVÉHO RIZIKA

V portfóliách fondov DSS zároveň pokračoval nárast akciového rizika, ktorý bol identifikovaný už počas druhého polroka 2012. Vzástol najmä podiel investícií do ETF, ktoré najčastejšie replikovali investície do významných akciových indexov.

ÚROKOVÉ RIZIKO V OBCHODNEJ KNIHE ZOSTÁVA VO VÄČŠINE BÁNK NA NÍZKEJ ÚROVNI

Vplyv zmeny úrokových sadzieb na precenenie dlhových cenných papierov zostáva pomerne nízky. Dôvodom je nízky podiel cenných papierov na obchodovanie ako aj ich nízka durácia. Ne-

Tabuľka 6 Zmena podielu akciových, devízových a úrokových pozícií v jednotlivých sektoroch finančného trhu

		Banky	Poistovne	Fondy DSS	Fondy DDS	KI	Unit-linked ¹⁾
Akcie a podielové listy	XII.12	0,3	1,4	6,0	19,2	20,6	77,0
	VI.13	0,4	2,7	8,8	17,3	19,6	75,4
Devízové pozície	XII.12	0,1	0,8	2,4	17,0	18,5	13,2
	VI.13	0,2	0,8	2,5	13,9	18,5	11,7
Podiel dlhových CP	XII.12	23,4	72,7	68,7	64,8	31,6	21,7
	VI.13	23,9	73,1	72,3	71,2	29,2	23,4
Durácia dlhových CP	XII.12	3,2	6,8	1,9	3,4	1,8	4,6
	VI.13	3,5	6,6	3,1	3,3	1,9	4,2
Durácia celého portfólia	XII.12	1,0	6,1	1,4	2,1	0,8	0,9
	VI.13	1,1	5,9	2,3	2,3	0,8	0,9
Zostatková splatnosť dlhových CP	XII.12	4,0	8,6	2,5	4,0	2,4	5,0
	VI.13	4,3	8,4	3,9	4,1	2,6	4,6

Zdroj: NBS, Reuters, Bloomberg.

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

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

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

Durácia a zostatková splatnosť sú uvedené v rokoch.

1) Aktíva poisťovní investované v mene poistených.

gatívny dôsledok prípadného nárastu úrokových sadzieb by mal byť preto pomerne nízky. Ako však ukázal vývoj v predchádzajúcom roku, ziskovosť niektorých bánk môže byť negatívne citlivá na pokles úrokových sadzieb. Dôvodom je, že v týchto bankách sú dlhopisy držané v portfóliu na predaj, ktoré nie sú preceňované proti zisku a strate, zaistované úrokovými derivátmi v portfóliu na obchodovanie. V tomto prípade by však bol pokles ziskovosti z derivátových transakcií kompenzovaný nárastom vlastných zdrojov vďaka kladnému preceňovaniu dlhopisov držaných na predaj.

V bankovej knihe sa počas prvého polroka 2013 úrokové riziko mierne zvýšilo. Je to spôsobené jednak miernym nárastom durácie dlhopisového portfólia (z 3,2 roka na 3,5 roka), jednak znížením zostatkovej doby splatnosti záväzkov voči bankám na pasívnej strane bilancie.

Durácia dlhopisov sa zvýšila predovšetkým v portfóliu cenných papierov držaných na predaj a čiastočne aj v portfóliu cenných papierov držaných do splatnosti. Mierne sa tým zvýšilo riziko negatívneho vplyvu preceňovania portfólia

na predaj na primeranosť vlastných zdrojov bánk v prípade nárastu úrokových sadzieb.

Úrokové riziko však na bankový sektor vplyva najmä v dlhodobejšom horizonte, a to predovšetkým formou čistej úrokovej marže. V tomto kontexte má na úrokové príjmy bánk vplyv okrem zmien v objeme vkladov a úverov predovšetkým intenzita konkurencie a štruktúra vkladov z hľadiska ich doby splatnosti, a to najmä v retailovom portfóliu. Táto problematika je bližšie popísaná v časti Finančná pozícia bankového sektora.

3.2.4 HODNOTENIE TRHOVÝCH RIZÍK POMOCOU VALUE AT RISK (VAR)

CELKOVÁ MIERA HODNOTY V RIZIKU VZRÁSTLA NAJMÄ V DÔCHODKOVÝCH FONDOCH

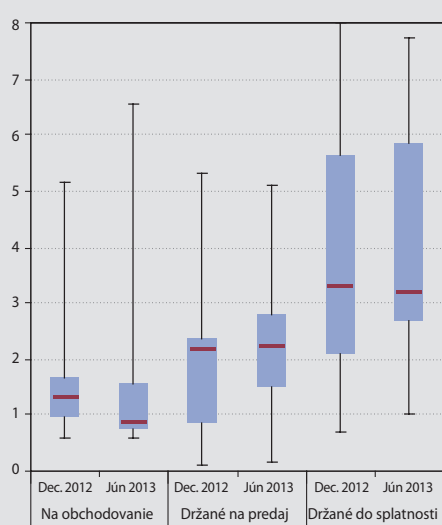
Počas prvého polroka 2013 na celkovú hodnotu v riziku vplyvali predovšetkým vyššie uvedené zmeny v portfóliách fondov DSS a DDS, ktoré viedli k nárastu rizikovosti týchto fondov. Uvedená zmena sa najvýraznejšie prejavila vo fondoch II. piliera, kde počas prvého polroka 2013 vďaka nárastu rizikovosti dlhopisového portfólia a čiastočne aj nárastu vystavenia voči akciovému riziku vzrástla 10-dňová VaR s pravdepodobnosťou 99 % na viac ako dvojnásobok jej hodnoty z konca roka 2012.

KVÔLI NÁRASTU DURÁCIÍ SA ZVÝŠILO ÚROKOVÉ RIZIKO VO VIACERÝCH SEKTOROCH

Na druhej strane, čiastočne vzrástla hodnota miery rizika týkajúca sa expozícií voči úrokovému riziku a riziku nárastu kreditných prírážok, čo sa prejavilo predovšetkým vo fondoch DSS a v riziku strát z preceňovania aktív poisťovní, v menšej miere aj vo fondoch DDS. Dôvodom tohto nárastu bol predovšetkým nárast priemernej durácie portfólia dlhových cenných papierov v týchto typoch inštitúcií. Vo fondoch DSS tento nárast dokonca viedol k zvýšeniu hodnoty miery rizika za celkové portfólio.

V tejto súvislosti je však potrebné poznamenať, že pri hodnotení rizikovosti aktív sa prejavujú pomerne výrazné diverzifikačné efekty. Na konci sledovaného obdobia sa tieto diverzi-

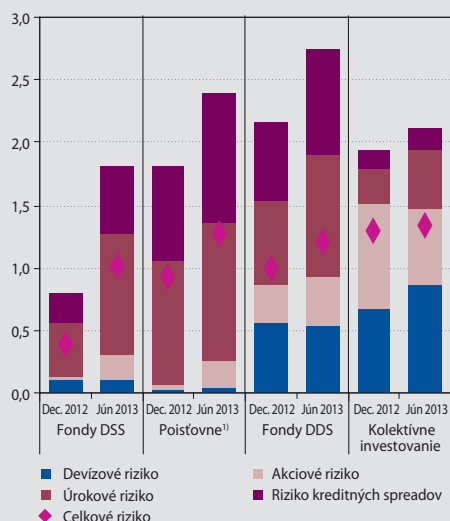
Graf 72 Distribúcia durácie dlhopisov v jednotlivých bankách podľa typu portfólia



Zdroj: NBS.

Poznámka: Na grafe je zobrazený medián, medzikvartilové rozpätie, minimum a maximum durácie pre jednotlivé banky podľa typu portfólia.

Graf 73 VaR v jednotlivých sektoroch (%)



Zdroj: NBS, Reuters, Bloomberg, internet.

Poznámky: VaR vyjadruje najväčšiu stratu, ktorá by nemala byť s danou pravdepodobnosťou prekročená počas stanoveného počtu pracovných dní.

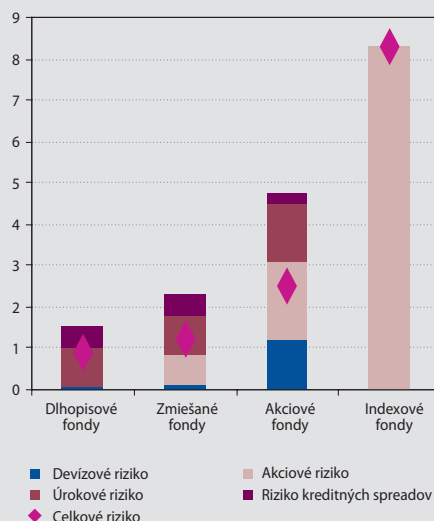
Na zvislej osi sú údaje v % z hodnoty aktív, resp. NAV.

1) Pri poisťovniach nie sú zahrnuté aktíva kryjúce unit-linked poisťovanie a riziká vyplývajúce z preceňovania rezerv.

Hodnoty VaR boli vypočítané ako najväčšia strata s 99 %-nou pravdepodobnosťou počas 10 pracovných dní.

Úrokové a devízové riziko zahŕňajú aj nepriame úrokové a devízové riziko, t. j. riziko, ktorému sú jednotlivé inštitúcie, resp. fondy vystavené prostredníctvom investícií do podielových listov.

Graf 74 VaR fondov DSS (%)



Zdroj: NBS, Reuters, Bloomberg, internet.

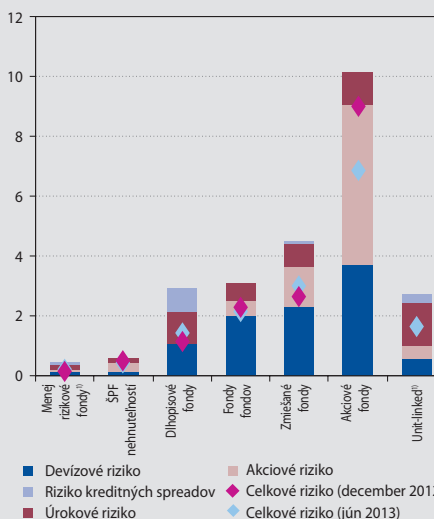
Poznámky: Ak nie je uvedené inak, údaje sú k 30.6.2013 (hodnota celkového rizika k 31.12.2012 je uvedená na porovnanie).

Na zvislej osi sú údaje v % z NAV.

Hodnoty VaR boli vypočítané ako najväčšia strata s 99 %-nou pravdepodobnosťou počas 10 pracovných dní.

1) Menej rizikové fondy zahŕňajú fondy krátkodobých investícií, fondy peňažného trhu a špeciálne fondy cenných papierov.

Graf 75 VaR podielových fondov a aktív investovaných v mene poistených (%)



Zdroj: NBS, Reuters, Bloomberg, internet.

Ak nie je uvedené inak, údaje sú k 30.6.2013 (hodnota celkového rizika k 31.12.2012 je uvedená na porovnanie).

Na zvislej osi sú údaje v % z NAV.

Hodnoty VaR boli vypočítané ako najväčšia strata s 99 %-nou pravdepodobnosťou počas 10 pracovných dní.

1) Menej rizikové fondy zahŕňajú fondy krátkodobých investícií, fondy peňažného trhu a špeciálne fondy cenných papierov.

fikačné efekty prejavovali predovšetkým medzi hodnotou investícií do akcií a dlhopisov, prípadný pokles hodnoty akciových investícií by zároveň mal byť čiastočne kompenzovaný posilnením amerického doláru, prípadne iných cudzích mien. Čiastočný diverzifikačný efekt sa v uplynulých mesiacoch prejavil aj medzi rizikom zmeny úrokových sadzieb a rizikom zmeny kreditných spreadov. Uvedené diverzifikačné efekty sa najvýraznejšie prejavili vo fondoch DDS.

DIFERENCIÁCIA Z HĽADISKA RIZIKOVOSTI FONDŮ SA ZVÝŠILA

Ako ukazuje graf 74, uvoľnenie povinnosti garantovať výnosnosť v zmiešaných a akciových fondoch viedlo k pomerne výraznej diferenciacii celkovej miery rizika v jednotlivých typoch dôchodkových fondov II. piliera. Zatiaľ čo úrokovému riziku sú vystavené všetky typy fondov (okrem indexových), zmiešané a akciové fondy sú okrem toho vystavené aj akciovému a devízovému

Tabuľka 7 Hodnoty VaR v jednotlivých sektoroch finančného trhu (%)

	Dolný kvartil	Medián	Horný kvartil	Vážený priemer
Poistovne	0,7	1,2	1,3	1,3
Unit-linked	1,1	1,6	2,3	1,6
Fondy DSS	0,7	1,3	2,5	1,0
Zmiešané	0,7	1,1	1,6	1,2
Akciové	0,7	1,6	2,5	2,5
Dlhopisové	0,5	0,8	1,0	0,9
Indexové	7,0	7,6	9,0	8,3
Fondy DDS	0,8	1,2	1,8	1,2
Výplatné	0,5	0,7	0,8	0,6
Príspevkové	1,0	1,5	1,8	1,2
Podielové fondy	0,5	1,3	3,1	1,3
Menej rizikové fondy	0,0	0,1	0,3	0,2
Dlhopisové	0,5	0,8	1,4	1,4
ŠPF nehnuteľností	0,1	0,6	0,6	0,4
Zmiešané	1,2	2,6	5,0	3,0
Fondy fondov	1,5	2,1	2,6	2,1
Akciové	3,4	7,5	8,5	6,8

Zdroj: NBS.

Poznámky: Hodnoty sú v percentách z objemu aktív, resp. NAV a vyjadrujú kvartily, resp. aktívami vážený priemer za danú skupinu inštitúcií. VaR bolo vypočítané pre časové obdobie 10 dní s pravdepodobnosťou 99 %.

ŠPF nehnuteľností – špeciálny podielový fond nehnuteľností.

Menej rizikové fondy zahŕňajú fondy krátkodobých investícií, fondy peňažného trhu a špeciálne fondy cenných papierov.

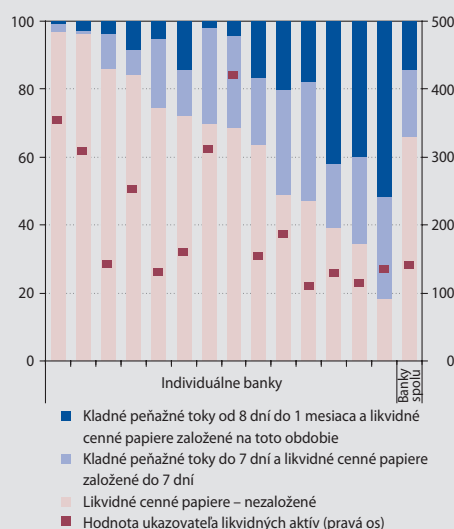
vému riziku. Napriek pomerne výraznému nárastu rizikivosti však miera rizika v týchto fondoch ešte nedosahuje mieru rizika porovnateľných typov fondov v kolektívnom investovaní.

Podielové fondy sú v najväčšej miere vystavené devízovému a akciovému riziku. Na rozdiel od ostatných sektorov sú tieto fondy vystavené len malou mierou voči riziku nárastu kreditných prírážok, ktoré je obmedzené takmer výlučne na dlhopisové fondy. Vďaka nízkej durácii aktív v týchto fondoch je pomerne nízke vystavenie aj voči úrokovému riziku.

Podrobnejšie údaje týkajúce sa distribúcie miery rizika v jednotlivých sektoroch finančného trhu, sú uvedené v tabuľke 7.

3.2.5 RIZIKO LIKVIDITY V BANKOVOM SEKTORE

Počas prvého polroka 2013 nedochádzalo na úrovni bankového sektora ako celku k výraznejším zmenám týkajúcim sa krátkodobej alebo

Graf 76 Štruktúra likvidných aktív v individuálnych bankách (%)


Zdroj: NBS.

dlhodobej likvidity. Banky držali dostatok likvidných aktív, ktorými pokryli svoje volatilné zdroje na 146 %. Hoci počas uvedeného obdobia objem



volatilných zdrojov mierne vzrástol (o 7 %), tento nárast bol zároveň kompenzovaný zvýšením objemu likvidných aktív. Krytie volatilných zdrojov likvidnými aktívami tak zostalo približne na nezmenenej úrovni.

Pri analyzovaní krátkodobej likvidity je však potrebné upozorniť na dve skutočnosti.

Prvou je, že v niektorých významnejších bankách je aktuálna hodnota ukazovateľa likvidných aktív blízko regulátorne stanovenej minimálnej hranice, a tieto banky navyše zaznamenali počas prvého polroka 2013 ďalšie mierne zhoršenie tejto hodnoty. Dôsledkom môže byť nevyhnutnosť čiastočnej úpravy obchodnej stratégie týchto bánk z uvedeného dôvodu.

Druhou skutočnosťou je pomerne vysoká heterogenita štruktúry likvidných aktív, ktorými banky kryjú svoje volatilné zdroje. Vo väčšine bánk (s výnimkou pobočiek zahraničných bánk) aspoň 40 % likvidných aktív tvoria nezaložené cenné papiere, zvyšnú časť tvoria prevažne kladné toky z pohľadávok voči klientom. Vyšší podiel cenných papierov je možné vnímať pozitívne, keďže v prípade potreby je možné likviditu z cenných papierov získať hneď, zatiaľ čo kladné peňažné toky sú viazané na dohodnutú splatnosť.

Z hľadiska dlhodobej likvidity nezaznamenal slovenský bankový sektor tiež žiadnu výraznejšiu zmenu. Podiel krytia poskytnutých úverov vkladmi zostáva vo väčšine bánk na dostatočne vysokej úrovni.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 4

MAKROSTRESOVÉ TESTOVANIE SLOVENSKEHO FINANČNÉHO SEKTORA



4 MAKROSTRESOVÉ TESTOVANIE SLOVENSKEHO FINANČNÉHO SEKTORA

V makrostresovom testovaní sa ku koncu polroka 2013 testovala odolnosť finančného sektora voči potenciálnemu negatívne vývoju globálnej ekonomiky a finančných trhov v období od druhého polroka 2013 do konca roka 2015. Na testovanie sa použil základný scenár, ktorý vychádza z oficiálnej strednodobej predikcie NBS a dva stresové scenáre, scenár „Ekonomický prepád“ a „Kríza štátov“. V rámci základného scenára sa predpokladá mierny rast ekonomiky v roku 2013 a následné zrýchlenie rastu v dôsledku obnovenia zahraničného a postupne aj domáceho dopytu. Inflačné tlaky sa neočakávajú. V rámci scenára „Ekonomický prepád“ sa predpokladá prepád zahraničného dopytu, ktorý sa premietne do recesie domácej ekonomiky. V scenári „Kríza štátov“ by mal byť negatívny dopad oslabenia zahraničného dopytu zhoršený zvýšenou nervozitou na finančných trhoch z dôvodu ďalšieho vrcholenia suverénnej krízy.

Vysoká primeranosť vlastných zdrojov bankového sektora by mala byť hlavným faktorom ovplyvňujúcim pomerne pozitívny dopad stresového testovania na banky. V základnom scenári by na konci sledovaného obdobia všetky banky spĺňali zákonom stanovenú 8 %-nú hranicu primeranosti vlastných zdrojov. V scenári „Ekonomický prepád“ by bola celková potreba dodatočného kapitálu na dosiahnutie tejto hranice 8 mil. € (0,2 % vlastných zdrojov k 30. 6. 2013) a v scenári „Kríza štátov“ 89 mil. € (1,8 % vlastných zdrojov). Podobne ako v minulých testoch, aj v tomto prípade by bankám pomohla tlmiť dopad strát z jednotlivých typov rizík predpokladaná schopnosť generovania čistých úrokových príjmov, aj keď sa zvyšujúcou sa závažnosťou scenára by sa objem čistých úrokových výnosov postupne znižoval.

Najvýznamnejším rizikom pre sektor ostáva kreditné riziko plynúce z úverov poskytnutých nefinančných spoločnostiam. Druhým najvýznamnejším rizikom je kreditné riziko plynúce z úverov poskytnutých domácnostiam. Trhové riziká sú významnejšie iba vo vybraných bankách, pričom úrokové riziko a riziko nárastu kreditných spreadov je tlmené vysokým podielom cenných papierov nakúpených do portfólia cenných papierov držaných do splatnosti.

Zvýšenie rizikovosti portfólia aktív vo fondoch DSS sa prejavilo aj na výsledkoch stresového testovania. Straty sa týkajú predovšetkým druhého stresového scenára (Kríza štátov) a boli by spôsobené predovšetkým nárastom kreditných spreadov na štátne dlhopisy držané v portfóliách týchto fondov. Najvýraznejšiemu riziku sú vystavené indexové fondy, nasledované niektorými zmiešanými a akciovými fondmi.

Aj investície vo fondoch III. piliera dôchodkového sporenia by boli v prípade trhových turbulencií vystavené pomerne výraznému zníženiu výkonnosti. Podobne ako pri fondoch DSS, aj tu sa negatívne prejavuje najmä predpokladaný nárast kreditných prírážok na dlhopisy. V niektorých fondoch by k stratám výraznejšie prispelo aj negatívne precenenie akcií, ktoré by však bolo čiastočne kompenzované predpokladaným posilnením amerického dolára oproti euru.

V porovnaní s fondami DSS a DDS by bol priemerný dopad stresových scenárov na fondy kolektívneho investovania mierne pozitívnejší. Súvisí to predovšetkým so skutočnosťou, že fondy kolektívneho investovania sú najmenej citlivé na úrokové riziko a nárast kreditných prírážok. V tomto sektore by na rozdiel od fondov dôchodkového sporenia malo najvýraznejší negatívny dopad akciové riziko, celkový dopad na podielové fondy by však bol značne nerovnomerný.

Vzhľadom na štruktúru aktív poisťovní je v tomto sektore z hľadiska finančných rizík najvýznamnejším rizikom úrokové riziko. Ostatné trhové riziká sú na úrovni poisťného sektora ako celku málo významné. Výrazne nepriaznivou situáciu pre poisťovne by bol kombinovaný šok v neživotnom poistení a zároveň na finančných trhoch. V prípade tohto kombinovaného šoku by skončili v strate všetky poisťovne a veľkosť strát by dosiahla približne 14 % vlastných zdrojov poisťného sektora v scenári „Ekonomický prepád“ a 26 % v scenári „Kríza štátov“.

4.1 POPIS POUŽITÝCH SCENÁROV

Makrostresové testovanie je zamerané na testovanie odolnosti finančného sektora voči nepriaznivému makroekonomickému vývoju a negatívne vývoju na finančných trhoch. Scenáre sú vytvorené tak, aby v sebe obsahovali vplyv čo najväčšieho počtu rizikových faktorov, ktoré sa javia byť relevantné pre slovenský finančný sektor.

Na testovanie odolnosti slovenského finančného sektora sa znova použili tri scenáre, jeden základný a dva stresové. Všetky scenáre zahŕňajú obdobie od júla 2013 do konca roka 2015, pričom výsledky boli odhadnuté na dátach k 30. 6. 2013.

Kedže pri stresovom testovaní je potrebné použiť pomerne veľký počet zjednodušujúcich predpokladov, výsledky nie je možné chápať ako predikciu budúceho vývoja.

ZÁKLADNÝ SCENÁR

Základný scenár je založený na oficiálnej strednodobej predikcii NBS k druhému štvrtroku 2013⁷. V rámci scenára sa berie do úvahy, že v roku 2013 bude pôsobiť prorastovo na ekonomiku jedine export. Vzhľadom na to, že eurozóna je v najdlhšej recesii od svojho vzniku, sa však predpokladá

len mierny rast domácej ekonomiky. V ďalších rokoch sa predpokladá oživenie zahraničného dopytu, a s tým spojené obnovenie domáceho dopytu. V scenári sa nepredpokladajú výraznejšie tlaky na infláciu počas sledovaného obdobia.

SCENÁR „EKONOMICKÝ PREPAD“

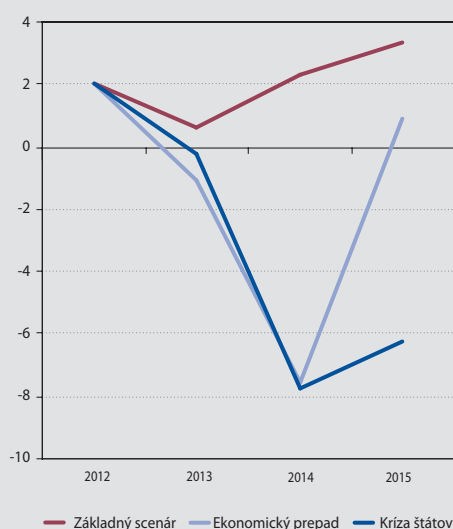
V rámci scenára sa očakáva na základe horších než očakávaných výsledkov vybraných svetových ekonomík prudký prepád zahraničného dopytu, ktorý bude citelný najmä v roku 2014. Následne v roku 2015 sa očakáva mierne oživenie dopytu aj domácej ekonomiky. Z dôvodu oslabenia dopytu sa očakáva mierne nižšia inflácia než v základnom scenári.

Nakoľko sa predpokladá pokles ekonomickej aktivity na globálnej úrovni, neočakáva sa výrazný pohyb výmenných kurzov. Na druhej strane, scenár počíta s poklesom akciových indexov a rastom kreditných spreadov pri úrokových sadzbách.

SCENÁR „KRÍZA ŠTÁTOV“

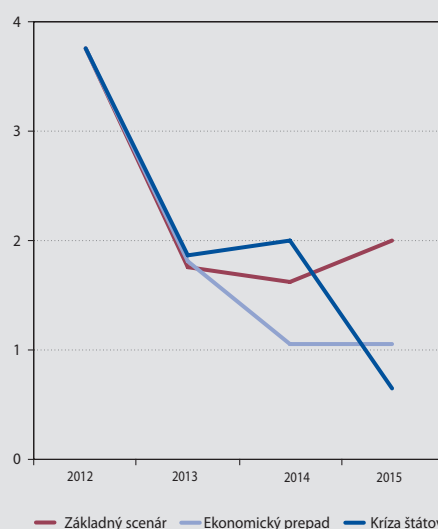
V rámci scenára sa očakáva okrem negatívnych trendov zo scenára „Ekonomický prepád“ dodatočný tlak vo forme opätovného zhoršenia situácie v eurozóne z dôvodu suverénnej krízy.

Graf 77 Medziročný rast HDP – základný a stresový scenár (%)



Zdroj: NBS.

Graf 78 Vývoj priemernej ročnej inflácie – základný a stresový scenár (%)



Zdroj: NBS.

⁷ <http://www.nbs.sk/sk/publikacie/publikacie-nbs/strednodoba-predikcia/strednodoba-predikcia-2013>

Dôsledkom toho sa neočakáva výraznejšie zlepšenie výkonnosti domácej ekonomiky ani v roku 2015. Na rozdiel od scenára „Ekonomický prepád“ sa predpokladá oslabenie eura voči americkému doláru a ostatným hlavným svetovým menám a oslabenie mien okolitých štátov voči euru. Predpokladá sa aj výraznejší nárast kreditných spreadov z dôvodu eskalácie nedôvery na finančných trhoch.

Z hľadiska poistných rizík sa v oboch scenároch predpokladá rastúca úmrtnosť v životnom poistení a v roku 2013 zvýšená škodovosť v neživotnom poistení. Predpokladá sa, že poistné a finančné riziká sú nezávislé udalosti. Úlohou tohto scenára je posúdiť dopad kombinovaného šoku v poistných a finančných rizikách a vývoj poistných rizík nesúvisí s makroekonomickým vývojom.

4.2 DOPADY SCENÁROV

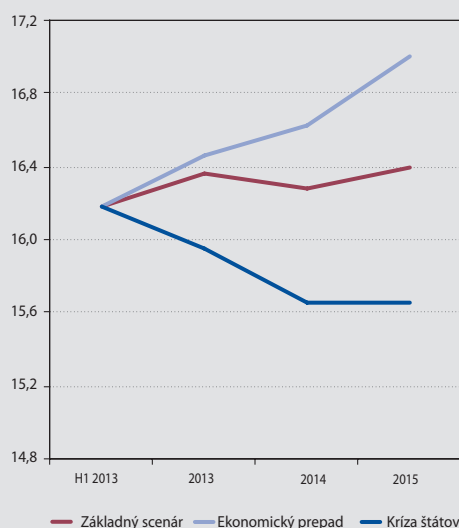
VYSOKÝ KAPITÁLOVÝ VANKÚŠ KU KONCU POLROKA 2013 BY MAL ZABEZPEČIŤ BANKOVÉMU SEKTORU RELATÍVNE ROBUSTNÚ ODOLNOSŤ AJ V PRÍPADE NEGATÍVNEHO EKONOMICKÉHO VÝVOJA

V základnom scenári by všetky banky skončili na konci stresového obdobia nad zákonným limitom kapitálovej primeranosti 8 %. V scenári „Ekonomický prepád“ by bola celková dodatočná potreba kapitálu na dosiahnutie tejto hranice všetkými bankami 8 mil. €, v prípade scenára „Kríza štátov“ 89 mil. €, čo predstavuje necelé 0,2 %, resp. 1,8 % vlastných zdrojov sektora ku koncu polroka 2013.

Tento pozitívny výsledok je podmienený najmä dvoma faktormi. Prvým je pomerne vysoký kapitálový vankúš sektora, keďže celková priemerná primeranosť vlastných zdrojov sektora dosiahla k 30. 6. 2013 úroveň 16,2 %. Z toho vyplýva, že aj keď vážnosťou scenára sa zvyšuje počet bánk, ktoré by ukončili sledované obdobie v strate, kapitálová vybavenosť týchto bánk sa javí ako dostatočná na to, aby ani v dôsledku týchto strát nedošlo k nadmernému prepádu ich primeranosti vlastných zdrojov (v základnom scenári by tri banky ukončili sledované obdobie s celkovou stratou, tento počet by sa v scenári „Ekonomický prepád“ zvýšil na 5 a v scenári „Kríza štátov“ na 9).

Celkovo by sa kapitálová primeranosť sektora vyvíjala mierne odlišne v jednotlivých scenároch. V základnom scenári by nastal iba mierny nárast primeranosti. Tento nárast by bol na jednej strane podporený predpokladaným zvyšovaním vlastných zdrojov, na druhej strane by bol brzdený nárastom rizikovo vážených aktív z dôvodu predpokladaného rastu objemu úverov. V scenári „Ekonomický prepád“ by bol nárast

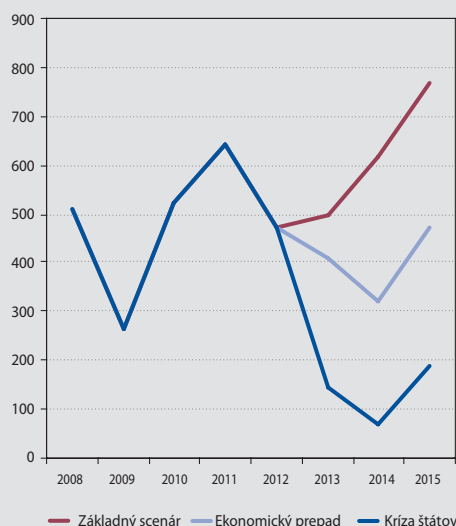
Graf 79 Vývoj ukazovateľa kapitálovej primeranosti sektora v závislosti od zvoleného scenára (%)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Odhady ku koncu každého roka už v sebe obsahujú aj podiel zisku za daný rok, ktorý by sa mal použiť na navýšenie vlastných zdrojov.

primeranosti vlastných zdrojov mierne vyšší. Aj keď celkový objem kapitálu by sa zvýšil v menšej miere ako v prípade základného scenára, rast je dôsledkom rozdielného vývoja rizikovo vážených aktív. Na rozdiel od základného scenára by došlo k celkovému poklesu objemu úverov. Napriek tomu sa predpokladá konštantný objem rizikovo vážených aktív z dôvodu vyššej rizikovosti týchto úverov. V prípade scenára „Kríza štátov“ by došlo k poklesu primeranosti vlastných zdrojov z dôvodu poklesu objemu vlastných zdrojov a predpokladaného konštantného objemu rizikovo vážených aktív.

Graf 80 Projekcia zisku v závislosti od zvoleného scenára (mil. EUR)


Zdroj: NBS.

Druhým faktorom je predpokladaná schopnosť tvorby čistých úrokových výnosov. Aj keď celkový objem týchto výnosov klesne v dvoch stresových scenároch v porovnaní so základným scenárom v dôsledku nižšieho objemu úverov, tieto

príjmy umožňujú bankám zmierniť dopad strát z jednotlivých typov rizík na ich kapitálovú vybavenosť.

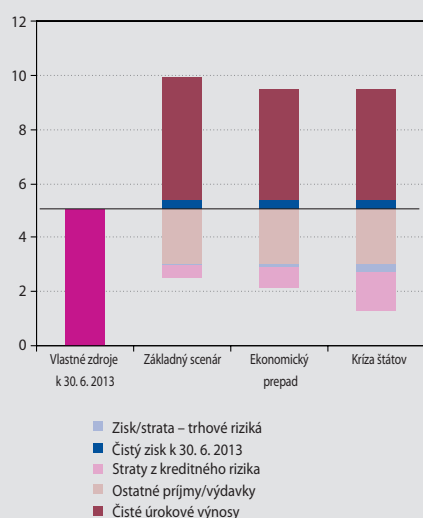
NAJVÝZNAMNEJŠÍM ZDROJOM RIZIKA PRE SEKTOR AKO

CELOK OŠTÁVA KREDITNÉ RIZIKO PODNIKOV

V súlade s výsledkami predchádzajúcich stresových testov by sektor zaznamenal najvýraznejšie straty z portfólia úverov poskytnutých nefinančným spoločnostiam. Celkový objem strát je ovplyvnený jednak zvýšenou mierou zlyhania, čo sa premietne do zvýšeného objemu zlyhaných úverov, jednak predpokladaným poklesom hodnoty kolaterálu použitého na zabezpečenie, čo ovplyvňuje výšku straty vyplývajúcej z daného objemu zlyhaných úverov.

Druhým najvýraznejším rizikom ostáva kreditné riziko domácností. Kým straty z úverov poskytnutých domácnostiam sú v prípade scenára „Ekonomická kríza“ vyššie od strát z úverov poskytnutých nefinančným spoločnostiam vo viacerých bankách, v prípade scenára „Kríza štátov“ jasne dominuje kreditné riziko podnikov.

Tretím rizikom z pohľadu celkového objemu straty ostávajú trhové riziká. Kým akciové a devízové riziko je vo všeobecnosti pomerne nízke z pohľadu sektora a predstavuje vážnejší zdroj straty iba

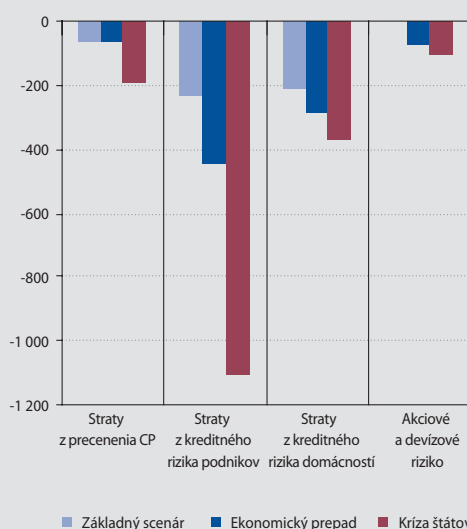
Graf 81 Vývoj najdôležitejších faktorov ovplyvňujúcich výšku vlastných zdrojov (mld. EUR)


Zdroj: NBS.

Poznámky: Údaje vyjadrujú odhady k 31.12.2015.

V druhom až štvrtom stĺpci sú príspevky jednotlivých položiek ziskovosti k zvýšeniu/zníženiu vlastných zdrojov.

Ostatné príjmy/výdavky sú tvorené najmä všeobecnými prevádzkovými nákladmi, ktoré znižujú objem zisku.

Graf 82 Straty bankového sektora zo stresového testovania podľa typov rizík (mil. EUR)


Zdroj: NBS.

v prípade niektorých bánk, straty z precenenia cenných papierov sú limitované aj pomerne výrazným podielom cenných papierov nachádzajúcich sa v portfóliu cenných papierov držaných do splatnosti⁸.

NEGATÍVNY DOPAD PRÍPADNÉHO NEPRIAZNIVÉHO VÝVOJA NA FINANČNÝCH TRHOCH NA FONDY DDS SA PREHĽBIL

Zvýšenie rizikovosti portfólia aktív vo fondoch DDS spojené s nárastom durácie a akciových pozícií sa prejavilo aj na výsledkoch stresového testovania, ktoré naznačujú v prípade negatívneho vývoja na finančných trhoch relatívne výrazné straty. Tieto straty sa týkajú predovšetkým druhého stresového scenára (Kríza štátov) a boli by spôsobené predovšetkým nárastom kreditných spreadov na štátne dlhopisy držané v portfóliách týchto fondov.

Najvýraznejšiemu riziku sú vystavené indexové fondy, v ktorých môže v prípade druhého stresového scenára poklesnúť AHDJ o 30 % až 50 %. Tieto fondy však tvoria len veľmi nízky podiel. Z ostatných fondov by v stresových scenároch boli najviac vystavené niektoré zmiešané a akciové fondy s potenciálnym poklesom približne 15 %.

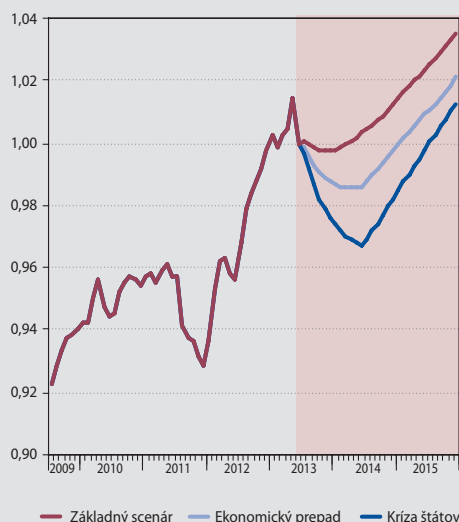
Graf 83 Dopad základného scenára a stresových scenárov na fondy DDS



Zdroj: NBS, ECB, Bloomberg, internet.

Poznámka: Na zvislej osi je zobrazený priemer indexu aktuálnej hodnoty dôchodkovej jednotky vážený čistou hodnotou aktív jednotlivých fondov.

Graf 84 Dopad základného scenára a stresových scenárov na výplatné fondy DDS



Zdroj: NBS, ECB, Bloomberg, internet.

Poznámka: Na zvislej osi je zobrazený priemer indexu aktuálnej hodnoty dôchodkovej jednotky vážený čistou hodnotou aktív jednotlivých fondov.

FONDY DDS BY BOLI NAJVIAC VYSTAVENÉ NÁRASTU KREDITNÝCH PRIRÁŽOK

Aj investície vo fondoch III. piliera dôchodkového sporenia by boli v prípade trhových turbulencií vystavené pomerne výraznému zníženiu výkonnosti. Vo väčšine fondov by bol tento pokles počas prvého roka v druhom stresovom scenári (Kríza štátov) na úrovni od 0 % do 10 %. Podobne ako pri fondoch DDS, aj tu sa negatívne prejavuje najmä predpokladaný nárast kreditných prirážok na dlhopisy. V niektorých fondoch by k stratám výraznejšie prispelo aj negatívne precenenie akcií, ktoré by však bolo čiastočne kompenzované predpokladaným posilnením amerického dolára oproti euru.

VZHLADOM NA RELATÍVNE KONZERVATÍVNU STRATÉGIU INVESTOVANIA VÄČŠINY FONDÓV BY BOL DOPAD STRESOVÝCH SCENÁROV VÝZNAMNÝ IBA V NIEKTORÝCH RIZIKOVEJŠÍCH TYPOCH FONDÓV

V porovnaní s fondami DDS a DDS by bol priemerný dopad stresových scenárov na fondy kolektívneho investovania mierne pozitívnejší. Súvisí to predovšetkým so skutočnosťou, že fondy kolektívneho investovania sú najmenej citlivé na úrokové riziko a nárast kreditných prirážok, ktoré sa ukázalo ako najvýznamnejšie v ostatných sek-

⁸ Nakoľko nepočítame s reštrukturalizáciou dlhopisov žiadnej krajiny, z cenných papierov v HTM portfóliu nevyplývajú pre banky straty z dôvodu potreby tvorby opravných položiek.

Graf 85 Dopad základného scenára a stresových scenárov na fondy kolektívneho investovania (%)



Zdroj: NBS, ECB, Bloomberg, internet.

Poznámka: Na zvislej osi je zobrazený podiel odhadovaného zisku, resp. straty na čistej hodnote majetku vážený čistou hodnotou aktív jednotlivých fondov.

toroch finančného trhu. Dôvodom je skutočnosť, že tieto fondy majú v porovnaní s ostatnými sektormi kratšiu priemernú duráciu celého portfólia, ako aj kratšiu priemernú zostatkovú splatnosť portfólia dlhových cenných papierov.

Dopad stresových scenárov na podielové fondy by však bol značne nerovnomerný. V tomto sektore by na rozdiel od fondov dôchodkového sporenia malo najvýraznejší negatívny dopad akciové riziko. Stresovým vývojom by boli

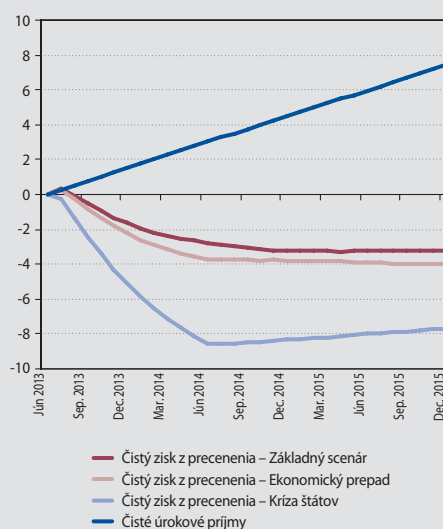
postihnuté najmä niektoré akciové, prípadne zmiešané fondy, ako aj niektoré individuálne dlhopisové fondy s vyšším vystavením voči devalvovému riziku.

VIACERÉ POISTOVNE BY V PRÍPADE ZVÝŠENIA POISTNÝCH RIZÍK V KOMBINÁCI SO ZHORŠENÍM SITUÁCIE NA

FINANČNÝCH TRHOCH DOSIAHLI VÝZNAMNÚ STRATU

Vzhľadom na štruktúru aktív poisťovní je v tomto sektore z hľadiska finančných rizík najvýznamnejším rizikom úrokové riziko. Keďže

Graf 86 Dopad základného scenára a stresových scenárov na aktíva poisťovní (%)



Zdroj: NBS, ECB, Bloomberg, internet.

Poznámky: Na zvislej osi je zobrazený podiel odhadovaného zisku, resp. straty na aktívach s výnimkou aktív kryjúcich technické rezervy v unit-linked poistení vážený objemom aktív jednotlivých poisťovní. Vplyv stresových scenárov na hodnotu pasív sa nebral do úvahy.

Tabuľka 8 Rozdelenie dopadu scenára „Kríza štátov“ k 30. júnu 2014 na fondy kolektívneho investovania (%)

	ZISK	Strata (% z NAV)					
		0 – 5	5 – 10	10 – 20	20 – 30	30 – 40	viac ako 40
„Konzervatívne“ fondy	68,1	29,8	2,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Špeciálne fondy nehnuteľností	29,8	67,7	2,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Dlhopisové fondy	58,1	28,4	0,0	0,0	12,8	0,7	0,0
Zmiešané fondy	74,0	4,2	13,1	2,7	3,1	2,9	0,0
Akciové fondy	52,3	0,5	8,8	3,8	22,1	0,0	12,4
Fondy spolu	57,3	31,7	4,4	0,5	4,0	0,4	1,6

Zdroj: NBS, ECB, Bloomberg, internet.

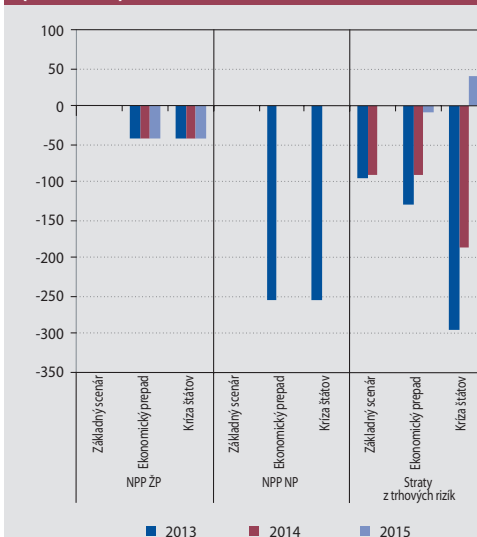
Poznámky: „Konzervatívne“ fondy zahŕňajú fondy peňažného trhu, fondy krátkodobých investícií a špeciálne fondy cenných papierov. V tabuľke je uvedený podiel čistej hodnoty fondov, ktoré v scenári „Kríza štátov“ zaznamenali k 30. 6. 2014 zisk, resp. stratu v uvedenom rozpätí, na celkovom objeme čistej hodnoty aktív podielových fondov v príslušnej kategórii.

vo všetkých troch scenároch sa predpokladá aspoň čiastočný nárast úrokových sadzieb, ekonomická hodnota portfólia dlhopisov by klesla. V druhom stresovom scenári (Kríza štátov) by bol tento pokles navyše prehĺbený znížením hodnoty z dôvodu nárastu kreditných prírážok. Nárast úrokových sadzieb by bol kompenzovaný poklesom hodnoty technických rezerv, tento dopad však nie je kvantifikovaný. Ostatné trhov-
vé rizika sú na úrovni poisťného sektora ako celku málo významné.

Veľkosť strát z neživotného poistenia v stresovom scenári je porovnateľná s finančnými stratami v scenári „Ekonomický prepád“. Pravdepodobnosť simultánne zvýšených strát vo všetkých odvetviach neživotného poistenia je však malá, vzhľadom na nízku koreláciu medzi jednotlivými druhmi poisťných udalostí.

Výrazne nepriaznivou situáciu pre poisťovne by bol kombinovaný šok v neživotnom poistení a zároveň na finančných trhoch. V prípade tohto kombinovaného šoku by skončili v strate všetky poisťovne a veľkosť strát by dosiahla približne 14 % vlastných zdrojov poisťného sektora v scenári „Ekonomický prepád“ a 26 % v scenári „Kríza štátov“. Väčšina poisťovní by skončila v roku 2013 v strate, ale už v roku 2014 by opäť bola

Graf 87 Dodatočné náklady poisťného sektora vyplývajúce z negatívneho vývoja v jednotlivých stresových scenároch (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

Poznámky: NPP ŽP – náklady na poistné plnenia v životnom poistení.

NPP NP – náklady na poistné plnenia v neživotnom poistení

schopná generovať zisk. Straty by boli čiastočne kompenzované znížením hodnoty technických rezerv.



Tabuľka 9 Parametre a predpoklady stresového testovania

			Základný scenár			Ekonomický prepád			Kríza štátov		
			1. rok	neskôr		1. rok	neskôr		1. rok	neskôr	
Základné predpoklady	Zmena zahraničného dopytu		4 %	8 %		-18 %	-2 %		-17 %	-20 %	
	Zmena výmenného kurzu USD/EUR		0 %	0 %		0 %	0 %		-30 %	0 %	
	Zmena výmenných kurzov CHF, JPY, GBP, DKK, CAD, HRK, LVL voči EUR		0 %	0 %		-10 %	0 %		-30 %	0 %	
	Zmena výmenných kurzov ostatných mien voči EUR		0 %	0 %		0 %	0 %		30 %	0 %	
	Zmena cien akcií		0 %	0 %		-35 %	0 %		-50 %	0 %	
	Zmena základnej sadzby ECB		10 b. b.	40 b. b.		0 b. b.	0 b. b.		0 b. b.	0 b. b.	
	Zmena 3-mesačného EURIBOR-u		5 b. b.	37 b. b.		23 b. b.	2 b. b.		45 b. b.	0 b. b.	
	Zmena 1-ročnej EUR diskontnej sadzby		42 b. b.	30 b. b.		19 b. b.	-3 b. b.		23 b. b.	-6 b. b.	
	Zmena 2-ročnej EUR diskontnej sadzby		76 b. b.	32 b. b.		64 b. b.	5 b. b.		64 b. b.	4 b. b.	
	Zmena 5-ročnej EUR diskontnej sadzby		104 b. b.	37 b. b.		100 b. b.	23 b. b.		100 b. b.	17 b. b.	
	Zmena indexu iTraxx Senior Financials 5Y		0 b. b.	0 b. b.		100 b. b.	0 b. b.		250 b. b.	0 b. b.	
	Nárast 5-ročných kreditných spreadov GR, PT		0 b. b.	0 b. b.		Návrat na hodnotu k 30. 9. 2012	0 b. b.		1 000 b. b.	0 b. b.	
	Nárast 5-ročných kreditných spreadov ES, IT, SI, IE		0 b. b.	0 b. b.			0 b. b.		500 b. b.	0 b. b.	
	Nárast 5-ročných kreditných spreadov SK, BE, HU		0 b. b.	0 b. b.			0 b. b.		300 b. b.	0 b. b.	
	Nárast 5-ročných kreditných spreadov CZ, PL, FR		0 b. b.	0 b. b.			0 b. b.		200 b. b.	0 b. b.	
	Nárast 5-ročných kreditných spreadov AT		0 b. b.	0 b. b.			0 b. b.		100 b. b.	0 b. b.	
Nárast 5-ročných kreditných spreadov GB, CH, US, FI, NL		0 b. b.	0 b. b.		0 b. b.		50 b. b.	0 b. b.			
Nárast 5-ročných kreditných spreadov DE, JP		0 b. b.	0 b. b.		0 b. b.		0 b. b.	0 b. b.			
Nárast sklonu krivky kreditných spreadov ¹⁾		0 b. b.	0 b. b.		0 b. b.		Nárast na max od 1. 1. 2012	0 b. b.			
			2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Makroekonomické veličiny odhadnuté na základe modelu	Celkový medziročný rast reálneho HDP		0,64 %	2,32 %	3,30 %	-1,08 %	-7,58 %	0,85 %	-0,26 %	-7,77 %	-6,25 %
	Priemerná ročná inflácia		1,75 %	1,61 %	2,00 %	1,80 %	1,04 %	1,06 %	1,87 %	2,01 %	0,64 %
	Nezamestnanosť		14,4 %	14,0 %	13,2 %	15,0 %	16,3 %	17,8 %	14,8 %	16,3 %	18,9 %
Premenné pre kreditné riziko odhadnuté pomocou makroekonomických veličín	Ročná pravdepodobnosť zlyhania	Necitlivé odvetvia	0,72 %	0,68 %	0,55 %	1,24 %	1,62 %	2,60 %	1,24 %	1,36 %	1,53 %
		Mierne citlivé odvetvia	1,57 %	1,37 %	1,27 %	1,97 %	2,79 %	3,20 %	1,96 %	2,54 %	3,94 %
		Citlivé odvetvia	4,32 %	4,17 %	3,65 %	5,15 %	7,77 %	9,21 %	5,14 %	7,16 %	10,33 %
	Podiel zlyhaných úverov domácnostiam		4,94 %	5,37 %	5,43 %	5,12 %	6,95 %	6,90 %	5,01 %	7,22 %	7,98 %
Poistné riziká	Neživotné poistenie		Ako v roku 2012			Max. škodovosť + 10 p. b. alebo priemer trhu	Ako v roku 2012		Max. škodovosť + 10 p. b. alebo priemer trhu	Ako v roku 2012	
	Životné poistenie – pripoistenie										
	Životné poistenie – nárast úmrtnosti		0 %			+ 10 %	+ 20 %	+ 30 %	+ 10 %	+ 20 %	+ 30 %

Zdroj: NBS.

1) Sklon výnosovej krivky štátnych dlhopisov je v tomto prípade definovaný ako rozdiel medzi výnosom 5 ročných a ročných štátnych dlhopisov.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

PRÍLOHA 1

INDIKÁTORY OBOZRETNOSTI NA MAKROÚROVNI

P1

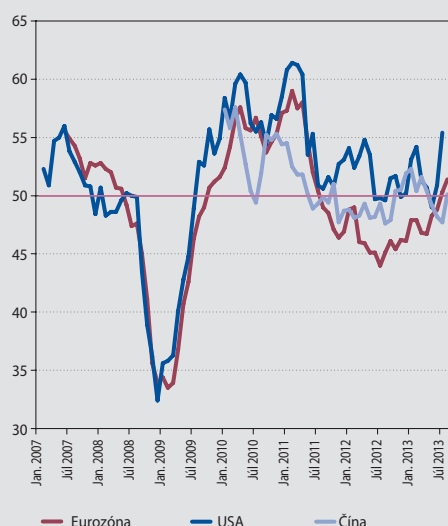
INDIKÁTORY OBOZRETNOSTI NA MAKROÚROVNI

VŠEOBECNÉ POZNÁMKY:

Vyjadrenie 31. 12. 2011 = 1 pri indexe znamená, že príslušný index bol normovaný takým spôsobom, že k uvedenému dátumu (31. 12. 2011) bola jeho hodnota 1.

INDIKÁTORY RIZÍK PLYNÚCICH Z MAKROEKONOMICKÉHO PROSTREDIA

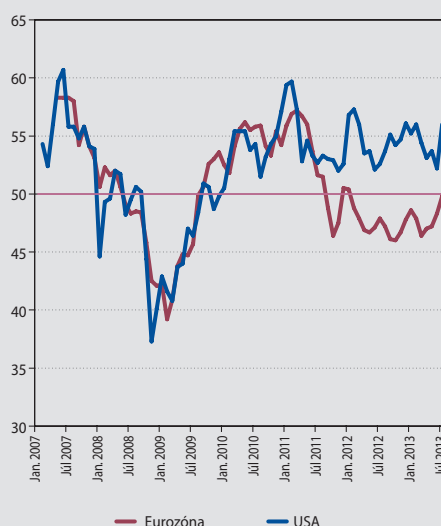
Graf P1 Indikátor sentimentu (PMI) v priemysle vo vybraných ekonomikách



Zdroj: Bloomberg.

Poznámka: Definícia indikátora je v časti Terminológia a skratky.

Graf P2 Indikátor sentimentu (PMI) v službách vo vybraných ekonomikách

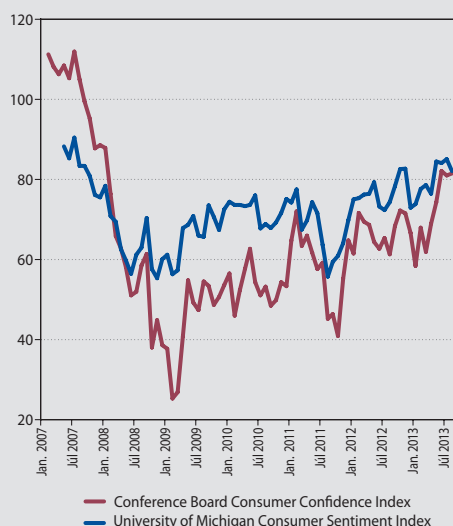


Zdroj: Bloomberg.

Poznámka: Definícia indikátora je v časti Terminológia a skratky.



Graf P3 Indikátory spotrebiteľskej dôvery v USA



Zdroj: Bloomberg.

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

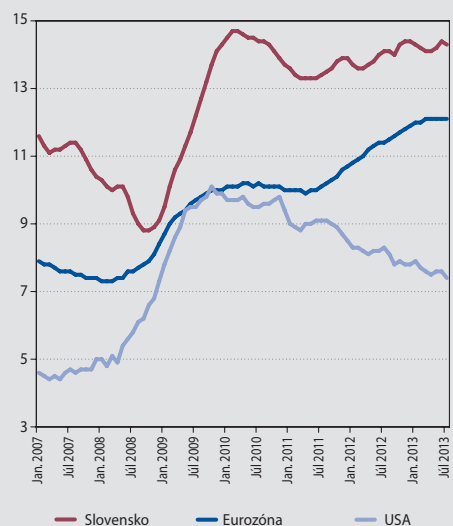
Graf P4 Indikátory ekonomického sentimentu v eurozóne



Zdroj: Bloomberg.

Poznámka: Definícia indikátorov je v časti Terminológia a skratky.

Graf P5 Vývoj miery nezamestnanosti vo vybraných ekonomikách (%)



Zdroj: Eurostat, Bureau of Labor Statistics.

Poznámka: Sezónne očistené.

Graf P6 Vývoj spotrebiteľskej inflácie vo vybraných ekonomikách (%)



Zdroj: Eurostat, Bureau of Labor Statistics.

Poznámka: Medziročné zmeny indexu spotrebiteľských cien v percentách.



Graf P7 Indexy vývoja priemyselnej produkcie vo vybraných ekonomikách

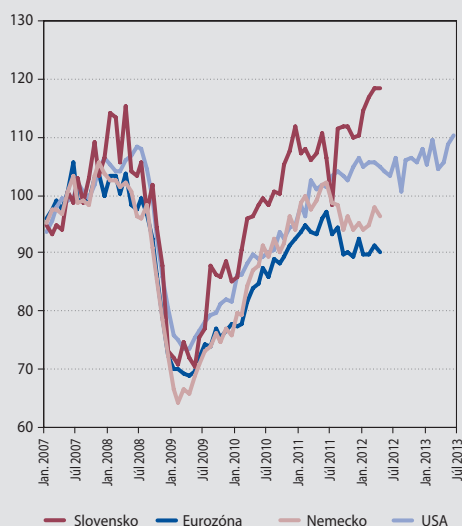


Zdroj: Eurostat, US Federal Reserve.

Poznámka: Rebalansované (priemer 2007=100).

Sezónne očistené.

Graf P8 Indexy vývoja nových objednávok v priemysle vo vybraných ekonomikách

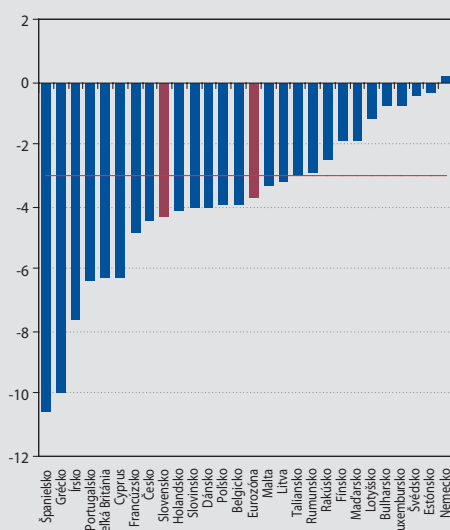


Zdroj: Eurostat, US Department of Commerce.

Poznámka: Rebalansované (priemer 2007=100).

Sezónne očistené.

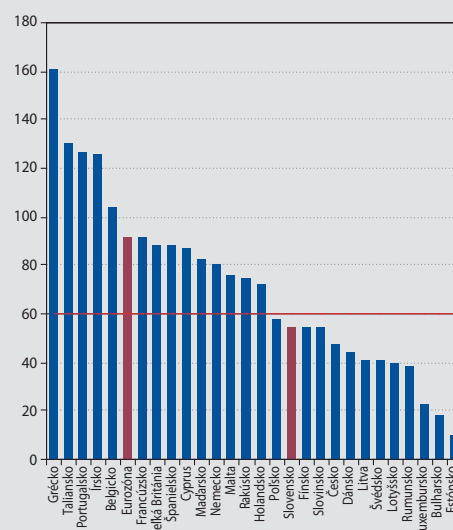
Graf P9 Saldo verejných financií za rok 2012 v krajinách EÚ (%)



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Saldo vyjadrené ako podiel na HDP v percentách.

Graf P10 Hrubý štátny dlh v 1. štvrtroku 2013 v krajinách EÚ (%)

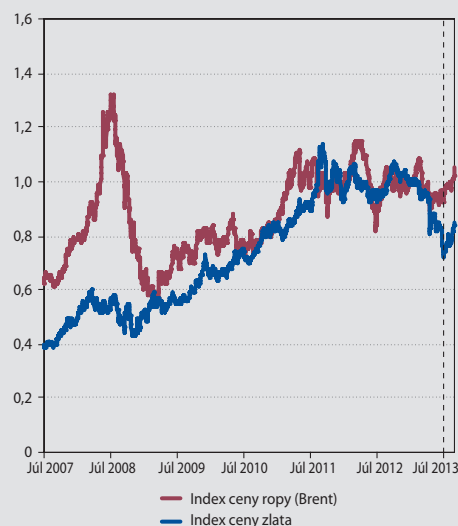


Zdroj: Eurostat.

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

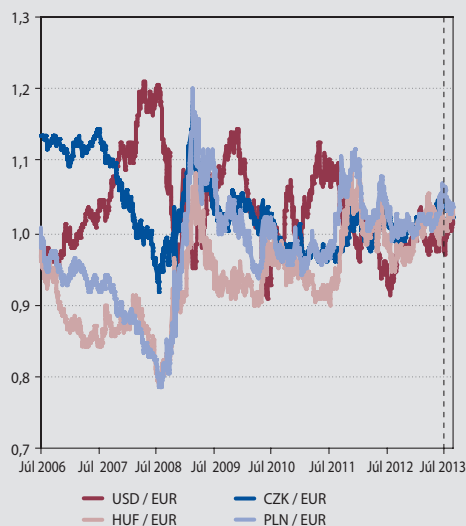
INDIKÁTORY RIZÍK PLYNÚCICH Z FINANČNÝCH TRHOV

**Graf P11 Indexy vývoja cien komodít
(31.12.2012 = 1)**



Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

**Graf P12 Indexy vývoja výmenných kurzov
(31.12.2012 = 1)**



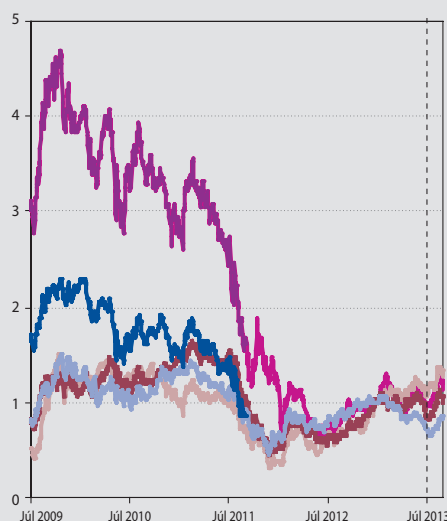
Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

**Graf P13 Indexy vývoja akciových indexov
(31.12.2012 = 1)**



Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

**Graf P14 Indexy cien akcií materských
spoločností 5 najväčších domácich bánk
(31.12.2012 = 1)**



Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.



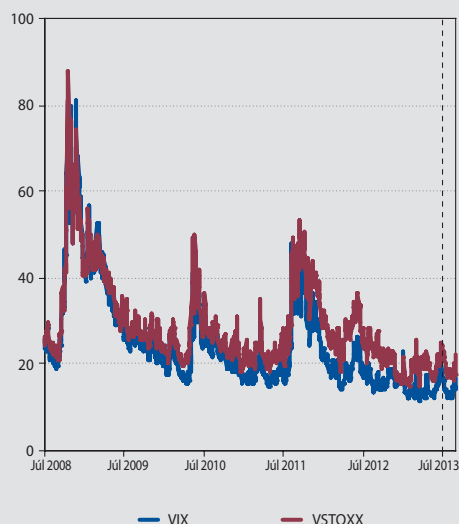
**Graf P15 Strmosť výnosovej krivky
vo vybraných ekonomikách**



Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

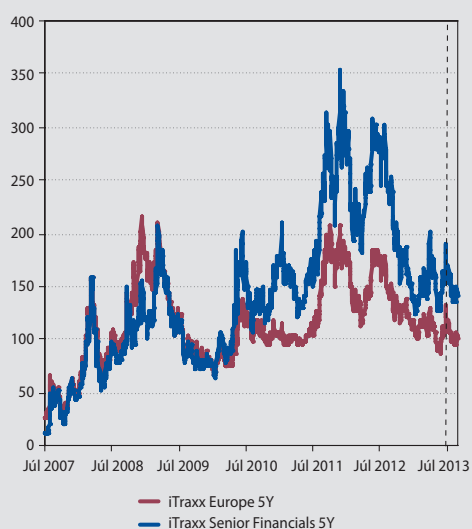
Poznámka: Strmosť výnosovej krivky je vyjadrená ako rozdiel výnosu do splatnosti 10-ročných a 3-mesačných vládnych dlhopisov.

Graf P16 Volatilita akciových indexov



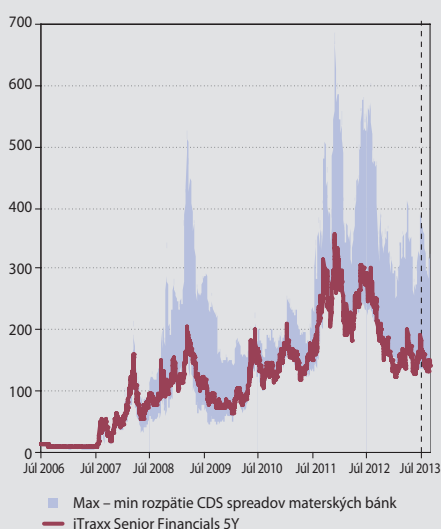
Zdroj: Bloomberg.

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



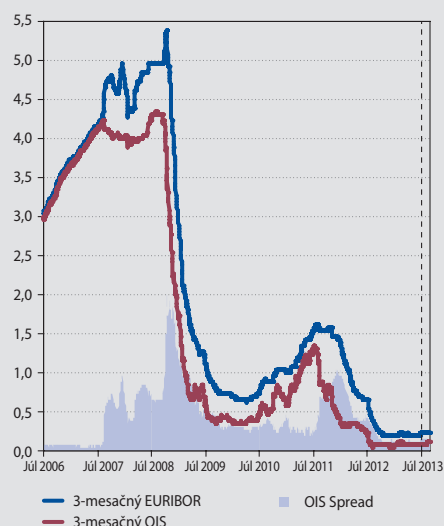
Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

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



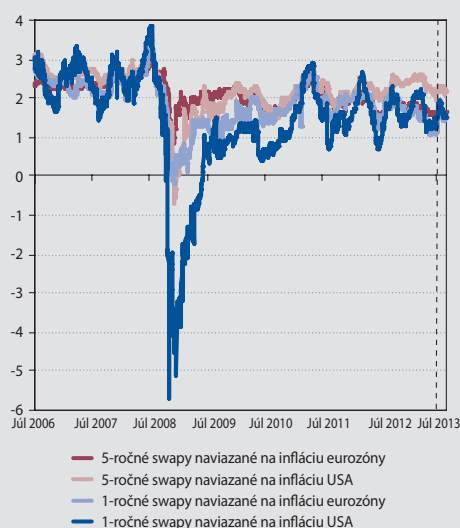
Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

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



Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

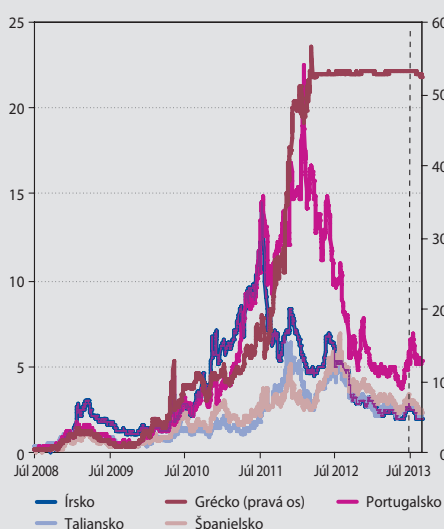
Graf P20 Vývoj cien swapov naviazaných na infláciu



Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

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

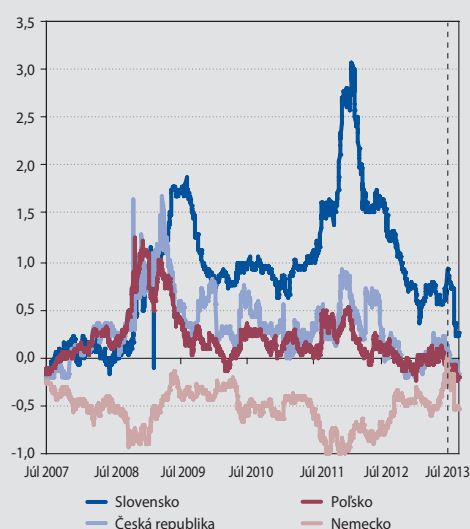
Graf P21 Kreditné spready 5-ročných štátnych dlhopisov s vyššou mierou rizika (v p. b.)



Zdroj: Bloomberg, výpočty 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.

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

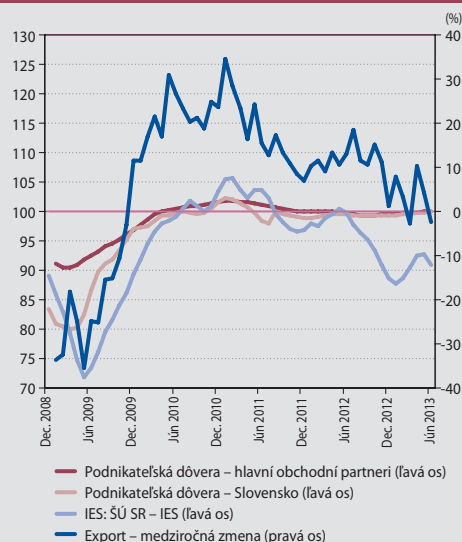


Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

Poznámka: 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.

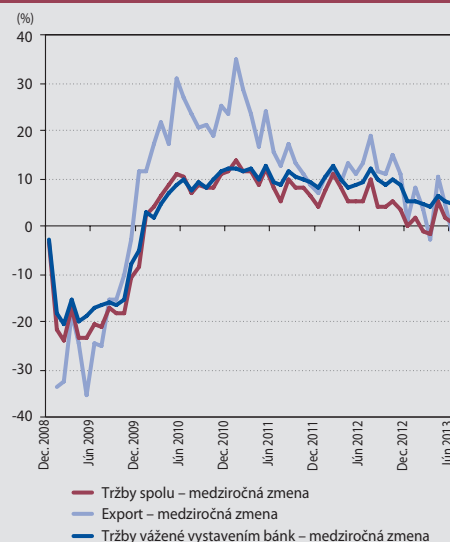
INDIKÁTORY KREDITNÉHO RIZIKA PODNIKOV

Graf P23 Export a podnikateľské prostredie



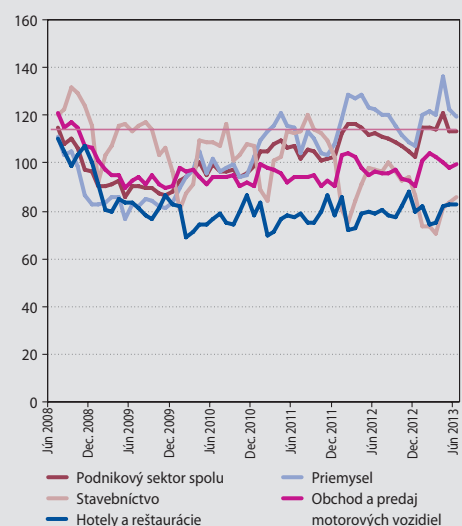
Zdroj: NBS, OECD, ŠÚ SR.

Graf P24 Export a tržby podnikov



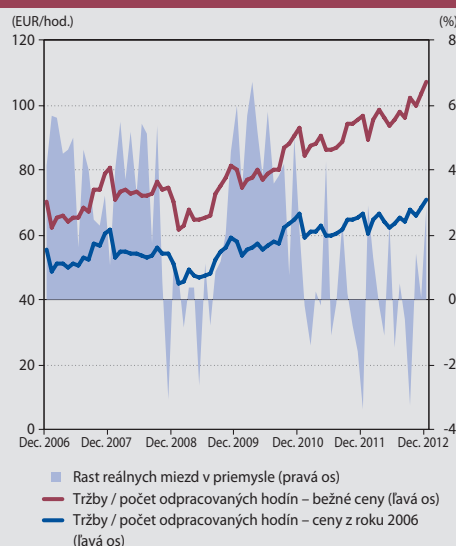
Zdroj: ŠÚ SR, MH SR, OECD, výpočty NBS.

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



Zdroj: ŠÚ SR.

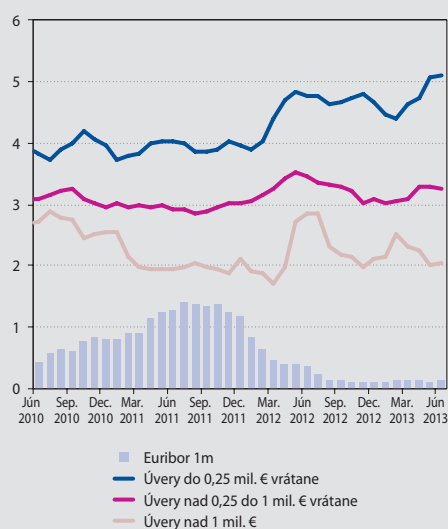
Graf P26 Produktivita práce a mzdy v priemysle



Zdroj: NBS, ŠÚ SR.



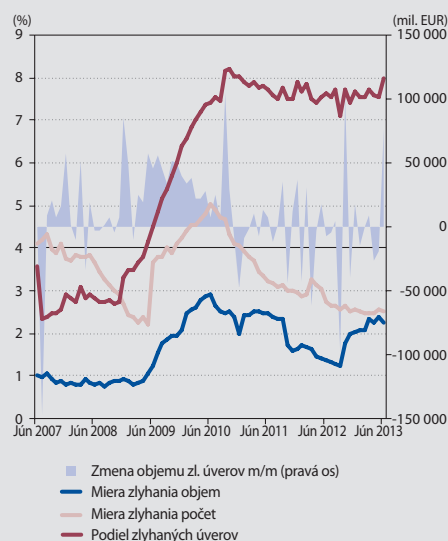
Graf P27 Úrokové rozpätia pri nových úveroch podnikom (%)



Zdroj: NBS, EBF.

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

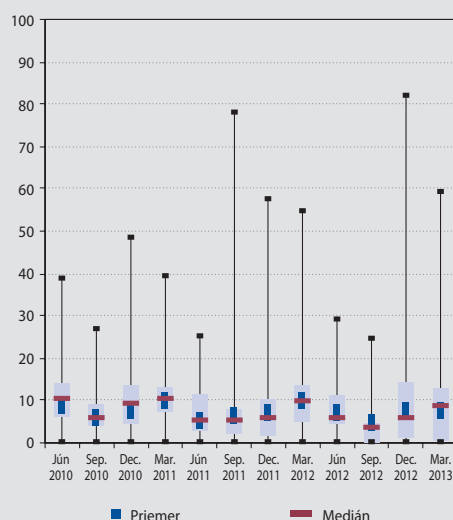
Graf P28 Zlyhané úvery a miery zlyhania



Zdroj: NBS.

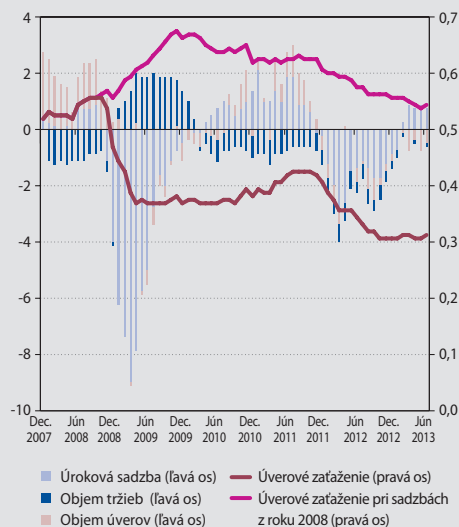
Poznámka: Miery zlyhania sú vypočítané ako podiel počtu/objemu úverov, ktoré prešli z kategórie nezlyhané do kategórie zlyhané, ku počtu/objemu úverov v kategórii nezlyhané na začiatku obdobia.

Graf P29 Úvery v riziku (%)



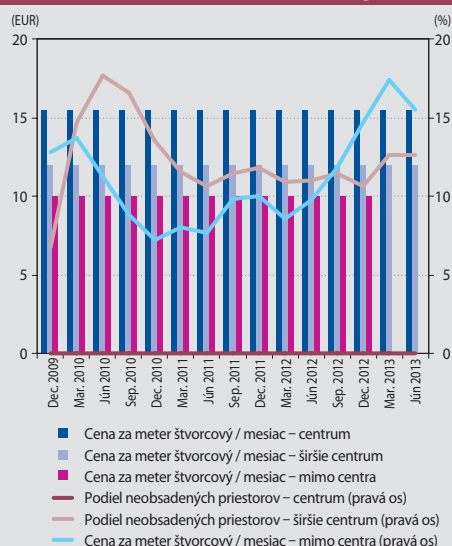
Zdroj: NBS.

Graf P30 Úverové zaťaženie – rozklad na zložky (%)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

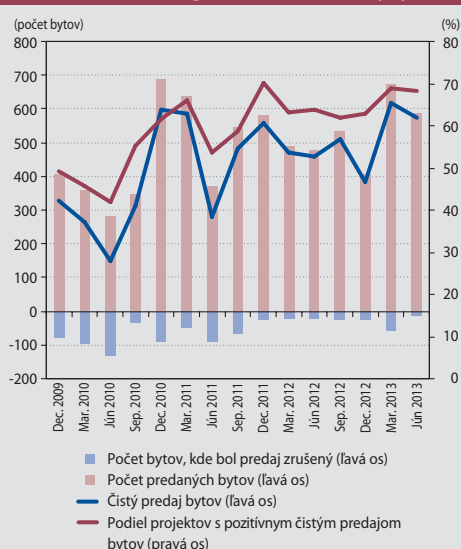
Graf P31 Komerčné nehnuteľnosti: Ceny a obsadenosť v kancelárskom segmente



Zdroj: CBRE, výpočty NBS.

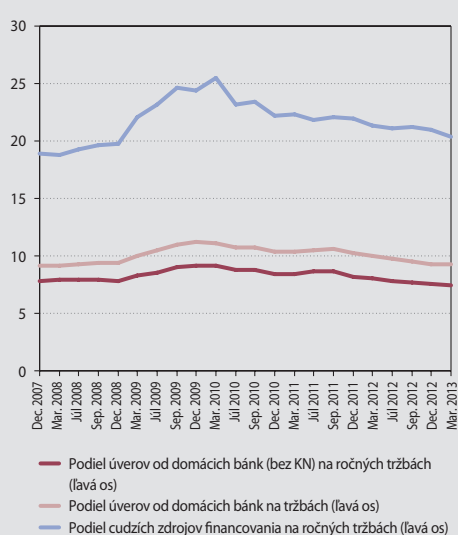
Poznámka: Údaje popisujú vývoj cien a obsadenosť v Bratislave.

Graf P32 Komerčné nehnuteľnosti: Predaje v rezidenčnom segmente – nové byty



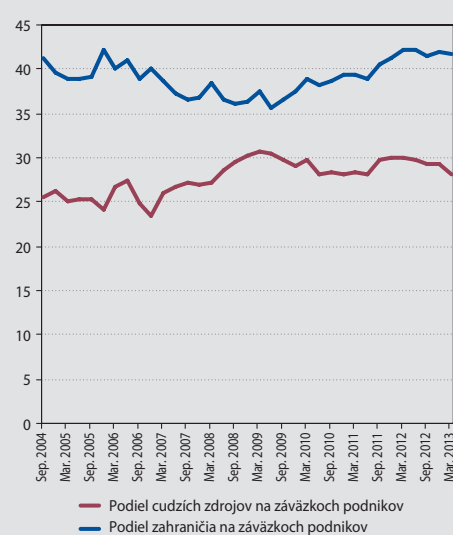
Zdroj: Lexxus, výpočty NBS.

Graf P33 Porovnanie bilancie a tržieb podnikov (%)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

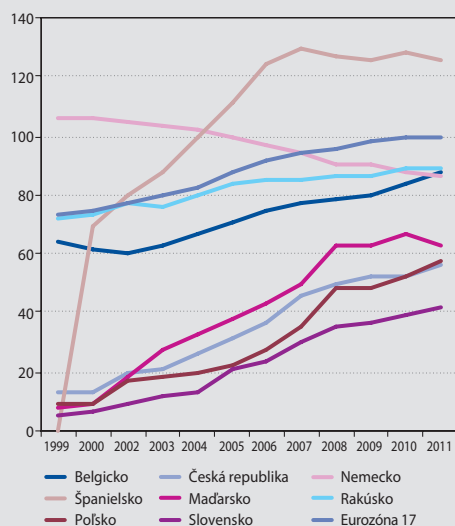
Graf P34 Štruktúra záväzkov nefinančných spoločností (%)



Zdroj: NBS.

INDIKÁTORY KREDITNÉHO RIZIKA DOMÁCNOSTÍ

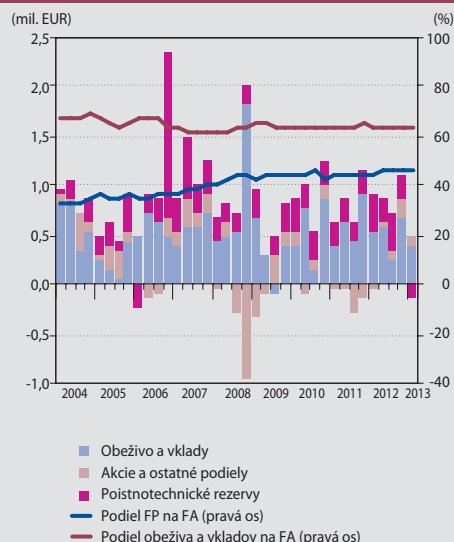
Graf P35 Zadlženosť domácností na Slovensku a vo vybraných štátoch



Zdroj: Eurostat.

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

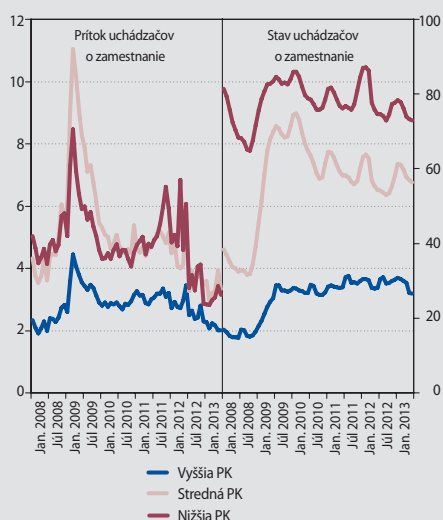
Graf P36 Zmeny vo finančných aktívach domácností



Zdroj: NBS.

Poznámka: Údaje za medzimesačné zmeny sú v miliónoch EUR.

Graf P37 Stav počtu nezamestnaných podľa príjmových skupín

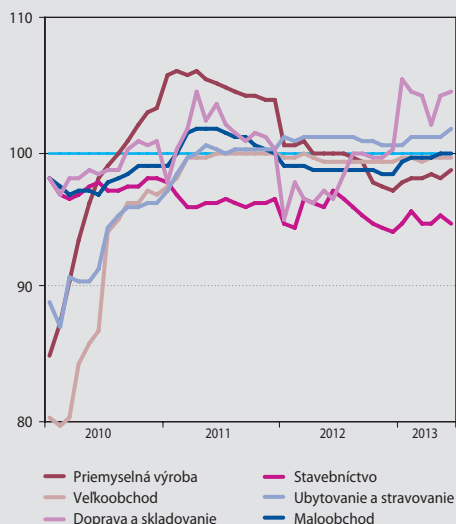


Zdroj: ÚPSVaR.

Poznámky: Na ľavej a pravej osi sú počty uchádzačov o zamestnanie v tis. osôb.

Príjmové kategórie sú definované v časti Terminológia a skratky.

Graf P38 Index zamestnanosti podľa vybraných odvetví

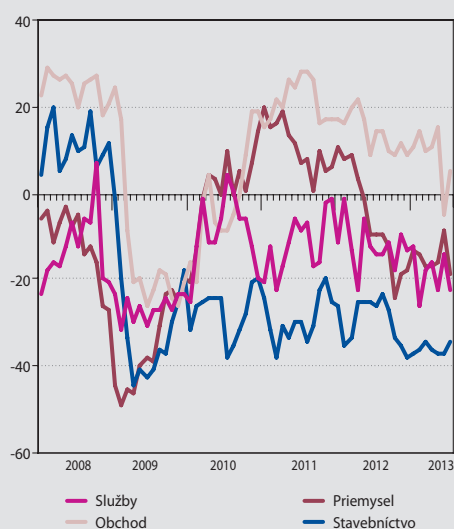


Zdroj: ŠÚ SR.

Poznámka: Index vyjadruje medziročnú zmenu.

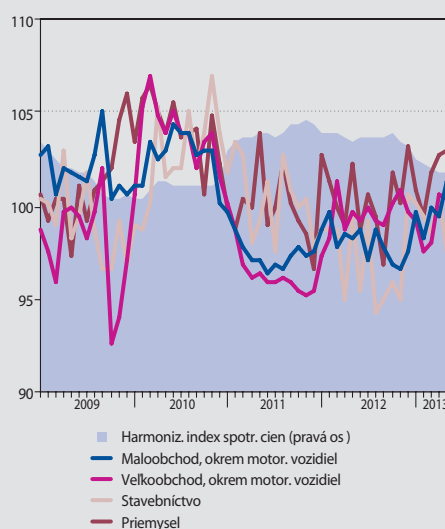


**Graf P39 Očakávaná zamestnanosť
vo vybraných odvetviach**



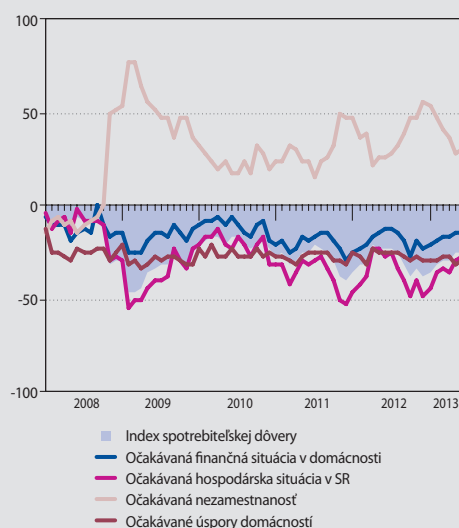
Zdroj: ŠÚ SR.
Poznámka: Údaj je index.

**Graf P40 Index reálnych miezd podľa
vybraných odvetví**



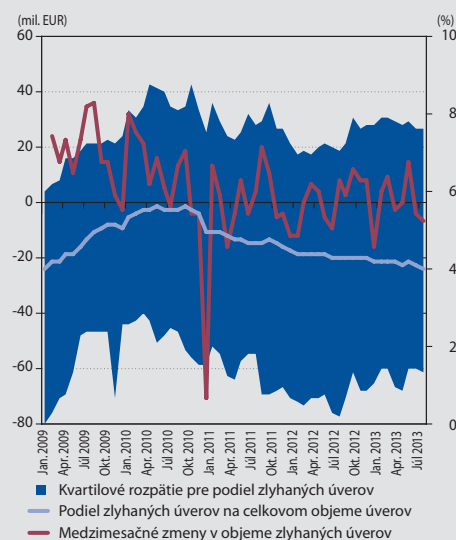
Zdroj: ŠÚ SR.

**Graf P41 Index spotrebiteľskej dôvery
a jeho zložky**



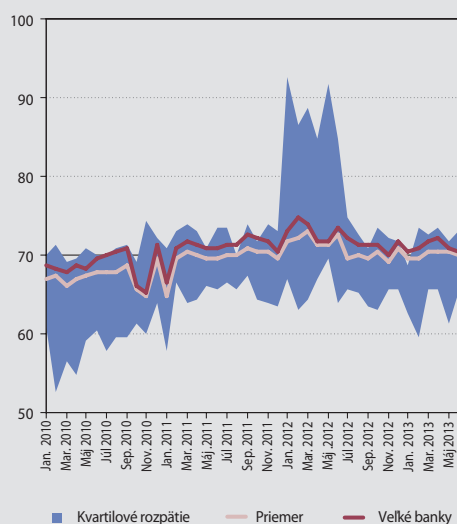
Zdroj: ŠÚ SR.
Poznámka: Údaj je index.

Graf P42 Zlyhané úvery domácností



Zdroj: NBS.
Poznámka: Údaje na pravej osi vyjadrujú podiel zlyhaných úverov domácnostiam na celkových úveroch domácnostiam.

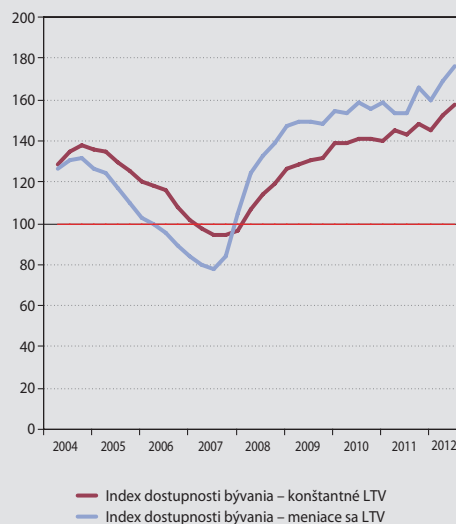
Graf P43 Pomer objemu úverov k hodnote zabezpečenia (LTV) (%)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Ukazovateľ je definovaný v časti Terminológia a skratky.

Graf P44 Index dostupnosti bývania

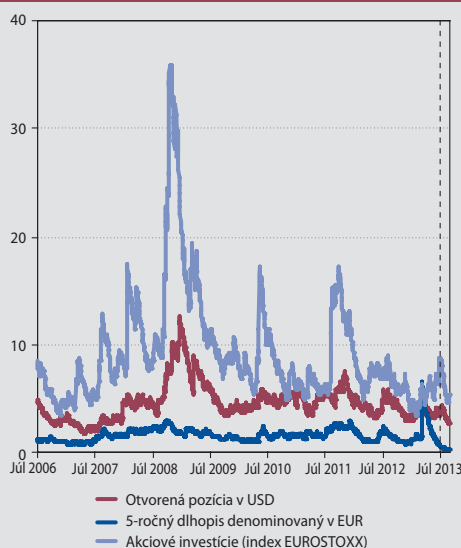


Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

Poznámka: Index dostupnosti bývania je definovaný v časti Terminológia a skratky.

INDIKÁTORY TRHOVÝCH RIZÍK A RIZIKA LIKVIDITY

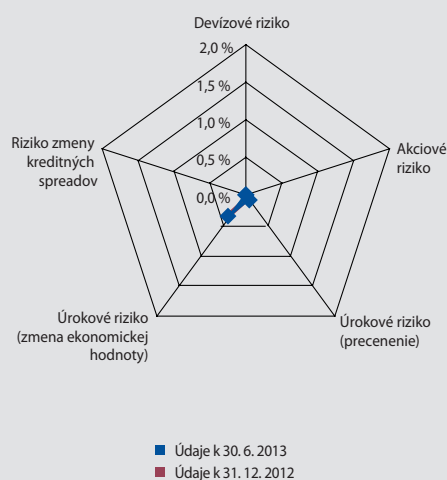
Graf P45 Value at Risk pri investíciách do rôznych typov finančných nástrojov (%)



Zdroj: Bloomberg, výpočty 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 volatility rizikových faktorov pomocou exponenciálne vážených kľzavých priemerov.

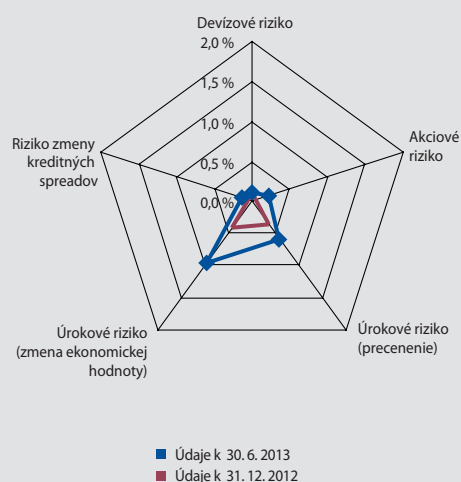
Graf P46 Citlivosť na jednotlivé typy rizík v sektore bánk



Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

Poznámky: Údaje vyjadrujú stratu (ako % z aktív) v prípade jednotlivých scenárov analýzy senzitivity. Analýza senzitivity je bližšie popísaná v časti Terminológia a skratky.

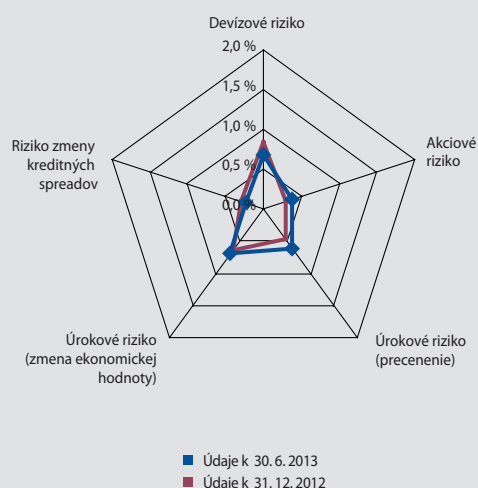
**Graf P47 Citlivosť na jednotlivé typy rizík
v sektore fondov DSS**



Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

Poznámky: Údaje vyjadrujú stratu (ako % z NAV) v prípade jednotlivých scenárov analýzy senzitivity. Analýza senzitivity je bližšie popísaná v časti Terminológia a skratky.

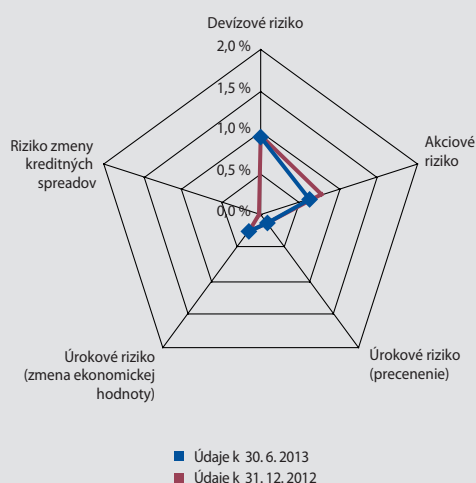
**Graf P48 Citlivosť na jednotlivé typy rizík
v sektore fondov DDS**



Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

Poznámky: Údaje vyjadrujú stratu (ako % z NAV) v prípade jednotlivých scenárov analýzy senzitivity. Analýza senzitivity je bližšie popísaná v časti Terminológia a skratky.

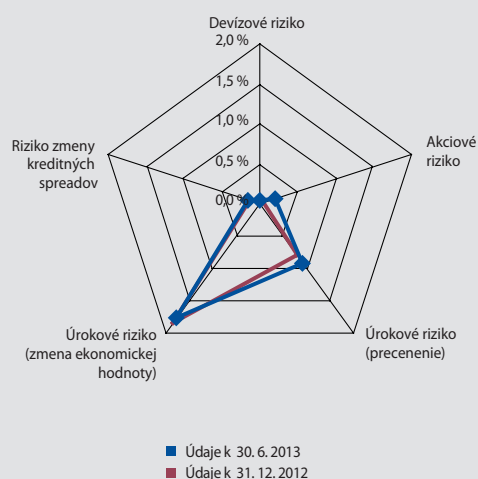
**Graf P49 Citlivosť na jednotlivé typy rizík
v sektore kolektívneho investovania**



Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

Poznámky: Údaje vyjadrujú stratu (ako % z NAV) v prípade jednotlivých scenárov analýzy senzitivity. Analýza senzitivity je bližšie popísaná v časti Terminológia a skratky.

**Graf P50 Citlivosť aktív poisťovní na
jednotlivé typy rizík**

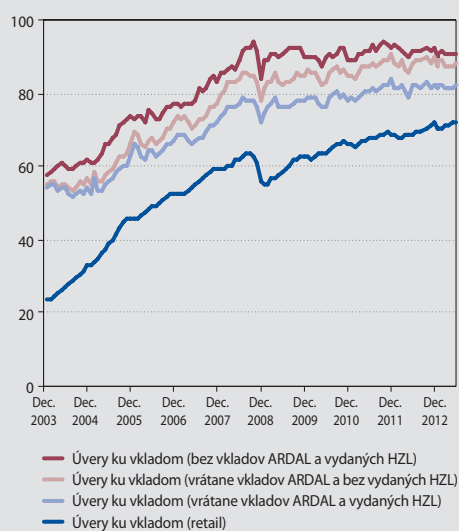


Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

Poznámky: Údaje vyjadrujú percentuálny pokles hodnoty aktív v prípade jednotlivých scenárov analýzy senzitivity. Analýza senzitivity je bližšie popísaná v časti Terminológia a skratky.

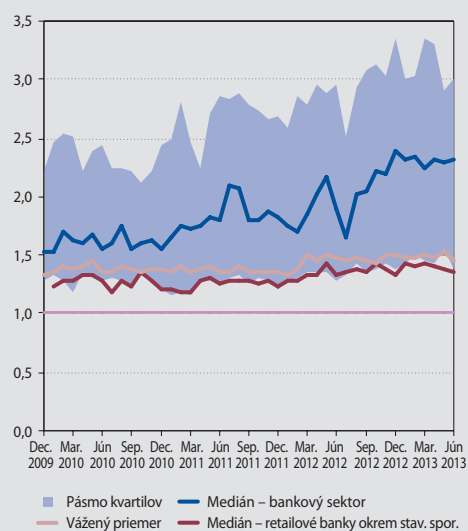


Graf P51 Ukazovateľ úvery ku vkladom (%)



Zdroj: NBS.

Graf P52 Ukazovateľ likvidných aktív



Zdroj: NBS.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



TERMINOLÓGIA A SKRATKY

POUŽITÁ TERMINOLÓGIA

AFS (available for sale) – portfólio aktív držaných na predaj.

Celková čistá pozícia – definovaná ako súčet čistej súvahovej a čistej podsúvahovej pozície.

CR n index – koncentrácia n najväčších bánk, teda suma podielov ich aktív na celkových aktívach.

Čistá súvahová/podsúvahová pozícia – definovaná ako rozdiel medzi devízovými aktívami a pasívami v súvahe/podsúvahe.

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).

Cost-to-income ratio (prevádzková efektivita) – definovaný ako podiel celkových prevádzkových nákladov a čistého príjmu z bankovej činnosti (nakupované výkony + náklady na zamestnancov + sociálne náklady + odpisy hmotného a nehmotného majetku + dane a poplatky / výnosy z akcií a podielov + čistý príjem z poplatkov a provízií + čistý príjem z operácií s cennými papiermi + čistý príjem z operácií s derivátmi + čistý príjem z devízových operácií + čistý príjem z ostatných operácií).

Disponibilný príjem domácnosti – je vypočítaný ako súčet zložiek hrubého osobného príjmu všetkých členov domácnosti (hrubý peňažný príjem zo zamestnania a jemu blízky príjem, hrubý nepeňažný príjem zo zamestnania, hrubé peňažné zisky alebo straty zo samostatne zárobkovej činnosti (vrátane honorárov), podpora v nezamestnanosti, starobné dávky, dávky pre pozostalých, nemocenské dávky, dávky v invalidite a príspevky na vzdelanie) plus zložky hrubého príjmu na úrovni domácnosti (príjem z prenájmu majetku alebo pozemku, rodinné dávky a príspevky vyplácané rodinám s deťmi, sociálne vylúčenie inde neklasifikované, príspevky na bývanie, pravidelné prijaté peňažné transfery medzi domácnosťami, úroky, dividendy, zisk z kapitálových investícií do neregistrovaného podniku, príjem osôb mladších ako 16 rokov mínus pravidelné dane z majetku, pravidelné platené peňažné transfery medzi domácnosťami, daň z príjmu a príspevky sociálneho poistenia).

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

Finančné spoločnosti okrem bánk – ostatné finančné spoločnosti, finanční sprostredkovatelia, penzijné a podielové fondy, poisťovacie spoločnosti.

Herfindhalov index (HHI) – definovaný ako súčet druhých mocnín podielov aktív jednotlivých bánk na celkových aktívach.

HTM (hold to maturity) – portfólio aktív držaných do splatnosti.

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 Nehnutelnosti a bývanie 2010 / Číslo 2. Bratislava, 2010.

Index iTraxx – index na tzv. credit default swaps.



Kombinovaný ukazovateľ – vyjadrenie škodovosti a nákladovosti na zaslúženom poistnom.

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.

Nákladovosť – pomer prevádzkových nákladov k zaslúženému poistnému.

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

Podniky – nefinančné spoločnosti.

Priemerná ročná výnosnosť dôchodkových fondov – je vypočítaná ako vážený priemer percentuálnych medziročných zmien denných hodnôt dôchodkových jednotiek príslušných dôchodkových fondov. Percentuálna medziročná zmena denných hodnôt dôchodkových jednotiek sa vypočítava k 30. 6. 2013 (PMZDHDJ30.6.2013) nasledujúcim spôsobom:

$$PMZDHDJ_{30.6.2013} = \left(\frac{DJ_{30.6.2013}}{DJ_{30.6.2012}} - 1 \right) * 100\%$$

kde DJ je hodnota dôchodkovej jednotky za príslušný deň.

Váhou je podiel čistej hodnoty majetku (NAV) príslušného fondu na súčte NAV fondov rovnakého druhu. Udávaná výnosnosť je nominálna, čo znamená, že od nej nie je odpočítaná inflácia. Pri určení výnosnosti rôznych foriem investovania sa bežne udáva nominálna výnosnosť, pričom pri výpočte sa použila štandardná zákonná metodika.

Uvedená výnosnosť však nie je výnosom sporiteľa na jeho osobnom dôchodkovom účte, ktorý je u každého individuálny. Vstupnými údajmi boli hodnoty dôchodkových jednotiek jednotlivých dôchodkových fondov, predložené dôchodkovými správcovskými spoločnosťami Národnej banky Slovenska za dni 30. 6. 2012 a 30. 6. 2013, ktoré sú tiež zverejnené na internetovej stránke Národnej banky Slovenska.

Priemerný výnos dôchodkového fondu dôchodkovej správcovskej spoločnosti – je kľavý priemer percentuálnych medziročných zmien denných hodnôt dôchodkových jednotiek tohto dôchodkového fondu počítaný za posledných 24 mesiacov so zaokrúhlením na dve desatinné miesta nahor.

Priemerný výnos trhovej konkurencie – je aritmetický priemer kľavých priemerov percentuálnych medziročných zmien denných hodnôt dôchodkových jednotiek konkurencie dôchodkového fondu počítaných za posledných 24 mesiacov so zaokrúhlením na dve desatinné miesta nahor.

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

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



Škodovosť – vypočíta sa ako percentuálny podiel:

- súčtu nákladov na poistné plnenia a zmeny brutto technickej rezervy na poistné plnenia a
- zaslúženého poistného, t. j. technického poistného v hrubej výške po odrátaní zmeny brutto technickej rezervy na poistné budúcich období.

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.

Unit-linked rezerva – technická rezerva, ktorá sa vytvára v životnom poistení spojenom s investičným fondom v poistnom odvetví A4.

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

Úvery v riziku (UvR) – ukazovateľ kreditného rizika podnikov, ktorý hodnotí podiel úverov podnikom u ktorých došlo k výraznému zhoršeniu finančnej pozície. UvR vyjadruje podiel úverov podnikom na celkových úveroch podnikom, ktoré zaznamenali pokles tržieb v danom štvrtroku v o viac ako 30 % a zároveň zaznamenali v danom štvrtroku stratu. Porovnávacím obdobím je júl 2007 až jún 2008.

Verejná správa – orgány štátnej správy a miestnej samosprávy.

VSTOXX – ukazovateľ implikovanej volatility na Dow Jones EURO STOXX 50 index vypočítanej z opcí na daný index. Vysoké hodnoty indikujú vyššiu úroveň volatility.

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



SKRATKY

b. b.	bázický bod
CDS	Credit Default Swap
CLI	Composite Leading Indicator
CP	cenný papier
CR n	index koncentrácie n-najväčších inštitúcií
CZK	česká koruna
DDF	doplňkový dôchodkový fond
DDS	doplňková dôchodková spoločnosť
DSS	dôchodková správcovská spoločnosť
ECB	Európska centrálna banka
EIB	Európska investičná banka
ETF	Exchange traded funds
EUR	euro
EURIBOR	EUR Interbank Offered Rate
EÚ	Európska únia
FKI	fondy kolektívneho investovania
HDP	hrubý domáci produkt
HHI	Herfindahlov index
HP	havarijné poistenie
HZL	hypotekárny záložný list
IRB prístup	Internal Rating Based Approach
KF	konzervatívne fondy
KI	kolektívne investovanie
KZAM	Klasifikácia zamestnaní
LGD	Loss Given Default
LTRO	Long term refinancing operations
LTV	Loan-to-value ratio
NAV	čistá hodnota aktív (Net Asset Value)
NBS	Národná banka Slovenska
NP	neživotné poistenie
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development
OCP	obchodník s cennými papiermi
OP	opravné položky
p. b.	percentuálny bod
PK	príjmová kategória
PMZDHDJ	percentuálna medziročná zmena denných hodnôt dôchodkových jednotiek
PVZ	primeranosť vlastných zdrojov
PZP	povinné zmluvné poistenie
RBUZ	Register bankových úverov a záruk
ROA	výnosovosť aktív (return on assets)
ROE	výnosovosť kapitálu (return on equity)
SR	Slovenská republika
ŠD	štátne dlhopisy
ŠÚ SR	Štatistický úrad SR
ŠPF	špeciálne podielové fondy
Tier I,II,III	zložky vlastných zdrojov
ULC	jednotkové náklady práce
ÚPSVaR	Úrad práce, sociálnych vecí a rodiny SR



TERMINOLÓGIA A SKRATKY

USD	americký dolár
UvR	úvery v riziku
VaR	Value at Risk
VZ	vlastné zdroje
ZP	životné poistenie



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



ZOZNAM GRAFOV A TABULIEK



ZOZNAM GRAFOV

Graf 1	Vybrané indexy CDS spreadov	11		na celkovom objeme dlhových	
Graf 2	Vývoj hlavných akciových indexov a ich volatility	12	Graf 23	Krytie hypotekárnych úverov hypotekárnymi záložnými listami	26
Graf 3	Medzištvrtročná dynamika reálneho HDP v eurozóne	13	Graf 24	Priemerné spready a splatnosti emitovaných HZL s fixným kupónom	27
Graf 4	Medziročné zmeny v objeme poskytnutých úverov v eurozóne	13	Graf 25	Vybrané položky medzibankových aktív a pasív	27
Graf 5	Výnosová krivka amerických štátnych dlhopisov	14	Graf 26	Úrokové sadzby na domácom medzibankovom trhu	28
Graf 6	Vývoj aktív a spravovaného majetku v slovenskom finančnom sektore	17	Graf 27	Zmeny v štruktúre ziskovosti	28
Graf 7	Vývoj rentability vlastného imania v slovenskom finančnom sektore	18	Graf 28	Faktory zmeny čistých príjmov z úrokov a poplatkov za polročné obdobia	30
Graf 8	Čistá pozícia voči vlastnej skupine a Eurosystému	18	Graf 29	Vývoj nákladov na kreditné riziko a ich porovnanie s nárastom zlyhaných úverov	30
Graf 9	Zloženie finančných aktív domácností	18	Graf 30	Vývoj hodnôt ukazovateľov primeranosti vlastných zdrojov	31
Graf 10	Rozdelenie kumulovanej výnosovosti typov finančných aktív domácností vo finančnom sektore	19	Graf 31	Technické poistné	32
Graf 11	Ročná výkonnosť finančných aktív domácností a spotrebiteľské ceny	19	Graf 32	Technické poistné v životnom poistení	33
Graf 12	Vývoj v medzimesačných zmenách v objeme úverov a medziročné zmeny v objeme úverov domácnostiam	22	Graf 33	Podiel poistných plnení na technických rezervách v unit-linked odvetví	34
Graf 13	Zmeny v dopyte domácností po úveroch a v úverových štandardoch	22	Graf 34	Technické poistné v neživotnom poistení	34
Graf 14	Podiel troch najväčších bánk na nových úveroch a na zmene v celkovom objeme úverov na nehnuteľnosti domácnostiam	22	Graf 35	Škodovosť, nákladovosť a kombinovaný ukazovateľ v segmente poistenia áut	35
Graf 15	Trend v nových spotrebiteľských úveroch a v medzimesačnej zmene stavu spotrebiteľských úverov domácnostiam	23	Graf 36	Náklady na poistné plnenia	35
Graf 16	Vývoj skutočnej a modelovanej úrokovej sadzby na úvery na nehnuteľnosti v segmente domácností	23	Graf 37	Náklady na poistné plnenia v životnom poistení	36
Graf 17	Odhad objemu prostriedkov retailových klientov presunutých medzi bankovými skupinami	24	Graf 38	Priemerné náklady na jedno poistné plnenie v životnom poistení	36
Graf 18	Zmena v objeme retailových eurových vkladov a jeho štruktúra	24	Graf 39	Priemerné náklady na jedno poistné plnenie v neživotnom poistení	36
Graf 19	Tržby, export a ekonomický sentiment	25	Graf 40	Vývoj pomeru zaistenia	37
Graf 20	Úvery podnikovému sektoru	25	Graf 41	Štruktúra umiestnenia prostriedkov technických rezerv ku koncu prvého polroka 2013	38
Graf 21	Rozklad zmien stavu úverov	26	Graf 42	Medziročná zmena v štruktúre umiestnenia technických rezerv	38
Graf 22	Podiel dlhových cenných papierov emitovaných vo vybraných krajinách		Graf 43	Rozdelenie ziskovosti jednotlivých poisťovní a vývoj celkového zisku poisťového sektora	38
			Graf 44	Rozdelenie marže solventnosti v roku 2012	39
			Graf 45	Podiely jednotlivých typov fondov na celkovej čistej hodnote majetku sektora	41



Z O Z N A M G R A F O V A T A B U L I E K

Graf 46	Štruktúra majetku fondov podľa základných druhov investícií v jednotlivých typoch fondov	42	Graf 67	Porovnanie garantovanej úrokovej sadzby so skutočným výnosom	61
Graf 47	Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky v jednotlivých typoch fondov	44	Graf 68	Rozdelenie pokrytia garantovaného výnosu skutočnými výnosmi v poistnom sektore	61
Graf 48	Štruktúra majetku fondov podľa základných druhov investícií v jednotlivých typoch fondov podľa zamerania	45	Graf 69	Profil maturít dlhopisového portfólia poisťovní	62
Graf 49	Čistá hodnota aktív podielových fondov predávaných v SR	47	Graf 70	Pokles výnosov z dlhopisov a termínovaných vkladov v prípade zotrvania nízkych úrokových sadzieb v dlhodobom horizonte	62
Graf 50	Čistá hodnota aktív v podielových fondoch spravovaných tuzemskými správcovskými spoločnosťami	48	Graf 71	Vývoj parametrov rizikovosti v portfóliách fondov DSS	63
Graf 51	Čistá hodnota aktív podľa jednotlivých typov fondov k 30.6.2013	48	Graf 72	Distribúcia durácie dlhopisov v jednotlivých bankách podľa typu portfólia	64
Graf 52	Zmena objemu spravovaných aktív v jednotlivých kategóriách fondov v prvom polroku 2013	49	Graf 73	VaR v jednotlivých sektoroch	65
Graf 53	Čisté predaje tuzemských podielových fondov podľa kategórií	49	Graf 74	VaR fondov DSS	65
Graf 54	Štruktúra majetku tuzemských podielových fondov podľa kategórií	50	Graf 75	VaR podielových fondov a aktív investovaných v mene poistených	65
Graf 55	Porovnanie priemerných ročných výkonností podielových fondov podľa jednotlivých kategórií	50	Graf 76	Štruktúra likvidných aktív v individuálnych bankách	66
Graf 56	Štruktúra obchodov podľa jednotlivých investičných nástrojov	52	Graf 77	Medziročný rast HDP – základný a stresový scenár	70
Graf 57	Vývoj objemu klientskeho majetku spravovaného subjektmi s licenciou na jeho správu	52	Graf 78	Vývoj priemernej ročnej inflácie – základný a stresový scenár	70
Graf 58	Štruktúra nových úverov na nehnuteľnosti podľa počiatočnej fixácie	55	Graf 79	Vývoj ukazovateľa kapitálovej primeranosti sektora v závislosti od zvoleného scenára	71
Graf 59	Vývoj ukazovateľa Loan-to-Value	55	Graf 80	Projekcia zisku v závislosti od zvoleného scenára	72
Graf 60	Prítok a stav uchádzačov o zamestnanie	55	Graf 81	Vývoj najdôležitejších faktorov ovplyvňujúcich výšku vlastných zdrojov	72
Graf 61	Vývoj zamestnanosti vo vybraných odvetviach	56	Graf 82	Straty bankového sektora zo stresového testovania podľa typov rizík	72
Graf 62	Podiely zlyhaných úverov na ich celkovom objeme vo vybraných kategóriách	56	Graf 83	Dopad základného scenára a stresových scenárov na fondy DSS	73
Graf 63	Zmeny v kreditnej kvalite úverov na nehnuteľnosti a spotrebiteľských úverov	56	Graf 84	Dopad základného scenára a stresových scenárov na výplatné fondy DDS	73
Graf 64	Podiel vybraných odvetví na objeme zlyhaných úverov	57	Graf 85	Dopad základného scenára a stresových scenárov na fondy kolektívneho investovania	74
Graf 65	Vývoj podielu dlhopisov emitovaných v štátoch s vyšším stupňom rizika na celkových aktívach	60	Graf 86	Dopad základného scenára a stresových scenárov na aktíva poisťovní	74
Graf 66	Vývoj vybraných úrokových sadzieb	61	Graf 87	Dodatočné náklady poistného sektora vyplývajúce z negatívneho vývoja v jednotlivých stresových scenároch	75



Z O Z N A M G R A F O V A T A B U L I E K

ZOZNAM GRAFOV V KAPITOLE INDIKÁTORY OBOZRETNOSTI NA MAKROÚROVNI

Graf P1	Indikátor sentimentu (PMI) v priemysle vo vybraných ekonomikách	78	Graf P26	Produktivita práce a mzdy v priemysle	84
Graf P2	Indikátor sentimentu (PMI) v službách vo vybraných ekonomikách	78	Graf P27	Úrokové rozpätia pri nových úveroch podnikom	85
Graf P3	Indikátory spotrebiteľskej dôvery v USA	79	Graf P28	Zlyhané úvery a miery zlyhania	85
Graf P4	Indikátory ekonomického sentimentu v eurozóne	79	Graf P29	Úvery v riziku	85
Graf P5	Vývoj miery nezamestnanosti vo vybraných ekonomikách	79	Graf P30	Úverové zaťaženie – rozklad na zložky	85
Graf P6	Vývoj spotrebiteľskej inflácie vo vybraných ekonomikách	79	Graf P31	Komerčné nehnuteľnosti: Ceny a obsadenosť v kancelárskom segmente	86
Graf P7	Indexy vývoja priemyselnej produkcie vo vybraných ekonomikách	80	Graf P32	Komerčné nehnuteľnosti: Predaje v rezidenčnom segmente – nové byty	86
Graf P8	Indexy vývoja nových objednávok v priemysle vo vybraných ekonomikách	80	Graf P33	Porovnanie bilancie a tržieb podnikov	86
Graf P9	Saldo verejných financií za rok 2012 v krajinách EÚ	80	Graf P34	Štruktúra záväzkov nefinančných spoločností	86
Graf P10	Hrubý štátny dlh v 1. štvrtroku 2013 v krajinách EÚ	80	Graf P35	Zadlženosť domácností na Slovensku a vo vybraných štátoch	87
Graf P11	Indexy vývoja cien komodít	81	Graf P36	Zmeny vo finančných aktívach domácností	87
Graf P12	Indexy vývoja výmenných kurzov	81	Graf P37	Stav počtu nezamestnaných podľa príjmových skupín	87
Graf P13	Indexy vývoja akciových indexov	81	Graf P38	Index zamestnanosti podľa vybraných odvetví	87
Graf P14	Indexy cien akcií materských spoločností 5 najväčších domácich bánk	81	Graf P39	Očakávaná zamestnanosť vo vybraných odvetviach	88
Graf P15	Strmosť výnosovej krivky vo vybraných ekonomikách	82	Graf P40	Index reálnych miezd podľa vybraných odvetví	88
Graf P16	Volatilita akciových indexov	82	Graf P41	Index spotrebiteľskej dôvery a jeho zložky	88
Graf P17	Vývoj indexov CDS spreadov	82	Graf P42	Zlyhané úvery domácností	88
Graf P18	Vývoj CDS materských spoločností najväčších slovenských bánk	82	Graf P43	Pomer objemu úverov k hodnote zabezpečenia (LTV)	89
Graf P19	Vývoj 3-mesačných sadzieb a OIS spreadu	83	Graf P44	Index dostupnosti bývania	89
Graf P20	Vývoj cien swapov naviazaných na infláciu	83	Graf P45	Value at Risk pri investíciách do rôznych typov finančných nástrojov	89
Graf P21	Kreditné spready 5-ročných štátnych dlhopisov s vyššou mierou rizika	83	Graf P46	Citlivosť na jednotlivé typy rizík v sektore bánk	89
Graf P22	Kreditné spready 5-ročných štátnych dlhopisov krajín strednej Európy a Nemecka	83	Graf P47	Citlivosť na jednotlivé typy rizík v sektore fondov DSS	90
Graf P23	Export a podnikateľské prostredie	84	Graf P48	Citlivosť na jednotlivé typy rizík v sektore fondov DDS	90
Graf P24	Export a tržby podnikov	84	Graf P49	Citlivosť na jednotlivé typy rizík v sektore kolektívneho investovania	90
Graf P25	Úroveň tržieb vo vybraných odvetviach v porovnaní s obdobím 06/2007-06/2008	84	Graf P50	Citlivosť aktív poisťovní na jednotlivé typy rizík	90
			Graf P51	Ukazovateľ úvery ku vkladom	91
			Graf P52	Ukazovateľ likvidných aktív	91



ZOZNAM TABULIEK

Tabuľka 1	Vybrané finančné vzťahy v slovenskej ekonomike	20	Tabuľka 6	Zmena podielu akciových, devízových a úrokových pozícií v jednotlivých sektoroch finančného trhu	63
Tabuľka 2	Medziročné zmeny čistého zisku za prvý polrok 2013	29	Tabuľka 7	Hodnoty VaR v jednotlivých sektoroch finančného trhu	66
Tabuľka 3	Škodovosť, nákladovosť a kombinovaný ukazovateľ skupín neživotného poistenia za prvý polrok 2013	37	Tabuľka 8	Rozdelenie dopadu scenára „Kríza štátov“ k 30. júnu 2014 na fondy kolektívneho investovania	74
Tabuľka 4	Ročná výkonnosť dôchodkových fondov k júnu 2013	43	Tabuľka 9	Parametre a predpoklady stresového testovania	76
Tabuľka 5	Podiel investícií do dlhových cenných papierov vybraných krajín na celkových aktívach	60			