



Vývoj a riziká v slovenskom finančnom sektore v prvej polovici roka 2013

Pavol Jurča, Ľuboš Šesták
Národná banka Slovenska

Napriek relatívne pokojnej situácii na globálnych finančných trhoch a náznakom zlepšenia v oblasti makroekonomickej situácie naďalej pretrvávajú viaceré riziká ďalšieho vývoja. Nasledujúci článok sa preto v tomto kontexte zameriava na identifikáciu najvýznamnejších rizík, ktoré by mohli mať negatívny vplyv na finančnú stabilitu SR. Zároveň podrobne opisuje situáciu a trendy aktuálneho vývoja v jednotlivých sektoroch finančného trhu. Článok vychádza z predchádzajúcich analytických publikácií Národnej banky Slovenska, najmä z Analýzy slovenského finančného sektora za prvý polrok 2013 a zo Správy o finančnej stabilite k máju 2013.

1 MMF (2013): World Economic Outlook October 2013.

MAKROEKONOMICKEJ VÝVOJ Z POHĽADU STABILITY FINANČNÉHO SEKTORA

Podľa najnovšej makroekonomickej prognózy Medzinárodného menového fondu¹ by mal globálny ekonomický rast v roku 2013 klesnúť z minuloročnej úrovne 3,1 % na 2,9 % v dôsledku spomalenia v rozvíjajúcich sa ekonomikách a nízkej výkonnosti rozvinutých ekonomik. Nič to však nemení na tom, že stále pretrvávajú riziká pomalšieho makroekonomickeho vývoja a z neho vyplývajúci potenciál pre ohrozenie finančnej stability je naďalej výrazný.

Ekonomika v eurozóne vzrástla v druhom štvrtroku 2013 na sezónne očistenej báze o 0,3 % v porovnaní s predchádzajúcim štvrtkom. Eurozóna tak ukončila nepretržité obdobie v recesii v trvaní jeden a pol roka. Situácia v jednotlivých krajinách je však naďalej rozdielna. Výkonnosť ekonomiky potiahli v druhom štvrtroku 2013 najmä Nemecko a Francúzsko, ktoré zaznamenali nárast HDP na úrovni 0,7 % a 0,5 %. Zmiernenie zložitej hospodárskej situácie však bolo pozorované aj v periférnych krajinách eurozóny.

Positívny vývoj v eurozóne a najmä v Nemecku sa odrazil aj na zlepšovaní domácej ekonomiky, ktorej rast dosiahol dno koncom roka 2012 a odvtedy mierne ožíva. Po tom, čo v poslednom štvrtroku 2012 zaznamenal medzištvrtročný sezónne očistený rast HDP iba minimálnu kladnú hodnotu 0,1 %, v prvom a druhom štvrtroku 2013 sa jeho tempo mierne zvýšilo, najprv na 0,2 % a následne na 0,3 %. Najmä v druhom štvrtroku oživenie nadobudlo zdravšie základy, keď rast ekonomiky bol ťahaný exportom a prvýkrát po piatich štvrtkoch poklesu aj domácim dopytom. Akcelerácia ekonomickej aktivity sa ale zatiaľ nepremietla zásadnejším spôsobom do situácie na trhu práce. Počet zamestnaných v prvom aj druhom štvrtroku 2013 klesal tempom 0,3 %, resp. 0,4 %, čo bolo viac, ako sa pôvodne predpokladalo.

Situácia na globálnych finančných trhoch aj v eurozóne bola počas prvých ôsmich mesiacov roka 2013 relatívne pokojná. Rast viacerých segmentov trhu bol podporený nemalou mierou historicky nízkymi výnosmi najmenej rizikových aktív a uvoľnenou menovou politikou centrálnych bánk, ktoré vytvárali priestor pre rast dopytu aj po rizikovejších aktívach s vidinou vyšších výnosov. 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 predošliých rokoch v čase najväčšieho stresu na trhoch. Situáciu významne nezhoršila ani kríza na Cypre, ani politická nestabilita v Taliansku a Portugalsku.

Na konci mája 2013 Federálny rezervný systém USA (Fed) 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 k ich úplnému zastaveniu by mohlo dôjsť niekedy v polovici roka 2014. Finančné trhy pomerne prudko zareagovali zvýšením výnosov najmenej rizikových aktív a pokračujú v rastovom trende. Prekvapujúco však na septembrovom zasadnutí Fed rozhodol o ponechaní kvantitatívneho uvoľňovania v nezmenej podobe, čo tieto trendy zabrzdiť. Podobne ako Fed aj ECB naznačila svoju budúcu menovú politiku vyhlásením, že úrokové sadzby by mali zostať na nízkej úrovni ešte počas pomerne dlhého obdobia. V eurozóne sa tak dá očakávať pretrvávajúce obdobie nízkych výnosov najmenej rizikových aktív. Treba však poukázať na riziká prípadnej náhlejšej korekcie cien aktív, ktoré v budúcnosti môžu plynúť napríklad z postupného upustenia od kvantitatívneho uvoľňovania Fedu a s tým spojeným možným odlevom investícií z rizikovejších trhov a z rozvíjajúcich sa ekonomik.



TRENDY A RIZIKÁ V BANKOVOM SEKTORE

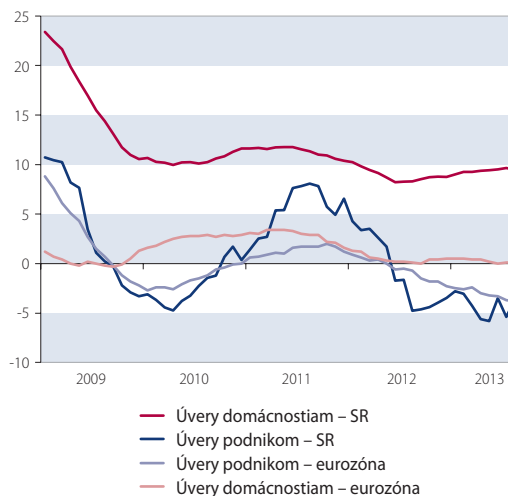
Vzhľadom na výraznú orientáciu slovenského bankového sektora na domácu ekonomiku závisí situácia v bankách do veľkej miery práve od ekonomického vývoja. Tento vývoj zároveň ovplyvňuje mieru dopytu klientov po úveroch. Situácia na trhu úverov domácnostiam a podnikom sa pritom počas roka 2012, ako aj počas prvého polroka 2013 vyvíjala pomerne odlišne. Vývoj úverovej aktivity v sektore podnikov zaznamenal negatívny trend, ktorý bol v súlade s celkovou situáciou v EÚ. Na druhej strane trh retailových úverov zaznamenal jeden z najvyšších rastov v EÚ.

Pokles objemu úverov poskytnutých podnikom bol spôsobený ponukovými aj dopytovými faktormi. Objem úverov medziročne poklesol o 3,5 %. Tempo poklesu dokonca prevyšuje zníženie, ktoré domáci bankový sektor zaznamenal počas krízy v rokoch 2009 a 2010. V tomto poklese sa odrážal predovšetkým nepresvedčivý ekonomický vývoj a s tým súvisiaca opatrnosť zo strany podnikov aj bánk. Napriek tomu možno povedať, že slovenský bankový sektor neprispieval výraznejšie negatívnym spôsobom k zhoršovaniu domáceho ekonomického vývoja. Popri slabšom záujme o úverovanie zo strany samotných klientov to bolo spôsobené aj tým, že významné exportné firmy sa dlhodobo viac orientujú na zdroje zo zahraničia ako z domácich bánk. Naopak v segmente malých a stredne veľkých podnikov bola situácia z hľadiska toku úverov lepšia, banky nezaznamenali výraznejší pokles dopytu.

Na druhej strane za výrazným nárastom retailových úverov, ktorý medziročne dosiahol takmer 10%, bol predovšetkým silný dopyt zo strany domácností spojený najmä s financovaním kúpy nehnuteľnosti. Hlavnými faktormi tohto vývoja boli predovšetkým historicky nízke úrokové sadzby, ktoré zaznamenali počas prvého polroka 2013 dokonca ďalší pokles a dosiahli nové historické minimum. Tento vývoj možno do veľkej miery pripísať aj zvýšenej konkurencii bánk na trhu retailových úverov, ktorý bol do veľkej miery reakciou aj na možnosť refinancovania úverov úvermi z iných bánk, a to bez poplatkov za predčasné splatenie v čase refixácie úrokovej sadzby. Na konkurenčné prostredie vplývali predovšetkým ponuky nízkych úrokových sadzieb zo strany stredných, resp. menších bánk. Nízke úrokové sadzby spolu s relatívne stabilnými cenami nehnuteľností výrazne podporovali dostupnosť bývania pre domácnosti. Rastúci objem úverov okrem toho podporuje aj stále pomerne nízka zadlženosť slovenských domácností, najmä v porovnaní s inými krajinami EÚ.

Rast objemu retailových vkladov sa počas prvého polroka 2013 spomalil. Tento vývoj bol spojený predovšetkým s výrazným poklesom úrokových sadzieb, ktoré banky ponúkali svojim klientom. Keďže tento pokles sa najvýraznejšie dotkol vkladov s dlhšou dobou splatnosti, bolo možné zaznamenať výraznejší úbytok prostriedkov na termínovaných vkladoch. Tie boli presunuté na netermínované vklady alebo do podielových

Graf 1 Vývoj medziročného rastu úverov v sektore podnikov a domácností (v %)



Zdroj: NBS, ECB.

fondov. Pozitívny vývoj zaznamenali aj niektoré pobočky zahraničných bánk, ktoré v porovnaní s veľkými retailovými bankami dokázali ponúknuť klientom zaujímavejší úrokový výnos.

Vzhľadom na pretrvávajúcu neistotu týkajúcu sa ekonomického vývoja v EÚ aj na Slovensku a riziká opätovného zhoršenia situácie na finančných trhoch je pre domáci bankový sektor, ako aj pre slovenskú ekonomiku ako celok kľúčové, že bankový sektor vykazuje vysokú mieru sebestačnosti a stability. Odolnosť slovenských bánk voči prípadným šokom zvyšuje dostatočnú úroveň solventnosti, ziskovosti, dostupnosť finančných zdrojov a relatívne konzervatívny obchodný model bánk zameraný primárne na poskytovanie štandardných bankových služieb domácim klientom.

Ziskovosť bankového sektora zaznamenala počas prvého polroka 2013 mierny nárast, a to napriek spomaleniu ekonomického rastu a vyššie uvedeným negatívnym trendom na trhu podnikových úverov. Práve mierny nárast nákladov na kreditné riziko a pokles úrokových výnosov z portfólia úverov podnikom boli dva hlavné faktory, ktoré v uplynulom období negatívne vplývali na vývoj ziskovosti bánk. K týmto dvom faktorom sa zároveň pridalo pretrvávajúce obdobie nízkych úrokových sadzieb, ktoré bolo v segmente úverov domácnostiam ešte zintenzívňované vysokou mierou konkurencie medzi bankami. Tento vývoj prispel k poklesu výnosovosti v celom spektre aktív vrátane dlhopisov nakúpených v investičných portfóliách bánk, čo ďalej prehĺbilo negatívny tlak na úrokové príjmy bánk. Ide o fenomén, ktorý je prítomný v mnohých bankových sektoroch v EÚ.

Vyššie uvedené negatívne vplyvy však boli kompenzované predovšetkým vysokým rastom objemu úverov domácnostiam a klesajúcou nákladovosťou vkladov. Oba tieto vplyvy mali výrazne pozitívny dopad na čisté úrokové príjmy ban-



kového sektora. V niektorých bankách zároveň vzrástli príjmy z obchodovania.

V kontexte ďalšieho vývoja ziskovosti je možné identifikovať viaceré riziká. Ide najmä o ďalší pokles úrokových príjmov, a to predovšetkým v prípade, ak by sa oslabil súčasný pomerne vysoký nárast úverov domácnostiam alebo ak by opätovne vzrástla intenzita konkurencie na strane vkladov. Na druhej strane faktorom zmierňujúcim riziko negatívnych trendov je relatívne vysoké pokrytie zlyhaných úverov opravnými položkami alebo odpočítateľnými položkami od kapitálu. Väčšina bánk by tak nemala byť vystavená vo vyššej miere potrebe dodatočnej tvorby opravných položiek k existujúcim zlyhaným úverom.

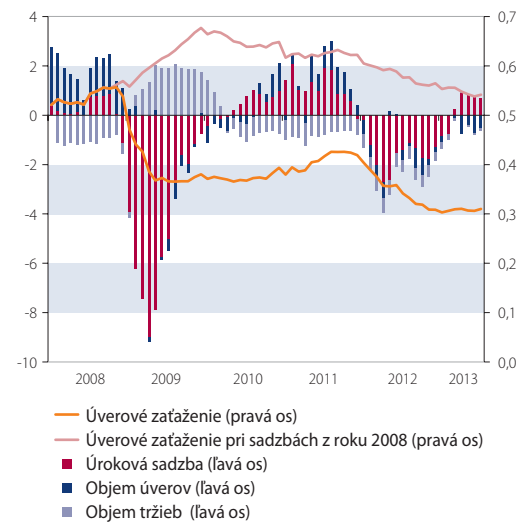
Vzhľadom na pretrvávajúce riziká je z pohľadu finančnej stability domáceho bankového sektora dôležitá najmä dobrá schopnosť väčšiny bánk absorbovať výrazné straty. Táto schopnosť sa prejavuje najmä vysokou hodnotou primeranosti vlastných zdrojov. Hodnota tohto ukazovateľa bola na konci prvého polroka 2013 vo výške 16,2%, čo bola najvyššia hodnota od roku 2005. Na výraznom náraste zaznamenanom najmä v uplynulých dvoch rokoch sa podieľalo predovšetkým zvýšenie vlastných zdrojov ponechaním časti vytvoreného zisku. V roku 2013 si bankový sektor ponechal približne štvrtinu zisku vykázaného v predchádzajúcom roku, v roku 2012 bol tento podiel ešte vyšší. Dôležitým faktorom bolo aj zníženie rizikovo vážených aktív, a to najmä v skupine bánk využívajúcich vlastné modely na výpočet požiadavky na vlastné zdroje.

Jedným z najvýznamnejších zdrojov rizika pre slovenský bankový sektor sú riziká prameniace zo zhoršenia schopnosti podnikov a domácností splácať svoje záväzky, resp. z poklesu hodnoty slovenských štátnych dlhopisov. Vyplýva to z obchodnej stratégie slovenských bánk, ktoré sú zamerané prevažne na financovanie domácej ekonomiky. Napriek pretrvávajúcemu obdobiu nízkeho ekonomického rastu a aktivity v sektore podnikov, ako aj vysokej miery nezamestnanosti bol v prvom polroku 2013 zaznamenaný iba mierny nárast nákladov na kreditné riziko. Treba však poznamenať, že hoci tento nárast nemožno označiť za výrazné zhoršenie situácie, riziká negatívneho vývoja v budúcnosti zostávajú pomerne významné.

Jedným z hlavných dôvodov zatiaľ pomerne mierneho dopadu slabšieho ekonomického vývoja na kvalitu úverových portfólií bánk je, že uvedený negatívny vývoj bol kompenzovaný viacerými faktormi. Najvýznamnejším faktorom v sektore podnikov aj v sektore domácností boli nízke úrokové sadzby. Tie výrazne prispievali k znižovaniu úverového zaťaženia v sektore podnikov (graf 2) aj k dostupnosti bývania pre domácnosti (graf 3).

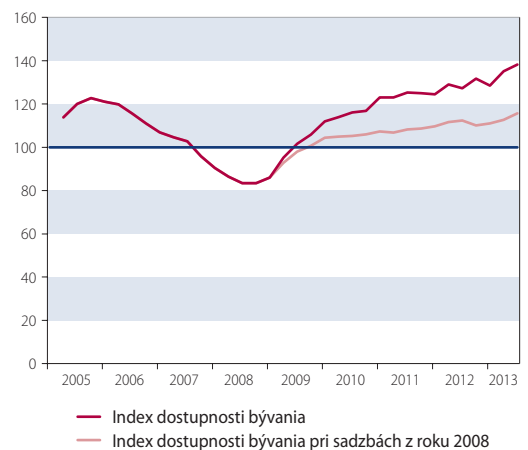
Na druhej strane je možné identifikovať viaceré riziká ďalšieho vývoja nákladov na kreditné riziko. V sektore domácností predstavujú toto riziko okrem nejstej makroekonomickej situácie aj úverové podmienky niektorých bánk, ktoré napriek stagnujúcim cenám nehnuteľností poskytujú

Graf 2 Vývoj úverového zaťaženia v sektore podnikov a jeho rozklad na jednotlivé zložky (v %)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

Graf 3 Vývoj indexu dostupnosti bývania



Zdroj: NBS.

Poznámka: 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 opísaná v článku Rychtárik, Š. – Krčmár, M. (2011): Vývoj na trhu úverov na bývanie a jeho interpretácia In *Nehnutelnosti a bývanie 2010*, číslo 2, Bratislava, 2010.

významnejší podiel úverov s vyššou hodnotou LTV (*loan-to-value ratio*) alebo krátkou fixáciou úrokových sadzieb. V sektore podnikov naďalej pretrváva neistota najmä v sektore komerčných nehnuteľností, kde zostáva vysoká miera neobsadených priestorov a zvýšenie predaja nových bytov sa darí dosiahnuť len formou zníženia cenových marží.

Potenciálnu kumuláciu kreditného rizika by mohlo priniesť aj dlhé obdobie nízkych úrokových sadzieb. Tie aktuálne dokážu kompenzovať negatívne vplyvy slabšieho makroekonomickeho



vývoja na schopnosť klientov splácať úvery a čiastočne aj podporujú dopyt po úveroch. Na druhej strane v dôsledku zvyšujúceho sa podielu úverov poskytnutých pri nízkych úrokových sadzbách narastá potenciálny dopad rizika neschopnosti splácať úvery zo strany klientov v prípade nárastu sadzieb, a teda aj výšky splátok. K rýchlemu zvýšeniu splátok by v prípade nárastu sadzieb došlo najmä pri podnikových úveroch, kde sú sadzby fixované väčšinou iba na krátke obdobie. Toto riziko by sa však s miernym oneskorením dotklo aj retailových úverov, hoci tu je priemerná doba do najbližšej fixácie úrokovej sadzby vyššia.

Úrokové riziko predstavuje teda pre bankový sektor komplexný problém. Pokračovanie obdobia nízkych úrokových sadzieb by vytvorilo ďalší negatívny tlak na úrokové výnosy bánk, zatiaľ čo ich nárast po dlhšom období stagnácie na nízkych hodnotách by mohol spôsobiť materializáciu kreditného rizika.

Osobitným rizikom, voči ktorému sú vystavené úverové portfóliá viacerých domácich bánk, je aj riziko koncentrácie. V domácej ekonomike je možné identifikovať niekoľko systémovo významných klientov. Ide o veľké spoločnosti, ktorých prípadné zlyhanie by mohlo spôsobiť významné straty a pokles solventnosti v niekoľkých bankách súčasne.

VÝVOJ V SEKTORE POISŤOVNÍ

Sektor poisťovní nezaznamenal v prvom polroku 2013 významné zmeny v doterajších trendoch. V životnom poistení pokračoval mierny rast poistného, ktorý dosiahol 1,3 % medziročne. Na rozdiel od predchádzajúceho obdobia rástlo najmä klasické životné poistenie a unit linked poistenie naopak klesalo. Náklady na poistné plnenia rástli najmä v dôsledku odkupovania poisťiek, ale frekvencia aj rast objemu odkupovania sa spomaľovali.

V neživotnom poistení pokračuje negatívny vývoj v poistení áut. Napriek pokračujúcemu rastu počtu poistných zmlúv kleslo technické poistné v povinnom zákonom poistení o 4,9 % a v havarijnom poistení o 3,8 %. Škodovosť za celé neživotné poistenie vzrástla o 4,5 p. b. Pokračujúce zlacňovanie poistného a rast nákladov na poistné plnenia sa premietli do nárastu škodovosti v havarijnom poistení, ktoré bolo za prvý polrok 2013 stratové, keď kombinovaný ukazovateľ² dosiahol 113 %. Poistné v poistení majetku a v menších poistných odvetviach prevažne rástlo. Pokračuje mierny rast pomeru zaistenia v neživotnom poistení.

V umiestnení technických rezerv vzrástol v druhej polovici roka 2012 podiel slovenských štátnych dlhopisov o 3 p. b. v dôsledku ich kladného preceňovania v prostredí klesajúcich úrokových sadzieb. V dôsledku tohto preceňovania zároveň vzrástla aj solventnosť poisťovní o 10,5 % a marža solventnosti dosiahla 3,79. 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. EUR. Zároveň je potrebné upozorniť na riziko dlhopisov, ktoré sa v súčasnosti nakupujú do portfólia na predaj. 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. Ziskovosť poisťovní bola v prvom polroku 2013 dostatočná a medziročne sa nemenila.

STAROBNÉ DŮCHODKOVÉ SPORENIE

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, keďže viacero významných ustanovení nadobudlo účinnosť k 1. januára 2013 alebo až začiatkom mája. V priebehu prvej polovice roka 2013 už k žiadnym novým legislatívnym úpravám nedošlo.

Od 1. apríla 2013 má dôchodková správcovská spoločnosť (DSS) povinnosť viesť iba jeden garantovaný dôchodkový fond a jeden negarantovaný dôchodkový fond, ale môže sa rozhodnúť viesť aj viac fondov. Zároveň podľa zákona o starobnom dôchodkovom sporení bola DSS povinná previesť do začiatku mája 2013 majetok všetkých sporiteľov, ktorí sa výslovne nevyjadrili inak, do dlhopisového garantovaného dôchodkového fondu.

Vstup sporiteľov do systému starobného dôchodkového sporenia je plne dobrovoľný pre osoby do 35 rokov. Zmeny nastali aj vo výpočte odplát pre DSS a predĺžilo sa obdobie na sledovanie garancií v garantovaných fondoch na 10 rokov. Vďaka možnosti výstupu zo systému do konca januára 2013 sa počet sporiteľov znížil o 30 tisíc a za celý čas možnosti výstupu zo systému o 75 tisíc.

K 1. máju 2013 DSS presunuli väčšinu majetku do dlhopisových garantovaných fondov, ako im prikazoval zákon o starobnom dôchodkovom sporení. K 30. júnu 2013 tak v garantovaných fondoch bolo až 91 % celkových spravovaných aktív, kým na konci roka 2012 to bolo iba 14 %. V akciových dôchodkových fondoch, ktoré v celej histórii fungovania systému v sektore dominovali, zostalo po tejto zmene 7 % sporiteľov, v zmiešaných 1,6 % a v indexových fondoch 0,4 % sporiteľov.

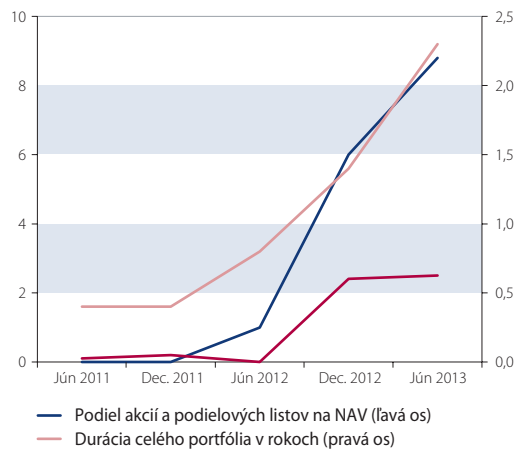
Prvýkrát od vzniku systému došlo k poklesu čistej hodnoty majetku v systéme v dôsledku presunu 280 mil. EUR sporiteľov odchádzajúcich do Sociálnej poisťovne. Ďalším faktorom bolo zníženie príspevkov z 9 % na 4 % vymeriavacieho základu v roku 2012 a nevýrazná výkonnosť fondov. K 30. júnu 2013 tak sektor spravoval majetok v objeme 5,458 mld. EUR.

Súčasne s presunom sporiteľov do dlhopisových garantovaných fondov došlo aj k skokovej zmene zloženia majetku v zmiešaných a akciových fondoch. Po rokoch rovnakého konzervatívneho zloženia majetku vo všetkých typoch fondov sa zmenila štruktúra fondov a akciové a zmiešané

² Kombinovaný ukazovateľ je vypočítaný ako súčet nákladov na poistné plnenia, zmeny rezervy na poistné plnenia a prevádzkových nákladov v pomere k zaslúženému poistnému.



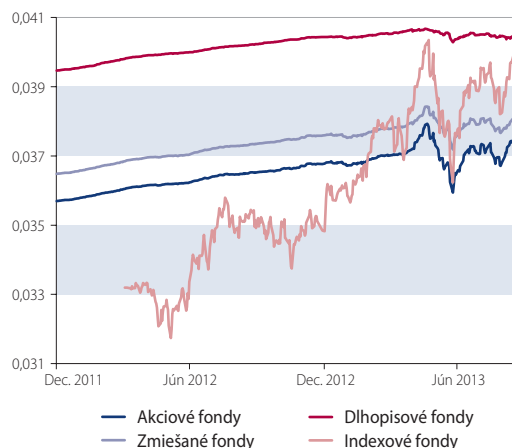
Graf 4 Vývoj parametrov rizikovosti v portfóliách fondov DSS (v %)



Zdroj: NBS.

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

Graf 5 Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky v jednotlivých typoch fondov (v EUR)



Zdroj: NBS.

fondy nadobudli významnejší podiel akciových investícií. 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. Situácia však nie je rovnomerná vo všetkých DSS. V akciových fondoch sa podiel akcií a podielových listov pohybuje v intervale 0 – 78%. 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.

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. Tieto fondy zaznamenali v prvých šiestich mesiacoch roka 2013 priemerné nominálne zhodnotenie vo výške necelých 6%.

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. EUR. O lepší hospodársky výsledok na sektorovej úrovni sa zaslúžili výnosy z odplát a provízií, ktoré sa medziročne zvýšili o 17%. Z toho najvyšší rast zaznamenala odplata za zhodnotenie, ktorá sa legislatívnu zmenou zvýšila z 5,6% na 10% zhodnotenia.

DOPLNKOVÉ DÔCHODKOVÉ SPORENIE

Celkový počet účastníkov doplnkového dôchodkového sporenia klesol v prvom polroku 2013 o 9 tisíc na 863 tisíc účastníkov. Počet účastníkov klesol najmä vo výplatných fondoch a veľkých vyvážených príspevkových fondoch. Naopak počet účastníkov v príspevkových fondoch so špecializovanou stratégiou naďalej rastie a v prvom polroku vzrástol o 12 tisíc účastníkov. Čistá hodnota spravovaných aktív vzrástla o necelých 1% na 1,313 mld. EUR. Rast aktív sa zaznamenal opäť najmä v špecializovaných príspevkových fondoch, ktorých podiel stále rastie, ale dosahuje iba 14%. Pre nižšiu výkonnosť fondov sa rast aktív v porovnaní s rokom 2012 výrazne spomalil.

V zložení portfólií jednotlivých fondov došlo k miernemu zvýšeniu podielu dlhopisovej zložky na úkor akcií a podielových listov. Aktíva niektorých doplnkových dôchodkových fondov pozostávajú aj z derivátových nástrojov, účel ich použitia sa však rôzni. 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.

Priemerná výkonnosť doplnkových dôchodkových fondov bola za prvý polrok 2013 mierne záporná. Počas väčšiny obdobia však aktuálna hodnota doplnkových dôchodkových jednotiek rástla a dosiahla aj svoje historické maximá. Pomerne prudká korekcia na finančných trhoch na konci mája a v júni 2013 ich však opäť vrátila na úroveň z konca roka 2012. Zisk doplnkových dôchodkových spoločností vzrástol medziročne o 64% vďaka rastúcim výnosom za zhodnotenie majetku. Tieto výnosy rástli vďaka tomu, že počas prvých štyroch mesiacov 2013 aktuálna cena podielu dosahovala svoje historické maximá pre väčšinu fondov.

SEKTOR KOLEKTÍVNEHO INVESTOVANIA

Silný rast spravovaných aktív v sektore kolektívneho investovania pokračoval aj v prvom polroku 2013. Hlavným zdrojom tohto rastu boli najmä čisté predaje podielových fondov. Spravované



aktíva rástli podobne ako v roku 2012 najmä v kategórii špeciálnych podielových fondov. Najviac rástli špeciálne fondy profesionálnych investorov (o 71 % od konca roka 2012) a špeciálne podielové fondy nehnuteľností (o 16 %). Naopak, pokračoval pokles hodnoty aktív (o 6 %) v najkonzervatívnejších podielových fondoch – podielových fondoch peňažného trhu a fondoch krátkodobých investícií. Ostatné štandardné podielové fondy pokračovali v miernom raste aktív.

S výnimkou dvoch kategórií sa priemerná nominálna výkonnosť všetkých ostatných kategórií (kombinovane za tuzemské aj zahraničné fondy) 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%). Priemerné ročné výkonnosti fondov sú do veľkej miery ovplyvnené rastom cien aktív v druhej polovici roka 2012. Zisk tuzemských správcovských spoločností v sektore kolektívneho investovania dosiahol v prvom polroku 2013 celkovú hodnotu 3,75 mil. EUR. Medziročne tak došlo k poklesu vyprodukovaného zisku o 15 %.

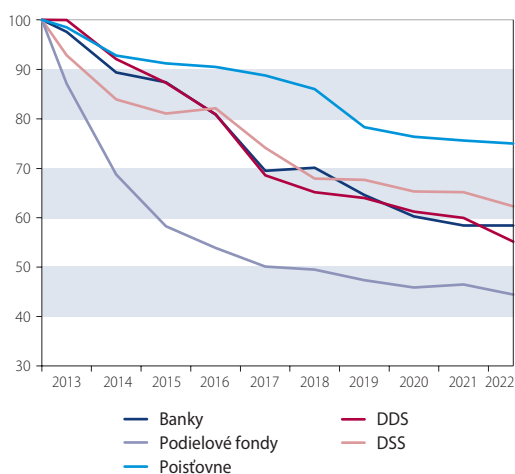
RIZIKÁ SLOVENSKEHO FINANČNEHO SEKTORA ZO SYSTÉMOVÉHO POHĽADU

Okrem už uvedených rizík špecifických pre jednotlivé sektory finančného trhu existujú viaceré riziká, ktoré by mohli mať negatívny vplyv na domáci finančný sektor ako celok.

Najvýznamnejším systémovým rizikom je pretrvávajúce obdobie nízkych úrokových sadzieb. V bankovom sektore môže táto situácia viesť ku kumulácii kreditného rizika v úverových portfóliách. Negatívny vplyv sa však môže prejaviť aj v ďalších sektoroch finančného trhu, a to najmä plošným dopadom na nízku výnosnosť menej rizikových aktív. Významný pokles výnosnosti aktív by nastal predovšetkým v dôsledku zmeny štruktúry portfólia, a to postupným nahrádzaním splatných cenných papierov aktívami s nižšou výnosnosťou.

Najvýraznejší negatívny dosah by malo uvedené riziko v poisťovnom sektore. Poisťovne sú síce vplyvu reinvestičného rizika vystavené najmenej zo všetkých sektorov, pre garantované výnosy v poisťovacích zmluvách je však ich citlivosť na toto riziko najvyššia. Na rozdiel od dôchodkových a podielových fondov, kde riziko nižších výnosov plne znášajú klienti, v poisťovnom sektore môžu nízke investičné výnosy v porovnaní s garantovanými výnosmi v zmluvách v životnom poistení vytvoriť negatívny tlak na ziskovosť aj solventnosť

Graf 6 Pokles výnosov z dlhopisov a termínovaných vkladov v prípade zotrvania nízkych úrokových sadzieb v dlhodobom horizonte (v %)



Zdroj: NBS.

Poznámka: 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 sú vyznačené roky, v ktorých dlhopisy nadobúdajú splatnosť. Na zvislej osi je podiel dlhopisov na celkovom portfóliu dlhopisov, ktoré kryjú technické rezervy okrem unit-linked rezerv.

poisťovní. Počas prvého polroka 2013 už môžeme pozorovať pokles priemerného investičného výnosu tesne nad priemernú výšku garantovaného výnosu.

Druhým typom rizika, ktoré by mohlo mať negatívny dosah na jednotlivé sektory domáceho finančného trhu, je prípadné opätovné zintenzívnenie dlhovej krízy v eurozóne. Hoci vystavenie jednotlivých finančných sektorov riziku periférnych krajín zostáva nízke, výrazne negatívny účinok by malo najmä rozšírenie krízy aj na krajiny s menším stupňom rizika vrátane SR. Dôvodom je vysoký podiel domácich finančných inštitúcií a fondov do slovenských štátnych dlhopisov, pričom veľká časť týchto investícií sa preceňuje na reálnu hodnotu. Vystavenie bankového sektora riziku domácich štátnych dlhopisov vyjadrené percentuálnym podielom aktív je dokonca najvyššie v rámci eurozóny. Ako sa zaznamenalo v roku 2011, pokles cien slovenských štátnych dlhopisov môže relatívne významne ovplyvniť nielen ziskovosť finančného sektora, ale najmä solventnosť niektorých bánk a poisťovní.