



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



ANALÝZA SLOVENSKEHO FINANČNÉHO SEKTORA ZA ROK 2014

Vydavateľ:
© Národná banka Slovenska 2015

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	4	SEKTOR POISŤOVNÍ	33
ZHRNUTIE ANALÝZY	6	5	OSTATNÉ SEKTORY FINANČNÉHO TRHU	37
1 EXTERNÝ VÝVOJ Z POHLADU STABILITY FINANČNÉHO SEKTORA	10	5.1	Starobné dôchodkové sporenie	38
		5.2	Doplňkové dôchodkové sporenie	40
		5.3	Kolektívne investovanie	42
		5.4	Obchodníci s cennými papiermi	44
2 INTEGROVANÝ POHLAD NA FINANČNÝ SEKTOR	15	6	MAKROSTRESOVÉ TESTOVANIE SLOVENSKEHO FINANČNÉHO SEKTORA	46
3 BANKOVÝ SEKTOR	20		INDIKÁTORY OBOZRETNOSTI NA MAKROÚROVNI	52
3.1 Trendy a riziká v bilancii bankového sektora	21		TERMINOLÓGIA A SKRATKY	68
3.1.1 Úvery a kreditné riziko	21		ZOZNAM GRAFOV A TABULIEK	72
3.1.2 Cenné papiere	27		ZOZNAM BOXOV	
3.1.3 Medzibankový trh	28		Box 1 Európske stresové testovanie poistného sektora	50
3.1.4 Trhové riziká, riziko koncentrácie a riziko likvidity	29			
3.2 Finančná pozícia bankového sektora	30			
3.2.1 Ziskovosť	30			
3.2.2 Primeranosť vlastných zdrojov a finančná páka	31			



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.

Analýzu, ako jeden z nástrojov na hodnotenie stability slovenského finančného sektora, je potrebné vnímať aj v kontexte iných publikácií NBS v danej oblasti. Ide najmä o Správu o finančnej stabilite a Štvrťročný komentár k politike obozretnosti na makroúrovni, ktoré sú zverejňované na webovom sídle NBS.

Cieľom tohto dokumentu je poskytnúť pohľad na aktuálny stav a vývoj v domácom finančnom sektore a upozorniť na potenciálne riziká. 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.

Analýza hodnotí celkový stav, v akom sa finančný sektor nachádzal k 31. decembru 2014. Vo viacerých častiach analýzy však boli použité aj novšie údaje, ak boli k dispozícii. V analýze nie sú zohľadňované aktivity pri výkone dohľadu nad individuálnymi inštitúciami.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



ZHRNUTIE ANALÝZY

ZHRNUTIE ANALÝZY

V ROKU 2014 SA MIERNE OŽIVIL RAST EKONOMIKY

V EUROZÓNE, RIZIKÁ PRE FINANČNÚ STABILITU VŠAK OSTALI PRÍTOMNÉ

Hlavným faktorom ekonomického rastu bola konečná spotreba domácností, ktorá sa opiera o zlepšovanie situácie na trhu práce, predovšetkým v prvej polovici roka. Negatívnym javom bol deflačný trend, ktorý sa pod vplyvom poklesu cien ropy ku koncu roka ešte zvýšil. Od jesene navyše klesali aj inflačné očakávania. Na tento vývoj reagovala ECB v marci 2015 spustením výraznejšieho nákupu štátnych dlhopisov. Kvantitatívne uvoľňovanie malo vplyv aj na pokles výmenného kurzu eura voči doláru, ktorý môže pozitívne vplývať na export.

Hoci je ekonomický rast eurozóny pozitívnu správou z hľadiska finančnej stability, viaceré riziká ostali prítomné. Oživenie rastu zatiaľ nie je dostatočne robustné a nie je zrejmé, aký je jeho potenciál prispieť ku konsolidácii verejných financií viacerých zadlžených krajín eurozóny. Rozsiahly monetárny stimul ekonomiky zároveň významne prispieval k tzv. „search for yield“ spojeným so zvýšenou volatilitou na finančných trhoch. Negatívnym faktorom finančnej stability je aj hrozba návratu dlhovej krízy vplyvom udalostí v Grécku a geopolitické napätie na Ukrajine.

Rast slovenskej ekonomiky bol nielen vyšší, ale aj vyrovnanejší ako v eurozóne. Podobne ako vo väčšine európskych krajín, aj na Slovenku bola hlavným zdrojom ekonomického rastu konečná spotreba domácností. Zvýšenie hrubého domáceho produktu so sebou prinieslo aj zlepšenie na trhu práce, čo možno považovať za jednoznačne pozitívnu správu aj pre finančnú stabilitu. Slovenská ekonomika však naďalej ostáva významným spôsobom závislá na ďalšom vývoji v eurozóne.

DOMINANTNÝ TRENDOM V SLOVENSKOM BANKOVOM SEKTORE BOL AJ NAĎALEJ RAST ÚVEROV DOMÁCNOSTIAM

Medziročné tempo rastu úverov retailu dosiahlo v decembri 2014 najvyššiu úroveň od vypuknutia finančnej krízy. Platí to rovnako pre percentuálne, ako aj objemové zmeny. Výrazné zrýchle-

nie nastalo najmä pri spotrebiteľských úveroch so splatnosťou viac ako 5 rokov. Medziročný rast spotrebiteľských úverov dosiahol 20 %, čím sa potvrdil tretí rok najrýchlejšieho rastu spomedzi krajín eurozóny. Úvery na bývanie dosiahli rast 13,5 %, čo je s výnimkou Belgicka opäť najvyššie číslo nielen v eurozóne, ale aj v celej EÚ. Významne sa na tom podieľali hypotekárne úvery, najmä bonifikované, ktorých úročenie je prakticky nulové. Pokles priemerných úrokových sadzieb na nové úvery na bývanie na nové historické minimum zvyšoval motiváciu refinancovania existujúcich úverov, vo väčšine prípadov s určitým navýšením istiny. Bezprecedentný rast dlhov domácností sa zatiaľ neprejavil na cenách nehnuteľností. Počas roka 2014 sa zrýchľoval rast objemu zlyhaných úverov domácností. Kvalita portfólia úverov domácnostiam zatiaľ ostala stabilná najmä vďaka robustnému rastu nových úverov. Z hľadiska rizika je pozitívne, že fixácie úrokových sadzieb sa posunuli vyššie a priemerné hodnoty LTV mierne klesli. V súvislosti s kumuláciou rizík na trhu retailových úverov vydala Národná banka Slovenska 7. 10. 2014 odporúčanie NBS č. 1/2014.

VĎAKA OŽIVENIU DOPYTU PO ÚVEROCH SA MIERNE ZVÝŠILI ÚVERY PODNIKOM

Dopyt po úveroch zo strany podnikov sa mierne zvyšoval počas celého roka 2014. Zároveň na konci roka nastalo prvé, aj keď len mierne, uvoľnenie úverových štandardov od roku 2010. Medziročný rast úverov podnikom bol vďaka tomu počas roka 2014 v priemere kladný, čo je citelné zlepšenie oproti výrazne zápornému vývoju v roku 2013. Na druhej strane pretrvávali rozdiely vo výkonnosti jednotlivých odvetví a exportná výkonnosť naďalej ostávala na úrovni roku 2012. Vývoj objemu zlyhaných úverov podnikom bol počas roka 2014 volatilný bez významnejších nových trendov.

V bankovom sektore pokračoval trend poklesu podielu investícií do domácich štátnych dlhopisov, ktorý ku koncu roka klesol na necelých 16 %. Na druhej strane sa len mierne zvýšili investície do bankových a firemných dlhových cenných papierov.



ZHRNUTIE ANALÝZY

TRHOVÉ RIZIKÁ V BANKOVOM SEKTORE OSTALI NA NÍZKEJ ÚROVNI, LIKVIDITA SA MIERNE ZHORŠILA, VÝZNAMNÝM RIZIKOM OSTÁVA KONCENTRÁCIA

Z trhových rizík možno o zvýšení hovoriť len v prípade citlivosti bánk na prípadný nárast úrokových sadzieb. Na druhej strane likvidná pozícia bankového sektora sa počas roka 2014 mierne zhoršila, najmä vplyvom rýchleho rastu úverov domácnostiam a čiastočne aj poklesom investícií do štátnych dlhopisov.

Koncentrácia aj naďalej patrí medzi kľúčové charakteristiky slovenského bankového sektora, banky vykazujú vysoké vystavenie voči vybraným klientom alebo vlastným finančným skupinám. Počas roka klesal podiel investícií do domácich štátnych dlhopisov.

ZISKOVOSŤ BANKOVÉHO SEKTORA V ROKU 2014 STAGNOVALA

Hoci pretrvávajúci rast retailových úverov výrazne prispel k tvorbe zisku, tento efekt bol kompenzovaný predovšetkým poklesom ich výnosnosti a zvýšením nákladov na kreditné riziko, prevádzku a odvody. Medziročne sa tak zisk bankového sektora takmer nezmenil. Z hľadiska stability bankového sektora je dôležité, že úroveň primeranosti vlastných zdrojov ostala na vysokej úrovni. Celková priemerná kapitálová primeranosť dosiahla 17,3 %, ukazovateľ primeranosti základných vlastných zdrojov ostal na hodnote 16 %.

NEŽIVOTNÉMU POISTENIU SA DARILO VIAC AKO ŽIVOTNÉMU, ZISK POISTOVNÍ SA MEDZIROČNE ZVÝŠIL

Celkový zisk poisťovní dosiahol medziročný rast na úrovni 13,3 %. Dôvodom je najmä technický výsledok v neživotnom poistení. Technické poistné v životnom poistení zaznamenalo mierny pokles, ktorý súvisel s poklesom novej produkcie, poklesom poistného, ako aj s odkupmi. V neživotnom poistení pretrváva komplikovaná situácia pri poistení áut. Poistný sektor bol aj naďalej vystavený prostrediu klesajúcich úrokových sadzieb, pričom ostatné trhové riziká ostávajú nevýznamné.

POSLEDNÝ ROK VÝLUČNE AKUMULAČNEJ FÁZY STAROBNÉHO DÔCHODKOVÉHO SPORENIA SA NIESOL V ZNAMENÍ STABILNÉHO VÝVOJA

Rast celkového počtu sporiteľov sa premietal do ich zvýšeného počtu výlučne v dôchodkových fondoch zameraných na relatívne rizi-

kovejšie investície (akciových a indexových). Tempo kumulácie majetku za celý sektor sa zrýchlilo. Najpľošnejším trendom, pokiaľ ide o zmeny v štruktúre majetku, bol mierny pokles podielu vkladov v bankách. V akciových a zmiešaných dôchodkových fondoch sa ďalej zvyšovala expozícia voči akciovým trhom, s čím súvisel aj zvýšený výskyt aktív denominovaných v cudzej mene, najmä americkom dolári. Po výraznom náraste durácie dlhopisov v roku 2013 sa už v roku 2014 úroková citlivosť dlhových nástrojov neprehľbovala a ostala na konštantnej úrovni. Priemerné nominálne výkonnosti dôchodkových fondov patrili k najvyšším v histórii systému, čo v ešte väčšej miere platilo pre reálne zhodnotenie. Ziskovosť dôchodkových správcovských spoločností medziročne vzrástla trojnásobne, a to predovšetkým zásluhou zvýšených výnosov z odpát za zhodnotenie majetku v dôchodkovom fonde.

ROK 2014 SA V DOPLNKOVOM DÔCHODKOVOM SPORENÍ V POROVNANÍ S PREDOŠLÝM ROKOM VYZNAČOVAL VYŠŠOU DYNAMIKOU NÁRASTU POČTU SPORITEĽOV AJ OBJEMU SPRAVOVANÝCH AKTÍV

Zmeny v štruktúre portfólia podľa základných tried aktív neboli zásadnejšieho charakteru. V priemere na sektorovej úrovni sa mierne zvýšila durácia portfólia dlhových nástrojov, ale vývoj tohto ukazovateľa medzi jednotlivými fondmi bol heterogénny. Podobne ako v druhom pilieri dôchodkového sporenia sa v rámci doplnkového dôchodkového sporenia zvýšil objem cudzo- menových aktív a tieto investície vo viacerých doplnkových dôchodkových fondoch dosahovali významné podiely. Priemerná medziročná výkonnosť doplnkových dôchodkových fondov dosiahla úroveň 3,6 %, teda viac ako dvojnásobok oproti roku 2013. Znižovanie poplatkov za správu majetku vo fondoch znamenalo tretinový pokles ziskovosti doplnkových dôchodkových fondov.

V SEKTORE KOLEKTÍVNEHO INVESTOVANIA POKRAČOVAL UŽ TRETÍ ROK ZA SEBOU NEPRETRŽITÝ TREND NÁRASTU SPRAVOVANÉHO MAJETKU

Väčšina prírastku za rok 2014 bola koncentrovaná v tuzemských podielových fondoch. Najväčší prílev prostriedkov zaznamenali zmiešané a po nich s malým odstupom dlhopisové podielové fondy. V percentuálnom vyjadrení sa čistá hodnota aktív (NAV) najrýchlejšie zvyšovala v podielových fondoch alternatívnych investícií. Po dlhšom



ZHRNUTIE ANALÝZY

období výrazných kladných čistých predajov vykázali v roku 2014 mierny odlev prostriedkov realitné podielové fondy. Aj naďalej smerovali do podielových fondov najmä voľné prostriedky zo sektora domácností. Vo všetkých kategóriách podielových fondov s výnimkou akciových sa podarilo docieľiť vyššiu výkonnosť ako v roku 2013. Stúpajúci objem spravovaného majetku sa pozitívne podpísal pod nárast ziskovosti až o 145 %.

HOCI V PRÍPADE STRESOVÝCH SCENÁROV BY VIACERÉ INŠTITÚCIE ALEBO FONDY DOSIAHLI STRATY, ODOLNOSŤ FINANČNÉHO SEKTORA AKO CELKU JE POMERNE VYSOKÁ

V rámci makrostresového testovania bol testovaný vplyv dvoch scenárov nepriaznivého vývoja v ekonomike a na finančných trhoch na jednotlivé finančné inštitúcie a fondy. V bankovom sek-

tore si v oboch scenároch udržali všetky banky úroveň kapitálovej primeranosti nad regulačnou hranicou, hoci viaceré by neplnili požiadavku na vankúš na zachovanie kapitálu. Pokiaľ by boli scenáre kombinované aj s nepriaznivým vývojom z hľadiska poistných rizík, sektor poisťovní by dosiahol pomerne výrazné straty, ale úroveň solventnosti by mala zostať zachovaná na dostatočnej úrovni. V sektore fondov DSS a v kolektívnom investovaní by bol priemerný dopad pomerne nízky, najmä vzhľadom na stále prevažujúci podiel konzervatívnejších investícií. Viaceré fondy s rizikovejším profilom by však zaznamenali relatívne výrazné straty. Najvýznamnejší dopad by mali stresové scenáre na fondy DDS, ktoré počas roka 2014 mierne zvýšili vystavenie voči úrokovému, akciovému aj devízovému riziku.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 1

EXTERNÝ VÝVOJ Z POHĽADU STABILITY FINANČNÉHO SEKTORA



1 EXTERNÝ VÝVOJ Z POHĽADU STABILITY FINANČNÉHO SEKTORA

IBA POMALÝ EKONOMICKÝ RAST EUROZÓNY BOL SPREVÁDZANÝ DEZINFLAČNÝM TRENDOM

Po dvoch rokoch negatívnej výkonnosti sa ekonomika eurozóny v roku 2014 vrátila k rastu. Oživenie v regióne však napredovalo pomaly a jeho vplyv na riziká pre finančnú stabilitu, aj keď určite pozitívny, bol zatiaľ pomerne limitovaný.

Dynamika hrubého domáceho produktu neprekročila hranicu jedného percenta, čo bolo menej ako naznačovali pôvodné očakávania. Hospodárstvo eurozóny sa mohlo v roku 2014 oprieť iba o jeden pilier, a tým bola konečná spotreba domácností. Investičný dopyt aj čistý export prakticky stagnovali.

Napriek pozvoľnému tempu rastu sa ekonomike dарило vytvárať nové pracovné miesta a zvyšovať zamestnanosť, a to vo väčšom rozsahu ako počas zotavovania z prvej vlny recesie v roku 2009. V prvom polroku 2014 sa tento vývoj premietol aj do pokračujúceho znižovania miery nezamestnanosti, ale v ďalšom období sa tento pozitívny trend zastavil. Miera nezamestnanosti k decembru 2014 sa tak stále nachádzala na vysokej úrovni 11,4 %.

Počas celého roka 2014 prevládal v eurozóne deflačný trend, ktorý sa ešte výrazne umocnil v posledných mesiacoch vplyvom prepadu cien ropy. V decembri sa medziročná zmena spotrebiteľských cien preklopila do záporných čísel a následne v januári bola nameraná ešte výraznejšia negatívna inflácia až vo výške -0,6 %. Aj keď prevažná časť spomalenia rastu cien vyplývala z energetickej zložky spotrebného koša, aj jadrová inflácia pokračovala v pozvoľnom poklese a v januári 2015 dosahovala hodnotu 0,6 %. Situáciu ďalej komplikovala skutočnosť, že od leta boli na zostupe aj inflačné očakávania.

V POSLEDNEJ DOBE SA OBJAVILO VIACERO FAKTOROV, KTORÉ BY MOHLI POZITÍVNE STIMULOVAŤ EKONOMIKU EUROZÓNY

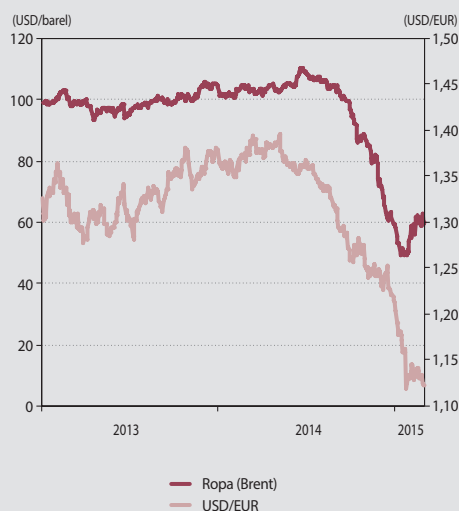
Neustále sa zhoršujúci inflačný výhľad v eurozóne sa napokon na začiatku roka 2015 premietol

do rozhodnutia ECB začať od marca s nákupom výraznejšieho objemu štátnych dlhopisov, teda s tzv. kvantitatívnym uvoľňovaním. Hoci bol tento krok už dlhšie všeobecne očakávaný, rozsah programu v objeme 1,1 bilióna € do septembra 2016 je väčší, ako sa prevažne predpokladalo. Z toho vyplývala aj doposiaľ pozitívna reakcia finančných trhov. Čiastočnú korekciu nahor znamenali v tomto kontexte aj inflačné očakávania odvodené z trhových cien.

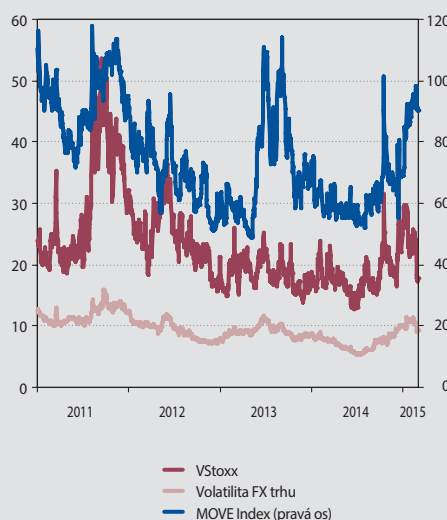
Monetárny stimul nie je jediným faktorom, ktorý by mal priaznivo ovplyvňovať ekonomický vývoj eurozóny v nasledujúcom období. Výrazný pokles cien ropy sa vzhľadom na pozíciu eurozóny ako čistého dovozcu energetických surovín od druhého polroka 2014 postupne pozitívne premietal do ekonomického rastu a tento priaznivý vplyv cez posilnenie domáceho spotrebiteľského dopytu by mal pretrvať aj v nasledujúcom období. Na druhej strane takýto scenár je do veľkej miery podmienený tým, že pokles cien indukovaný lacnejšou ropou bude považovaný za prechodný jav a tento sa sekundárne neprejaví aj na mzdovom vývoji. Zároveň je však problematické odhadnúť, v akom časovom horizonte bude ešte tento faktor pôsobiť. V prípade, že by sa „stimul“ nízkych cien ropy preukázal ako krátkodobý, je otáznosť ako budú európske ekonomiky bez neho napredovať pri absencii iných, výraznejších rastových stimulov.

Oslabenie výmenného kurzu eura voči doláru, ale aj ďalším menám by zase mohlo podporiť dopyt zo zahraničia, teda exportnú výkonnosť eurozóny, a pomôcť tak lepšie naštartovať ekonomiku. Euro bolo na zostupe voči doláru od mája 2014, z dôvodu divergentných očakávaní ohľadom smerovania menovej politiky v eurozóne a v USA, a odvtedy sa ich vzájomný výmenný kurz zmenil o zhruba 20 %.

Aj keď je otáznosť, do akej miery je to zásluha vyššie uvedených faktorov, faktom je, že v poslednom období sa objavili viaceré pozitívne náznaky v smerovaní hospodárstva eurozóny. Kým počas leta a jesene 2014 sa množili obavy z príchodu

Graf 1 Vývoj ceny ropy a výmenného kurzu USD/EUR


Zdroj: NBS, Bloomberg.

Graf 2 Vývoj volatilit na finančných trhoch


Zdroj: Bloomberg.

ďalšej vlny recesie, koniec roka 2014 a začiatok toho nasledujúceho boli už o niečo optimistickéjšie. Popri zvýšení štvrtročnej dynamiky HDP sa toto konštatovanie opiera aj o zlepšenie viacerých predstihových indikátorov. Zmierňovanie úverových štandardov bánk a rastúci dopyt po úveroch je rovnako dobrým predpokladom pre realizáciu robustnejšieho oživenia. Komplexné hodnotenie bánk ECB navyše prispelo k posilneniu úrovni kapitálu v bankovom sektore, zvýšilo jeho transparentnosť a oslabilo tlak na zmenšovanie bilancií.

KÝM VYHLIADKY HOSPODÁRSKEHO VÝVOJA V EUROZÓNE SA V POSLEDNOM OBDOBÍ MIERNE ZLEPŠILI, VÝZNAMNÉ RIZIKÁ PRE FINANČNÚ STABILITU OSTÁVAJÚ PRÍTOMNÉ

Nedávny zvýšený výskyt pozitívnejších správ o makroekonomických podmienkach však zďaleka nie je zárukou, že kríza v eurozóne je definitívne otázkou minulosti. Väčšina ukazovateľov je na základe empirických vzťahov z minulosti totiž aj po náraste konzistentná iba s pomalým tempom ekonomického napredovania. Riziko tzv. sekulárnej stagnácie, ktorá v sebe kombinuje nízky reálny rast HDP, nízku mieru inflácie, prípadne až defláciu, a slabý nárast produktivity, ostáva stále prítomné. Tým by sa zároveň komplikovala úloha viacerých krajín s vysokou zadlženosťou nasmerovať verejné financie na udržateľnú cestu. Podobne v niektorých ďalších krajinách by sa

spomalilo potrebné ozdravovanie bilancií v súkromnom sektore.

Druhé významné riziko pre finančnú stabilitu v eurozóne je spojené s fenoménom tzv. „search for yield“. Najmä pre prvý polrok 2014 bol nielen pre európske, ale aj globálne finančné trhy typický vysoký dopyt po rizikovejších aktívach vyvolaný primárne expanzívnou menovou politikou a prostredím nízkych úrokových sadzieb. V druhom polroku sa tento trend zmiernil a objavilo sa niekoľko epizód zvýšenej volatility, okrem iného ako reakcia na problémy ruskej ekonomiky a výrazné oslabenie výmenného kurzu rubľa. Od začiatku roka 2015 sa však zvýšený rizikový apetít na trhy vrátil, a to zrejme v súvislosti s prijatím rozhodnutia o začatí kvantitatívneho uvoľňovania v eurozóne, na ktoré nadväzovalo aj uvoľnenie menových politík centrálnymi bankami niektorých ďalších európskych krajín. K ďalšiemu uvoľňovaniu menových politík dochádzalo v Japonsku a v mnohých rozvíjajúcich sa krajinách. Akciové indexy v Európe zamierili prudko nahor a na nové maximá sa posunulo aj ocenenie podstatnej časti dlhopisových aktív. Rekordne vzrástol objem dlhových nástrojov obchodovaných so záporným výnosom do splatnosti. Vysoký dopyt bol aj po dlhopisoch nižšej kreditnej kvality a ich rizikové prirážky sa nachádzali v blízkosti historických miním. Nízke

kompenzácie investorov za podstupované riziko, odvodené od uvoľnených menových politík a nie od výkonnosti ekonomiky, však nie sú z dlhodobejšieho hľadiska udržateľným stavom. Aktuálne dianie na finančných trhoch je tak náchylné na výrazné korekcie. Spúšťacím mechanizmom vlny turbulencií by mohli byť negatívne správy o ekonomickom vývoji v Európe, ale aj iných hospodársky významných regiónoch sveta, alebo prehĺbenie geopolitických napätí. Podobným šokom by mohol byť aj prípadný nesúlad medzi očakávaniami a skutočnou trajektóriou zvyšovania základných úrokových sadzieb v USA.

Po dlhšom období relatívneho pokoja sa od jesene 2014 opäť dostalo do centra pozornosti Grécko, a v tej súvislosti aj hrozba návratu akútnej fázy suverénnej dlhovej krízy v eurozóne. Zmena politických pomerov v Grécku nastolila otázku odpísania časti verejného dlhu krajiny a viedla k obnoveniu špekulácií o jeho odchode z eurozóny. Kreditné prírážky gréckych štátnych dlhopisov výrazne vzrástli a možnosti trhového refinancovania štátneho dlhu sa opäť minimalizovali. Súčasne grécke banky čelili pomerne masívnemu odlevu klientskych vkladov. Pozitívne je, že tento nárast rizikovej averzie sa vôbec nerozšíril na iné krajiny eurozóny, ktoré boli v minulosti zasiahnuté dlhovou krízou. Hoci dohoda

o predĺžení súčasného ozdravného programu do júna 2015 priniesla dočasné upokojenie situácie, očakáva sa, že rokovania o podobe úplne nového programu pre Grécko budú zložité a môžu testovať hranicu odolnosti finančných trhov, a to nielen vo vzťahu k samotnému Grécku, ale aj v širšom kontexte.

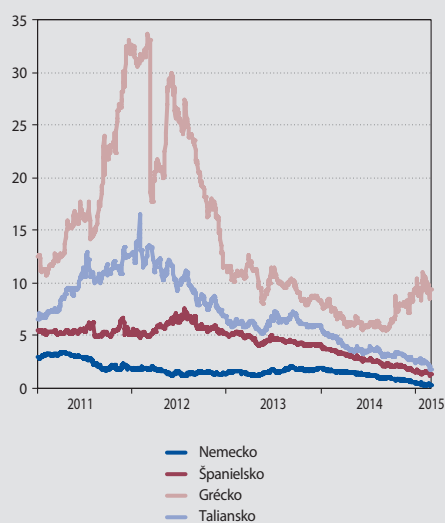
Dňa 15. januára 2015 švajčiarska centrálna banka zanechala zámer udržiavať výmenný kurz švajčiarskeho franku voči euru na konštantnej úrovni okolo 1,2 CHF/EUR. Výsledkom skončenia intervencií bolo okamžité posilnenie švajčiarskej meny oproti euru o 18 %, pričom neskôr sa toto posilnenie skorigovalo zhruba na 10 %. Neočakávanosť tohto kroku vyvolala spočiatku výrazné turbulencie, a to nielen na devízových finančných trhoch. Situácia sa však v pomerne krátkom čase upokojila bez toho, že by došlo v tom čase k narušeniu finančnej stability. Avšak za predpokladu, že kurz CHF/EUR ostane na svojej novej úrovni dlhšiu dobu, bankové sektory viacerých krajín môžu napokon pocítiť tento šok postupne cez kreditnú kvalitu svojho úverového portfólia. Ide o banky tých krajín, v ktorých v minulosti prevládal trend poskytovania úverov vo švajčiarskom franku ako napríklad Maďarsko, Poľsko či Rakúsko.

SLOVENSKÁ EKONOMIKA V ROKU 2014 STABILNE A POMERNE DYNAMICKY NAPREDOVALA, ALE ZOTRVANIE POZITÍVNYCH TRENDOV BUDE PODMIENENÉ STABILITOU V EUROZÓNE

Slovenská ekonomika zrýchlila v roku 2014 tempo svojho rastu na 2,4 %, oproti úrovni 1,4 % z predošlého kalendárneho roka. Hospodárstvo počas roka 2014 napredovalo rovnomerne, čo dokumentuje konštantná medzištvrtročná dynamika hrubého domáceho produktu (HDP). Prechodné zbrzdzenie oživenia v eurozóne v druhom a treťom štvrtroku teda nemalo okamžitý negatívny vplyv na výslednú výkonnosť domácej ekonomiky.

Prvýkrát od finančnej krízy sa dominantnou zložkou štruktúry rastu HDP stala konečná spotreba domácností, ktorá reagovala na výrazné zvýšenie reálnych disponibilných príjmov obyvateľstva. Nárast kúpnej sily domácností bol jednak funkciou rýchlejšieho rastu nominálnych miezd, ale signifikantne k nemu prispela aj v priemere stagnujúca cena spotrebného koša. Rastúca spotre-

Graf 3 Výnosy do splatnosti 10-ročných štátnych dlhopisov (%)



Zdroj: Bloomberg.



biteľská dôvera domácností zrejme tiež zohrala určitú úlohu.

V súčte za celý rok 2014 síce export vzrástol, ale pri medzištvrtročnom porovnaní bolo možné s výnimkou prvých troch mesiacov pozorovať klesajúci trend zahraničného obchodu. Naopak, naštartoval sa investičný dopyt, pričom výrazne k tomu prispeli investície do infraštruktúry financované z verejných zdrojov. Zvýšená tvorba fixného kapitálu bola zrejme vzájomne prepojená aj s obratom v cykle úverovania podnikového sektora.

Rast ekonomiky bol v sledovanom období dostatočný, aby sa pozitívne premietol aj do ukazovateľov trhu práce. Zamestnanosť sa medziročne zvýšila o 1,1 %, čo predstavuje čistý prírastok zhruba 25 tisíc pracovných miest. Nárast zamestnanosti zaznamenala široká škála sektorov, s výnimkou stavebníctva. Do priemernej miery nezamestnanosti sa takýto vývoj premietol poklesom zo 14,2 % na úroveň 13,3 %.

Akcelerácia hospodárskeho rastu by mala pokračovať aj v budúcnosti a v roku 2015 by sa jeho výška mala podľa strednodobej predikcie NBS priblížiť k trom percentám. Dopomôcť by k tomu mal aj ponukový pokles cien ropy, a to tým spôsobom, že zvýši reálnu hodnotu disponibilných príjmov domácností. Dobrou správou pre Slovensko je návrat Nemecka, nášho najvýznamnejšieho obchodného partnera, k vyššej výkonnosti vo štvrtom štvrtroku 2014. Ukazovatele sentimentu za Nemecko pri tom ukazujú, že krajina by sa opäť mohla stať motorom rastu v eurozóne.

Naplnenie očakávaní nárastu výkonnosti domácej ekonomiky je však závislé od okolností v eurozóne, a to bez ohľadu na relatívny pokles významu zahraničného dopytu pri generovaní rastu. Materializácia niektorého zo spomínaných rizík pre eurozónu by s veľkou pravdepodobnosťou zasiahla Slovensko aj nepriamo cez pokles podnikateľského sentimentu a spotrebiteľskej dôvery.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 2

INTEGROVANÝ POHĽAD NA FINANČNÝ SEKTOR

2 INTEGROVANÝ POHĽAD NA FINANČNÝ SEKTOR

RAST AKTÍV SA VO VÄČŠINE SEKTOROV FINANČNÉHO TRHU ZRÝCHLIL

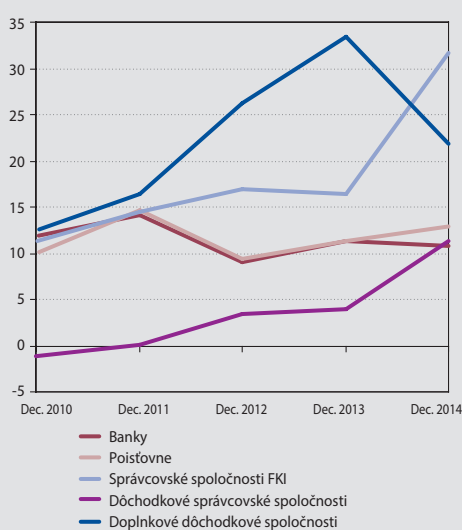
Z pohľadu rastu aktív bol rok 2014 najlepším od začiatku hospodárskej a finančnej krízy. Silný bol najmä prvý polrok, v ktorom po prvýkrát v histórii všetky sektory finančného trhu dosiahli pozitívny medziročný rast aktív alebo spravovaného majetku. Uvedené priaznivé trendy do veľkej miery súvisia s vývojom v sektore domácností. Dynamický rast dlhov domácností, predovšetkým úverov na bývanie, zvyšoval aktíva bánk. Zároveň sa zvýšila aj dynamika nebankových úverov, ktoré počas roka 2014 dosahovali najvyšší rast od roku 2012. Na druhej strane kumulácia finančných aktív domácností priaznivo vplývala na rast aktív spravovaných vo fondoch kolektívneho investovania, technickej rezervy na životné poistenie, ako aj na objem vkladov v bankách. Okrem toho sa finančné aktíva domácností naďalej zhromažďovali v dôchodkových fondoch druhého a tretieho piliera dôchodkového zabezpečenia.

POZITÍVNY VÝVOJ AKTÍV SA PREJAVIL AJ V ZISKOVOSTI

Rast aktivity vo všetkých sektoroch finančného trhu mal priaznivý dopad aj na ziskovosť finančných inštitúcií. V kontexte vývoja v ostatných rokoch ostala priemerná rentabilita vlastných zdrojov na dobrej úrovni.

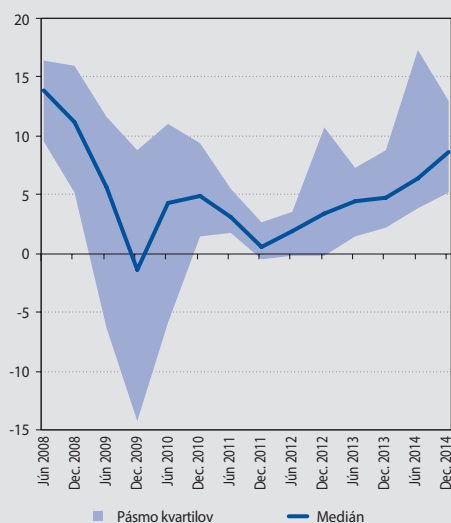
ných inštitúcií. V kontexte vývoja v ostatných rokoch ostala priemerná rentabilita vlastných zdrojov na dobrej úrovni.

Graf 5 Vývoj rentability vlastných zdrojov (%)



Zdroj: NBS.

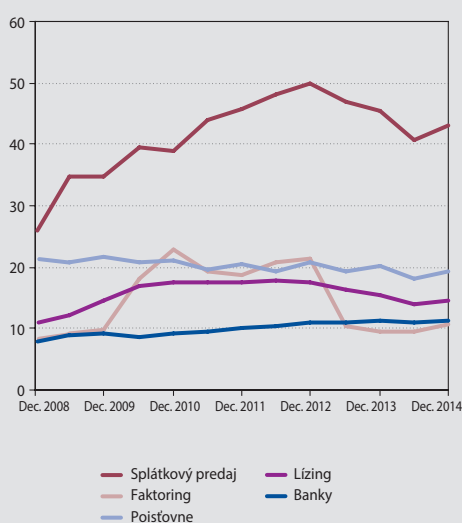
Graf 4 Medziročný rast aktív a spravovaného majetku v jednotlivých sektoroch finančného trhu (%)



Zdroj: NBS.

Poznámky: Graf obsahuje sektory: Banky, Poistovne, Fondy kolektívneho investovania, DSS, DDS, OCP, Lizing, Faktoring a Splátkový predaj.

Graf 6 Podiel kapitálu na aktívach vo vybraných segmentoch finančného trhu (%)



Zdroj: NBS.

Graf 7 Podiel zlyhaných úverov a dynamika zlyhaní


Zdroj: NBS.

Poznámky: Číslo v rámečku vyjadruje podiel objemu úverov zlyhaných v danom roku na priemernom stave celkových úverov v tom istom roku.

pitálu celkovo prispieval k odolnosti finančného systému.

ROZDIELNY VÝVOJ KREDITNÉHO RIZIKA DOMÁCNOSTÍ

A PODNIKOV

Spolu s rastom dlhu domácností rástol aj objem zlyhaných retailových úverov. Ich podiel na portfóliách bánk však stagnoval. Postupne sa otvára priestor na zlepšovanie v ukazovateľoch zlyhaní vďaka pozitívnym trendom v domácej ekonomike, či už meraným cez rast HDP, alebo cez pokles nezamestnanosti. Dôležitou podmienkou schopnosti klientov splácať úvery naďalej zostáva vývoj v úrokových sadzbách.

Opačný vývoj v kreditnom riziku bolo možné pozorovať pri podnikoch. Kým objem novo zlyhaných úverov počas roka poklesol, celkový podiel zlyhaných úverov na portfóliu ku koncu roka vzrástol. Spôsobil to najmä jednorazový úbytok úverov v decembri 2014.

VYSTAVENIE VOČI TRHOVÝM RIZIKÁM SA POČAS ROKA

2014 VÝRAZNÉ NEZMENILO, MIERNE ZMENY NASTALI

NAJMA V ÚROKOVOM RIZIKU

Vo vystavení jednotlivých sektorov finančného trhu voči trhovým rizikám nenastali ku koncu roka 2014 v porovnaní s rokom 2013 výrazné zmeny, hoci niektoré menej významné trendy bolo možné identifikovať. Ich prehľad uvádza tabuľka 1.

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

	Akcie a podielové listy			Devízové pozície			Podiel dlhových CP			Durácia dlhových CP			Durácia celého portfólia			Zostatková splatnosť dlhových CP		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Banky	0,3	0,4	0,3	0,1	0,2	0,4	23,4	22,3	20,6	3,2	3,6	3,9	1,0	1,1	1,2	4,0	4,5	5,0
Poistovne	1,4	2,8	3,4	0,8	0,7	0,4	72,7	74,7	79,7	6,8	6,5	6,8	6,1	5,8	6,1	8,6	8,5	8,6
Fondy DSS	6,0	10,3	11,6	2,4	3,1	4,9	68,7	67,4	71,6	1,9	3,4	3,4	1,4	2,2	2,1	2,5	4,4	4,5
Fondy DDS	19,2	20	22,6	13,1	8,7	11,6	64,8	66,9	59,6	3,4	3,3	3,5	2,1	2,1	1,7	4,0	4,4	4,8
KI	20,6	23,6	28,9	12,2	15,3	12,8	31,6	25,9	25,4	1,8	2,1	1,8	0,8	0,7	0,5	2,4	2,8	2,7
Unit-linked ¹⁾	77	74,3	75,8	13,2	11,8	12,2	21,7	21,4	22,9	4,6	4,3	3,4	0,9	0,8	0,6	5,0	4,9	4,2

Zdroj: NBS, 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 absolútnych hodnôt pozícií za jednotlivé inštitúcie.

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

Durácie a zostatkové splatnosti sú uvedené v rokoch.

1) Aktíva poisťovní investované v mene poistených.

Viacere zmeny sa týkali najmä vystavenia voči úrokovému riziku, ktoré možno vyjadriť pomocou durácie, pričom vyššia durácia znamená vyšší negatívny dopad v prípade nárastu úrokových sadzieb. V bankovom sektore postupne dlhodobo rastie durácia celého portfólia, a to z dôvodu postupného nárastu durácie v portfóliu cenných papierov aj v portfóliu úverov poskytnutých klientom. V sektore poisťovní počas roka 2014 vzrástol podiel dlhových cenných papierov naprieč jednotlivými kategóriami – štátne a podnikové dlhopisy aj hypotekárne záložné listy, čo sa čiastočne premietlo aj do mierneho nárastu durácie ich portfólia. Naopak, v sektore fondov DDS sa prejavil opačný efekt – kvôli poklesu podielu dlhových cenných papierov sa durácia ich portfólia znížila. Zníženie durácie zaznamenali aj fondy kolektívneho investovania a aktíva kryjúce unit-linked poistenie, kde bolo toto zníženie výsledkom poklesu priemernej durácie dlhopisového portfólia.

Uvedené zmeny durácie a odlišný prístup jednotlivých sektorov finančného trhu možno čiastočne interpretovať ako dôsledok odlišnej stratégie: fondy preceňujúce všetky aktíva na reálnu hodnotu (najmä fondy DDS, podielové fondy a unit-linked) sa znížením durácie snažia o minimalizáciu negatívneho dopadu prípadného zvýšenia úrokových sadzieb zo súčasných veľmi nízkych úrovní, ktorá sa by sa pri tomto type fondov rýchlo prejavila na výraznejšom poklese hodnoty ich aktív. Dôvodom môže byť aj zníženie strmosti úrokovej krivky počas roka 2014 o viac ako 1 p. b. (vo vyjadrení rozdielu medzi 10-ročnou a 3-mesačnou sadzbou). Naopak, banky a poisťovne, ktoré investujú dlhodobejšie a veľkú časť nakúpených dlhopisov držia až do ich splatnosti, v prostredí nízkych výnosov vyhľadávajú investície s vyšším výnosom, čo sú dlhopisy s dlhšou duráciou.

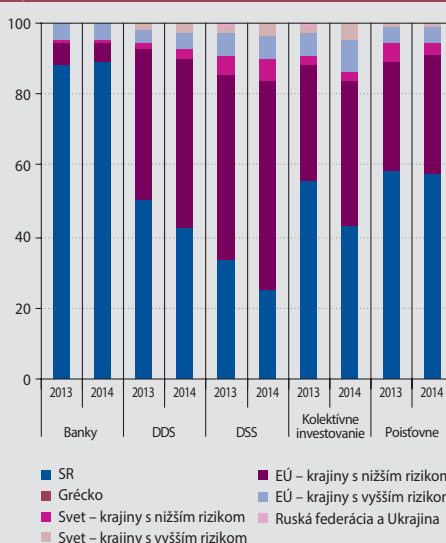
Z hľadiska akciového a devízového rizika nastali čiastočné zmeny najmä v sektore fondov DDS, kde počas roka mierne vzrástlo vystavenie voči obom rizikám. Nárast vystavenia voči akciovému riziku zaznamenal aj sektor kolektívneho investovania. Na druhej strane, pokračovanie mierneho nárastu expozície voči devízovému riziku zaznamenal sektor fondov DSS, hoci jeho úroveň je pomerne nízka.

VYSTAVENIE VOČI RIZIKOVEJŠIM KRAJINAM NAĎALEJ

ZOSTÁVA NA NÍZKYCH ÚROVNIACH

Ako ukazuje graf 8, štruktúra dlhopisového portfólia, ktoré tvorí významnú časť portfólia vo všetkých sektoroch finančného trhu, zostáva z hľadiska rizikovosti protistrán podľa ich geografickej príslušnosti naďalej konzervatívna. Vystavenie voči krajinám, ktoré sú vzhľadom na nedávny vývoj vnímané ako krajiny s pomerne vysokým stupňom rizika (Grécko, Ruská federácia, Ukrajina), v žiadnom sektore finančného trhu neprekračovalo 0,5 % hodnoty dlhopisového portfólia na konci roka 2014. Pomerne nízke je však aj vystavenie voči ostatným rizikovejším štátom v EÚ alebo mimo EÚ. Toto vystavenie bolo na konci roka 2014 najvyššie vo fondoch DDS, DSS a fondoch kolektívneho investovania, kde bolo na úrovni približne 4 % aktív. Počas roka 2014 toto vystavenie v uvedených sektoroch mierne stúplo, čo bolo dôsledkom najmä nárastu vystavenia voči Turecku. Ako ďalej ukazuje graf 8, vystavenie voči domácej ekonomike naďalej tvorí významnú časť dlhopisových portfólií, hoci vo fondoch DSS, DDS a fondoch kolektívneho investovania tento podiel v priebehu roka 2014 klesol.

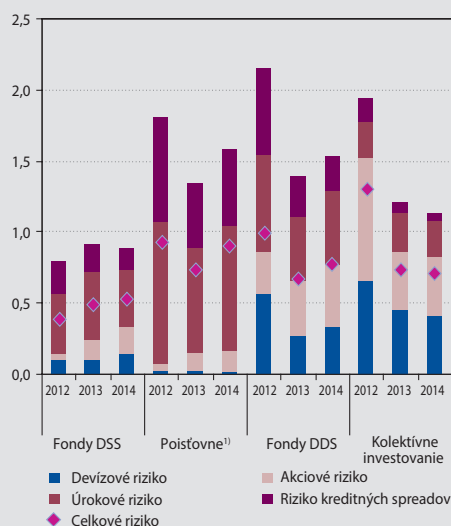
Graf 8 Geografická štruktúra portfólia dlhových cenných papierov podľa rizikovosti krajín (%)



Zdroj: NBS, Bloomberg, internet.

Poznámky: Na zvislej osi sú údaje v % portfólia dlhových cenných papierov.

Graf 9 VaR v jednotlivých sektoroch (%)



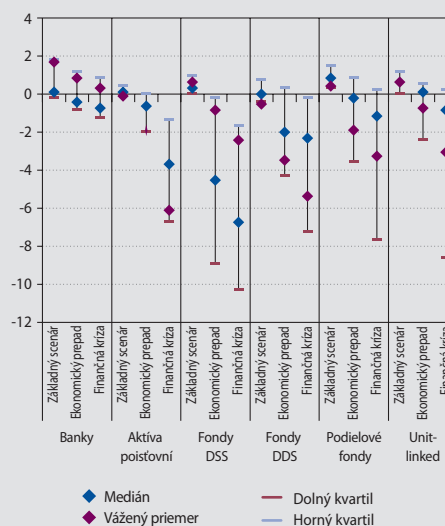
Zdroj: NBS, Bloomberg, internet.

Poznámky: Na zvislej osi sú údaje v % z hodnoty aktív, resp. NAV. Hodnoty VaR boli vypočítané ako najväčšia strata s 99 %-nou pravdepodobnosťou počas 10 pracovných dní.

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

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 10 Rozdelenie dopadu makro stresových scenárov na finančný sektor (%)



Zdroj: NBS, RBÚZ, ECB, Bloomberg.

Poznámky: V grafe sú zobrazené kvartily podielu odhadovaného zisku, resp. straty na aktívach v dôsledku aplikovania príslušných scenárov k 31. decembru 2015.

Za banky sú zobrazené kvartily podielu celkového odhadovaného čistého zisku za sledované dvojročné obdobie na čistých aktívach k 31. decembru 2014.

Pri poisťovniach je zahrnutá iba zmena reálnej hodnoty aktív a dopad poisťovacích rizík na ziskovosť. Zo stresového testovania sú vyňaté aktíva kryjúce technické rezervy v unit-linked poisťení.

Hodnoty sú v % z aktív, resp. NAV.

CELKOVÁ ÚROVEŇ RIZIKA MERANÁ POMOCOU VaR SA POČAS ROKA 2014 VÝRAZNĚ NEZMENILA

Ako ukazuje graf 9, celková hodnota rizika pri zohľadnení výšky expozícií voči jednotlivým druhom rizík, ako aj volatility jednotlivých rizikových faktorov nezaznamenala v roku 2014 v porovnaní s rokom 2013 výrazné zmeny. Graf potvrdzuje vyššie uvedenú analýzu, ktorá identifikovala mierny nárast rizika najmä v sektore fondov DDS, a to vo všetkých troch druhoch trhových rizík. Nárast durácií v sektore poisťovní sa zároveň prejavil na miernom náraste úrokového rizika a rizika kreditných spreadov v tomto sektore.

DOPAD RIZÍK V NEPRIAZNIVÝCH SCENÁROCH BOL TESTOVANÝ FORMOU MAKROSTRESOVÉHO TESTOVANIA

Dopad nepriaznivého vývoja na finančných trhoch a reálnej ekonomiky na jednotlivé segmenty slovenského finančného sektora bol znova testovaný formou makro stresového testovania. V rámci cvičenia sa predpokladal negatívny vý-

voj v reálnej ekonomike aj na finančných trhoch, ktorý by bol výrazný najmä v prípade scenára „Finančná kríza“. Detailný popis stresových scenárov aj výsledkov sa nachádza v kapitole 6.

Predpokladaný negatívny vývoj na finančných trhoch by mal v priemere najvýraznejší dopad na aktíva poisťovní, najmä v dôsledku vysokej durácie ich dlhopisového portfólia, a tým aj vyššej citlivosti na zmenu úrokových sadzieb, ako aj v dôsledku ich citlivosti na zvýšenie kreditných spreadov. V priemere by bol dopad výraznejší aj v prípade fondov DDS, kde je citelný okrem dopadu nárastu úrokových sadzieb a kreditných spreadov aj predpokladaný prepád cien akcií. Kým prepád cien akcií a negatívny vývoj výmenných kurzov by mal za následok výraznejšie priemerné straty na aktívach aj v prípade fondov kolektívneho investovania a unit-linked poisťenia, výraznejší dopad by zaznamenali aj vybrané fondy DSS.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 3

BANKOVÝ SEKTOR

3 BANKOVÝ SEKTOR

3.1 TRENDY A RIZIKÁ V BILANCI BANKOVÉHO SEKTORA

3.1.1 ÚVERY A KREDITNÉ RIZIKO

SEKTOR RETAILU

RAST ÚVEROV RETAILU POKRAČOVAL

Medziročné tempo rastu úverov retailu naďalej zrýchľovalo až na 12,2 % v decembri 2014, čo je najvyššia hodnota od vypuknutia finančnej krízy. Objemový nárast o 2,4 mld. € v roku 2014 však výrazne predbehol minulé roky, čo je okrem iného dôležité z pohľadu zadlženosti domácností. Úverové portfólio rástlo vo všetkých retailových bankách a pobočkách zahraničných bánk.

Aj naďalej možno pozorovať odklon od úverov s fixáciou pod 1 rok a variabilnou úrokovou sadzbou, ktorých podiel na novej produkcii klesol pod 10 %, čo je asi pätina hodnôt z roku 2009. Tento trend prispieva k zmierneniu rizika plynúceho z potenciálneho nárastu úrokových sadzieb. Dominantná kategória fixácií od 1 do 5 rokov pokrývala až 67 % nových úverov. Hlav-

nou príčinou je zrejme štruktúra ponuky bánk a príslušných úrokových sadzieb. Približne 40 % nových úverov bolo poskytnutých na účely refinancovania úverov z inej banky.

Stavové podiely na trhu sa výraznejšie menili len pri niektorých bankách, tak veľkých, ako aj stredne veľkých a malých. Neopakovali sa výkyvy v trhovách podieloch na nové úvery z roku 2013. Skupina štyroch najväčších bánk pokrývala priemerne 72 % trhu, stredne veľké a malé banky 21 % a pobočky zahraničných bánk 7 %.

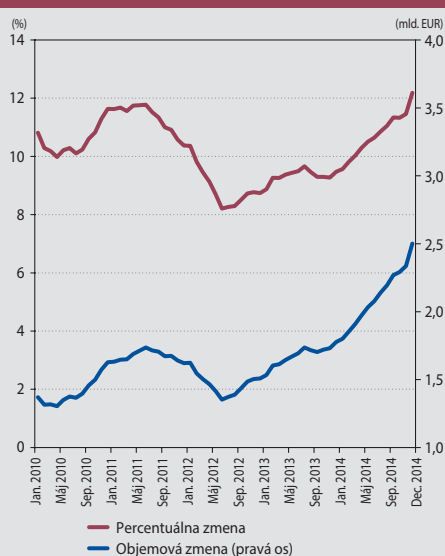
Podľa pravidelného dotazníka o úverových štandardoch sa úverové štandardy počas roka skôr sprísňovali. Pri úveroch na nehnuteľnosti sa sprísňovali dokonca viac než v roku 2013, a to počas celého roka. Poskytovanie spotrebiteľských úverov sa tiež v druhom polroku sprísnilo, avšak po miernom uvoľnení z prvého polroka. Dopyt rástol súvisle od druhého polroka 2012 v oboch hlavných kategóriách úverov. Očakávaná bánk naznačujú aj do budúcnosti rast dopytu, ako aj výrazné sprísnenie úverových štandardov, čo je v súlade s očakávanou reakciou na odporúčanie NBS č. 1/2014.

VÝRAZNÝ NÁRAST SPOTREBITEĽSKÝCH ÚVEROV

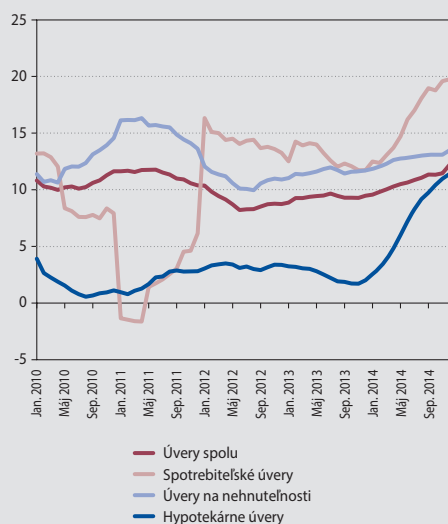
Výrazné zrýchlenie bolo cítiť najmä v spotrebiteľských úveroch, ktoré medziročne vzrástli o 20 %, respektíve 0,55 mld. €, čo je najvyššia hodnota od polovice roka 2009. Pre porovnanie, v roku 2013 vzrástli o 12 %. Zrýchľovanie nastalo v kategórii spotrebiteľských úverov so splatnosťou nad 5 rokov. Tempo rastu spotrebiteľských úverov je už tretí rok najvyššie spomedzi krajín eurozóny. Tento typ úverov má síce len limitovaný potenciál prispievať k nárastu cenových bublín na trhu, významne však vplyva na zadlženosť obyvateľstva a výšku ich celkových mesačných splátok.

Úrokové sadzby na spotrebiteľských úveroch, ktoré si dlhodobo udržiavali úroveň mierne nad 14 %, klesli v priebehu roka 2014 na 12,8 %. Ich dynamika bola určená takmer výlučne sadzbami na úvery nad 5 rokov.

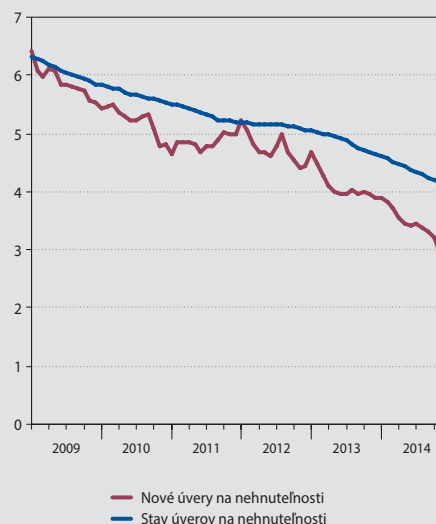
Graf 11 Medziročný rast stavu úverov domácnostiam



Zdroj: NBS.

Graf 12 Medziročný nárast stavu vybraných úverov retailu (%)


Zdroj: NBS.

Graf 13 Úrokové sadzby na úvery na nehnuteľnosti (%)


Zdroj: NBS.

ÚVERY NA NEHNUTEĽNOSTI POTVRDILI RASTÚCI TREND

Úvery na nehnuteľnosti nepretržite zrýchľovali rast po dobu už 2,5 roka a v decembri 2014 dosiahli medziročný rast 13,5 %, čo zodpovedá 2 mld. €. Hlavnou príčinou bol rast hypotekárnych úverov, ktorých tempo sa minimálne od roku 2010 udržiavalo pod 3,5 %, ale v roku 2014 prekročilo 11 %. Vďaka tomu sa ustálil ich dovtedy klesajúci podiel na nových úveroch na nehnuteľnosti. K rastu prispela väčšina bánk a pobočiek zahraničných bánk poskytujúcich hypotekárne úvery.

Až tri štvrtiny stavu hypotekárnych úverov tvoria úvery so štátnou bonifikáciou, ktorých priemerná sadzba dosahuje priemerne 1 % po započítaní bonifikácie. Úroková sadzba pri podstatnej časti hypotekárnych úverov sa blíži k nulovej hodnote.

Priemerné úrokové sadzby pri nových úveroch na nehnuteľnosti poklesli na nové historické minimum a ku koncu roka dosiahli úroveň 2,93 %. Tým sa zároveň prehĺbil rozdiel v úrokových sadzbách medzi novými úvermi a stavom úverov, takisto dosahujúc historicky najvyššie hodnoty až 1,17 p. b. v decembri 2014. Tým sa ešte viac prehĺbila motivácia klientov k refinancovaniu existujúcich úverov. Na druhej strane banky situáciu využívali v konkurenčnom boji o zákazníka.

V medzinárodnom porovnaní sa Slovensko aj naďalej radí medzi krajiny s najvyšším rastom úverov na nehnuteľnosti. V eurozóne rástli rýchlejšie iba v Belgicku (16,8 %), robustný nárast zaznamenali aj Luxembursko (11 %) a Malta (9,5 %). Tempo rastu ostatných krajín sa pohybovalo od -7 % do 3 % medziročne, priemer eurozóny predstavoval 0,1 %.

Rýchly rast úverov na bývanie otvára otázky dopadu na trh nehnuteľností. Ceny nehnuteľností však už približne 6 rokov stagnujú až mierne klesajú.

MIERNY POKLES PRIEMERNÝCH LTV

Priemerné hodnoty LTV sa výraznejšie nemenili a udržiavali sa na úrovni okolo 73 %, no kolísali objem čerpaných úverov s LTV nad 85 %. Najmä ku koncu roka sa niektoré banky odchyľovali od svojich trendov, čo môže súvisieť s októbrovým odporúčaním NBS č. 1/2014. Kým v niektorých bankách vidno náznaky poklesu, v iných bankách bol zaznamenaný rast podielu úverov s vysokým LTV.

KREDITNÁ KVALITA ÚVEROV BEZ VÝZNAMNEJŠÍCH ZMIEN

Podiel zlyhaných úverov v priebehu roka 2014 zaznamenal výkyvy. Jeho dynamika bola však podmienená vývojom len v niektorých bankách, kde jednorazovo vzrástol objem zlyhaných úverov a následne aj objem odpredajov. Keďže aj

objem úverov spolu rástol po celý rok, podiel zlyhaných úverov jednorazovo vzrástol na 4,7 % len v septembri 2014 a následne opäť klesol na 4,3 % v decembri. Úvery v omeškaní od 31 do 90 dní kopírujú trend rastu úverov spolu a nenaznačujú budúce zintenzívnenie zlyhávania úverov v krátkodobom horizonte.

Z pohľadu kreditného rizika je pozitívny pokles evidovanej nezamestnanosti vo všetkých krajinách. Nezamestnanosť na Slovensku medziročne klesla o 1,2 p. b. na hodnotu 12,3 % v decembri 2014.

OBJEM VKLADOV OPÄŤ ZAČAL RÁST

V roku 2014 sa otočil trend spomaľovania rastu vkladov, ktorý trval približne dva roky. Medziročne v sektore pribudlo 1,3 mld. €, čo zodpovedá nárastu o 4,8 %. Ide o dvojnásobný objem než v roku 2013.

Vývoj v jednotlivých bankách možno označiť za heterogénny. Najvýraznejšie nárasty portfólií zaznamenali vybrané stavebné sporiteľne, pravdepodobne z dôvodu relatívnej výhodnosti stavebného sporenia v prostredí nízkych úrokových sadzieb.

Skupina troch bánk s najväčším podielom na vkladoch si už dva roky udržuje rovnaký podiel na trhu (54 %), stredne veľké a menšie banky mierne zvyšovali trhový podiel (38 % v decembri 2014) na úkor pobočiek zahraničných bánk (8 % v decembri 2014).

Všetky tri hlavné typy vkladov, čiže netermínované, úsporné aj termínované zaznamenali pozitívny vývoj. Kým prvé dva typy zaznamenali zrýchlenie rastu (netermínované 14,6 %, úsporné 15,3 % k decembru 2014), termínované vklady po dvoch rokoch aspoň stabilizovali tempo poklesu (-4,2 % k decembru 2014). Vplyv na to mali predovšetkým vklady so splatnosťou nad 2 roky. Prirodzeným vysvetlením záujmu o tieto fixácie je hlavne priaznivejší vývoj v ich úrokových sadzbách než pri iných fixáciách.

V prostredí nízkych úrokových sadzieb je dlhodobý odklon od termínovaných vkladov prirodzený. Finančné aktíva domácností sú často investované do alternatívnych produktov, najmä fondov kolektívneho investovania. Stabi-

lizácia ich poklesu však môže naznačovať, že vplyv nízkych úrokových sadzieb na dopyt po termínovaných vkladoch slabne. Značná časť vkladateľov bude zrejme aj v budúcnosti preferovať termínované vklady kvôli nižšej miere rizika, a to takmer nezávisle od výšky úrokových sadzieb.

SEKTOR PODNIKOV

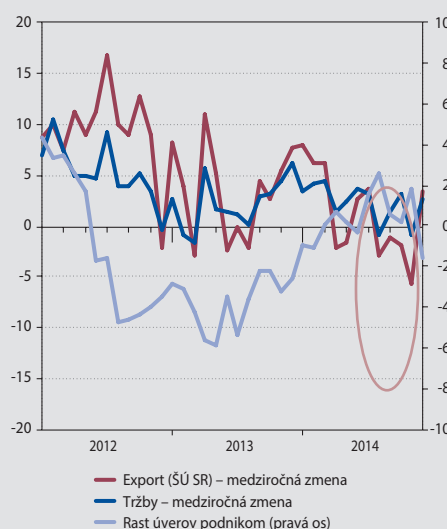
VÝVOJ V PODNIKOVOM PROSTREDÍ NAĎALEJ PODLIEHA

NEISTEJ MAKROEKONOMICKEJ A GEOPOLITICKEJ SITUÁCII

Priemerný medziročný rast tržieb v podnikovom sektore v roku 2014 mierne presiahol 2 % s postupným slabnutím medziročnej dynamiky ku koncu roka. Nevýrazný vývoj tržieb zaznamenali hlavne priemysel a stavebníctvo. Dôvodom bola najmä stagnácia tržieb vo výrobe dopravných prostriedkov spojená s nepriaznivým vývojom nových objednávok v posledných dvoch rokoch. V prípade stavebníctva však možno pokles ročných tržieb na úrovni -1,7 % vnímať z časti pozitívne, a to hlavne pri porovnaní s ostatnými pokrízovými rokmi (okrem roka 2011, keď tržby rástli), keď ročné tržby v tomto sektore klesali v priemere takmer na úrovni -10 %.

Neistá situácia v externom prostredí sa prejavila aj do postupne slabnúceho exportu, a to hlavne v druhej polovici roka, keď sa medziroč-

Graf 14 Vývoj medziročných zmien exportu, tržieb a úverov podnikom (%)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

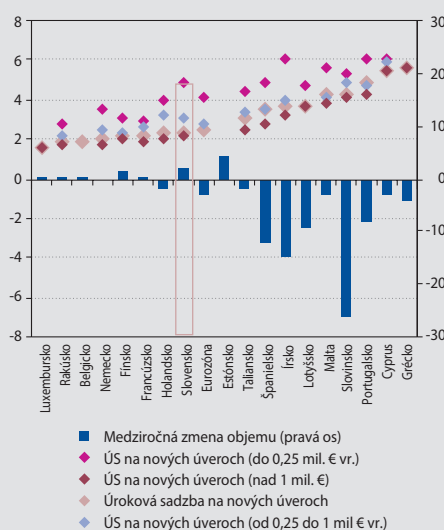
ná dynamika exportu prepadla do záporného pásma vo väčšine mesiacov. Prepad v objeme vyvezeného tovaru nastal najmä v prípade susedných krajín SR (Česka, Poľska a Maďarska) a Ruskej federácie. Naopak, pozitívne sa vyvíjal export v prípade väčšiny krajín západnej Európy. Neistotu v podnikovom sektore neodrzakľoval indikátor ekonomického sentimentu, ktorý v priebehu celého roka 2014 rástol pomerne výrazným medziročným tempom. Menej optimistický bol ukazovateľ podnikateľskej dôvery podľa OECD, ktorý v SR, ale aj u hlavných obchodných partnerov SR, medziročne rástol len veľmi mierne (graf P23).

PONUKOVÁ STRANA TRHU PODNIKOVÝCH ÚVEROV BEZ VÝRAZNEJŠÍCH ZMIEN

Úverové štandardy sa menili len mierne a zotrvali tak na pomerne prísnej úrovni z roku 2013. Miernou zmenou bolo zmiernenie úverových štandardov v druhej polovici roka 2014, ktoré bolo však výrazne koncentrované v niektorých bankách. Tento vývoj zodpovedal pokračujúcemu opatrnému prístupu bánk k rizikám plynúcim z externého prostredia. Väčšina bánk sa taktiež vyjadrila, že v najbližšej dobe neplánujú výraznejšie zjemňovať úverové štandardy.

Úrokové sadzby na nových úveroch pokračovali v poklese a dosiahli tak historicky najnižšie hodnoty. Mierny pokles zaznamenali aj úrokové sadzby na stave úverov, ale až v druhej polovici roka, čím sa ešte zvýraznil rozdiel medzi sadzbami na nových úveroch a stave úverov. Priemerná sadzba na nových úveroch za rok 2014 sa pohybovala na úrovni 2,1 %, zatiaľ čo sadzba na stave úverov dosahovala v priemere 3,4 %. Pokles úrokových sadzieb na nových úveroch ale nemal plošný charakter, keď úrokové sadzby klesali len v prípade veľkých podnikov (priemerná sadzba bola 1,7 %), zatiaľ čo financovanie malých a stredných podnikov prostredníctvom úverov od domácich bánk v priebehu roka mierne zdraželo (priemerná sadzba bola 3,7 %). Dôvody odlišného vývoja môžu byť rôzne, a to tak na ponukovej, ako aj dopytovej strane. V porovnaní s krajinami eurozóny patrí SR ku krajinám s najväčšími rozdielmi medzi sadzbami pre malé a stredné podniky a sadzbami pre veľké podniky. Celkovo bola priemerná sadzba v roku 2014 porovnateľná s priemerom eurozóny, tesne za krajinami z jadra eurozóny.

Graf 15 Porovnanie úrokových sadzieb a medziročnej zmeny objemu úverov v rámci krajín EÚ (%)



Zdroj: ECB Statistical Data Warehouse.

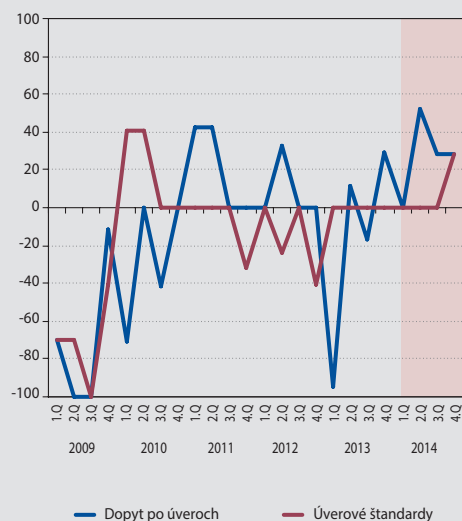
OŽIVENIE DOPYTU PO ÚVEROCH SA PREMIETLO DO MIERNEHO ZLEPŠENIA ÚVEROVEJ AKTIVITY

K oživeniu dopytovej strany trhu s podnikovými úvermi došlo v druhom štvrtroku 2014 a pretrvalo až do konca roka, a to aj napriek nevýraznému vývoju tržieb a exportu v tomto období. Zvýšený záujem o úvery prejavili hlavne veľké podniky, zatiaľ čo malé a stredné podniky boli v tomto ohľade zdržanlivejšie, čo môže byť spojené s opatrným vývojom na strane ponuky.

Vývoj celkového objemu úverov bol v priebehu roka 2014 charakteristický najmä postupne sa zmiernujúcim medziročným prepacom. Po dlhšej dobe tak rast úverov dosiahol medziročne kladné hodnoty a v posledných šiestich mesiacoch roka medziročne rástol v priemere na úrovni 1 %. Ku koncu roka však objem úverov opätovne poklesol (-1,5 %) a dosiahol hodnotu 14,4 mld. €.

Vývoj celkového objemu úverov bol výraznou mierou ovplyvnený úverovaním podnikov v štátnom vlastníctve. Prevažná časť týchto úverov bola poskytnutá začiatkom roka 2014 a ďalší výraznejší nárast nastal v polovici roka 2014. V decembri však došlo k splateniu veľkej časti a celkový objem úverov podnikom v štátnom vlastníctve klesol na pôvodnú úroveň.

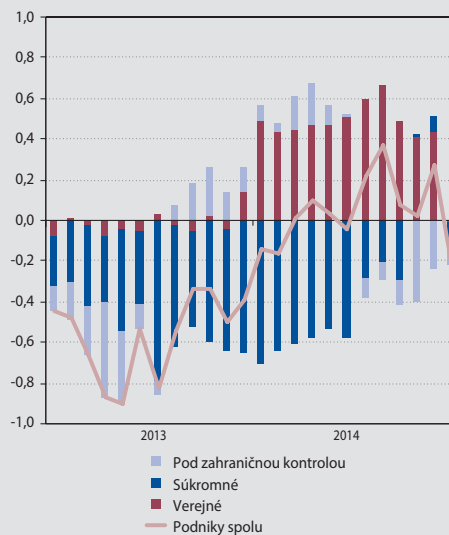
Graf 16 Vývoj úverových štandardov a dopytu po úveroch (%)



Zdroj: NBS.

Poznámky: Údaje sú v čistých percentuálnych podieloch. Kladná hodnota reprezentuje nárast dopytu, resp. uvoľnenie úverových štandardov. Záporná hodnota reprezentuje pokles dopytu po úveroch, resp. sprísnenie úverových štandardov.

Graf 17 Príspevok k medziročnému rastu objemu úverov podľa vlastníctva podniku (mld. EUR)



Zdroj: NBS.

z konca roka 2013. K postupnému zlepšovaniu úverovej aktivity došlo v prípade súkromných podnikov, a to hlavne v druhej polovici roka, keď stav úverov takmer nepretržite medzimesačne rástol. Medziročná dynamika objemu úverov týmto podnikom vzrástla na 0 % v poslednom štvrtroku 2014 z -6 % v rovnakom období predchádzajúceho roka. Avšak aj pri tomto type podnikov nastal pomerne výrazný úbytok úverov v decembri 2014. Úverovanie malých a stredných podnikov si udržalo podobnú medziročnú dynamiku ako v roku 2013, keď objem úverov týmto podnikom rástol v priemere na úrovni mierne presahujúcej 2 %.

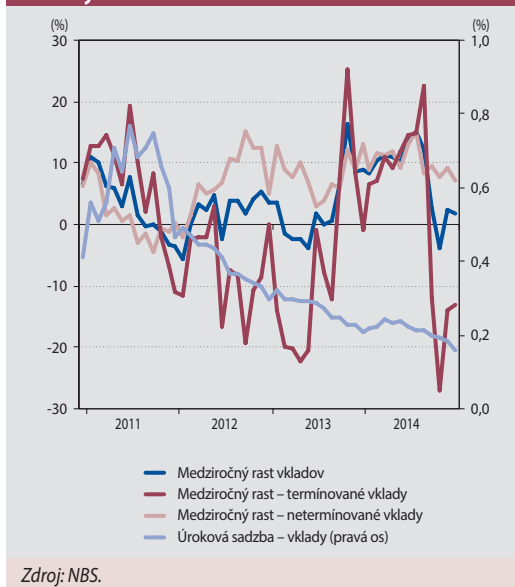
Celkovo možno vývoj objemu úverov vnímať z časti pozitívne, a to hlavne z dôvodu postupného zastavenia poklesu objemu úverov v prípade súkromných podnikov. Trendy v dynamike stavu úverov neboli plošného charakteru naprieč bankovým sektorom, ani naprieč ekonomickými odvetviami. Zatiaľ čo väčšina väčších bánk si medziročne udržala alebo navýšila svoje tržové podiely, niektoré menšie a stredne veľké banky stratili časť svojich tržových podielov.

Z pohľadu ekonomických odvetví najvýraznejší rast zaznamenala dodávka energií a informácie a komunikácia. Situácia sa oproti predchádzajúcemu roku mierne zlepšila aj v sektore nehnuteľností. Naopak, klesajúci trend objemu úverov pokračoval v sektore priemyslu a stavebníctva. Objem úverov v priemysle dosiahol najnižšie hodnoty od roku 2006, čo spolu s vývojom tržieb nad predkrízovou úrovňou pozitívne vplyva na úverové zaťaženie podnikov v priemysle. K decembru 2014 dosiahol objem úverov v stavebníctve úroveň z polovice roka 2008. Tu je potrebné upozorniť, že úvery rástli v stavebníctve až do začiatku roka 2010, a teda aj v tomto prípade ide o výraznú korekciu objemu úverov.

VKLADY PODNIKOV RÁSTLI TAKMER V PRIEBEHU CELÉHO ROKA 2014

Najvýraznejšie rástol objem vkladov v prvých troch štvrtrokoch roka 2014, a to v prípade netermínovaných aj termínovaných vkladov. Objem vkladov k decembru 2014 narástol na 10,5 mld. €. Spomalenie rastu v posledných troch mesiacoch roka spôsobil pomerne výrazný pokles v objeme termínovaných vkladov, ktorý je však v historickom vývoji pomerne častým javom.

Graf 18 Medziročná dynamika objemu vkladov a vývoj úrokovej sadzby na vklady



Zdroj: NBS.

Vklady rástli aj napriek klesajúcej úrokovej miere, ktorá okrem pár výkyvov klesá už nepretržite tri roky. Ku koncu roka dosiahla priemerná úroková sadzba pri vkladoch hodnotu 0,21 %, z toho 0,06 % pri netermínovaných vkladoch a 0,55 % pri termínovaných vkladoch. Z pohľadu štruktúry vkladov sa neudiali výrazné zmeny. Naďalej dominujú netermínované vklady s podielom viac ako 70 % z celkových vkladov. Termínované vklady sú hlavne zložené z denných vkladov a z vkladov so splatnosťou do jedného roka. Pozitívny vývoj celkového objemu vkladov spojený so stagnujúcim objemom úverov mal za následok pokles ukazovateľa pomeru úverov ku vkladom. Tento ukazovateľ v priebehu roka klesol tesne pod hodnotu 1,5, čo je výrazne pod priemerom eurozóny a hovorí o dobrej finančnej pozícii podnikového, ako aj bankového sektora.

NEISTÉ VYHLIADKY OHĽADOM BUDÚCEHO VÝVOJA NAĎALEJ VPLÝVALI NA VÝVOJ KREDITNÉHO RIZIKA V SEKTORE PODNIKOV

Neistá situácia v podnikovom sektore naďalej limitovala výraznejšie zlepšenie vo vývoji kreditného rizika. Pomerne priaznivý vývoj ukazovateľov ekonomického sentimentu a podnikateľskej dôvery spolu s oživením ekonomickej aktivity na Slovensku ale aj v eurozóne bol v kontraste

s postupným slabnutím exportu, tržieb a poklesom objednávok v priemysle. Budúci vývoj je tak naďalej podmienený vývojom makroekonomickej situácie, ktorý stále podlieha komplikovanej situácii v EÚ a pretrvávajúcemu geopolitickému napätiu.

Pretrvávajúce prostredie nízkych úrokových sadzieb ďalej pozitívnym spôsobom vplývalo na schopnosť podnikov splácať úvery. Tento efekt nízkych sadzieb so sebou nesie aj určité riziká, a to v podobe straty možnosti ďalšieho zníženia úrokových sadzieb v reakcii na prípadný negatívny šok vo vývoji tržieb, tak ako tomu bolo na prelome rokov 2008 a 2009. Úverové zaťaženie (graf P30) v prvých troch štvrtrokoch roka 2014 klesalo, a to hlavne vplyvom poklesu objemu úverov¹ a úrokových sadzieb pri pomerne nevýraznej medziročnej dynamike tržieb.

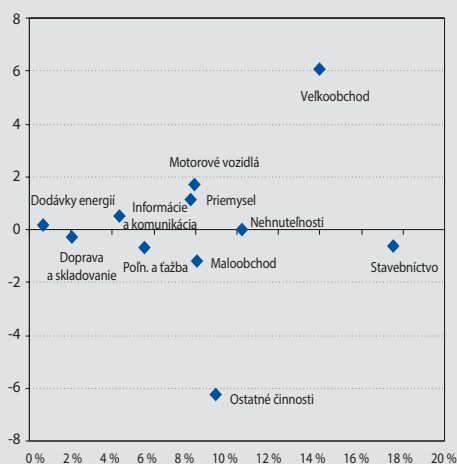
PODIEL ZLYHANÝCH ÚVEROV ZAZNAMENAL ZHORŠENIE V DECEMBRI 2014, AVŠAK OBJEM NOVO ZLYHANÝCH ÚVEROV POKLESOL

Trend vo vývoji objemu zlyhaných úverov sa výrazne nemenil a samotný objem sa vyznačoval pomerne volatilným vývojom na úrovni mierne prevyšujúcej objem z konca roka 2013. Podiel zlyhaných úverov na celkovom portfóliu podnikových úverov sa tak počas roka pohyboval okolo úrovne mierne presahujúcej 8 %. Ku koncu roka však najmä v dôsledku výraznejšieho poklesu objemu úverov tento ukazovateľ narástol na 8,6 %. Vývoj zlyhaných úverov do istej miery ovplyvnili odpisy a odpredaje vo vybraných bankách. Po započítaní ich objemu za rok 2014 by sa podiel zlyhaných úverov pohyboval na úrovni 9,7 %. Za zlepšenie možno považovať klesajúci trend v objeme novo zlyhaných úverov, resp. miery zlyhania, ktoré bolo možné pozorovať v druhej polovici roka (graf P28).

V rámci bankového sektora možno hovoriť o rôznorodom vývoji kreditného rizika, keď viacerým bankám rástol podiel zlyhaných úverov, avšak v prípade niektorých iných bánk podiel zlyhaných úverov zotrval bezo zmeny alebo mierne poklesol. Zároveň však stále pretrváva výrazný rozdiel v kvalite podnikových portfólií z pohľadu jednotlivých bánk.

¹ Do výpočtu úverového zaťaženia boli zahrnuté aj úvery poskytované podnikom zo zahraničia. Spomínaný pokles objemu úverov bol spôsobený práve výraznejším prepadom úverov zo zahraničia v druhej polovici roka 2014, keďže úvery od domácich bánk v tomto období mierne rástli.

Graf 19 Podiel zlyhaných úverov z pohľadu ekonomických odvetví (%)



Zdroj: NBS.

Poznámky: Na horizontálnej osi je zobrazený podiel zlyhaných úverov za jednotlivé ekonomické odvetvia k decembru 2014. Na vertikálnej osi je zobrazená absolútna medziodročná zmena podielu zlyhaných úverov k decembru 2014. Na grafe nie je zobrazené odvetvie ubytovacích a reštauračných služieb, ktorého podiel zlyhaných úverov medziodročne vzrástol o 11 % (v absolútnom vyjadrení) a k decembru 2014 dosiahol úroveň 27 %.

Z pohľadu ekonomických odvetví pokračoval rozdielny vývoj kreditného rizika. Pokračovanie nepriaznivého makroekonomického vývoja najviac zasiahlo predaj motorových vozidiel, veľkoobchod, ubytovacie služby a priemysel, čo sa prejavilo na výraznom náraste podielu zlyhaných úverov v týchto odvetviach. Zastavenie rastu a náznaky určitej stabilizácie zhoršujúcej sa kvality úverového portfólia možno pozorovať v stavebníctve a v sektore komerčných nehnuteľností.

V SEKTORE KOMERČNÝCH NEHNUTEĽNOSTÍ MOŽNO HOVORIŤ O ZLEPŠENÍ SITUÁCIE

Tento sektor predstavuje významné riziko z pohľadu koncentrácie kreditného rizika, nakoľko predstavuje najväčšiu časť celkového objemu úverov podnikom a aj celkových zlyhaných úverov v podnikovom sektore. K zlepšeniu situácie došlo v rezidenčnom, ako aj v kancelárskom segmente.

Vývoj v rezidenčnom segmente bol výrazným spôsobom ovplyvnený rastúcim dopytom, ktorý bol do veľkej miery dôsledkom priaznivých podmienok financovania kúpy nehnuteľností a rastúcej úverovej aktivity v sektore domácnos-

tí. Silnejší dopyt sa podpísal pod nárast podielu developerských projektov, ktoré zaznamenali predaj, a to na pokrízové maximum. To isté platí aj pre celkový počet predaných bytov. Vzástla aj rýchlosť dopredaja voľných bytov v dokončených projektoch. Na zlepšujúci sa dopyt zareagovala aj ponuková strana rezidenčného segmentu, keď v poslednom štvrtroku roka 2014 na trh pribudlo najviac nových bytov v pokrízovom období.

Pozitívne trendy zaznamenal aj kancelársky segment. Prenájom predbehol prírastok nových kancelárskych priestorov, čím miera neobsadených priestorov vo štvrtom štvrtroku klesla na 11,24 %, čo predstavuje pokles o 356 základných bodov oproti rovnakému obdobiu predchádzajúceho roka. Rastúci počet kancelárskych priestorov vo výstavbe môže naznačovať rastúci optimizmus developerov.

Uvedené pozitívne trendy na ponukovej strane trhu rezidenčného a kancelárskeho segmentu môžu podporiť budúci vývoj v stavebníctve.

3.1.2 CENNÉ PAPIERE

TREND POKLESU OBJEMU INVESTÍCIÍ DO DOMÁCICH

ŠTÁTNYCH DLHOPISOV POKRAČOVAL AJ V ROKU 2014

V rámci sektora ako celku pokračovali hlavné trendy v portfóliu dlhových cenných papierov aj počas roka 2014. Celkový objem investícií do domácich aj zahraničných štátnych dlhopisov mierne poklesol. Výsledkom tohto vývoja je pokračujúci pokles podielu investícií do slovenských štátnych dlhopisov a pokladničných poukážok na celkových aktívach bankového sektora, keď sa tento podiel znížil zo 17,4 % na konci roka 2013 na necelých 16 % na konci roka 2014.

Na druhej strane, počas roka 2014 sa zvýšil celkový objem investícií do dlhopisov emitovaných domácimi bankami a nefinančnými spoločnosťami. Nárast objemu týchto dlhopisov však nekompenzoval pokles objemu investícií do domácich štátnych dlhopisov.

PODIEL ZAHRANIČNÝCH DLHOPISOV NA CELKOVOM

PORTFÓLIU V SEKTORE AKO CELKU OSTÁVA NAĎALEJ

NEVÝZNAMNÝ

Okrem slovenských dlhopisov mali najväčší podiel dlhové cenné papiere emitované taliansky-

mi, poľskými, cyperskými a českými subjektmi, ani jedna krajina však nemá na celkovom portfóliu podiel presahujúci 3,2 % (IT – 3,2 %, PL – 1,8 %, CY – 1,0 %, CZ – 0,9 %, GR – 0,4 %). Koncentrácia zahraničných dlhopisov je výraznejšia vo vybraných bankách.

Čo sa týka portfóliového členenia dlhových cenných papierov, naďalej dominuje portfólio cenných papierov držaných do splatnosti (HTM) a portfólio na predaj (AFS). V priebehu roka 2014 došlo k postupnému zníženiu objemu investícií v HTM portfóliu (zo 62 % na 57 %) a nárastu objemu investícií do AFS portfólia (z 32 % na takmer 39 %). Tento vývoj môže čiastočne súvisieť s pozitívnym vývojom trhových výnosov, čo má za následok navyšovanie vlastných zdrojov z dôvodu rastu reálnej hodnoty dlhopisov v AFS portfóliu.

VÝRAZNÉ ZMENY PRI EMISII DLHOVÝCH CENNÝCH PAPIEROV NENASTALI

Banky aj počas roka 2014 emitovali najmä hypotekárne záložné listy (HZL), ktoré s celkovou nominálnou hodnotou vyše 650 mil. € tvorili

vyše 70 % všetkých emitovaných cenných papierov (okrem HZL emitovali banky najmä akcie – 13,9 % a iné dlhopisy – 13,7 %).

V prípade štruktúry emisie HZL výraznejšie zmeny nenastali, keď banky emitovali najmä dlhopisy s fixným kupónom, prípadne s plávajúcim kupónom naviazaným na 3- alebo 6-mesačný EURIBOR. Priemerná kupónová sadzba sa vyvíjala v súlade s výnosmi slovenských štátnych dlhopisov, čoho dôsledkom je stabilný priemerný spread medzi kupónovými výnosmi a výnosmi týchto štátnych dlhopisov. Pravdepodobne z dôvodu prostredia historicky nízkych úrokových sadzieb banky v poslednom štvrtroku emitovali HZL s historicky vysokou priemernou maturitou.

3.1.3 MEDZIBANKOVÝ TRH

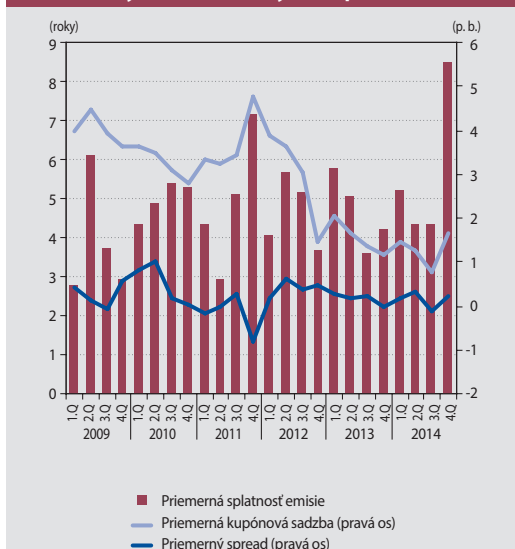
VÝVOJ MEDZIBANKOVÝCH OPERÁCIÍ BEZ VÝRAZNÝCH ZMIEN

Medzibankové operácie, či už na aktívnej alebo pasívnej strane, boli aj počas roka 2014 pomerne volatilné a slúžili predovšetkým na kompenzáciu pohybov ostatných volatilných položiek bilancií bánk (najmä vklady a úvery nefinančným spoločnostiam, verejnej správe a nerezidentom). Kým výraznejšie zmeny v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi nie je možné identifikovať, je možné poukázať na niekoľko menších zmien počas roka.

Nárast voľných zdrojov uložených v ECB, ktorý bolo možné pozorovať koncom roka 2013, poklesol počas mesiacov máj až jún 2014 znovu na hodnoty blízko dlhodobého priemeru. Tento vývoj bol ovplyvnený viacerými bankami, pričom nie je možné hovoriť o jednoznačnom dôvode. Je však možné upozorniť na zvýšený objem operácií s ECB, nakoľko v minulosti banky umiestňovali tieto voľné prostriedky takmer výlučne na medzibankovom trhu. Vybrané banky využívali operácie s ECB pravdepodobne aj na vylepšenie ukazovateľa likvidných aktív.

V septembri a decembri 2014 sa uskutočnili aukcie cielených dlhodobějších refinančných operácií (tzv. targeted long-term refinancing operations, TLTRO). Záujem priamo sa zúčastniť týchto aukcií zo strany slovenských bánk bol veľmi nízky.

Graf 20 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.

Úrokové sadzby na domácom medzibankovom trhu boli aj počas roka 2014 v súlade s medzibankovými sadzbami EURIBOR. Úrokové sadzby na vklady od nerezidentských bánk ostávali mierne vyššie, čo je ale dôsledkom vyšších sadzieb v prípade dlhodobějších zdrojov vybraných bánk od vlastnej skupiny.

3.1.4 TRHOVÉ RIZIKÁ, RIZIKO KONCENTRÁCIE A RIZIKO LIKVIDITY

TRHOVÉ RIZIKÁ

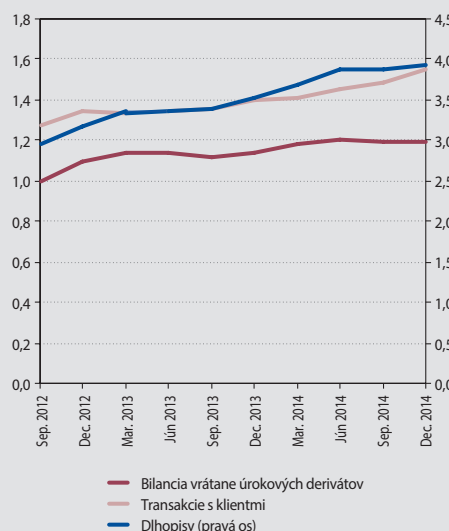
Z hľadiska dlhodobějšího horizontu možno v bankovom sektore zaznamenať postupný nárast durácie ich bilančnej sumy. Znamená to, že sa postupne zvyšuje negatívny dopad nárastu úrokových sadzieb na bankový sektor spôsobený tým, že toto zvýšenie úrokových sadzieb sa skôr prejaví na náraste úrokových nákladov ako na náraste úrokových príjmov. Dôvodom je predovšetkým postupné predlžovanie priemernej durácie dlhopisového portfólia, ako aj portfólia úverov.

Akiové a devízové riziko zostáva vo väčšine bánk na nízkej úrovni. Vzhľadom na pomerne výrazné zvýšenie volatility na devízových trhoch, vrátane zvýšeného rizika zmien kurzov doteraz relatívne stabilných voči euru (napr. švajčiarsky frank) je potrebné, aby banky obozretne riadili nielen vlastné pozície, ale aj riziko vyplývajúce z prípadných pozícií, ktoré držia v mene svojich klientov.

RIZIKO KONCENTRÁCIE

Jednou z najvýznamnejších štrukturálnych charakteristík slovenského bankového sektora z hľadiska rizík je vystavenie voči riziku koncentrácie. Ku koncu roka 2014 bol podiel veľkých expozícií (t. j. expozícií presahujúcich 10 % vlastných zdrojov banky s výnimkou expozícií vo forme štátnych dlhopisov) k celkovým vlastným zdrojom bankového sektora na úrovni 101 %. To je približne rovnaká úroveň ako na konci roka 2013, hoci v polovici roka 2014 táto hodnota dočasne stúpila na vyššie úrovne. Niektoré veľké expozície sú navyše voči klientom v krajinách, ktoré sú vnímané ako rizikové (Ruská federácia, Cyprus). Naďalej zostávajú aj pomerne vysoké vystavenia niektorých bánk voči vlastnej finančnej skupine.

Graf 21 Vývoj citlivosti voči úrokovému riziku



Zdroj: NBS.

Poznámka: Na oboch zvislých osiach je zobrazená durácia v rokoch.

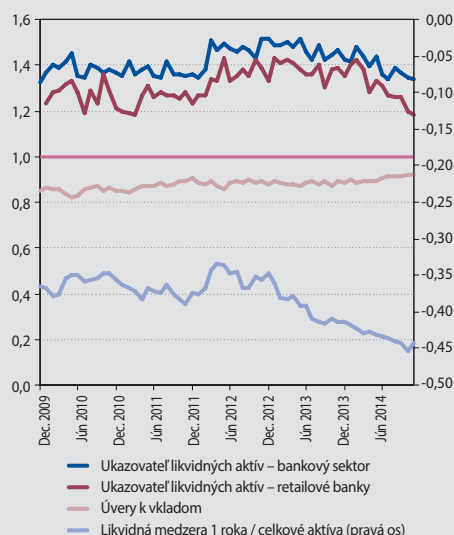
LIKVIDITA BÁNK ZAZNAMENALA MIERNE ZHORŠENIE

Likvidnú pozíciu bánk ovplyvňovali najmä dva dominantné trendy: rast úverov poskytnutých domácnostiam a rast prijatých krátkodobých vkladov od domácností a podnikov. Ich dopad môžeme sledovať vo všetkých troch hlavných ukazovateľoch likvidity.

Prvým je ukazovateľ likvidných aktív, ktorý sa počas celého roka 2014 postupne znižoval. Dôvodom bol najmä uvedený rast prijatých krátkodobých vkladov, ktorý zvyšoval objem volatilných pasív. Banky aktívne v sektore domácností (okrem stavebných sporiteľní) dosahovali nielen nižšie priemerné hodnoty ukazovateľa, ale jeho pokles v týchto bankách bol aj rýchlejší ako v ostatných bankách. V dôsledku rýchlejšieho rastu nelikvidných úverov na bývanie počas roka mierne klesal podiel likvidných aktív na celkových aktívach. Aj keď bol pokles len mierny, v decembri dosiahol najnižšiu hodnotu za posledných 36 mesiacov, čo súvisí aj s poklesom podielu investícií do domácich štátnych dlhopisov.

Zároveň je potrebné pripomenúť, že kombinácia rastu krátkodobých vkladov a stagnácie objemu likvidných aktív síce viedla k poklesu regulatorneho ukazovateľa, avšak prevládajúce vklady do-

Graf 22 Hlavné indikátory likvidity



Zdroj: NBS.

Poznámka: Likvidnou medzerou sa rozumie rozdiel medzi aktívami a pasívami v príslušnej splatnosti.

mácností stále patria medzi najstabilnejšie zdroje, akými môže bankový sektor disponovať.

Druhým dopadom rozvoja tradičného bankovníctva je prehľbovanie časového nesúladu aktív a pasív. Negatívna likvidná medzera klesala počas celého roka 2014. V decembri 2014 bol jej podiel na celkových aktívach na úrovni -44 %. Opäť je potrebné zdôrazniť, že za dynamikou negatívnej likvidnej medzery sú síce krátkodobé, ale stabilné vklady domácností a čiastočne aj podnikov.

Bol zaznamenaný aj nárast ukazovateľa podielu úverov na vkladoch. Jeho hodnota ostáva pod úrovňou 1 aj napriek bezprecedentnému rastu úverov domácnostiam. Vysvetlením je spomínaný rast vkladov, ktorý súvisí so štruktúrou finančných aktív domácností orientovanou na bankové produkty.

3.2 FINANČNÁ POZÍCIA BANKOVÉHO SEKTORA

3.2.1 ZISKOVOSŤ

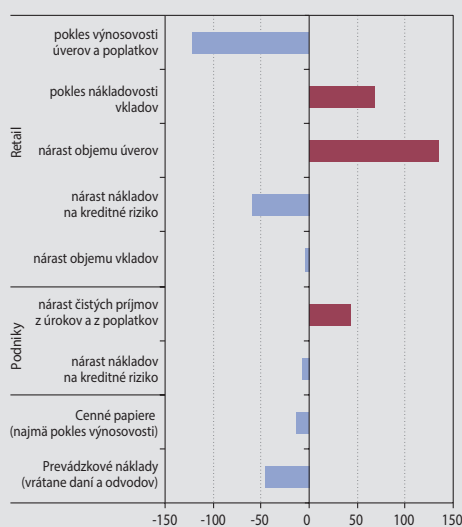
Ziskovosť bankového sektora bola v roku 2014 na úrovni 560 mil. €, čo je približne rovnaká úroveň ako v roku 2013. Hodnota čistého zisku bola me-

dziročne vyššia len o 0,7 %. Stratu vykázala jedna banka a deväť pobočiek zahraničných bánk.

V RETAILOVOM SEKTORE BANKY KOMPENZOVALI POKLES MARŽÍ ZVÝŠENÍM ÚVEROVANIA

Ako však ukazuje graf 23, medziročne sa pomerne výrazne zmenila štruktúra ziskovosti, a to najmä v sektore retailu. Tieto zmeny boli dôsledkom najmä pretrvávajúceho poklesu úrokových sadzieb v tomto sektore, ktorý bol hlavným faktorom nárastu príjmov vďaka pokračujúcemu rastu retailových úverov, ako aj poklesu nákladovosti vkladov. Výrazné zníženie úrokových sadzieb spojené s vysokou mierou refinancovania starších úverov pri nižších sadzbách sa však zároveň prejavilo na výraznom poklese výnosovosti úverov v sektore retailu (graf 24). Navyše, vzrástol objem nákladov na kreditné riziko (medziročne o 43 %), čo súviselo s vyšším objemom prírastku zlyhaných úverov. Napriek tomu sa však celkové príjmy bánk z retailového sektora medziročne zvýšili.

Graf 23 Najvýznamnejšie zmeny v štruktúre ziskovosti v roku 2014 (mil. EUR)

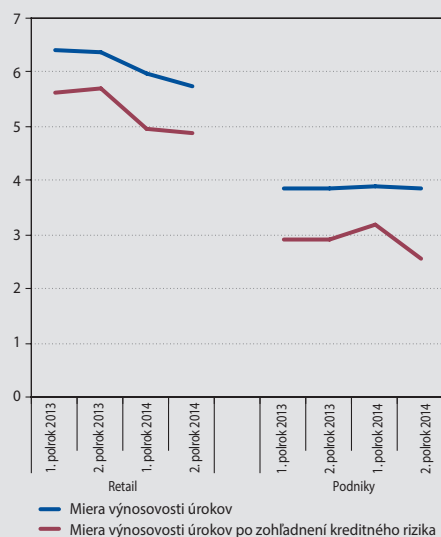


Zdroj: NBS.

Poznámka: Údaje na vodorovnej osi zobrazujú medziročnú zmenu medzi rokmi 2013 a 2014 a sú uvedené v mil. EUR.

V PODNIKOVOM SEKTORE ČISTÉ PRÍJMY RÁSTLI, MIERNE SA VŠAK ZHORŠILO POKRYTIE ZLYHANÝCH ÚVEROV OPRÁVNENÝMI POLOŽKAMI

Nárast ziskovosti zaznamenal bankový sektor aj v sektore podnikov, a to najmä vďaka rastu príjmu z poplatkov v druhom polroku 2014. Aj v tomto sektore sa však mierne zvýšili náklady na kreditné riziko, na medziročnej báze o 5 %.

Graf 24 Vývoj výnosovosti úverov v sektore retailu a podnikov (%)


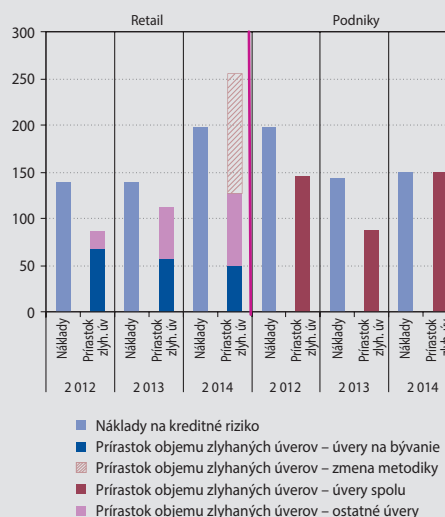
Zdroj: NBS.

Poznámka: Hodnoty výnosovosti za jednotlivé polroky sú anuulizované.

Ako už bolo uvedené vyššie, náklady bankového sektora na kreditné riziko sa v roku 2014 zvýšili. Napriek tomu sa však celkové pokrytie zlyhaných úverov opravnými položkami znížilo (medziročne z 57 % na 52 %), a to najmä v sektore podnikov, kde viaceré banky zaznamenali výraznejší prírastok zlyhaných úverov. V roku 2014, na rozdiel od predchádzajúcich rokov, neprevyšovala v tomto sektore hodnota nákladov na kreditné riziko hodnotu prírastku zlyhaných úverov (graf 25). Treba však poznamenať, že k uvedenému poklesu pokrytia zlyhaných úverov opravnými položkami výrazne prispel aj sektor retailu, tu však bol pokles spôsobený metodickou zmenou, v rámci ktorej vzrástol objem zlyhaných úverov bez dopadu na veľkosť kreditného rizika a ziskovosť bankového sektora. Navyše výraznejšie zníženie pokrytia zaznamenali banky, v ktorých bola hodnota tohto podielu vyššia.

ZVÝŠILI SA NÁKLADY NA PREVÁDZKU, DANE A ODVODY

Popri uvedených zmenách bola ziskovosť bankového sektora nepriaznivo ovplyvnená nárastom prevádzkových nákladov a nákladov na dane a odvody. V nasledujúcom období je možné očakávať ďalšie prehlbenie tohto nepriaznivého vplyvu, a to najmä vzhľadom na zvýšenie

Graf 25 Vývoj nákladov na kreditné riziko a ich porovnanie s nárastom zlyhaných úverov (mil. €)


Zdroj: NBS.

Poznámky: Prírastok objemu zlyhaných úverov je v hrubej hodnote, t. j. nie je znížený o odpisy a odpredaje.

Prírastok objemu zlyhaných úverov z dôvodu zmeny metodiky (na grafe vyznačený šrafovaním) súvisí s prebiehajúcou implementáciou technického štandardu EBA o vykazovaní expozícií s odloženou splatnosťou a problémových expozícií. Tento nárast nemá vplyv na kvalitu úverového portfólia ani ziskovosť bankového sektora.

nákladov v súvislosti s implementáciou Bankovej únie, a to najmä vo forme poplatkov za dohľad a príspevkov do jednotného fondu na riešenie krízových situácií (SRF). Okrem tohto faktora sa v bankách prejavil aj pokračujúci pokles výnosovosti dlhopisového portfólia, hoci z relatívneho hľadiska bol tento faktor menej významný.

3.2.2 PRIMERANOSŤ VLASTNÝCH ZDROJOV A FINANČNÁ PÁKA

VYSOKÁ ÚROVEŇ KAPITÁLOVEJ PRIMERANOSTI ZOSTALA ZACHOVANÁ

Kapitálová primeranosť bankového sektora bola na konci roka 2014 približne na rovnakej úrovni ako v roku 2013. Hodnota primeranosti vlastných zdrojov zaznamenala iba mierny nárast zo 17,2 % na 17,3 %. Ukazovateľ základných vlastných zdrojov (podiel CET 1) zostal na nezmenenej úrovni (16,0 %). Je však potrebné poznamenať, že stabilizáciu hodnôt ukazovateľov kapitálovej primeranosti bankový sektor zaznamenal po niekoľkých

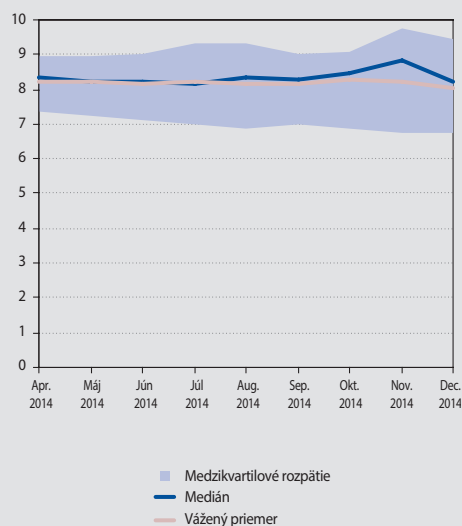
rokoch ich výrazného rastu, a to najmä v dôsledku nárastu podielu zisku vyplateného formou dividend (88 % zo zisku dosiahnutého v roku 2013 oproti 75 % v predchádzajúcom roku). Niektoré banky však počas druhého polroka 2014 dodatočne navýšili objem vlastných zdrojov formou zvýšenia základného imania, podriadeného dlhu alebo v dôsledku implementácie Bazileja III.

Z pohľadu finančnej stability je pozitívnu skutočnosťou, že vyšší podiel ponechaného zisku, resp. dodatočné navýšenie objemu vlastných zdrojov vykázali najmä banky, ktoré na konci roka 2013 vykazovali nižšiu hodnotu ukazovateľov kapitálovej primeranosti. Najnižšia hodnota primeranosti vlastných zdrojov z hľadiska individuálnych bánk sa tak medziročne zvýšila z 10,6 % na 12,0 %, v prípade ukazovateľa CET 1 sa zvýšila z 9,9 % na 11,3 %. Všetky banky tak ku koncu roka 2014 s rezervou plnili nielen regulačné požiadavky (8 %), ale aj vankúš na zachovanie kapitálu, ktorý bol v SR implementovaný so skráteným prechodným obdobím v plnej výške 2,5 % už od 1. októbra 2014.

UKAZOVATEĽ FINANČNEJ PÁKY ZOSTÁVA NA DOSTATOČNEJ ÚROVNI

Vážený priemer hodnôt ukazovateľa finančnej páky počas roka 2014 zostával na približne sta-

Graf 26 Vývoj rozdelenia ukazovateľa finančnej páky v bankovom sektore (%)



Zdroj: NBS.

bilnej úrovni v rozmedzí od 8,0 % do 8,2 %. Táto hodnota pomerne výrazne presahuje priemernú hodnotu za európsky bankový sektor, ktorá bola k 30. júnu 2014 na úrovni 3,9 % pre veľké medzinárodné aktívne banky a 4,9 % pre ostatné banky². Najnižšia hodnota sa v období od 31. marca 2014 do 31. decembra 2014 zvýšila zo 4,8 % na 5,9 %.

² Zdroj: EBA: CRD IV – CRR / Basel III monitoring exercise, 3. marec 2015.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 4

SEKTOR POISŤOVNÍ

4 SEKTOR POISTOVNÍ

ZISKOVOSŤ POISTOVNÍ OPÄŤ STÚPLA

Zisk poistovní v roku 2014 opäť vzrástol a dosiahol 179 mil. €, čo zodpovedá medziročnému nárastu o 13,3 %. Uvedený objem predstavuje druhú najvyššiu historickú hodnotu, pričom maximum dosiahol poistný sektor v roku 2011 s objemom 188 mil. €. K výsledným hodnotám prispel na jednej strane negatívne pokles technického výsledku o 15 mil. € (pokles technických výnosov, nárast prevádzkových nákladov), na druhej strane pozitívny vplyv mal nárast finančného výsledku. Nezanedbateľný vplyv mala výška splatnej dane, ktorá napriek vyššiemu hospodárskemu výsledku pred zdanením bola medziročne nižšia až o 25 %, čiže o takmer 15 mil. €. Úhrnná strata poistovní, ktoré skončili rok 2014 so záporným hospodárskym výsledkom, bola menej než 1 mil. €, podobne ako v roku 2013.

Pokles technického výsledku v neživotnom poistení v roku 2013 sa ukázal ako jednorazový. V roku 2014 došlo k medziročnému nárastu o viac než 40 % na hodnotu 58 mil. €, čím sa

obnovila úroveň z roku 2012. Prispeli k tomu viaceré faktory, medzi inými pokles nákladov na poistné plnenia či zmeny stavov niektorých technických rezerv.

V životnom poistení sa technický výsledok zhoršil o 31 mil. €, k čomu najviac prispel pokles čistého zaslúženého poistného a nárast prevádzkových nákladov. Pozitívny vývoj finančného výsledku má pôvod najmä v unit-linked poistení, kde medziročne vzrástol z 34 mil. € na 59 mil. €. V klasickom životnom poistení naopak došlo k miernemu poklesu na 135 mil. €. Výnosnosť aktív kryjúcich technické rezervy v životnom poistení poklesla o ďalších 0,3 p. b. Jednotlivé typy aktív však mali rozdielny vývoj. Kým výnosnosť štátnych dlhopisov medziročne poklesla takmer o 1 p. b. na 3,8 %, ostatné dlhopisy naopak posilnili svoj výsledok z 3,6 % v roku 2013 na 4,8 % v roku 2014.

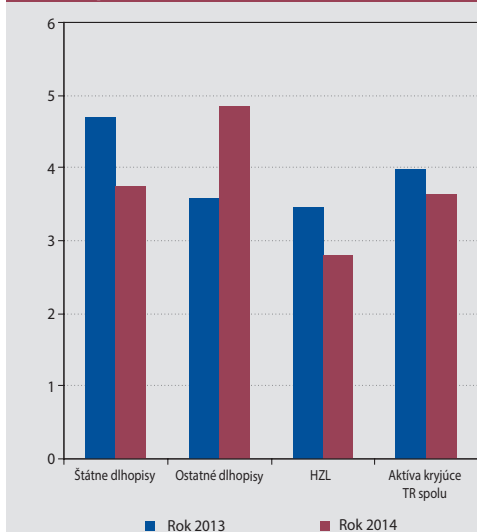
ŽIVOTNÉ POISTENIE ZAZNAMENALO POKLES

Aj keď technické poistné v životnom poistení zaznamenalo medziročný pokles o 0,27 %, môže ísť o korekciu vysokého nárastu z roka 2013, pretože pokles bol zaznamenaný v novej produkcii (-3,13 %). Tento vývoj totiž zrejme súvisí aj so zmenou technickej úrokovej miery z 2,5 % na 1,9 % od 1. januára 2014, keďže koncom roka 2013 sa poisťovne snažili získavať nových klientov práve upozorňovaním na túto zmenu. Ročné poistné mierne vzrástlo (o 1,14 %), počet poistných zmlúv v medziročnom porovnaní stagnoval (nárast len o 0,34 %).

V klasickom životnom poistení došlo k najvýznamnejším poklesom. Technické poistné pokleslo až o 4,3 % v porovnaní s koncom roka 2013, počet poistných zmlúv o 5,3 %. Klesalo aj ročné poistné, v novej produkcii dokonca takmer o 10 %. Počet odkupov vzrástol o 20 tisíc (nárast o päťinu), ich frekvencia dosiahla 5,2 %. Náklady na poistné plnenia sa medziročne nemenili, ich priemerná výška mierne stúpila.

V unit-linked poistení technické poistné vzrástlo o 2,2 % a počet poistných zmlúv o 2,5 %. Technická rezerva na unit-linked poistenie narástla takmer o 11 %. Počet a frekvencia odkupov, ani

Graf 27 Čisté výnosy aktív kryjúcich technické rezervy v životnom a neživotnom poistení okrem technických rezerv v unit-linked poistení (%)



Zdroj: NBS.

Poznámky: Graf zobrazuje len čisté výnosy z aktív s podielom viac ako 10 % na krytí technických rezerv v životnom poistení. HZL – hypotekárne záložné listy, TR – technické rezervy.

priemerná výška poistného plnenia sa nemenili. Tento podsektor zodpovedá asi tretine technického poistného v životnom poistení.

Pripoistenie pokračovalo v zrýchlenom raste a k decembru 2014 dosiahlo pozitívnu medziročnú zmenu 9,9 %. Naďalej rástlo ročné poistné aj nová produkcia, na druhej strane však aj náklady na poistné plnenia. Najmenšia kategória, čiže dôchodkové poistenie, pokračovalo v dlhodobom poklese. Zaistenie v životnom poistení zostáva podľa údajov z konca roka 2014 na slovenskom poistnom trhu aj naďalej nevýznamné.

NEŽIVOTNÉ POISTENIE NANOVO VZRÁSTLO

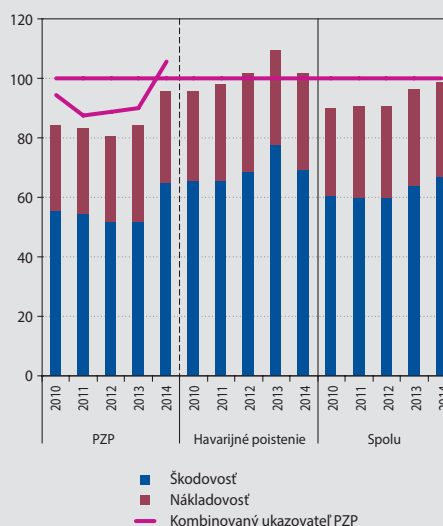
Technické poistné v neživotnom poistení po dvoch rokoch poklesu medziročne vzrástlo o 2,9 % na 939 mil. € v decembri 2014. Najvýraznejšie k tomu prispelo havarijné poistenie a poistenie majetku, PZP klesalo pomalšie než v predchádzajúcich dvoch rokoch.

Predpísané poistné v poistení áut medziročne mierne vzrástlo (vďaka nárastu Kasko poistenia o 2,2 %), priemerné poistné však pokleslo tak v PZP (zo 120 € na 111 € ročne), ako aj v havarijnom poistení (z 393 € na 372 € ročne). Trend vyrovnávania priemerného poistného na nových a prolongovaných zmluvách sa v roku 2014 nepotvrdil, pričom v PZP boli nové zmluvy lacnejšie takmer o 10 %, v havarijnom poistení o vyše 15 %.

V PZP vzrástol kombinovaný ukazovateľ na 95,5 %. Aj keď prevádzkové náklady klesli a s nimi aj nákladovosť, silnejší vplyv mal nárast nákladov na poistné plnenia pri dlhodobom poklese zaslúženého poistného. Ak do výpočtu zaradíme aj odvod časti poistného na osobitný účet Ministerstva vnútra SR, príspevok SKP a zmenu technickej rezervy na krytie záväzku voči SKP, tak kombinovaný ukazovateľ vzrástol na 105,3 %.

V havarijnom poistení kombinovaný ukazovateľ naopak poklesol na 102 %. Tento pokles je však pravdepodobne prepojený s nárastom v PZP. Klienti môžu úmyselne nesprávne nahlasovať poistné udalosti, a to z rôznych dôvodov (napríklad zachovanie výšky poistného pre „beznehodových“ vodičov, zníženie výšky spoluúčasti pri

Graf 28 Škodovosť, nákladovosť a kombinovaný ukazovateľ v poistení áut (%)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Kombinovaný ukazovateľ PZP je vypočítaný obdobne ako kombinovaný ukazovateľ s tým, že príspevok a zmena rezervy voči SKP zvyšuje technické náklady na poistné plnenia a odvod MV SR znižuje zaslúžené poistné.

poistnom plnení, z dôvodov rozličnej administratívnej a časovej náročnosti).

Kombinovaný ukazovateľ poistenia áut vzrástol na 98,6 % (medziročný nárast o 2,4 p. b.). Po započítaní dodatočných faktorov v PZP, popísaných vyššie, by tento kombinovaný ukazovateľ dosiahol až 103,6 %.

Z individuálneho pohľadu majú najvyšší kombinovaný ukazovateľ práve tie poisťovne, ktoré majú najväčší podiel predpísaného poistného na trhu. Rozpätie tohto ukazovateľa pokrýva hodnoty medzi 84 % a 197 %.

V poistení majetku sa kombinovaný ukazovateľ menil len minimálne, hoci pozitívnym smerom, keď došlo k miernemu poklesu na 62,1 %. Pozitívny príspevok mal výlučne pokles nákladov na poistné plnenia.

V roku 2014 pokračoval nárast podielu poistného postúpeného zaistovateľovi v neživotnom poistení a prekročil 31 %, čo je najvyššia hodnota od roku 2004. Na jednej strane je uvedený trend možné vnímať ako opatrnosť poisťovní, na druhej sa otvára otázka, či tým poisťovne neotvárajú

cestu k uzatváraniu rizikovejších zmlúv, ktoré následne zaistia.

TECHNICKÉ REZERVY A ICH UMIESTNENIE

Rast technických rezerv v roku 2014 vyústil k ich celkovej hodnote 5,23 mld. € na konci roka. Rast bol zaznamenaný nielen v životnom poistení, čím sa iba potvrdil ich dlhodobý trend, ale aj v neživotnom poistení, čo sa stalo prvýkrát od roku 2010. Pozitívny príspevok k druhému menovanému mali najmä technické rezervy na poistné plnenia a na poistné budúcich období.

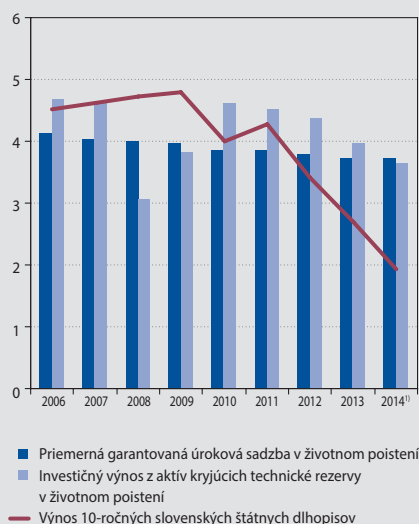
Objem finančných prostriedkov investovaných do akcií a podielových listov sa za posledné dva roky takmer zdvojnásobil. Naďalej pokračoval nárast objemu štátnych a podnikových dlhopisov, ako aj HZL, zatiaľ čo investície do bankových dlhopisov iných ako HZL ubúdali. Prostriedky na termínovaných vkladoch nemali jasný vývoj, stav k polroku 2013 a polroku 2014 mal hodnoty okolo 120 mil. €, ku koncu oboch rokov iba okolo 60 mil. €.

RIZIKÁ V POISTNOM SEKTORE

Dlhodobo najvýznamnejším rizikom poistného sektora je pretrvávajúce prostredie nízkych úrokových sadzieb. Zníženie technickej úrokovej sadzby ovplyvnilo len nové kontrakty a poistný sektor musí zabezpečiť krytie aj tých, ktoré boli uzavreté s vyššími garantovanými sadzbami.

V tomto prostredí nízkych sadzieb zostáva naďalej aktuálnym aj reinvestičné riziko. V roku 2015

Graf 29 Porovnanie garantovanej úrokovej sadzby so skutočným výnosom (%)



Zdroj: NBS, Bloomberg.

1) Údaje o priemernej garantovanej sadzbe nie sú za rok 2014 dostupné, ako odhad je použitá hodnota z roku 2013.

maturujú asi 4 % dlhopisového portfólia a v roku 2016 ďalšie 4 %. Do roku 2020 má zmluvnú splatnosť približne tretina dlhopisového portfólia.

Kreditné riziko ostáva bez významnejších zmien. Asi polovicu investícií tvorili štátne dlhopisy (z nich 80 % slovenské štátne dlhopisy), takmer 7 % dlhopisy domácich bánk a 16 % dlhopisy zahraničných bánk. Podnikové dlhopisy reprezentovali 14 % investícií. Vklady v bankách ku koncu roka 2014 predstavovali asi 1 % investícií. Akciové a devízové riziko ostávajú nevýznamné.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 5

OSTATNÉ SEKTORY FINANČNÉHO TRHU

5 OSTATNÉ SEKTORY FINANČNÉHO TRHU

5.1 STAROBNÉ DÔCHODKOVÉ SPORENIE

V ŠTRUKTÚRE SPORITEĽOV AJ ČISTEJ HODNOTY MAJETKU PODĽA TYPOV DÔCHODKOVÝCH FONDOV NASTAL VEĽMI MIERNY PRESUN K AKCIOVÝM A INDEXOVÝM FONDOM

Počet sporiteľov starobného dôchodkového sporenia v roku 2014 vzrástol o viac ako 17 tisíc a dosiahol tak úroveň pred posledného otvorenia systému pre dobrovoľné vstupy a výstupy. Výrazne sa zvýšil záujem o indexové dôchodkové fondy, ktoré absorbovali viac ako polovicu celkového čistého prírastku (+13 883), či už cez prestupy existujúcich, alebo príchod nových sporiteľov. O takmer 12 tisíc sa medziročne zvýšil počet sporiteľov v akciových dôchodkových fondoch. Na druhej strane niekoľko tisíc sporiteľov opustilo zmiešané a dlhopisové dôchodkové fondy. Zatiaľ čo dominantné postavenie dlhopisových fondov s podielom 90 % ostalo prakticky nedotknuté týmto odlevom, v prípade zmiešaných fondov išlo o úbytok až tretiny počtu sporiteľov zo začiatku roka 2014 a ich zastúpenie sa tým dostalo pod hranicu 1 %.

Čistá hodnota majetku (NAV) v sektore vzrástla počas roka 2014 o 664 mil. € a k poslednému dňu roka sa dostala na úroveň 6,402 mld. €. Nárast objemu NAV bol výrazne vyšší ako v roku 2013. Dôvodom je jednak, že rok 2013 bol ovplyvnený odlevom prostriedkov do Sociálnej poisťovne v súvislosti s otvorením druhého piliera dôchodkového sporenia, ale druhá príčina toho rozdielu je pozitívna, a to zvýšená výkonnosť dôchodkových fondov. Až jedna tretina prírastku NAV v roku 2014 zodpovedala zhodnoteniu aktív v portfóliách dôchodkových fondov.

S relatívnymi rozdielmi vo výkonnosti jednotlivých typov dôchodkových fondov čiastočne súvisí aj mierne zvýšenie podielu akciových a indexových dôchodkových fondov v rámci sektora z hľadiska NAV, pričom toto sa udialo na úkor dlhopisových garantovaných dôchodkových fondov. Dlhopisové fondy však napriek tomu predstavovali viac ako 88 % celkovej NAV

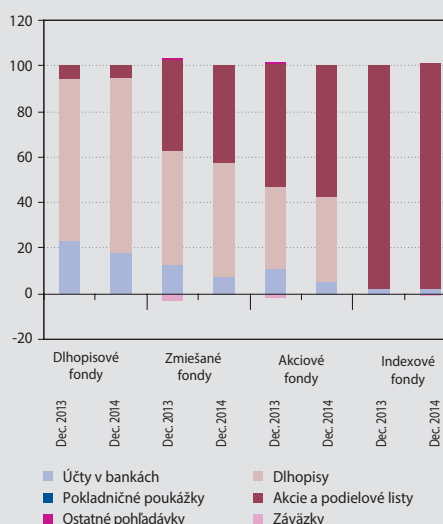
sektora. Hoci objem spravovaného majetku v indexových dôchodkových fondoch bol stále nízky (podiel menej ako 1,5 % celkovej NAV) v priebehu roka 2014 sa dostal pred zmiešané dôchodkové fondy. Táto výmena pozícií bola tiež odzrkadlením zániku v poradí už tretieho zmiešaného fondu, ku ktorému došlo hneď na začiatku roka 2014.

NIŽŠIA ALOKÁCIA MAJETKU DÔCHODKOVÝCH FONDOV DO BANKOVÝCH VKLADOV BOLA SUBSTITUOVANÁ DLHOPISMI (DLHOPISOVÉ FONDY), ALEBO AKCIOVÝMI INVESTÍCIAMI (ZMIEŠANÉ A AKCIOVÉ FONDY)

Pokiaľ ide o dynamiku portfólií z pohľadu alokácie do základných tried aktív, všetky typy dôchodkových fondov (s výnimkou indexových) sa vyznačovali počas roka 2014 spoločným trendom, ktorým bol pokles podielu vkladov v bankách. Zastúpenie tejto zložky sa znížilo o 5 až 7 percentuálnych bodov a ku koncu roka 2014 dosiahlo najnižšiu úroveň od začiatku fungovania systému.

V dlhopisových dôchodkových fondoch boli prostriedky na vkladoch v bankách nahradené zvýšenými investíciami do dlhopisov, čím ich podiel prekročil tri štvrtiny NAV tejto skupiny fon-

Graf 30 Štruktúra majetku jednotlivých typov dôchodkových fondov (%)



Zdroj: NBS.

dov. V akciových a zmiešaných dôchodkových fondoch došlo k posilneniu akciovej zložky na 53 %, resp. 36 % NAV prostredníctvom nákupu individuálnych akciových titulov aj podielových listov a nástrojov typu ETF s takýmto investičným zameraním. Cez nepriame investície sa v jednom akciovom a jednom zmiešanom dôchodkovom fonde zvýšilo i vystavenie voči komoditným trhom, toto však v žiadnom z nich neprekročilo 5 % ich NAV.

V porovnaní s rokom 2013, keď v sektore dochádzalo k plošnému zvyšovaniu priemernej zostatkovej splatnosti a durácie dlhových cenných papierov sa v roku 2014 veľkosť týchto parametrov nemenila. Pri prakticky konštantnej priemernej hodnote zostatkovej splatnosti okolo 4,5 roka však došlo medzi dôchodkovými fondami k miernemu zvýšeniu minimálnej a mediánovej hodnoty a k výraznejšiemu zvýšeniu maximálnej hodnoty až na 9 rokov. Priemerná hodnota durácie sa počas celého roka 2014 pohybovala v blízkosti úrovne 3,5.

Naopak, trend relatívneho poklesu významu štátnych dlhopisov pokračoval aj v prvej polovici roka 2014. K 31. 12. 2014 bol podiel štátnych emisií na celkovom objeme dlhových cenných papierov 44 %, čo bolo o 6 percentuálnych bodov menej ako na začiatku roka 2014. V portfóliách sa zvýšilo zastúpenie dlhopisov, kde je protistranou finančná inštitúcia alebo nefinančný podnik.

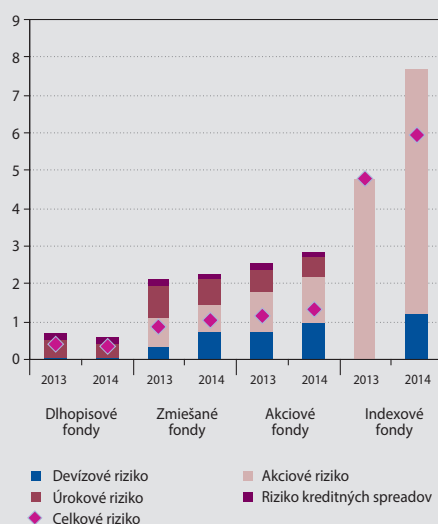
Zrejme aj vplyvom pretrvávajúceho prostredia nízkych úrokových mier sa čiastočne znížila priemerná výška kupónu vyplácaná dlhovými cennými papiermi v portfóliu druhého piliera dôchodkového sporenia.

Takmer všetky zmiešané a akciové dôchodkové fondy, a aj jeden dlhopisový dôchodkový fond, zvyšovali podiel aktív denominovaný v cudzích menách. Bol to najmä dôsledok rozširovania priamych a nepriamych akciových pozícií, ktorých významná časť má devízový charakter. Hoci z relatívne nízkej bázy, ale došlo aj k zdvojnásobeniu objemu cudzomenových úrokových nástrojov. Najrozšírenejšou devízou v majetku dôchodkových fondov bol americký dolár. Významnejšie a súčasne zvyšujúce sa devízové vystavenia boli tvorené japonským jenom a poľ-

ským zlotým. Priemerný podiel devízových inštrumentov na celkovej NAV v závere roka 2014 dosahoval v zmiešaných a akciových dôchodkových fondoch úroveň 20 %, resp. 31 %. Za pozornosť stojí, že jeden dlhopisový dôchodkový fond využíval obchody s futures, aby stlačil nezabezpečenú časť devízovej pozície pod zákonom stanovený limit pre tento typ fondov vo výške 5 % NAV. Okrem toho v žiadnom inom fonde neboli devízové pozície (k 31. 12. 2014) zabezpečované pomocou menových derivátov.

Pozitívnym javom z hľadiska rizík bolo zníženie miery koncentrácie vkladov v individuálnych bankách. Koncentrácia klesla najmä v dôchodkových fondoch, ktoré vykazovali nadpriemerné hodnoty tohto ukazovateľa. Zároveň však bola zaznamenaná zvýšená orientácia na domáce banky, ktorých dominantné postavenie sa tým ešte umocnilo. Na druhej strane, jeden dlhopisový dôchodkový fond mal prakticky všetky vkladové prostriedky umiestnené v bankách v Slovinsku, Bulharsku, Rumunsku a Poľsku, pričom podiel týchto vkladov v priebehu roka 2014 narastal z 32 % NAV až na 42 % NAV toho fondu.

Graf 31 VaR jednotlivých typov dôchodkových fondov (%)



Zdroj: NBS, Bloomberg, internet.

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

Vystavenie dôchodkových fondov voči Ruskej federácii a Ukrajine bolo na sektorovej úrovni nízke a navyše sa počas sledovaného obdobia znižovalo. V dvoch individuálnych dôchodkových fondoch sa ale podiel takýchto aktív zvyšoval až k hranici 4 % NAV.

Rizikovosť dôchodkových fondov meraná metódou VaR medziročne vzrástla vo všetkých typoch fondov okrem dlhopisových. Nárast celkovej rizikovosti zmiešaných a dlhopisových fondov bol iba mierny a vyplýval zo zvýšenia vystavenia voči akciovým a devízovým trhom a zároveň nárastu volatility týchto trhov. Rovnaké faktory, ale vo výraznejšej miere prispeli k rastu rizikovosti indexových dôchodkových fondov. Malý pokles aj tak nízkeho stupňa rizika dlhopisových fondov možno priradiť zníženému úrokovému riziku.

PRIAZNIVÝ ROK PRE NOMINÁLNE ZHODNOTENIE AKTÍV DÔCHODKOVÝCH FONDÓV SA VZHLADOM NA NULOVÚ

INFLÁCIU PREMIETLO DO REKORDNEJ REÁLNEJ VÝKONNOSTI
Ako už bolo naznačené, rok 2014 bol priaznivý pokiaľ ide o výkonnosť dôchodkových fondov. Priemerné nominálne zhodnotenia aktív v zmiešaných (+8,1 %) a akciových (+9,6 %) dôchodkových fondoch za kalendárny rok 2014 bolo najvyššie v celej histórii systému. Každý dôchodkový fond z týchto dvoch typov pritom zaznamenal viac ako 6 %-ný výnos. Ešte viac nominálne zarobili sporiteľom indexové dôchodkové fondy, v priemere až 13,4 %. Ťažúňom výkonnosti uvedených troch typov fondov bola ich akciová zložka. Priemer v najvýznamnejšej skupine dlhopisových dôchodkových fondov na úrovni 3,3 % bol najvyšší od roku 2009. Rozpätie individuálnych fondov tu siahalo od 1,2 % do 5,5 %. Druhou stranou mince zvýšenej výkonnosti bola najvyššia volatilita hodnôt dôchodkových jednotiek za posledných šesť rokov.

Ešte mimoriadnejší ako z pohľadu nominálnej výkonnosti bol rok 2014 z hľadiska reálneho zhodnotenia majetku. Kým doterajšie maximum priemernej reálnej výkonnosti v celom sektore bolo okolo jedného percenta, a vo viacerých rokoch bola aj záporná, tak v roku 2014 sa podarilo dosiahnuť až úroveň 4 %. Pri stagnujúcich spotrebiteľských cenách sa celý nominálny výnos totiž premietol do reálneho zhodnotenia.

Dôchodkové správcovské spoločnosti v súčte dosiahli zisk takmer 20 mil. €, čo znamená, že ich ziskovosť sa medziročne strojnásobila. Kľúčovým faktorom na pozadí tohto prudkého nárastu boli príjmy z odplát za zhodnotenie majetku v dôchodkovom fonde, ktoré sa zvýšili o 126 %. Koncoročné výsledky potvrdili konštatovanie z analýzy z prvého polroka 2014 o tom, že po prvýkrát v histórii fungovania systému hospodárili všetky dôchodkové správcovské spoločnosti so ziskom.

5.2 DOPLNKOVÉ DÔCHODKOVÉ SPORENIE

VYŠŠÍ ČISTÝ PRÍLEV NOVÝCH ÚČASTNÍKOV V POROVNANÍ S PREDOŠLÝMI ROKMI

Počet účastníkov doplnkového dôchodkového sporenia sa v roku 2014 zvýšil dvojnásobným tempom v porovnaní s ktorýmkoľvek z posledných 5 kalendárnych rokov. Účastnícka základňa sa rozšírila o 24,5 tis., čo v relatívnom vyjadrení tvorí 3 %. Keďže v príspevkových doplnkových dôchodkových fondoch bol príchod nových sporiteľov zhruba kompenzovaný ukončením sporivej fázy iných účastníkov, prevažná časť tohto prírastku sa v konečnom dôsledku prejavila vo výplatných doplnkových dôchodkových fondoch. Mierny nárast počtu účastníkov príspevkových doplnkových dôchodkových fondov bol rovnako ako v predošlých rokoch výsledkom úbytku vo vyvážených fondoch a nárastu vo fondoch konzervatívneho a rastového zamerania.

Objem aktív spravovaných v treťom pilieri dôchodkového sporenia sa počas roka 2014 rozrástol o 117 mil. €, čo predstavuje v relatívnom vyjadrení necelých 9 %. V porovnaní s rokom 2013 išlo o viac ako dvojnásobné tempo rastu NAV, ale v kontexte dlhodobejšieho horizontu to bolo v súlade s doterajším zhruba lineárnym trendom. Nezanedbateľný podiel na prírastku NAV mala popri príspevkoch aj výkonnosť doplnkových dôchodkových fondov. Jednotlivým doplnkovým dôchodkovým spoločnostiam sa zvýšili aktíva pod ich správou v rozpätí od 6 % do 12 %, tieto rozdiely však mali minimálny vplyv na zmeny trhových podielov na celkovej NAV v sektore.

Ani v roku 2014 sa nezmenilo nič na dlhodobom pozvoľnom trende redukcie dominantného postavenia vyvážených doplnkových dôchodkových fondov. NAV v tejto skupine fondov síce vzrástla o 6 %, avšak objem aktív zvyšných, prevažne konzervatívne a rastovo orientovaných, príspevkových doplnkových dôchodkových fondov sa v súčte zvyšoval až štvornásobným tempom. Podiel NAV týchto menších doplnkových fondov so špecializovanou investičnou stratégiou sa tak v sledovanom období posunul z 15 % na 17 %. Objem aktív výplatných doplnkových dôchodkových fondov bol v podstate konštantný.

MIERNY NÁRAST PRIEMERNEJ DURÁCIE A ZVÝŠENIE PODIELU AKTÍV NIEKOTRÝCH DOPLNKOVÝCH DÔCHODKOVÝCH FONDŮ DENOMINOVANÝCH V ZAHRAŇIČNÝCH MENÁCH PREDSTAVOVALI DVE NAJVÝZNAMNEJŠIE ZMENY V NASTAVENÍ PORTFÓLIÍ

V zložení doplnkových dôchodkových fondov na úrovni základných tried aktív sa odohrali počas roka 2014 iba malé zmeny. Jedným z mála plošnejších trendov bol medziročný nárast podielu bankových vkladov v skupine vyvážených fondov. Ani v tomto prípade však nešlo o zásadnú úpravu, keďže sa váha vkladov v portfóliách v priemere posilnila iba o niekoľko percentuálnych bodov. Komplementárne s tým sa v týchto fondoch znížil v podobnom rozsahu podiel

dlhopisovej zložky. Akciové vystavenie (vrátane nepriameho) vyvážených doplnkových dôchodkových fondov sa v priemere pohybovalo na nezmenenej úrovni 17 %.

V rastovo zameraných doplnkových dôchodkových fondoch sa z 53 % na 47 % znížilo zastúpenie profilujúcej akciovej zložky tvorenej najmä investíciami do podielových listov a ETF nástrojov. Priemerné hodnoty boli však v tomto prípade výrazne ovplyvnené najväčším fondom tejto skupiny. Popri tom sa zároveň zúžilo rozpätie tohto parametra medzi individuálnymi fondmi, ktoré k 31. 12. 2014 siahalo od 41 % do 60 % NAV. V konzervatívnych príspevkových a výplatných doplnkových fondoch zostal v priemere mix portfólia nezmenený, a to v pomere 70 % dlhopisy a zvyšok prostriedky na vkladoch v bankách.

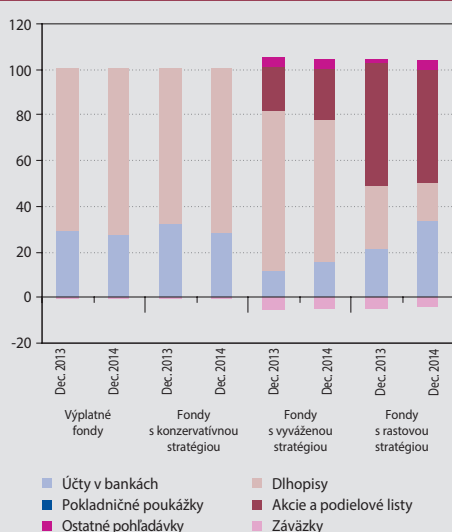
Tri fondy jednej doplnkovej dôchodkovej spoločnosti sa vyznačovali tým, že nadobúdali do svojho portfólia derivátové kontrakty typu futures. Najmä pri dvoch z nich išlo o výrazné nominálne objemy, a navyše počas roka 2014 dochádzalo k dynamickému zvyšovaniu týchto objemov. Ak by sa aj nebrali do úvahy tie futures, ktoré zrejme zabezpečovali devízové riziko zvyšnej časti portfólia, tak podiel nominálnej hodnoty kontraktov v príslušných dvoch doplnkových dôchodkových fondoch v pomere k NAV medziročne vzrástol z 11 % na 36 %, resp. z 20 % na 73 %.

Citlivosť dlhopisového portfólia na zmeny úrokových mier sa na sektorovej úrovni mierne zvýšila. Priemerná dĺžka sa ku koncu decembra 2014 nachádzala na hladine 3,5, čo bolo o 0,3 viac ako na začiatku roka. Vývoj tohto ukazovateľa medzi jednotlivými doplnkovými dôchodkovými fondmi bol ale heterogénny, čo znamená, že nárast zaznamenala iba polovica fondov a v druhej polovici sa dĺžka znížila.

Počas roka 2014 sa v sektore kontinuálne zvyšoval podiel dlhopisov emitovaných nefinančnými podnikmi a k 31. 12. 2014 dosiahol 23 %. Napriek miernemu úbytku štátne dlhopisy stále reprezentovali viac ako polovicu celého dlhopisového portfólia.

Podobne ako v druhom pilieri, aj v doplnkových dôchodkových fondoch sa čiastočne znížili tak

Graf 32 Štruktúra aktív doplnkových dôchodkových fondov podľa ich zamerania (%)



Zdroj: NBS.



úrokové sadzby na termínované bankové vklady, ako aj kupónové sadzby na dlhopisy. Išlo o zmenu, ktorá sa dotkla väčšiny individuálnych fondov.

V rámci sektora vzrástol o 19 % podiel devízových aktív (bez derivátov), a to najmä v amerických dolároch a v menšej miere aj v menách okolitých krajín strednej Európy. Z pohľadu celkového stavu mali viaceré doplnkové dôchodkové fondy významné vystavenie voči cudzím menám. V piatich z nich presahovali takéto aktíva 20 % NAV. Rozsah devízového rizika vo fondoch bol však zmierňovaný používaním forwardových, swapových a futures kontraktov.

Kým na začiatku roka 2014 mali dva doplnkové dôchodkové fondy v portfóliu dlhopisy, ktorých emitentom boli ruské subjekty, krátko na to došlo k ich odpredaju. Priame vystavenie sektora voči ruským aktívam bolo už od toho momentu nulové.

V PRIEMERE 3,6 %-NÁ NOMINÁLNA VÝKONNOSŤ DOPLNKOVÝCH DÔCHODKOVÝCH FONDŮ SA CELÁ PREMIETLA DO REÁLNEHO VÝNOSU

Medziročné nominálne zhodnotenie aktív vo vyvážených príspevkových fondoch bolo k 31. 12. 2014 vo výške 3,7 %. Ešte lepšie sa darilo rastovým príspevkovým fondom, ktoré vykázali výkonnosť 5,0 %. Konzervatívne príspevkové doplnkové dôchodkové fondy a výplatné fondy priniesli účastníkom výnosy na úrovni 1,7 %, resp. 2,5 %. Vzhľadom na nulovú infláciu uvedené hodnoty zároveň predstavujú aj rozsah reálneho zhodnotenia za kalendárny rok 2014.

Po troch rokoch postupného zlepšovania hospodárenia doplnkových dôchodkových spoločností došlo v roku 2014 k prepadu ziskovosti o jednu tretinu na 6,2 mil. €. Napriek rastúcej priemernej výške NAV pokles zaznamenali najmä príjmy z odplát za správu doplnkového dôchodkového fondu. Hoci došlo medziročne k miernemu zníženiu maximálneho zákonom povoleného koeficientu na výpočet odplaty za správu, táto zmena nebola taká výrazná, aby vysvetlila celý pokles objemu tohto druhu odplaty. Doplnkové správčovské spoločnosti tak zrejme pre rok 2014 pristúpili k dodatočnému konkurenčne motivovanému zníženiu poplat-

kov účtovaných klientom za správu ich aktív. Zníženie zisku sa dotklo všetkých štyroch doplnkových správčovských spoločností, avšak vo výrazne odlišnej miere.

5.3 KOLEKTÍVNE INVESTOVANIE

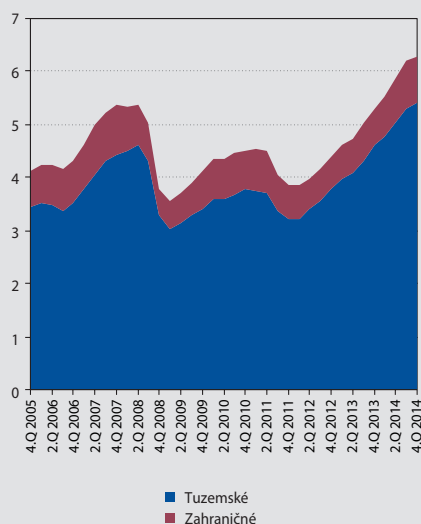
POKRAČUJÚCI TREND DYNAMICKÉHO RASTU AKTÍV

V SEKTORE

Rok 2014 v kolektívnom investovaní nadviazal svojou vysokou dynamikou na predošlé dva kalendárne roky. Celkový prírastok NAV v sektore dosiahol 938 mil. €, čo bolo ešte o trochu viac ako analogický údaj za rok 2013. Zároveň sa tento nárast približoval rekordnej hodnote zaznamenatej ešte v roku 2007. Hneď v prvých mesiacoch sledovaného obdobia došlo k prekonalaniu iného historického maxima z roku 2007, týkajúceho sa celkového stavu NAV. Do konca decembra 2014 objem spravovaného majetku v sektore stúpol až na 6,286 mld. €. V absolútnych číslach bola kladná zmena NAV ťahaná tuzemskými fondmi, na ktoré pripadalo bezmála 800 mil. €, avšak v relatívnom vyjadrení 19 %-ný rast NAV zahraničných podielových fondov (zodpovedajúcej predajom v SR) prevýšil tempo tuzemskej časti sektora.

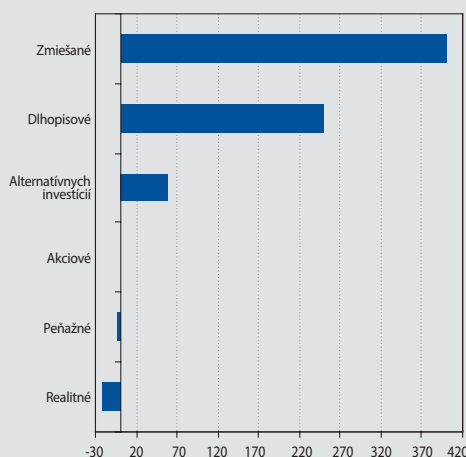
Zvyšovanie NAV sa v priebehu roka 2014 uskutočňovalo pomerne rovnomerne, hoci v poslednom štvrťroku nastalo určité spomalenie oproti dovtedajšiemu obdobiu. Štyrom tuzemským správčovským spoločnostiam sa rozšíril objem aktív pod ich správou v rozpätí od 3 % do 32 %. V zostávajúcej piatej správčovskej spoločnosti sa NAV jej podielových fondov takmer zdvojnásobila, a to najmä v dôsledku prevodu správy podielových fondov inej správčovskej spoločnosti, ktorá od októbra 2014 ukončila svoje aktivity na slovenskom trhu v oblasti správy svojich podielových fondov. V tuzemskom sektore tak došlo k ďalšej konsolidácii. Z pôvodného počtu 10 tuzemských správčovských spoločností, ktoré sa venovali správe vlastných podielových fondov v roku 2009, zostala postupným znižovaním už iba polovica. Ponuka tuzemských podielových fondov sa na začiatku roka 2014 najprv znížila o dva, ale následný vznik šiestich nových podielových fondov zvýšil ich celkový počet k 31. 12. 2014 na 87.

Graf 33 Vývoj NAV tuzemských a zahraničných podielových fondov distribuovaných v SR



Zdroj: NBS.

Graf 34 Čisté predaje tuzemských podielových fondov (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

NAJVIAC NOVÝCH PROSTRIEDKOV PRIBUDLO DO ZMIEŠANÝCH A DLHOPISOVÝCH PODIELOVÝCH FONDŮ; REALITNÉ PODIELOVÉ FONDY ZAZNAMENALI MIERNE REDEMÁCIE

Viac ako polovica prírastku NAV v tuzemskom segmente za rok 2014 sa vzťahovala na zmiešané podielové fondy. Podiel tejto kategórie podielových fondov tak medziročne stúpol z 22 % na 27 %, čím došlo k posilneniu ich druhej pozície v rebríčku podľa NAV. Objem aktív v najvýznamnejšej kategórii dlhopisových podielových fondov sa rozrástol o viac ako 280 mil. €, ale v percentuálnom vyjadrení to bolo o niečo menej ako priemer za všetky tuzemské podielové fondy. V oboch uvedených kategóriách bol nárast NAV determinovaný čistými predajmi podielových listov, a to najmä retailovým investorom.

Najväčšiu kladnú relatívnu zmenu NAV, vo výške až 135 %, zaznamenala stále relatívne malá kategória podielových fondov alternatívnych investícií. Aj keď zďaleka nie tak výrazný, rastový trend NAV bol ešte prítomný aj v akciových podielových fondoch, pri ktorých je to však omnoho viac zásluha zhodnotenia aktív ako prílevu nových prostriedkov. Prísun nových prostriedkov do týchto dvoch kategórií podielových fondov pochádzal prevažne od inštitucionálnych investorov.

Realitné podielové fondy, ktoré v predošlých rokoch patrili medzi najžiadanejšie, sa v aktuálnom sledovanom období dočkali mierneho poklesu NAV o zhruba 2 % (-21 mil. €). Napriek tomu domácnosti naďalej zvyšovali alokáciu úspor do týchto podielových fondov, aj keď v menšom rozsahu ako v roku 2013. Výsledný odlev prostriedkov z realitných podielových fondov je odrazom redemácií bankami vlastnených podielov v dvoch fondoch.

V segmente zahraničných podielových fondov dosahovali najvyššie čisté predaje v SR dlhopisové podielové fondy. Rast NAV spojený s kladnými čistými predajmi charakterizoval aj väčšinu ostatných kategórií zahraničných podielových fondov. Naopak, objem majetku v peňažných podielových fondoch sa prepadol o viac ako polovicu.

V kontraste s predošlým obdobím sa takmer celý nárast NAV v tuzemských podielových fondoch viazal na tie, ktoré sú podľa európskej regulácie označované ako UCITS. Obdobný a do istej miery súvisiaci obrat nastal v tom, že podielové fondy v neverejnej ponuke, ktoré v nedávnej minulosti pritiahli značné zdroje do sektora, zaznamenali v roku 2014 úbytok NAV až o 40 %.

NAJMĀ DOMĀCNOSTI ZVÝŠOVALI ALOKÁCIU SVOJICH ÚSPOR DO PODIELOVÝCH FONDŮV

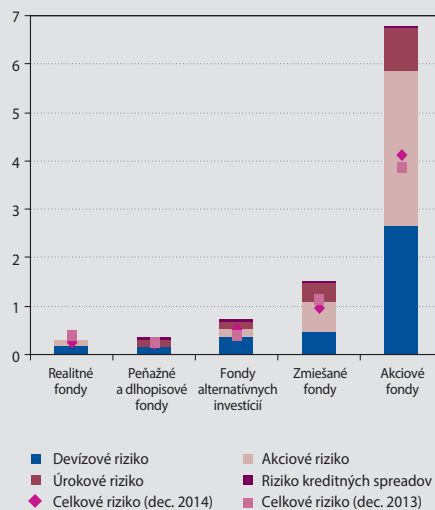
Prevažná časť nákupu nových podielov bola v roku 2014 realizovaná domácnosťami. Podiel domácností na celkových pasívach tuzemského sektora sa tým ešte mierne zvýšil a k 31. 12. 2014 sa nachádzal na úrovni 77 %. Napriek tomu, že domácnosti vložili za posledné tri roky v absolútnych číslach pomerne veľký objem prostriedkov do kolektívneho investovania, nemožno to charakterizovať ako výraznú preferenciu podielových fondov v štruktúre ich finančných aktív. Rast investícií domácností do kolektívneho investovania z väčšej časti iba kopíruje rast celkových finančných aktív a iba čiastočne a pozvoľne predstavuje preskupovanie v prospech podielových fondov. V porovnaní s predkrízovým viac ako desatinovým zastúpením podielových listov v portfóliu finančných aktív domácností je súčasný podiel tohto ukazovateľa stále nižší, len okolo siedmich percent.

Najvýraznejšie zmeny v štruktúre aktív tuzemských podielových fondov sa odohrali v dlhopisových fondoch a fondoch alternatívnych investícií. V oboch prípadoch došlo k posilneniu dlhopisovej zložky a investícií do akcií, podielových listov na úkor vkladov v bankách. V zmiešaných podielových fondoch naopak vzrástol význam bankových vkladov pri súčasnom úbytku relatívneho zastúpenia dlhových cenných papierov. V realitných fondoch sa ešte rozšírila (na 78 %) dominantná zložka investícií naviazaných na nehnuteľnosti.

Celková miera rizika v tuzemských podielových fondoch zameraná prístupom VaR bola k 31. 12. 2014 takmer rovnaká ako na konci roka 2013. Prevažná časť rizika fondov kolektívneho investovania pripadala na akciovú a devízovú zložku. Jednoznačne najrizikovejšie boli akciové podielové fondy, pričom miera ich rizika ešte medziročne čiastočne stúpala. Medzi relatívne rizikovejšie sa radili ešte aj zmiešané podielové fondy. Ostatné kategórie podielových fondov sa vyznačovali nízkou rizikovosťou.

V priemere za všetky tuzemské aj zahraničné podielové fondy dosiahla ich výkonnosť za kalendarýny rok 2014 o niečo lepšie hodnoty ako v roku 2013 (3,4 % verus 2,7 %). Najvýraznejšie zlepšenie zaznamenali podielové fondy s vysokým podielom úrokových nástrojov (peňažné,

Graf 35 VaR jednotlivých kategórií tuzemských podielových fondov (%)



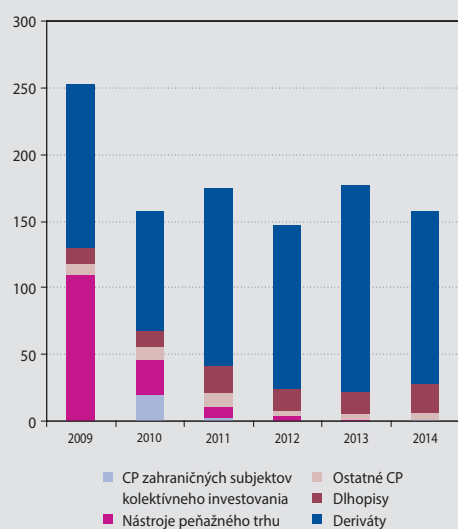
Zdroj: NBS, Bloomberg, internet.

dlhopisové), aj keď v porovnaní s ostatnými kategóriami dosiahli najnižšiu výkonnosť, nepresahujúcu 2 %. O niečo vyššie nominálne zhodnotenie dosiahli zmiešané a realitné podielové fondy. Hoci zhodnotenie investícií v akciových fondoch mierne zaostalo za predošlým rokom, stále bolo s priemerom 10 % suverénne najvyššie v sektore. V aktuálnom sledovanom období výnosy tuzemských podielových fondov pomerne výrazne zaostávali za zahraničnými, a to nielen celkovo, ale aj v jednotlivých kategóriách.

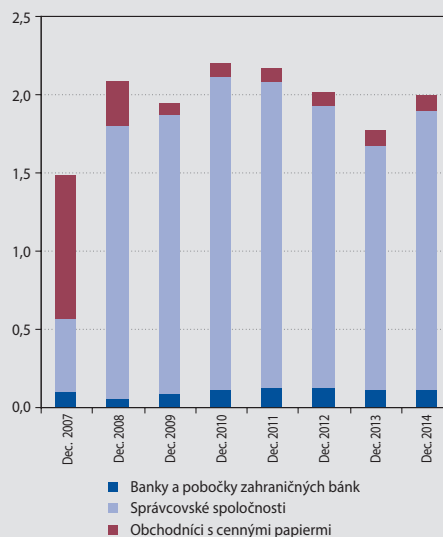
Kladný hospodársky výsledok tuzemských správcovských spoločností sa medziročne agregátne zvýšil až o 145 % a dosiahol 18,3 mil. €. Najväčší podiel na tom mal zvyšujúci sa objem NAV podielových fondov, čo sa premietlo do nárastu výnosov z poplatkov a provízií. Veľký rozdiel v dosiahnutom zisku medzi rokmi 2013 a 2014 však bol ovplyvnený aj mimoriadnym výnosom z dividend v jednej správcovskej spoločnosti.

5.4 OBCHODNÍCI S CENNÝMI PAPIERMI

Aktivita v sektore obchodníkov s cennými papiermi v roku 2014 mierne poklesla. Objem zrealizovaných transakcií bol medziročne nižší o 11 %. Najväčší vplyv na to mala menšia hod-

Graf 36 Štruktúra obchodov podľa jednotlivých investičných nástrojov (mld. EUR)


Zdroj: NBS.

Graf 37 Vývoj objemu klientskeho majetku spravovaného subjektmi s licenciou na jeho správu (mld. EUR)


Zdroj: NBS.

nota obchodov s derivátovými nástrojmi, ktoré dlhodobo predstavujú ťažiskovú položku z hľadiska vykazovaných objemov. Druhý rok v rade vzrástol objem dlhopisových transakcií.

V sledovanom období došlo k obratu v dlhodobejšom klesajúcom trende objemu spravova-

ného majetku v mene klientov. Hodnota klientskeho majetku v správe obchodníkov s cennými papiermi sa zvýšila o 13 % a dosiahla úroveň 2 mld. €, čo bolo identické ako na konci roka 2012. Prakticky celý nárast však obstarala iba jedna správčovská spoločnosť, ktorá dominuje sektoru v tejto oblasti.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 6

MAKROSTRESOVÉ TESTOVANIE SLOVENSKEHO FINANČNÉHO SEKTORA

6 MAKROSTRESOVÉ TESTOVANIE SLOVENSKEHO FINANČNÉHO SEKTORA

OPROTÍ ZÁKLADNÉMU SCENÁRU, KDE SA PREDPOKLADÁ POSTUPNÉ ZVÝŠOVANIE RASTU DOMÁCEJ EKONOMIKY, POČÍTAJÚ STRESOVÉ SCENÁRE S POKLESOM DOMÁCEJ EKONOMIKY, RASTOM NEZAMESTNANOSTI AJ NERVOZITOU NA FINANČNÝCH TRHOCH

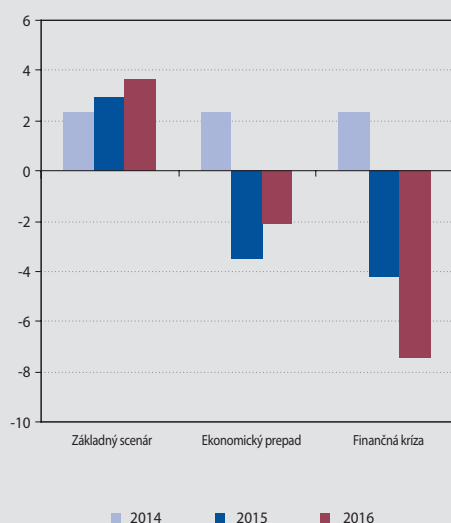
Na testovanie odolnosti slovenského finančného sektora sa použili tri scenáre – základný scenár a dva stresové scenáre. Základný scenár vychádza z aktualizovanej predikcie NBS za štvrtý štvrťrok 2014. V roku 2015 aj 2016 sa očakáva reálny rast ekonomiky, pričom tento rast by mal byť podporený na začiatku sledovaného obdobia najmä domácim dopytom s postupným zvyšovaním váhy exportu na celkovom raste. Následkom najmä poklesu cien ropy by malo dôjsť v roku 2015 k stagnácii cien, inflácia by mala byť mierne vyššia až v roku 2016.

V rámci scenára „Ekonomický prepád“ sa očakáva výraznejší pokles zahraničného dopytu v roku 2015, v roku 2016 by mal byť pokles miernejší. K utlmeniu zahraničného dopytu by malo dôjsť v dôsledku slabšieho ako očakávaného vývoja vo svetových ekonomikách v kombinácii s negatívnym dopadom postupného sprísňova-

nia menovej politiky Fedu na rozvíjajúce sa ekonomiky. V prípade ropy sa predpokladá mierny rast cien oproti základnému scenáru, cena ropy by sa však na konci sledovanej periódy neodchyľovala výrazne od hodnôt pozorovaných na konci roka 2014. Tento vývoj by sa mal odraziť aj na prepade domácej ekonomiky najmä v roku 2015, na raste nezamestnanosti a na inflácii, ktorá by mala ostať pod dvojpercentnou cieľovou úrovňou ECB.

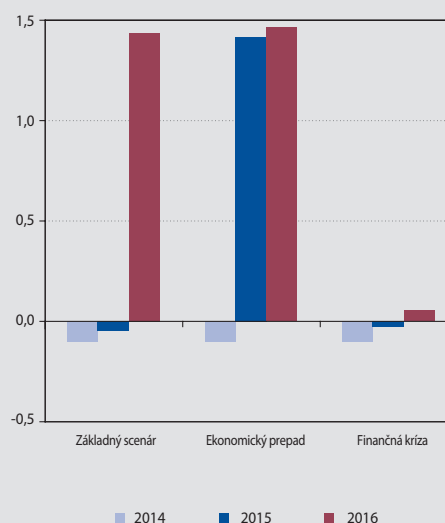
V prípade scenára „Finančná kríza“ by bol negatívny vývoj prehlbovaný nervozitou z dôvodu otázok nad udržateľnosťou verejných financií vo viacerých krajinách eurozóny, ktorá by sa prejavila aj na finančných trhoch. Toto napätie spolu s predpokladanou nižšou cenou ropy oproti základnému scenáru by sa prejavilo na utlmení cenového rastu, následkom čoho by sa negatívne vplyvy na reálnu ekonomiku ďalej prehĺbili. Predpokladaný prepád domácej ekonomiky v roku 2015 by sa mal v roku 2016 ešte zintenzívniť, pričom sa predpokladá stagnácia cenovej hladiny v oboch rokoch a nárast nezamestnanosti.

Graf 38 Vývoj HDP v jednotlivých scenároch (%)



Zdroj: NBS.

Graf 39 Vývoj inflácie v jednotlivých scenároch (%)



Zdroj: NBS.

BANKOVÝ SEKTOR OSTÁVA NAĎALEJ ROBUSTNÝ VOČI NEGATÍVNEMU VÝVOJU V REÁLNEJ EKONOMIKE A NA FINANČNÝCH TRHOCH

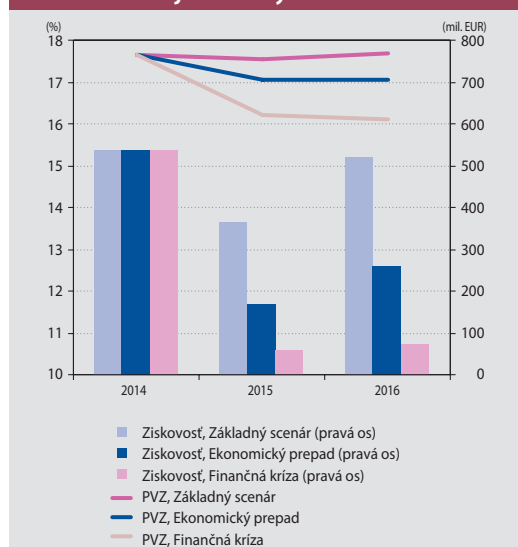
Na základe výsledkov stresového testovania je možné konštatovať, že bankový sektor sa javí byť naďalej pomerne odolný voči negatívnemu vývoju domácej ekonomiky a na finančných trhoch. Toto tvrdenie platí napriek tomu, že v rámci stresových scenárov sa projektuje pomerne výrazný prepád čistého úrokového príjmu a výrazný nárast strát z jednotlivých typov rizík oproti základnému scenáru.

Odolnosť bankového sektora je podporená naďalej hlavne dvoma faktormi – vysokou primeranosťou vlastných zdrojov a predpokladanou schopnosťou generovať čisté úrokové výnosy v prípade všetkých troch scenárov. Primeranosť vlastných zdrojov bankového sektora bola ku koncu roka 2014 na úrovni 17,3 %. Pri predpokladanom navýšení vlastných zdrojov o primeranú časť dosiahnutého zisku v roku 2014 by sa primeranosť zvýšila až na 17,7 %. Celková primeranosť vlastných zdrojov by sa pohybovala na konci dvojročného stresového obdobia na úrovni 17,7 % v prípade základného scenára, 17,1 % v prípade scenára „Ekonomický prepád“ a 16,1 % v prípade scenára „Finančná kríza“. V prípade základného scenára by bol predpokladaný nárast vlastných zdrojov z dôvodu

predpokladaného rastu objemu nerozdeleného zisku kompenzovaný rastom rizikovo vážených aktív z dôvodu predpokladaného rastu objemu úverov, podnikom aj domácnostiam. V prípade oboch stresových scenárov je pokles spôsobený poklesom objemu vlastných zdrojov z dôvodu straty v niektorých bankách a straty z precenenia cenných papierov držaných v portfóliu na predaj. Objem rizikovo vážených aktív v oboch stresových scenároch je z dôvodu konzervatívneho prístupu držaný napriek predpokladanému poklesu celkového objemu úverov na konštantnej úrovni.

Z vyššie uvedených dôvodov by v prípade aktuálneho cvičenia neskončila pod regulatórnou hranicou 8 % žiadna banka ani v jednom stresovom scenári. Nakoľko v rámci transpozície smernice CRD IV sa na Slovensku v roku 2014 aplikoval vankúš na zachovanie kapitálu vo výške 2,5 % rizikovo vážených aktív bez prechodného obdobia, banky by okrem regulátorneho kapitálu 8 % mali plniť aj celkovú kapitálovú požiadavku vo výške 10,5 % rizikovo vážených aktív. Kým by v rámci základného scenára bola nad touto hranicou každá banka, v prípade scenára „Ekonomický prepád“ by bola potreba dodatočného kapitálu na dosiahnutie tejto hranice každou bankou vo výške 9 mil. €, resp. 0,2 % celkových vlastných zdrojov ku koncu roka 2014 a v prípade scenára „Finančná kríza“ 21 mil. € (0,4 % vlastných zdrojov).

Graf 40 Vývoj kapitálovej primeranosti a ziskovosti v jednotlivých scenároch



Zdroj: NBS.

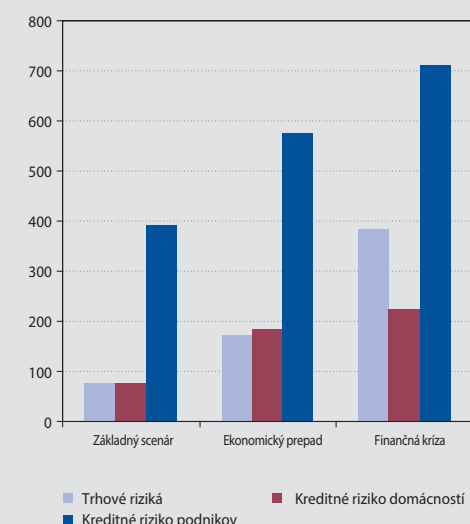
Poznámka: Primeranosť vlastných zdrojov (PVZ) na konci roka 2014 je upravená o predpokladaný vplyv navýšenia kapitálu.

Bankový sektor by dosiahol takýto priaznivý výsledok napriek tomu, že viaceré banky by vykázali počas sledovaného dvojročného obdobia stratu. Kým v základnom scenári by vykázali celkovo stratu za dvojročné stresové obdobie 4 banky, toto číslo by stúplo na 7 v prípade scenára „Ekonomický prepád“ a na 9 v prípade scenára „Finančná kríza“. V prípade zohľadnenia strát z precenenia cenných papierov držaných v portfóliu na predaj by dokonca v scenári „Finančná kríza“ dosiahol sektor ako celok v priebehu dvoch sledovaných rokov kumulatívnu stratu vo výške 28 mil. €³.

Podobne ako v minulých stresových testovaniach, opäť by pri negatívnych scenároch prevyšovali straty z úverov poskytnutých nefinančným spoločnostiam nad ostatnými typmi rizík. Straty z trhových rizík by prevyšovali straty z kreditného rizika domácností jedine pri scenári „Finančná kríza“.

3 Strata/zisk z precenenia cenných papierov držaných v portfóliu na predaj sa zohľadňuje priamo v objeme vlastných zdrojov, do výpočtu ziskovosti preto nevstupuje.

Graf 41 Straty z jednotlivých typov rizík (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Na grafe je znázornená celková strata za stresové obdobie.

POISTNÝ SEKTOR JE ODOLNÝ VOČI STRATÁM VYPLÝVAJÚCIM ZO STRESOVÝCH SCENÁROV

Vzhľadom na zloženie portfólia poistného sektora by v sledovanom dvojročnom horizonte nemalo dôjsť k výrazným zmenám v čistých úrokových príjmoch, a to ani v prípade väčšej zmeny trhových podmienok. V stresovom scenári „Ekonomický prepád“ by v dvojročnom horizonte kumulatívne dokázali pokryť pokles reálnej hodnoty finančných nástrojov (graf P56). Ak by došlo ku kombinácii uvedeného šoku s nárastom nákladov na poistné plnenia, poistný sektor by zaznamenal stratu asi 184 mil. € a došlo by k zníženiu vlastného imania. V prípade, že by sa realizoval stresový scenár „Finančná kríza“, uvedený pokles by dosahoval viac ako dvojnásobné hodnoty. V oboch stresových scenároch by sa finančný výsledok dostal pod nulovú úroveň. Dostatočná solventnosť poistného sektora by ale mala zostať zachovaná.

Napriek tomu, že až tri štvrtiny aktív kryjúcich technické rezervy v unit-linked poistení sú investované do podielových fondov, pokles ich hodnoty by bol v prvom stresovom scenári menej ako polovičný oproti fondom kolektívneho investovania (grafy P55 a P58). Pokles hodnoty

aktív by na konci sledovaného obdobia dosiahol 0,3 %, v prípade scenára „Finančná kríza“ by uzavrel túto periódu s hodnotou -2,4 %.

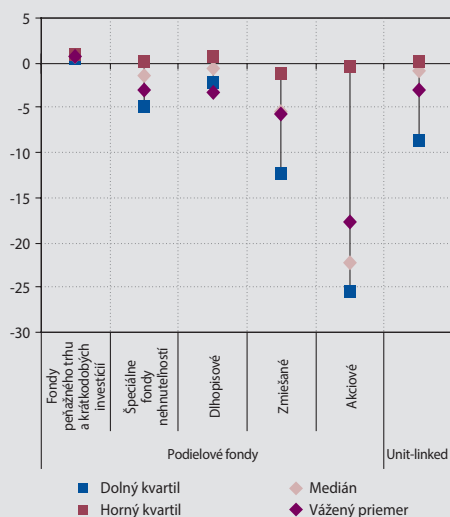
VÝSLEDKY STRESOVÉHO TESTOVANIA V OSTATNÝCH SEKTOROCH

V sektore fondov DSS je najväčšia časť aktív investovaná v najmenej rizikových dlhopisových fondoch, ktoré sa v uplynulom období vyznačovali stabilnou výnosnosťou. Väčšina týchto fondov by mala zostať mierne zisková dokonca aj v prípade stresového scenára „Ekonomický prepád“. Mierne straty by zaznamenali iba v prípade stresového scenára „Finančná kríza“, a to najmä v dôsledku predpokladaného nárastu kreditných spreadov dlhopisov. Na druhej strane, akciové a najmä indexové fondy by v prípade oboch stresových scenárov zaznamenali pomerne výrazné zníženie výnosovosti.

Vzhľadom na povinnosť DSS dopĺňať prípadné straty v dlhopisových dôchodkových fondoch z vlastných zdrojov je potrebné analyzovať nielen dopad na výnosnosť samotných fondov, ale aj výšku strát z hľadiska objemu vlastných zdrojov. Ku koncu roka 2014 presahoval objem vlastných zdrojov DSS regulatórnu hranicu, ktorá je stanovená ako 25 % všeobecných prevádzkových nákladov, v priemere takmer 30-násobne. Ak by však DSS museli doplniť straty, ktoré zaznamenali dlhopisové fondy v scenári „Finančná kríza“, ich vlastné zdroje by sa len pri doplnení straty za jeden rok znížili približne o dve tretiny. Treba však poznamenať, že v súčasnosti ide iba o teoretickú analýzu senzitivnosti. Podľa aktuálnej legislatívy sú DSS povinné doplniť straty až za obdobie 10 rokov, pričom v stresových scenároch sa zameriavame iba na dvojročné obdobie. Povinnosť doplniť straty navyše vznikne najbližšie až v roku 2023. Na druhej strane, uvedená analýza ukazuje, že povinnosť doplnenia strát za desaťročný horizont môže byť v porovnaní s aktuálnou kapitálovou vybavenosťou DSS pomerne vysoká. Preto je potrebné, aby si DSS počas obdobia do dátumu účinnosti povinnosti dopĺňania strát postupne zo ziskov vytvorili dostatočnú kapitálovú rezervu.

V sektore kolektívneho investovania (graf 42) nenastali vo výsledkoch stresového testovania

Graf 42 Rozdelenie dopadu stresových scenárov na sektor kolektívneho investovania a unit-linked (%)



Zdroj: NBS, RBÚZ, ECB, Bloomberg.

Poznámky: V grafe sú zobrazené kvantily podielu odhadovaného zisku, resp. straty na aktívach v dôsledku aplikovania príslušných scenárov k 31. decembru 2015.

Hodnoty sú v % z aktív, resp. NAV.

v porovnaní s rokom 2013 výraznejšie zmeny. Naďalej platí, že veľká časť fondov by ani počas stresových scenárov nebola vystavená strate (39 % aktív), alebo by strata nepresiahla 5 % (41 %). Naopak, najrizikovejšie fondy – najmä niektoré akciové, zmiešané a dlhopisové fondy, by mohli zaznamenať stratu prevyšujúcu 20 %.

Najrizikovejším sektorom z hľadiska priemernej výšky straty zaznamenatej v stresových scenároch bol sektor fondov DDS. Ako už bolo uvedené vyššie, rizikovosť tohto sektora z hľadiska expozícií voči úrokovému, akciovému aj devízovému riziku sa počas roka 2014 mierne zvýšila. V prípade nárastu neistoty na finančných trhoch, ako predpokladá stresový scenár „Finančná kríza“, by hodnota aktív v týchto fondoch poklesla v priemere o viac ako 5 %, pričom v tomto prípade by sa negatívny dopad na rozdiel od sektora kolektívneho investovania týkal aj viacerých významnejších fondov.

Box 1

EURÓPSKE STRESOVÉ TESTOVANIE POISTNÉHO SEKTORA

V roku 2014 EIOPA uskutočnila v poradí už druhé stresové testovanie trhových a poistných rizík. V porovnaní s prvým stresovým testovaním bola jeho technická špecifikácia výrazne bližšia požiadavkám, ktoré stanovuje regulácia podľa smernice Solventnosť II.

Stresové testovanie pozostávalo zo:

- Základného modulu zameraného na zistenie finančnej odolnosti voči
 - a) Trhovým stresovým scenárom (2 scenáre)
 - b) Jednofaktorovým poistným šokom (15 individuálnych faktorov)
- Vedľajšieho modulu zameraného na zistenie odolnosti poisťovní na dlhotrvajúce obdobie nízkych úrokových sadzieb (2 scenáre)
- Dotazníka k modulom

Základného modulu sa zúčastnilo 167 poisťovacích skupín a poisťovní s pokrytím

55 % hrubého predpísaného poistného v EÚ a vedľajšieho modulu 227 poisťovacích skupín a poisťovní s pokrytím 60 % hrubého predpísaného poistného v EÚ. Z poisťovní so sídlom v Slovenskej republike bolo zapojených 9 subjektov, avšak len vo vedľajšom module.

Výsledky základného modulu naznačujú, že už v základnom scenári by 14 % účastníkov testovania vykazovalo pokrytie SCR (Solvency Capital Requirement – kapitálová požiadavka na solventnosť) menej ako 100 %. Ich aktíva však predstavovali len 3 % aktív vo vzorke. Výsledky z dvoch stresových scenárov naznačujú významný dopad na kapitalizáciu sektora. Podiel účastníkov, ktorí by nedosiahli hranicu SCR 100 % predstavoval 27 % (trhový scenár 1) a 44 % (trhový scenár 2). Naopak, v teste na jednofaktorové poistné šoky by poisťovne dopadli lepšie s priemerným poklesom použiteľ-



ných vlastných zdrojov menej ako 10 % aj pri najvážnejších šokoch.

Vo vedľajšom module by 16 % účastníkov nedosiahlo hranicu SCR 100 % (s podielom 8 % na aktívach vzorky). V stresových scenároch

by tento podiel narástol na 20 % (scenár 1), respektíve 24 % (scenár 2). Slovensko vstupovalo do stresového testovania s jedným z najvyšších pokrytí SCR (s hodnotou blízkou 300 %) a aj v stresových scenároch bol jeho pokles len minimálny.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

PRÍLOHA 1

INDIKÁTORY OBOZRETNOSTI NA MAKROÚROVNI

P1



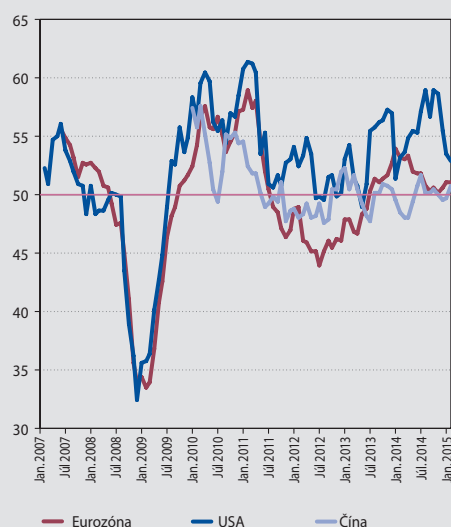
INDIKÁTORY OBOZRETNOSTI NA MAKROÚROVNI

VŠEOBECNÉ POZNÁMKY:

Vyjadrenie 31.12.2014 = 1 pri indexe znamená, že príslušný index bol normovaný takým spôsobom, že k uvedenému dátumu (31.12.2014) bola jeho hodnota 1.

INDIKÁTORY RIZÍK PLYNÚCICH Z MAKROEKONOMICKÉHO PROSTREDIA

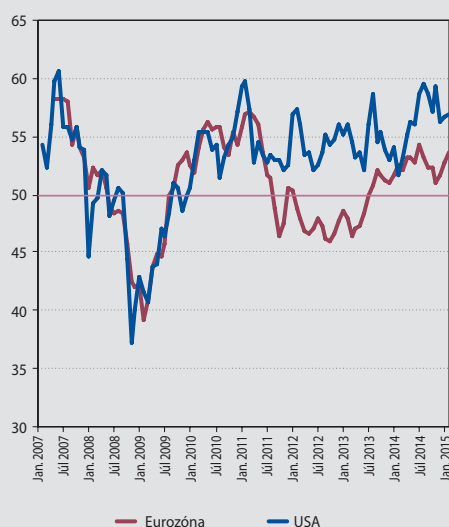
**Graf P1 Indikátor sentimentu (PMI)
v priemysle vo vybraných ekonomikách**



Zdroj: Bloomberg.

Poznámka: Definícia indikátora je v časti Terminológia a skratky.

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

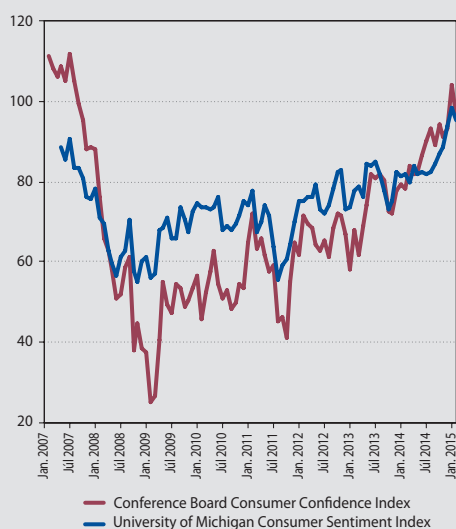


Zdroj: Bloomberg.

Poznámka: Definícia indikátora je v časti Terminológia a skratky.



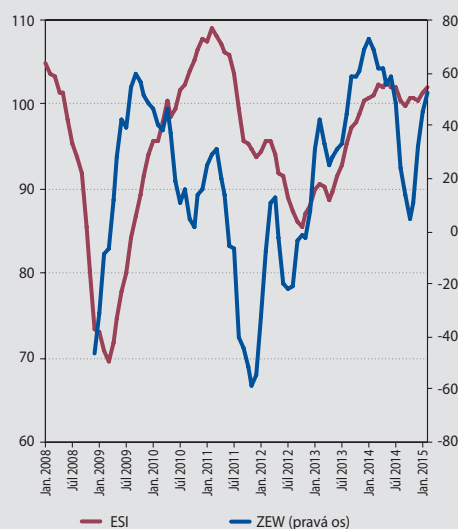
Graf P3 Indikátory spotrebiteľskej dôvery v USA



Zdroj: Bloomberg.

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

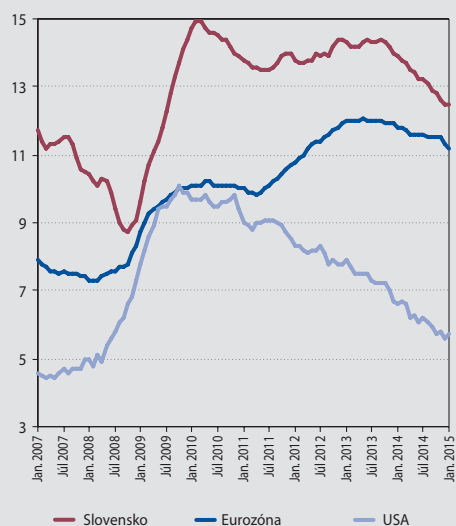
Graf P4 Indikátory ekonomického sentimentu v eurozóne



Zdroj: Bloomberg.

Poznámka: Definícia indikátorov je v časti Terminológia a skratky.

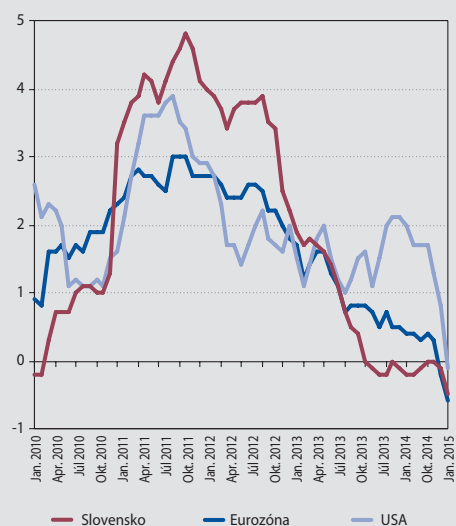
Graf P5 Vývoj miery nezamestnanosti vo vybraných ekonomikách (%)



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

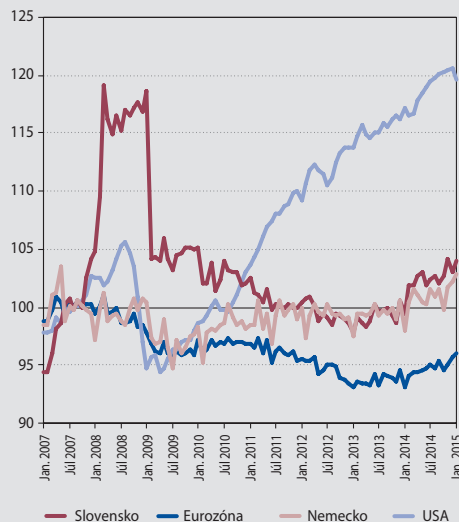


Zdroj: Eurostat, US Federal Reserve.

Poznámky: Rebalansované (priemer 2007=100).

Sezónne očistené.

Graf P8 Indexy vývoja maloobchodného predaja vo vybraných ekonomikách

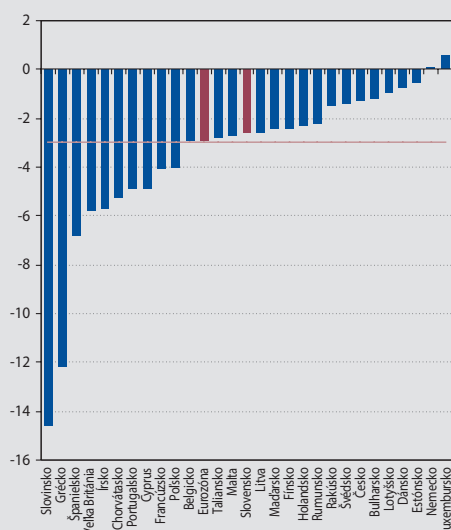


Zdroj: Eurostat, US Department of Commerce.

Poznámky: Rebalansované (priemer 2007=100).

Sezónne očistené.

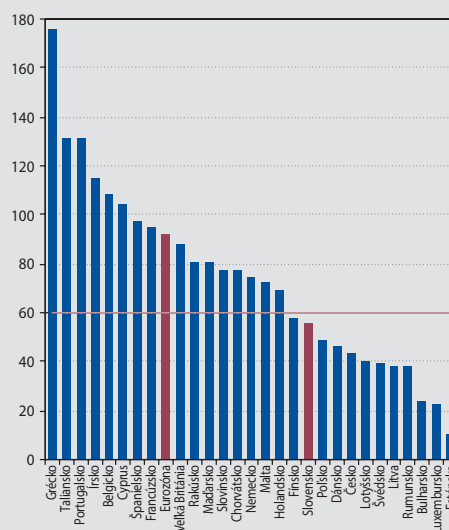
Graf P9 Saldo verejných financií za rok 2013 v krajinách EÚ (%)



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Saldo vyjadrené ako podiel na HDP v percentách.

Graf P10 Hrubý štátny dlh v 3. štvrtroku 2014 v krajinách EÚ (%)



Zdroj: Eurostat.

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



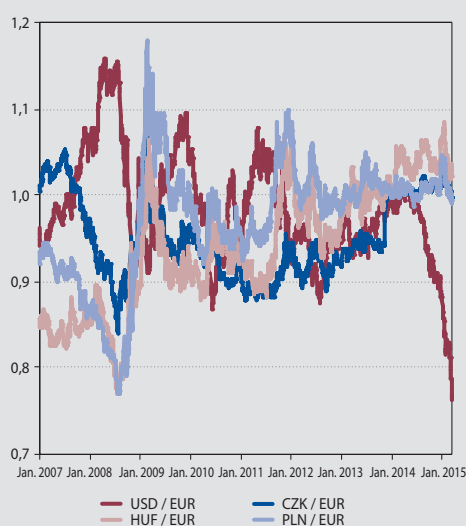
INDIKÁTORY RIZÍK PLYNÚCICH Z FINANČNÝCH TRHOV

**Graf P11 Indexy vývoja cien komodít
(31.12.2013 = 1)**



Zdroj: Bloomberg, NBS.

**Graf P12 Indexy vývoja výmenných kurzov
(31.12.2013 = 1)**



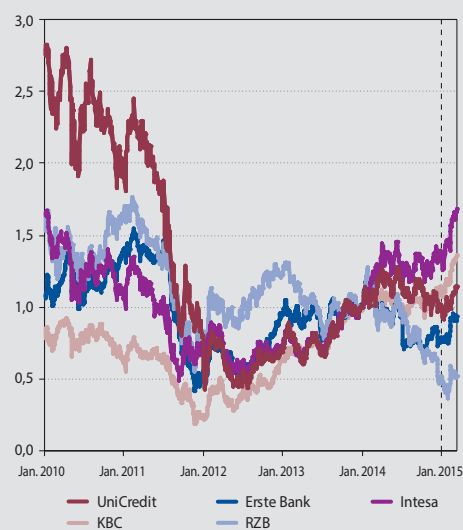
Zdroj: Bloomberg, NBS.

**Graf P13 Indexy vývoja akciových indexov
(31.12.2013 = 1)**



Zdroj: Bloomberg, NBS.

**Graf P14 Indexy cien akcií materských
spoločností 5 najväčších domácich bánk
(31.12.2013 = 1)**



Zdroj: Bloomberg, NBS.



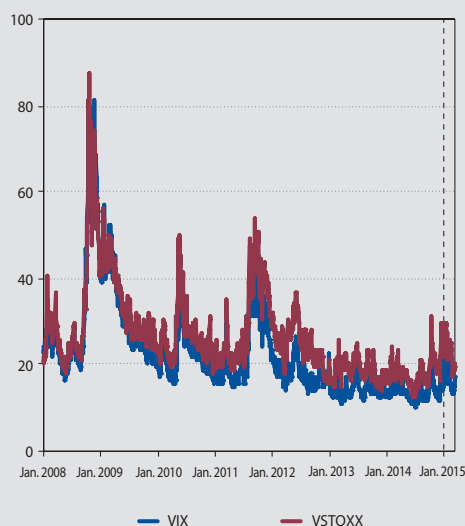
**Graf P15 Strmosť výnosovej krivky
vo vybraných ekonomikách**



Zdroj: Bloomberg, NBS.

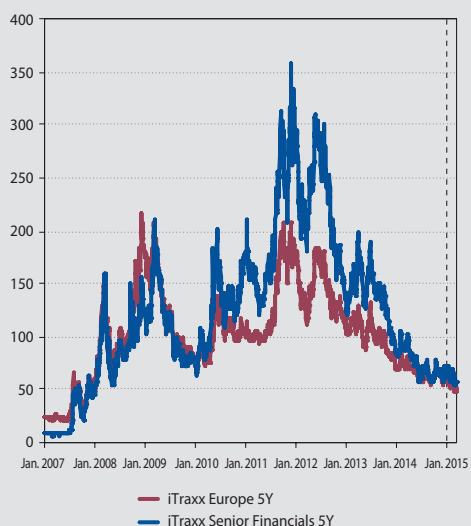
Poznámka: Strmosť výnosovej krivky je vyjadrená ako rozdiel výnosu do splatnosti 10-ročných a 3-mesačných vládnych dlhopisov.

Graf P16 Volatilita akciových indexov



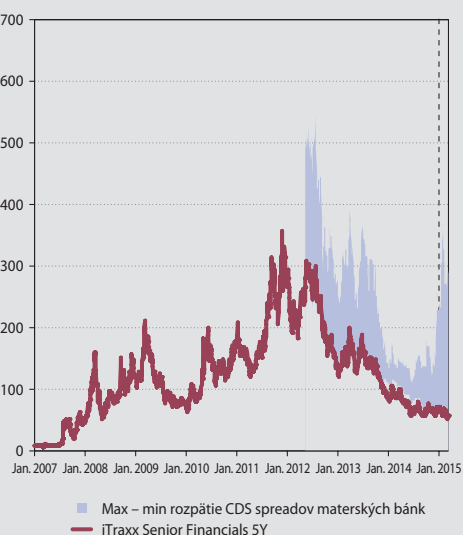
Zdroj: Bloomberg.

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



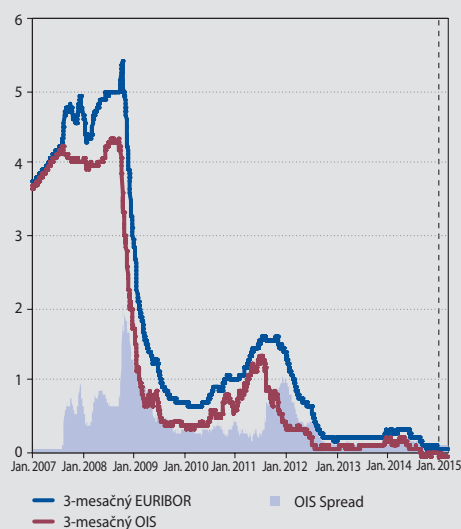
Zdroj: Bloomberg, NBS.

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



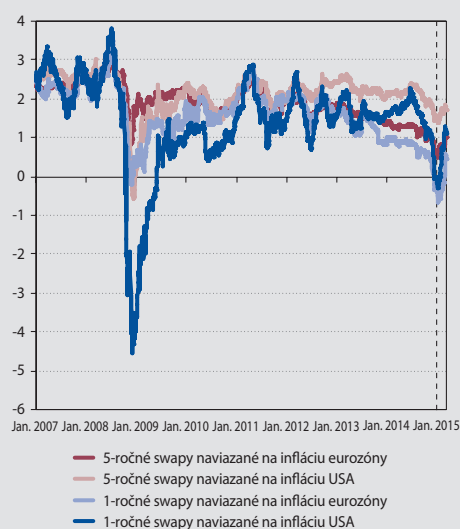
Zdroj: Bloomberg, NBS.

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



Zdroj: Bloomberg, NBS.

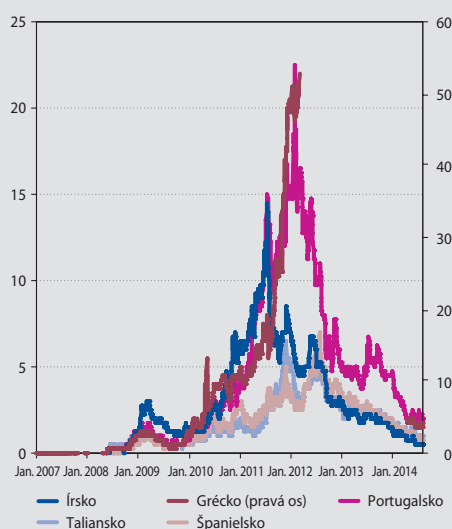
Graf P20 Vývoj cien swapov naviazaných na infláciu



Zdroj: Bloomberg, NBS.

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

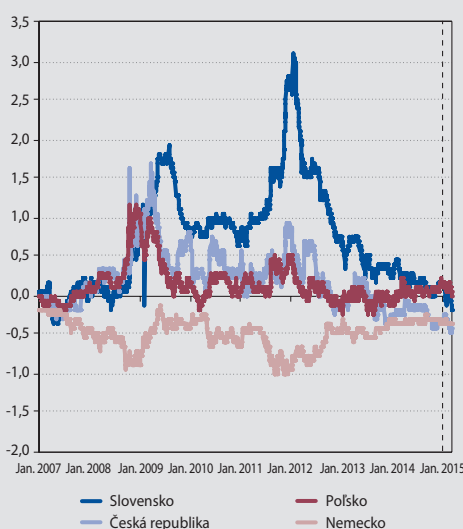
Graf P21 Kreditné spready 5-ročných štátnych dlhopisov s vyššou mierou rizika (v p. b.)



Zdroj: Bloomberg, 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

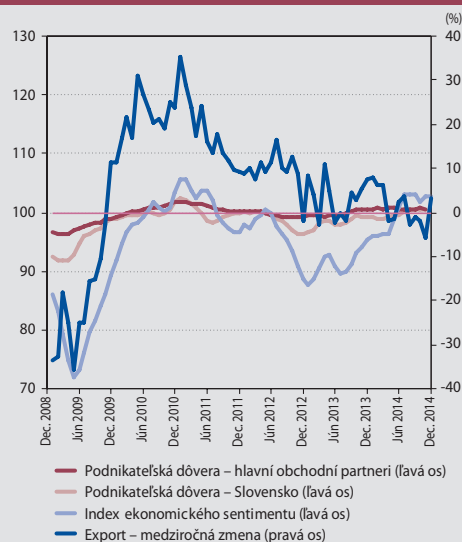


Zdroj: Bloomberg, NBS.

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

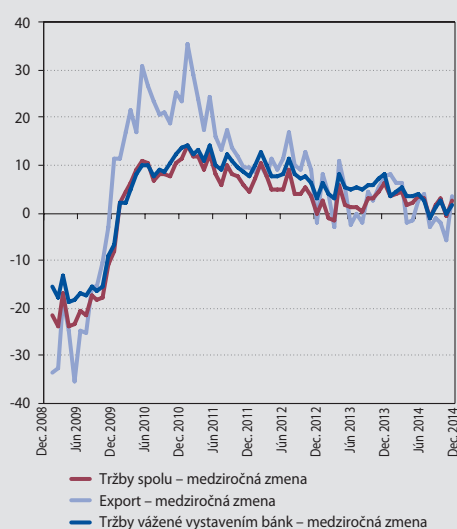
INDIKÁTORY KREDITNÉHO RIZIKA PODNIKOV

Graf P23 Export a podnikateľské prostredie



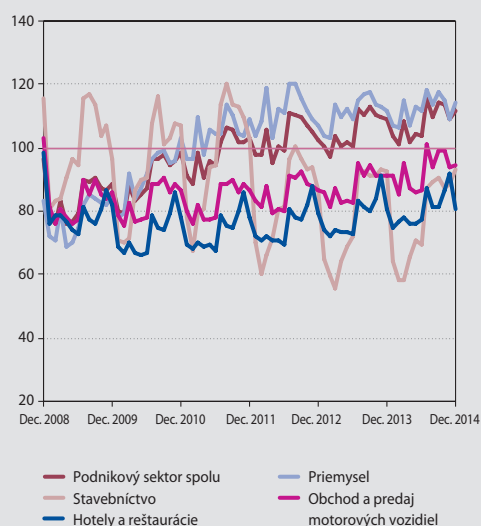
Zdroj: NBS, OECD, ŠÚ SR.

Graf P24 Export a tržby podnikov (%)



Zdroj: ŠÚ SR, MH SR, OECD, NBS.

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



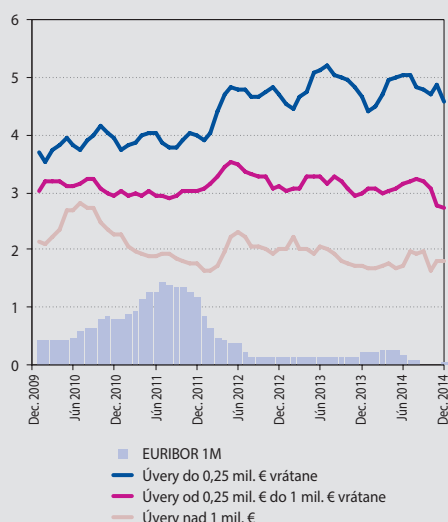
Zdroj: ŠÚ SR.

Graf P26 Vývoj úverov a tržieb v podnikovom sektore (%)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

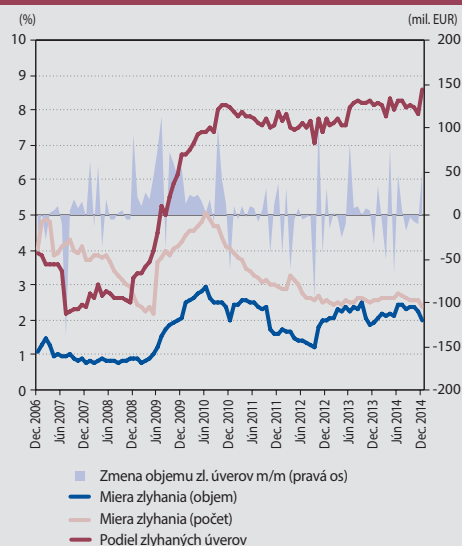
Graf P27 Úrokové rozpätia pri nových úveroch podnikom (%)



Zdroj: NBS, EBF.

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

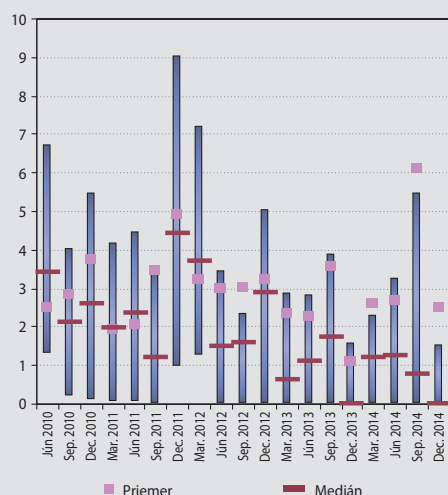
Graf P28 Zlyhané úvery a miery zlyhania



Zdroj: NBS.

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

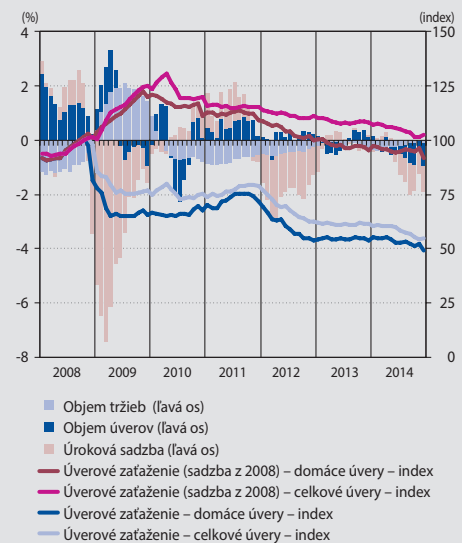
Graf P29 Úvery v riziku (%)



Zdroj: NBS.

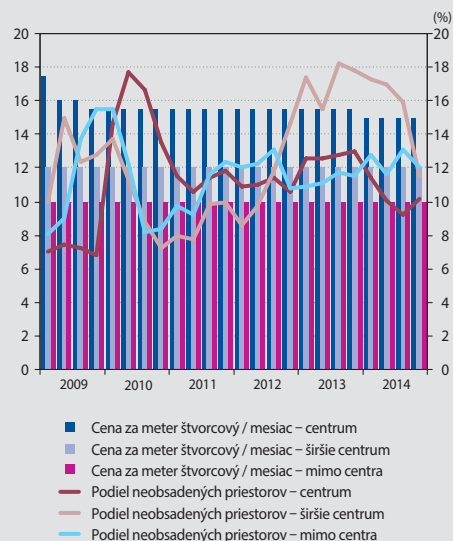
Poznámka: Zobrazené je medzikvartilové rozpätie.

Graf P30 Úverové zaťaženie – rozklad na zložky



Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

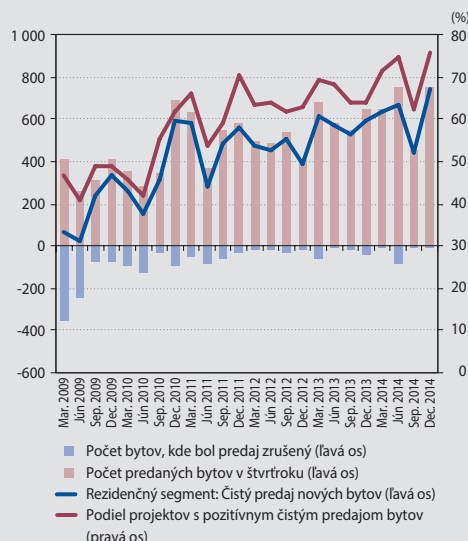
Graf P31 Komerčné nehnuteľnosti: Ceny a obsadenosť v kancelárskom segmente



Zdroj: CBRE, NBS.

Poznámka: Údaje popisujú vývoj cien a obsadenosť v Bratislave.

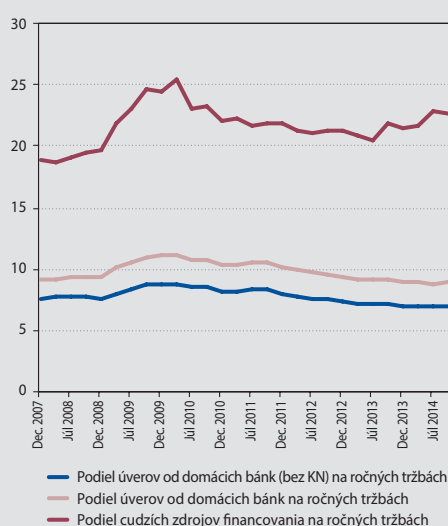
Graf P32 Komerčné nehnuteľnosti: Predaje v rezidenčnom segmente – nové byty



Zdroj: Lexxus, a. s., NBS.

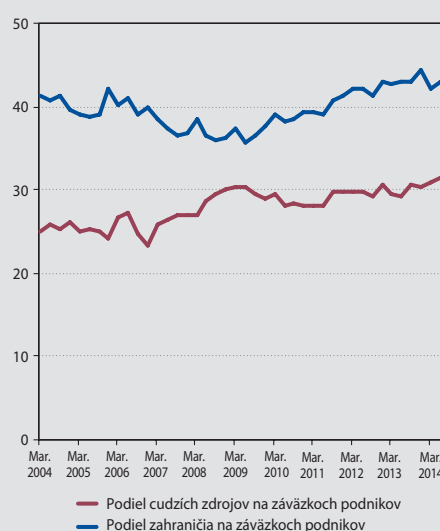
Poznámka: Údaje popisujú vývoj v Bratislave.

Graf P33 Porovnanie bilancie a tržieb podnikov (%)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

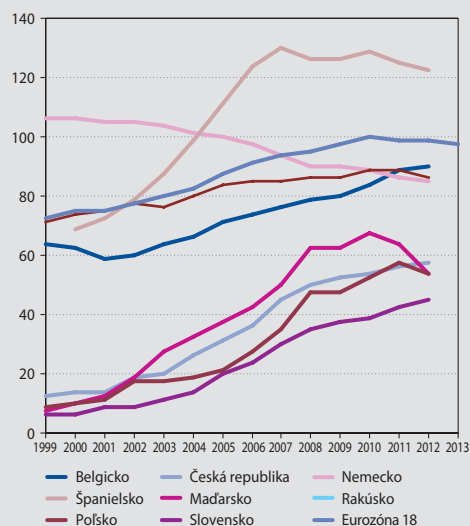
Graf P34 Štruktúra záväzkov nefinančných spoločností (%)



Zdroj: NBS.

INDIKÁTORY KREDITNÉHO RIZIKA DOMÁCNOSTÍ

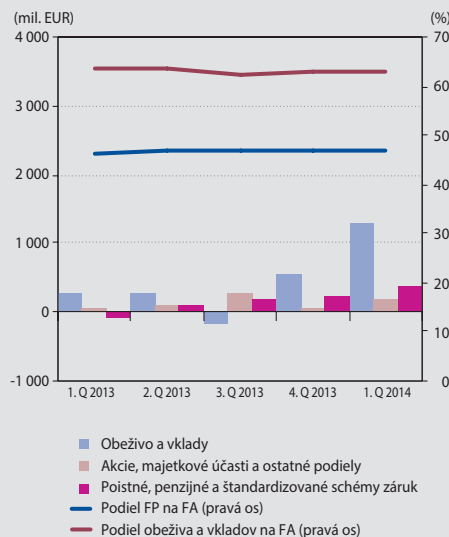
Graf P35 Zadlženosť domácností na Slovensku a vo vybraných štátoch



Zdroj: Eurostat.

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

Graf P36 Zmeny vo finančných aktívach domácností



Zdroj: NBS.

Poznámky: Údaje predstavujú medzistvrtočné zmeny. Z dôvodu zmeny metodiky zatiaľ nie sú staršie údaje dostupné.

Graf P37 Stav počtu nezamestnaných podľa príjmových skupín

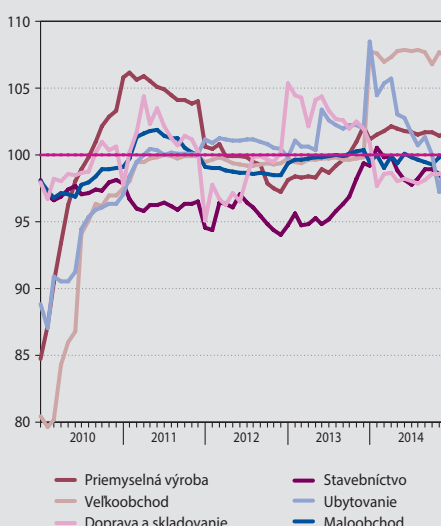


Zdroj: ÚPSVaR SR.

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

Príjmové kategórie sú definované v časti Terminológia a skratky.

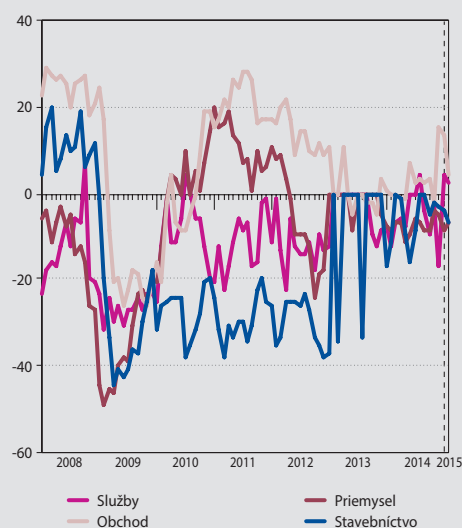
Graf P38 Index zamestnanosti podľa vybraných odvetví



Zdroj: ŠÚ SR.

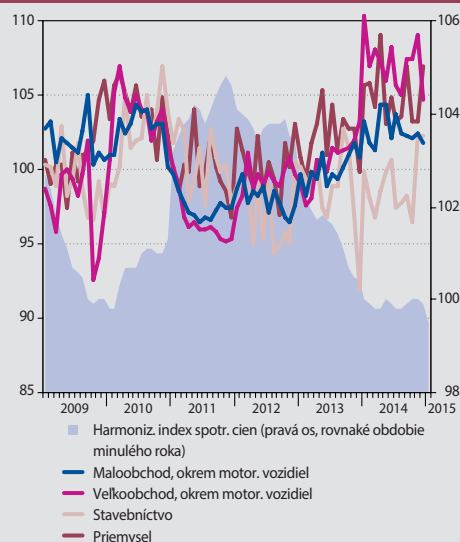
Poznámka: Index vyjadruje medziročnú zmenu.

Graf P39 Očakávaná zamestnanosť vo vybraných odvetviach



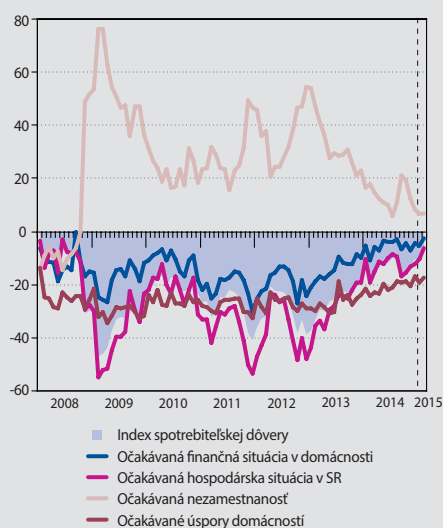
Zdroj: ŠÚ SR.
Poznámka: Údaj je index.

Graf P40 Index reálnych miezd podľa vybraných odvetví



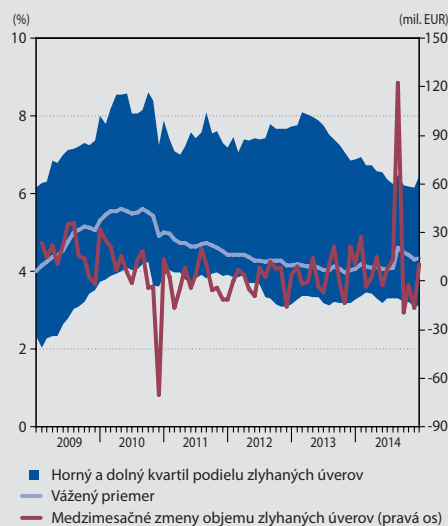
Zdroj: ŠÚ SR.

Graf P41 Index spotrebiteľskej dôvery a jeho zložky



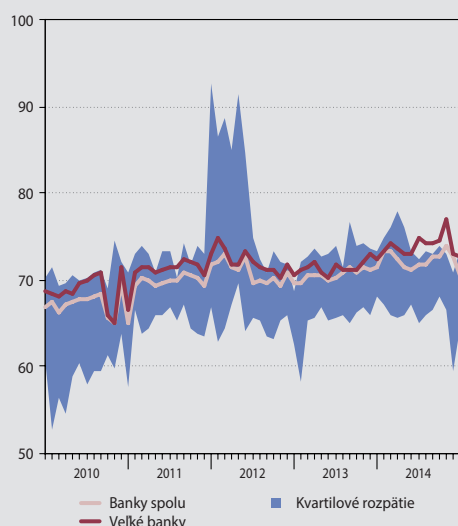
Zdroj: ŠÚ SR.

Graf P42 Zlyhané úvery domácností



Zdroj: NBS.
Poznámky: Údaje na ľavej osi vyjadrujú podiel zlyhaných úverov domácnostiam na celkových úveroch domácnostiam.

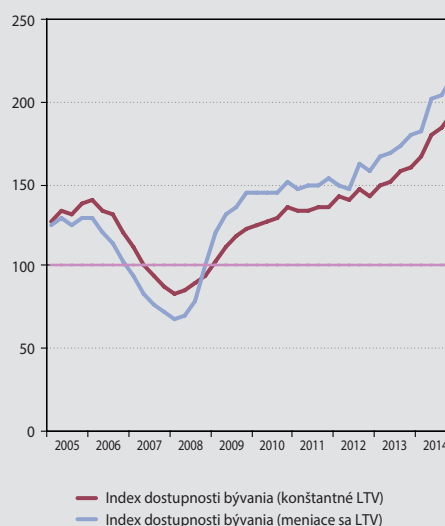
Graf P43 Pomer objemu úverov k hodnote zabezpečenia (LTV) (%)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Ukazovateľ je definovaný v časti Terminológia a skratky.

Graf P44 Index dostupnosti bývania

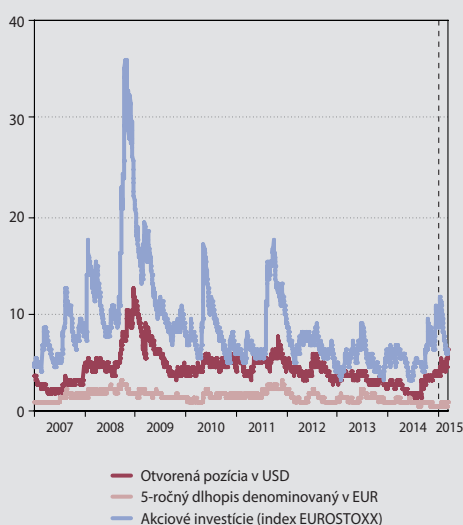


Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

Index dostupnosti bývania je definovaný v časti Terminológia a skratky.

INDIKÁTORY TRHOVÝCH RIZÍK A RIZIKA LIKVIDITY

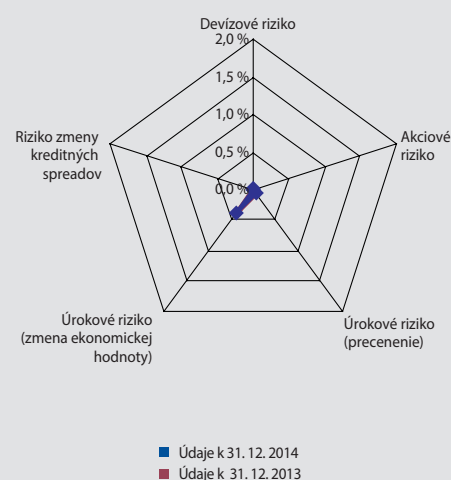
Graf P45 Value at Risk pri investíciách do rôznych typov finančných nástrojov (%)



Zdroj: Bloomberg, 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 klzavých priemerov.

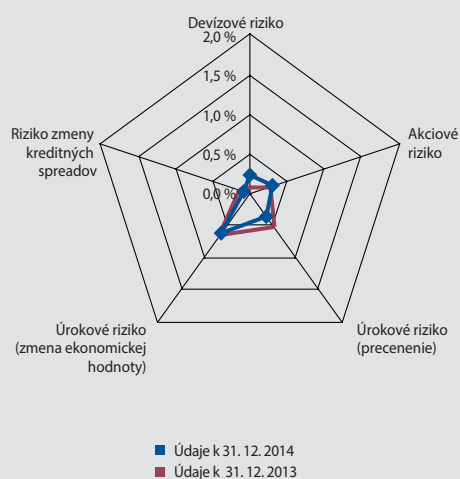
Graf P46 Citlivosť na jednotlivé typy rizík v sektore bánk



Zdroj: Bloomberg, NBS.

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

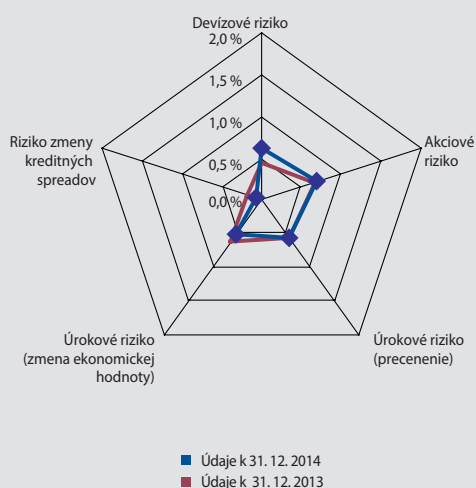
Graf P47 Citlivosť na jednotlivé typy rizík v sektore fondov DSS



Zdroj: Bloomberg, NBS.

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

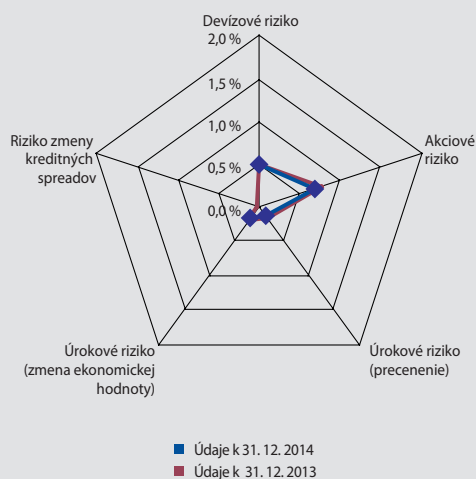
Graf P48 Citlivosť na jednotlivé typy rizík v sektore fondov DDS



Zdroj: Bloomberg, NBS.

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

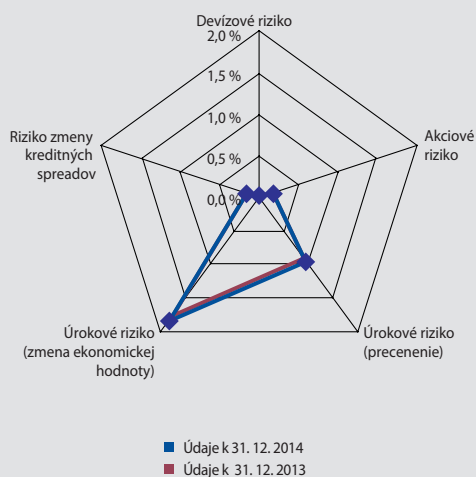
Graf P49 Citlivosť na jednotlivé typy rizík v sektore kolektívneho investovania



Zdroj: Bloomberg, NBS.

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

Graf P50 Citlivosť aktív poisťovní na jednotlivé typy rizík

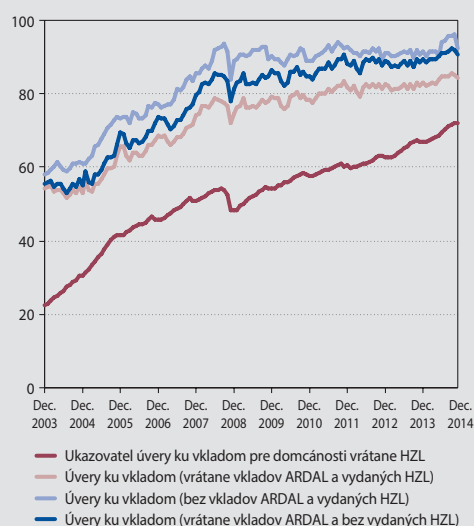


Zdroj: Bloomberg, NBS.

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

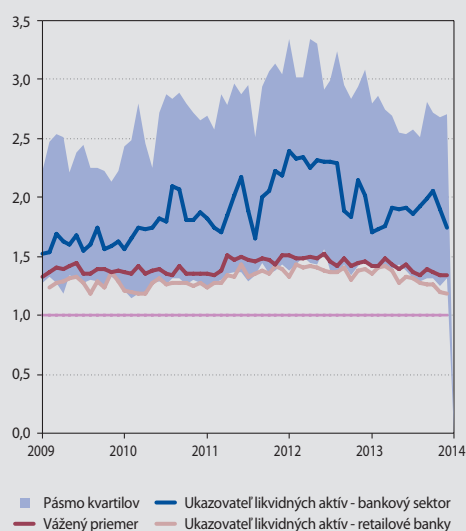


Graf P51 Ukazovateľ úvery ku vkladom (%)



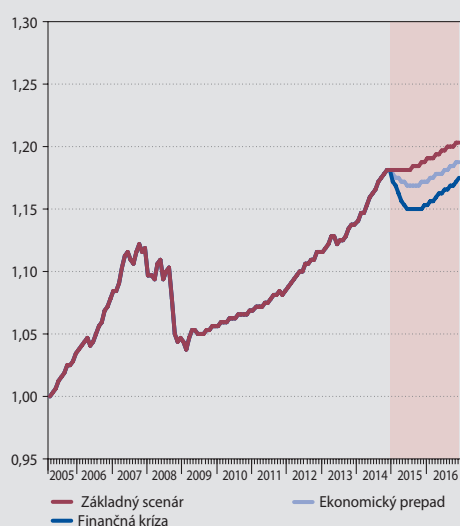
Zdroj: NBS.

Graf P52 Ukazovateľ likvidných aktív



Zdroj: NBS.

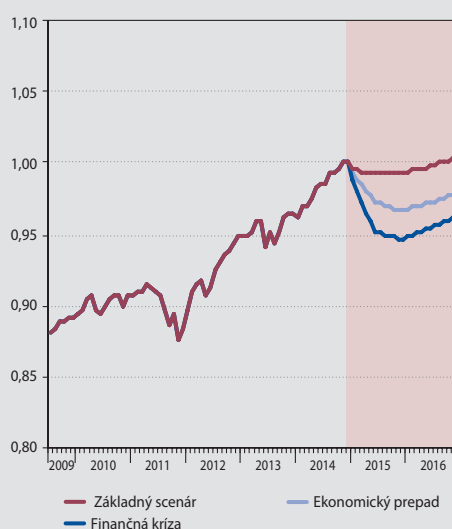
Graf P53 Dopad základného scenára a stresových scenárov na fondy DSS



Zdroj: NBS, ECB, Bloomberg, internet.

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

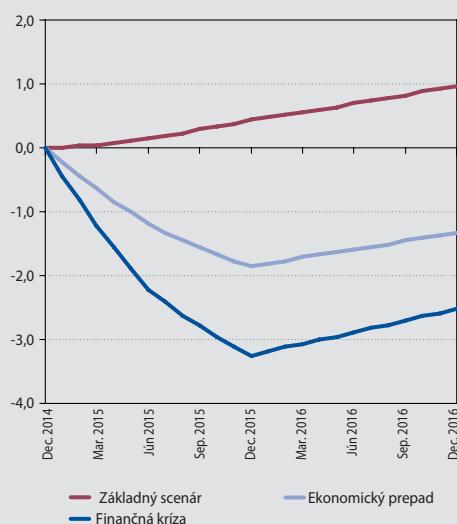
Graf P54 Dopad základného scenára a stresových scenárov na výplatné fondy DDS



Zdroj: NBS, ECB, Bloomberg, internet.

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

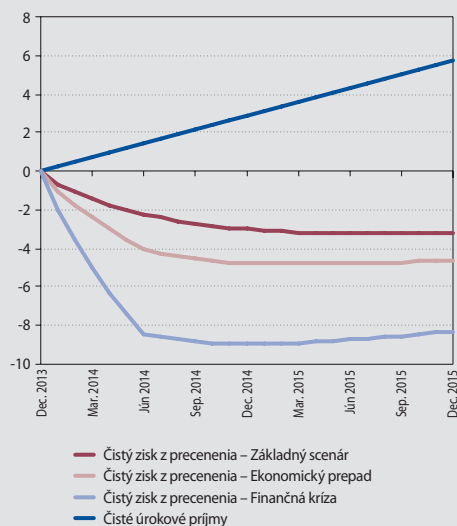
Graf P55 Dopad základného scenára a stresových scenárov na fondy kolektívneho investovania (%)



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.

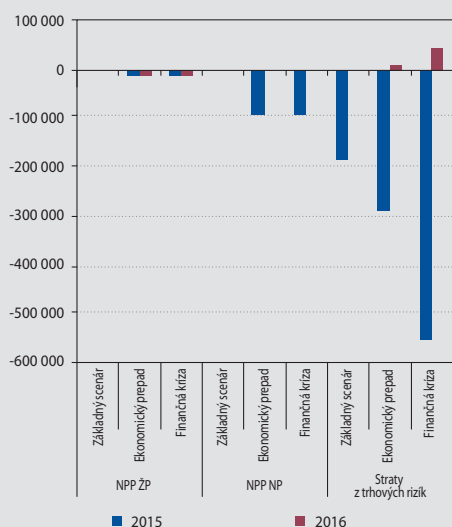
Graf P56 Dopad základného scenára a stresových scenárov na aktíva poisťovní (%)



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.

Graf P57 Dodatočné náklady poisťného sektora vyplývajúce z negatívneho vývoja v jednotlivých stresových scenároch (mil. €)

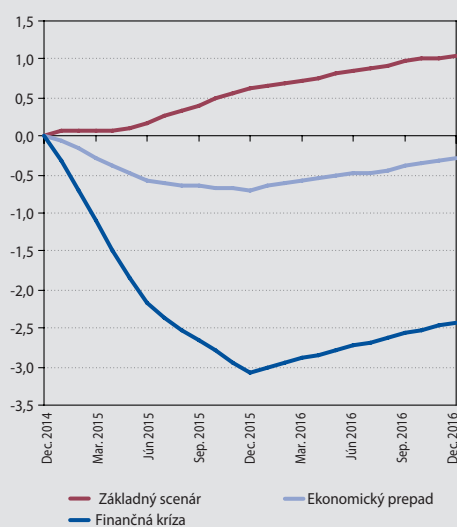


Zdroj: NBS.

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

NPP NP – náklady na poisťné plnenia v neživotnom poistení.

Graf P58 Dopad základného scenára a stresových scenárov na aktíva unit-linked poistenia (%)



Zdroj: NBS, ECB, Bloomberg, internet.

Poznámka: Na zvislej osi je zobrazený podiel odhadovaného zisku, resp. straty na čistej hodnote majetku vážený čistou hodnotou aktív kryjúcich unit-linked poistenie v jednotlivých poisťovniach.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



TERMINOLÓGIA A SKRATKY



POUŽITÁ TERMINOLÓGIA

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

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

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.

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

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

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

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

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

Ukazovateľ likvidných aktív – definovaný ako podiel likvidných aktív voči volatilným pasívam v horizonte jedného mesiaca. Jeho úroveň by nemala klesnúť pod 1.

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

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

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

Úvery ku vkladom (loan-to-deposit ratio) – podiel úverov klientom a súčtu vkladov retailu, vkladov podnikov a vkladov finančných spoločností a emitovaných HZL. Vyjadruje mieru financovania úverov prostredníctvom stabilných zdrojov od klientov. Nižšia hodnota znamená vyššiu mieru financovania



úverov vkladmi od klientov a zároveň znamená nižšiu mieru financovania prostredníctvom volatílnejších finančných trhov.

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



SKRATKY

AFS	portfólio aktív držaných na predaj (available for sale)
AHDJ	aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky
b. b.	bázický bod
CP	cenný papier
DDS	doplnková dôchodková spoločnosť
DSS	dôchodková správcovská spoločnosť
EIOPA	Európsky orgán pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov
ETF	fondy obchodované na burze (Exchange traded funds)
EURIBOR	EUR Interbank Offered Rate
FKI	fondy kolektívneho investovania
HDP	hrubý domáci produkt
HTM	portfólio aktív držaných do splatnosti (hold to maturity)
HZL	hypotekárny záložný list
Kasko	havarijné poistenie
KI	kolektívne investovanie
KZAM	Klasifikácia zamestnaní
LTV	Loan-to-value ratio
NAV	čistá hodnota aktív (Net Asset Value)
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development
p. b.	percentuálny bod
PK	príjmová kategória
PZP	povinné zmluvné poistenie
RBUZ	Register bankových úverov a záruk
ROE	výnosovosť kapitálu (return on equity)
RWA	rizikovo vážené aktíva (Risk-weighted assets)
SKP	Slovenská kancelária poisťovateľov
ŠÚ SR	Štatistický úrad SR
Tier I,II,III	zložky vlastných zdrojov
ÚPSVaR SR	Úrad práce, sociálnych vecí a rodiny SR
UvR	úvery v riziku
VaR	hodnota v riziku (Value at Risk)



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



ZOZNAM GRAFOV A TABULIEK



ZOZNAM GRAFOV

Graf 1	Vývoj ceny ropy a výmenného kurzu USD/EUR	12	Graf 23	Najvýznamnejšie zmeny v štruktúre ziskovosti v roku 2014	30
Graf 2	Vývoj volatilit na finančných trhoch	12	Graf 24	Vývoj výnosovosti úverov v sektore retailu a podnikov	31
Graf 3	Výnosy do splatnosti 10-ročných štátnych dlhopisov	13	Graf 25	Vývoj nákladov na kreditné riziko a ich porovnanie s nárastom zlyhaných úverov	31
Graf 4	Medziročný rast aktív a spravovaného majetku v jednotlivých sektoroch finančného trhu	16	Graf 26	Vývoj rozdelenia ukazovateľa finančnej páky v bankovom sektore	32
Graf 5	Vývoj rentability vlastných zdrojov	16	Graf 27	Čisté výnosy aktív kryjúcich technické rezervy v životnom a neživotnom poistení okrem technických rezerv v unit-linked poistení	34
Graf 6	Podiel kapitálu na aktívach vo vybraných segmentoch finančného trhu	16	Graf 28	Škodovosť, nákladovosť a kombinovaný ukazovateľ v poistení áut	35
Graf 7	Podiel zlyhaných úverov a dynamika zlyhaní	17	Graf 29	Porovnanie garantovanej úrokovej sadzby so skutočným výnosom	36
Graf 8	Geografická štruktúra portfólia dlhových cenných papierov podľa rizikovosti krajín	18	Graf 30	Štruktúra majetku jednotlivých typov dôchodkových fondov	38
Graf 9	VaR v jednotlivých sektoroch	19	Graf 31	VaR jednotlivých typov dôchodkových fondov	39
Graf 10	Rozdelenie dopadu makro stresových scenárov na finančný sektor	19	Graf 32	Štruktúra aktív doplnkových dôchodkových fondov podľa ich zamerania	41
Graf 11	Medziročný rast stavu úverov domácnostiam	21	Graf 33	Vývoj NAV tuzemských a zahraničných podielových fondov distribuovaných v SR	43
Graf 12	Medziročný nárast stavu vybraných úverov retailu	22	Graf 34	Čisté predaje tuzemských podielových fondov	43
Graf 13	Úrokové sadzby na úvery na nehnuteľnosti	22	Graf 35	VaR jednotlivých kategórií tuzemských podielových fondov	44
Graf 14	Vývoj medziročných zmien exportu, tržieb a úverov podnikom	23	Graf 36	Štruktúra obchodov podľa jednotlivých investičných nástrojov	45
Graf 15	Porovnanie úrokových sadzieb a medziročnej zmeny objemu úverov v rámci krajín EÚ	24	Graf 37	Vývoj objemu klientskeho majetku spravovaného subjektmi s licenciou na jeho správu	45
Graf 16	Vývoj úverových štandardov a dopytu po úveroch	25	Graf 38	Vývoj HDP v jednotlivých scenároch	47
Graf 17	Príspevok k medziročnému rastu objemu úverov podľa vlastníctva podniku	25	Graf 39	Vývoj inflácie v jednotlivých scenároch	47
Graf 18	Medziročná dynamika objemu vkladov a vývoj úrokovej sadzby na vklady	26	Graf 40	Vývoj kapitálovej primeranosti a ziskovosti v jednotlivých scenároch	48
Graf 19	Podiel zlyhaných úverov z pohľadu ekonomických odvetví	27	Graf 41	Straty z jednotlivých typov rizík	49
Graf 20	Priemerné spready a splatnosti emitovaných HZL s fixným kupónom	28	Graf 42	Rozdelenie dopadu stresových scenárov na sektor kolektívneho investovania a unit-linked	50
Graf 21	Vývoj citlivosti voči úrokovému riziku	29			
Graf 22	Hlavné indikátory likvidity	30			



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	53	Graf P25	Úroveň tržieb vo vybraných odvetviach v porovnaní s obdobím 06/2007-06/2008	59
Graf P2	Indikátor sentimentu (PMI) v službách vo vybraných ekonomikách	53	Graf P26	Vývoj úverov a tržieb v podnikovom sektore	59
Graf P3	Indikátory spotrebiteľskej dôvery v USA	54	Graf P27	Úrokové rozpätia pri nových úveroch podnikom	60
Graf P4	Indikátory ekonomického sentimentu v eurozóne	54	Graf P28	Zlyhané úvery a miery zlyhania	60
Graf P5	Vývoj miery nezamestnanosti vo vybraných ekonomikách	54	Graf P29	Úvery v riziku	60
Graf P6	Vývoj spotrebiteľskej inflácie vo vybraných ekonomikách	54	Graf P30	Úverové zaťaženie – rozklad na zložky	60
Graf P7	Indexy vývoja priemyselnej produkcie vo vybraných ekonomikách	55	Graf P31	Komerčné nehnuteľnosti: Ceny a obsadenosť v kancelárskom segmente	61
Graf P8	Indexy vývoja maloobchodného predaja vo vybraných ekonomikách	55	Graf P32	Komerčné nehnuteľnosti: Predaje v rezidenčnom segmente – nové byty	61
Graf P9	Saldo verejných financií za rok 2013 v krajinách EÚ	55	Graf P33	Porovnanie bilancie a tržieb podnikov	61
Graf P10	Hrubý štátny dlh v 3. štvrtroku 2014 v krajinách EÚ	55	Graf P34	Štruktúra záväzkov nefinančných spoločností	61
Graf P11	Indexy vývoja cien komodít (31.12.2013 = 1)	56	Graf P35	Zadlženosť domácností na Slovensku a vo vybraných štátoch	62
Graf P12	Indexy vývoja výmenných kurzov (31.12.2013 = 1)	56	Graf P36	Zmeny vo finančných aktívach domácností	62
Graf P13	Indexy vývoja akciových indexov (31.12.2013 = 1)	56	Graf P37	Stav počtu nezamestnaných podľa príjmových skupín	62
Graf P14	Indexy cien akcií materských spoločností 5 najväčších domácich bánk (31.12.2013 = 1)	56	Graf P38	Index zamestnanosti podľa vybraných odvetví	62
Graf P15	Strmosť výnosovej krivky vo vybraných ekonomikách	57	Graf P39	Očakávaná zamestnanosť vo vybraných odvetviach	63
Graf P16	Volatilita akciových indexov	57	Graf P40	Index reálnych miezd podľa vybraných odvetví	63
Graf P17	Vývoj indexov CDS spreadov	57	Graf P41	Index spotrebiteľskej dôvery a jeho zložky	63
Graf P18	Vývoj CDS materských spoločností najväčších slovenských bánk	57	Graf P42	Zlyhané úvery domácností	63
Graf P19	Vývoj 3-mesačných sadzieb a OIS spreadu	58	Graf P43	Pomer objemu úverov k hodnote zabezpečenia (LTV)	64
Graf P20	Vývoj cien swapov naviazaných na infláciu	58	Graf P44	Index dostupnosti bývania	64
Graf P21	Kreditné spready 5-ročných štátnych dlhopisov s vyššou mierou rizika	58	Graf P45	Value at Risk pri investíciách do rôznych typov finančných nástrojov	64
Graf P22	Kreditné spready 5-ročných štátnych dlhopisov krajín strednej Európy a Nemecka	58	Graf P46	Citlivosť na jednotlivé typy rizík v sektore bánk	64
Graf P23	Export a podnikateľské prostredie	59	Graf P47	Citlivosť na jednotlivé typy rizík v sektore fondov DSS	65
Graf P24	Export a tržby podnikov	59	Graf P48	Citlivosť na jednotlivé typy rizík v sektore fondov DDS	65
			Graf P49	Citlivosť na jednotlivé typy rizík v sektore kolektívneho investovania	65
			Graf P50	Citlivosť aktív poisťovní na jednotlivé typy rizík	65
			Graf P51	Ukazovateľ úvery ku vkladom	66



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

Graf P52 Ukazovateľ likvidných aktív	66	Graf P56 Dopad základného scenára a stresových scenárov na aktíva poisťovní	67
Graf P53 Dopad základného scenára a stresových scenárov na fondy DDS	66	Graf P57 Dodatočné náklady poisťného sektora vyplývajúce z negatívneho vývoja v jednotlivých stresových scenároch	67
Graf P54 Dopad základného scenára a stresových scenárov na výplatné fondy DDS	66	Graf P58 Dopad základného scenára a stresových scenárov na aktíva unit-linked poistenia	67
Graf P55 Dopad základného scenára a stresových scenárov na fondy kolektívneho investovania	67		

Z O Z N A M T A B U L I E K

Tabuľka 1 Zmena podielu akciových, devízových a úrokových pozícií v jednotlivých sektoroch finančného trhu	17
--	----