

Scoring otvorených podielových fondov

Ratingová agentúra CRA Rating Agency - pridružený partner Moody's Investors Service, vykonala pravidelné mesačné hodnotenie otvorených podielových fondov k 2. 1. 2004. Do hodnotenia už po druhý raz vstúpili aj fondy peňažného trhu.

Fondy peňažného trhu

Oproti minulému mesiacu v skupine fondov peňažného trhu nedošlo k žiadnej zmene v jej zložení a bolo hodnotených 5 fondov. V rámci skupiny fondov peňažného trhu došlo oproti novembrovému hodnoteniu k dvom zmenám. Fondy SPORO - Korunový peňažný a TAM - Korunový peňažný si zhodne polepšili o jednu hviezdičku. Pre fond SPORO - Korunový peňažný to znamená postup zo strednej skupiny tesne pod vrchol s aktuálnym ziskom štyroch hviezdičiek. Fond TAM - Korunový peňažný sa po zisku jednej hviezdičky odrazil od dna skupiny a získal dve hviezdičky. Na čele sku-

piny sa tak stále drží iba fond TAM - Korunový peňažný dividendový.

Dlhopisové fondy

Do hodnotenia skupiny dlhopisových fondov vstúpilo 11 fondov. V tejto skupine sa v medzimesačnom porovnaní udiala iba jedna zmena. Fond IAM - Dlhopisový korunový sa vďaka zisku jednej hviezdičky dostal po prvý raz vo svojej histórii na päťhviezdičkové hodnotenie. Čelo skupiny dlhopisových fondov sa tak rozšírilo o spomínaný fond IAM - Dlhopisový korunový.

Akciové fondy

Do decembrového hodnotenia vstúpilo iba päť fondov, čo je o jeden menej ako v novembri. Príčinou sú pokračujúce zmeny v rámci skupiny fondov Tatra Asset Management (TAM). V decembri došlo k zlúčeniu fondov TAM - Európsky technologický s nástupníckym fondom TAM - Európsky akciový. V medzimesačnom porovnaní došlo v

skupine akciových fondov iba k jedinej jednohviezdičkovej zmene. Fond TAM - Americký akciový sa zlepšil o jednu hviezdičku a po minulom mesačnom poklese sa tak opäť vracia na čelo skupiny. Hodnotenie fondu TAM - Americký akciový dlhodobo osciluje medzi štyrmi a piatimi hviezdičkami. Na čele skupiny s maximálnym počtom hviezdičiek sa radí Fond TAM - Európsky akciový spolu s už spomínaným fondom TAM - Americký akciový. Po odchode TAM - Európsky technologický uzatvára skupinu s jednou hviezdičkou iba fond IAM - Globálny technologický.

Zmiešané fondy

Skupina zmiešaných fondov sa rozrástla o jeden fond, a tak bolo v decembri hodnotených desať fondov. Novovstupujúcim fondom je PP - Reštitučný, ktorý na úvod získal iba jednu hviezdičku a zaradil sa na koniec skupiny. V rámci skupiny zmiešaných fondov sa v

decembri udialo až päť zmien v počte získaných hviezdičiek. Fond SPORO - Konzervatívny zmiešaný sa zlepšil až o dve hviezdičky, čím sa zo strednej skupiny prepracoval na jej päťhviezdičkové čelo. Pre tento iba štvrtýkrát hodnotený fond to znamená premiérovú účasť medzi najlepšími fondmi skupiny. O jednu hviezdičku si svoje hodnotenie oproti predchádzajúcemu mesiacu zlepšil aj fond IAM - Medzinárodný vyvážený a TAM - Medzinárodný akciový-dlhopisový. Táto zmena posunula obidva spomínané fondy do trojhviezdičkového strednej skupiny. Pre fond TAM - Medzinárodný akciový-dlhopisový to znamená historicky vô-

bec najlepšie umiestnenie v hodnotení metódou CRA Fond Scoringu. Naopak, dvojica fondov PP - Bonus a PP - Eurofond zaznamenala jednohviezdičkový pokles. Obidva tieto fondy po uvedenom zostupe na štyri hviezdičky vôbec po prvý raz vo svojej histórii zaznamenali iné ako päťhviezdičkové hodnotenie. Na čele skupiny tak zostal iba fond TAM - Korunový akciový-dlhopisový, ktorý sa stabilne udržuje na vrchole od začiatku svojho zaradenia do CRA Fond Scoringového modelu. S jednou hviezdičkou uzatvára skupinu fond Amslico - Zahraničný rastový spolu s novohodnoteným fondom PP - Reštitučný. (do)

CRA FOND SCORING - je čisto kvantitatívne a relatívne hodnotenie otvorených podielových fondov v jednotlivých skupinách so slovenským domicomom a s historiou minimálne 1 rok. Výsledky hodnotenia vychádzajú len z historického vývoja dát získaných z ASS SR. CRA FOND SCORING nie je v žiadnom prípade investičným odporúčaním a žiadnym spôsobom nehodnotí budúci stav a vývoj jednotlivých fondov. Jeho účelom je pomôcť v orientácii na trhu kolektívneho investovania. Hodnotenie fondov je vykonané podľa metodiky CRA FOND SCORING ratingovou agentúrou CRA Rating Agency, a. s., ktorá je dostupná na internetovej stránke CRA www.cra-rating.com. Počet hviezdičiek určuje len relatívne porovnanie fondov hodnotených v rámci jednotlivých skupín, t. j. v každej skupine sa vlastne určuje najlepší a najhorší fond podľa ich vzájomného porovnania. Hodnotené fondy v žiadnom prípade nie je možné porovnávať absolútne - vzájomne medzi jednotlivými skupinami.

CRA Fond Scoring ku dňu 2. 1. 2004

| Fondy peňažného trhu | | | |
|------------------------------------|------------|--------------|------------------------|
| Názov fondu | 2. 1. 2004 | 28. 11. 2003 | Investičná spoločnosť |
| TAM - Korunový peňažný dividendový | **** | **** | Tatra Asset Management |
| SPORO Korunový peňažný fond | **** | *** | Asset Management SLSP |
| IAM KONTA - peňažný | ** | ** | Istro Asset Management |
| TAM - Korunový peňažný | ** | ** | Tatra Asset Management |
| VUBAM - Peňažný korunový fond | * | * | VUB Asset Management |

| Dlhopisové fondy | | | |
|-------------------------------|------------|--------------|-------------------------|
| Názov fondu | 2. 1. 2004 | 28. 11. 2003 | Investičná spoločnosť |
| VUBAM - Korunový | **** | **** | VUB Asset Management |
| SPORO - Korunový dlhopisový | **** | **** | Asset Management SLSP |
| TAM - Korunový dlhopisový | **** | **** | Tatra Asset Management |
| IAM - Dlhopisový korunový | **** | **** | Istro Asset Management |
| PP - Koruna | **** | **** | Prvá penzijná |
| Amslico - Príjmový dlhopisový | **** | **** | Amslico AIG Funds |
| laD - 1. PF Slnko | *** | *** | Investičná a Dôchodková |
| VUBAM - Eurofond | *** | *** | VUB Asset Management |
| TAM - Euro dlhopisový | ** | ** | Tatra Asset Management |
| VUBAM - Dolárový | * | * | VUB Asset Management |
| TAM - Dolárový dlhopisový | * | * | Tatra Asset Management |

| Akciové fondy | | | |
|------------------------------|------------|--------------|------------------------|
| Názov fondu | 2. 1. 2004 | 28. 11. 2003 | Investičná spoločnosť |
| TAM - Európsky akciový | **** | **** | Tatra Asset Management |
| TAM - Americký akciový | **** | **** | Tatra Asset Management |
| PP - Renta | *** | *** | Prvá penzijná |
| VUBAM - Svetové akcie | ** | ** | VUB Asset Management |
| IAM - Globálny technologický | * | * | Istro Asset Management |

| Zmiešané fondy | | | |
|---------------------------------------|-------------|-------------|------------------------|
| Názov fondu | 3. 10. 2003 | 29. 8. 2003 | Investičná spoločnosť |
| TAM - Korunový akciový-dlhopisový | **** | **** | Tatra Asset Management |
| SPORO Konzervatívny zmiešaný | **** | **** | Asset Management SLSP |
| PP - Bonus | **** | **** | Prvá penzijná |
| PP - Eurofond | **** | **** | Prvá penzijná |
| SPORO Progresívny zmiešaný | *** | *** | Asset Management SLSP |
| VUBAM - Vyvážený rastový | ** | ** | VUB Asset Management |
| IAM - Vyvážený | ** | ** | Istro Asset Management |
| TAM - Medzinárodný akciový-dlhopisový | ** | ** | Tatra Asset Management |
| Amslico - Zahraničný rastový | * | * | Amslico AIG Funds |
| PP - Reštitučný | * | * | Prvá penzijná |

devízový trh

Dolár možno našiel dno

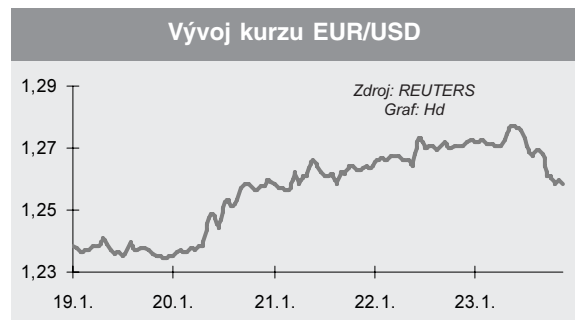
V prvej časti pondelkového obchodovania sa spoločná mena krajín eurozóny oslabil na mesačné minimum oproti doláru, keď kombinácia varovných komentárov ECB, politiky silného dolára v podobe vyjadrení amerického ministra financií Johna Snowa a množstvo pozitívnych amerických makrospráv prinútili investorov nakupovať dolár. Popoludní sa však euro časť strát podarilo vymazať.

Nízka aktivita

Obchodovanie bolo charakteristické nízkou aktivitou, pretože v Spojených štátoch amerických boli pre sviatok Martina Lutera Kinga trhy uzatvorené. Počas ázijských seans euro stúplo oproti doláru z 1,2368 k 1,2420 USD/1 EUR, kde sa kótovalo tesne pred otvorením európskych búrz. Pri tejto hladine došlo k zvrhnutiu a postupnému oslabovaniu európskej meny - na začiatku dňa v Európe - 1,2390 a v dopoludňajších hodinách až k 1,2337 USD/1 EUR. Ešte pred obedom sa euro podarilo posilniť k 1,2379, avšak cez popoludňajšie páry osciloval pri 1,2360. V poobedňajšej časti európska mena znovu nabrala vzostupný smer, pri ktorom sa dostala k hodnote 1,2409 a neskôr sa počítala pri 1,2369. Dvojica USD/JPY v priebehu obchodovania na ázijskom kontinente fluktovala v okolí úrovne 106,50 a pred otvorením trhov v Európe sa začal dolár spevňovať. Na začiatku európskych seans sa americká mena oproti jenu držala pri 106,80 a v dopoludňajších hodinách sa vyšplhala najprv k 107,10 a neskôršie až k 107,45 JPY/1 USD. Okolo obeda sa kros pohyboval pri hodnote 107,22 a popoludní dolár klesol k 106,91. V ďalších hodinách sa zelená bankovka oproti jenu krajiny vychádzajúceho slnka kótovala pri 107,09 JPY/1 USD.

Počas európskej časti utorkového obchodovania sa spevnila spoločná mena krajín eurozóny oproti doláru o viac než

pol percenta, čím sa jej podarilo vymazať časť svojich strát z predošlých dní. Hlavným dôvodom obratu situácie na trhoch boli závery zo stretnutia ministrov financií krajín eurozóny v Bruseli. Nezapadli totiž žiadne silné slová a rétorika sa obmedzila len na volatilitu kurzov, nie na silu európskej meny. Investori však boli aj naďalej opatrní, pretože čakajú, čo prinesie februárové stretnutie skupiny G7. V priebehu pracovného dňa v Ázii sa euro posilnilo z 1,2369 k



1,2397 USD/1 EUR a pri otvorení trhov na európskom kontinente sa posilnilo k 1,2624 USD/1 EUR. Tu došlo k obratu a poklesu európskej meny k 1,2552, avšak ešte pred otvorením európskych trhov stúpila k 1,2624. Po začiatku pracovného dňa v Európe sa euro oslabilo k 1,2588, kde sa jeho vývoj otočil a výrazne sa spevnilo k 1,2670. Pri tejto hladine sa sentiment obrátil v neprospech spoločnej meny eurozóny, a tá začala postupne vymazávať svoje zisky - cez obed sa držala pri 1,2610 a popoludní sa dostala k 1,2589 USD/1 EUR. V neskorších hodinách ešte euro stúplo k 1,2628 a v ďalšej časti oscilovala pri 1,2590. Oproti mene krajiny vychádzajúceho slnka sa dolár počas obchodovania na ázijskom kontinente oslabil zo 107,21 k 107,10 JPY/1 USD, avšak v ďalšej časti korigoval k 107,22. Tu nastal zvrhnutie a americká mena nabrala vzostupný smer - pri začiatku seansy v Európe sa menový pár pohyboval pri 107,03 a v prvých hodinách sa dolár výrazne posunul - k 106,63. V

Podporili euro

V priebehu doobedňajšej časti tretieho pracovného dňa pokračovala európska mena v posilňovaní, keď v priebe-

hu utorka ukončila týždeň trvajúcim poklesom. Popoludní však euro nabralo klesajúci trend a vymazalo tak časť svojich ziskov. Priaznivý vývoj eura bol reakciou na správu, podľa ktorej ministri financií eurozóny a Európska centrálna banka nepredložili opatrenia, ktorými by stlmili tempo stúpajúceho eura za posledné dva roky, aj keď vyjadrovali obavy z nadmernej volatility spoločnej európskej meny. Na začiatku ázijskej seansy sa

priebehu doobedia sa mu ešte podarilo spevniť k 106,98, avšak znovu padol - k 106,67 JPY/1 USD. Pri tejto hodnote nabrala zelená bankovka vzostupný trend a dostala sa tak k 107,02, pričom cez obed sa počítala pri 106,73. Popoludní dolár opäť strácal - dostal sa k 106,75 a v neskorších hodinách sa posilnil k 106,95 JPY/1 USD. Počas európskej časti štvrtkovej seansy euro pokračovalo v priaznivom vývoji oproti americkej mene a dostalo sa tak na hladinu 1,27 USD/1 EUR. Stalo sa tak aj napriek rastúcim pochybnostiam na trhu, že sa tvorcovia trhu menovej politiky krajín G7 na svojom februárovom stretnutí zjednotia a podporia zelenú bankovku. Menový pár EUR/USD sa počas ázijských seans pohyboval v pásme 1,2650 - 1,2680 a pred otvorením európskych trhov sa posunul k 1,2684. V prvej hodine európskeho obchodovania euro kleslo k 1,2640, kde svoj smer obrátilo a vyšplhalo sa najprv k 1,2720 a neskôr k hladine 1,2745 USD/1 EUR. Pri tejto úrovni nabrala európska mena vzostupný trend a oslabil sa k 1,2710 - cez popoludnie. V poobedňajšej časti sa euro dostalo k 1,2683 USD/1 EUR. V ďalších hodinách síce na chvíľu stúplo k 1,2739, avšak potom sa držalo pri 1,2662. Oproti japonskému jenu americká mena počas pracovného dňa na ázijskom kontinente strácala, keď sa jej kurz posunul zo 106,90 k 106,72 JPY/1 USD. V priebehu doobedia sa dolár dostal až k 106,23, avšak okolo obeda osciloval pri 106,45. V popoludňajších hodinách sa znovu oslabil - k 106,26 a v ďalšej časti sa kótoval v okolí úrovne 106,35 JPY/1 USD. Investori však boli v strehu, pretože sa obávali novej intervencie zo strany Bank of Japan, čím by zabránila výraznejšiemu spevnieniu domácej meny.

Katarína Krajmerová
BFX

te trochu nadbytočnej likvidity a kotácie jednodňoviek klesli pod päť percent. Tento stav sa udržal až do záveru obchodovania. Ratingová agentúra Fitch Ratings zvýšila rating Slovensku z BBB na BBB+ pre dlhodobé záväzky v cudzej mene a ponechala na úrovni „A“ v lokálnej mene. Zároveň ponechala pozitívny výhľad. Pri prípadnom ďalšom zvýšení ratingu záväzkov v cudzej mene by sa tak už Slovensko presunulo zo štvrtého do tretieho pásma investičného schopnosti splniť svoje záväzky. Táto správa pohla kurzom slovenskej koruny, na čo okamžite verbálne intervenoval guvernér NBS Marián Jusko, ktorý vyslovil pripravenosť centrálnej banky konať a použiť všetky prostriedky, ak by sa kurz koruny posilňoval príliš rýchlo. Jedným z možných scenárov by mohla byť aj úprava kľúčových

úrokových sadzieb, a to, samozrejme, zvýšilo nervozitu na peňažnom trhu a takmer okamžite sa začalo výraznejšie obchodovať na tých najdlhších splatnostiach. V priebehu druhej polovice týždňa tak sadzby napríklad dvadsiemdesiatich depozitov klesli z úrovne 5,20 - 5,40 % až na 4,95 - 5,15 %, čo je pri takej dlhej splatnosti pomerne výrazný posun. Aj preto sa denne zobchodované objemy pohybovali až v intervale 40 - 60 miliárd korún, čo svedčí o značnom náraste aktivity bánk.

Sterilizácia závislostí bánk mierne klesla na úroveň 183 miliárd korún a bankový sektor ako celok plní požadované minimálne rezervy k nedeli 25. januára na 111,06 %, čo predstavuje značný kumulatívny nadstav, a preto i v prípade odchodu väčšieho objemu likvidity by banky nemali mať nejaké väčšie problémy so splnením januárovej periódy PMR.

Predpokladaný vývoj

V tomto týždni pribudne na účty komerčných bánk celkom pekný balík peňazí. Splatný je štátny dlhopis 168 v objeme 2,0 mld. Sk, repotender v objeme 57,882 mld. Sk a okrem toho sa budú vyplácať polročné kupóny z reštrukturalizačných dlhopisov, čo predstavuje objem okolo 2,80 mld. Sk. Udalosťou týždňa bude, samozrejme, ďalšia aukcia otvorenej emisie trojročných štátnych dlhopisov, ktorá vzhľadom na súčasný vývoj na trhu môže pritiahnúť množstvo investorov a požadované výnosy budú zrejme už trochu nižšie ako v predošlej aukcii, keď maximum bolo 5,20 % p. a. Prispieť k tomu zrejme aj čiastočné obavy z výsledkov rokovania Bankovej rady NBS, ktorá bude zasaďať 28. januára a bude sa venovať otázkam novej politiky. V prípade, že NBS kľúčové sadzby zníži, tak môže byť pondelkový nákup trojročných bončov poslednou možnosťou atraktívneho investovania voľných zdrojov.

Pavol Krupka

peňažný trh

Zvýšenie ratingu spôsobilo horúčkovité obchodovanie

Minimálny dopyt v aukcii päťročných štátnych dlhopisov s plávajúcím výnosom, zvýšenie ratingu Slovenska rozhybalo stotajate vody peňažného trhu, prepád cien najkratších depozitov a zvýšené objemy denných obrátov. Bankový sektor začal minulý týždeň obchodovanie s nedostatkom likvidity, keď na účtoch komerčných bánk bol deponovaný objem iba niečo pod desať miliárd korún, pričom podľa predpísaných rezerv na

| Oficiálne úrokové sadzby vyhlasované NBS BRIBID-BRIBOR (v % p. a.) | | | | | |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Obdobie | 12. 1. | 13. 1. | 14. 1. | 15. 1. | 16. 1. |
| Deň | 4,45-4,75 | 4,45-4,75 | 4,45-4,75 | 5,16-5,40 | 7,04-7,36 |
| Týždeň | 5,61-5,91 | 5,67-5,96 | 5,85-6,13 | 6,00-6,28 | 5,96-6,24 |
| 1 mesiac | 5,60-5,90 | 5,60-5,90 | 5,63-5,92 | 5,66-5,94 | 5,65-5,94 |
| 3 mesiace | 5,50-5,78 | 5,52-5,80 | 5,54-5,82 | 5,56-5,84 | 5,54-5,82 |
| 6 mesiacov | 5,38-5,67 | 5,37-5,66 | 5,36-5,66 | 5,35-5,64 | 5,34-5,62 |
| 9 mesiacov | 5,30-5,59 | 5,29-5,58 | 5,21-5,51 | 5,20-5,49 | 5,20-5,49 |
| 12 mesiacov | 5,26-5,54 | 5,25-5,53 | 5,20-5,49 | 5,17-5,46 | 5,17-5,46 |

| Repotendre uskutočňované NBS | | | | |
|------------------------------|-----------|------------------------|-----------------|-----------------|
| Druh | Počet dní | Priem. výnos (% p. a.) | Dopyt (mld. Sk) | Objem (mld. Sk) |
| ŠD | 3 roky | 5,143 | 7,193 | 6,313 |
| SRT | 14 | 5,99 | 57,882 | 57,882 |
| PP NBS | 83 | 5,91 | 35,502 | 20,202 |

január to malo byť 15,60 mld. Sk. Preto sa počas prvých dvoch obchodovacích dní pohybovali kotácie jednodňových úložiek okolo úrovne siedmich percent.

Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity uskutočnila počas uplynulého pondelka v tomto roku už druhú aukciu štátnych dlhopisov. Na rozdiel od tej predošlej bol investorom ponúknutý cenný papier s lehotou splatnosti päť rokov a plávajúcím výnosom zaveseným na 12-mesačnej úrovni. Už prvé reakcie trhu na tieto podmienky emisie neboli veľmi optimistické a výsledky aukcie to napokon aj potvrdili. Požiadavky nájdeme predstavujúci objem 3,240 mld. Sk a akceptovaný bol napokon iba objem 1,220 mld. Sk. Prostredníctvom splatného takmer 60 miliárd korún. Aby však na trhu nastal rovnovážny stav, bolo potrebné, aby bol v novom sterilizačnom repotendri

nižší dopyt, a tak sa doplnila chýbajúca likvidita. Napokon sa do repotendra prihlásili banky s objemom 48,363 mld. Sk, a ten bol zo strany centrálnej banky aj v plnom rozsahu akceptovaný a stiahnutý z trhu pri priemernom výnose šesť percent. Ako sa následne ukázalo, bol tento objem trochu menší ako dovoľovali možnosti bánk, a preto po stredajšom vyrovaní aukcie dlhopisov z pondelka i nového a starého repotendra ostalo v sektore eš-

te trochu nadbytočnej likvidity a kotácie jednodňoviek klesli pod päť percent. Tento stav sa udržal až do záveru obchodovania. Ratingová agentúra Fitch Ratings zvýšila rating Slovensku z BBB na BBB+ pre dlhodobé záväzky v cudzej mene a ponechala na úrovni „A“ v lokálnej mene. Zároveň ponechala pozitívny výhľad. Pri prípadnom ďalšom zvýšení ratingu záväzkov v cudzej mene by sa tak už Slovensko presunulo zo štvrtého do tretieho pásma investičného schopnosti splniť svoje záväzky. Táto správa pohla kurzom slovenskej koruny, na čo okamžite verbálne intervenoval guvernér NBS Marián Jusko, ktorý vyslovil pripravenosť centrálnej banky konať a použiť všetky prostriedky, ak by sa kurz koruny posilňoval príliš rýchlo. Jedným z možných scenárov by mohla byť aj úprava kľúčových

úrokových sadzieb, a to, samozrejme, zvýšilo nervozitu na peňažnom trhu a takmer okamžite sa začalo výraznejšie obchodovať na tých najdlhších splatnostiach. V priebehu druhej polovice týždňa tak sadzby napríklad dvadsiemdesiatich depozitov klesli z úrovne 5,20 - 5,40 % až na 4,95 - 5,15 %, čo je pri takej dlhej splatnosti pomerne výrazný posun. Aj preto sa denne zobchodované objemy pohybovali až v intervale 40 - 60 miliárd korún, čo svedčí o značnom náraste aktivity bánk.

Sterilizácia závislostí bánk mierne klesla na úroveň 183 miliárd korún a bankový sektor ako celok plní požadované minimálne rezervy k nedeli 25. januára na 111,06 %, čo predstavuje značný kumulatívny nadstav, a preto i v prípade odchodu väčšieho objemu likvidity by banky nemali mať nejaké väčšie problémy so splnením januárovej periódy PMR.

Predpokladaný vývoj

V tomto týždni pribudne na účty komerčných bánk celkom pekný balík peňazí. Splatný je štátny dlhopis 168 v objeme 2,0 mld. Sk, repotender v objeme 57,882 mld. Sk a okrem toho sa budú vyplácať polročné kupóny z reštrukturalizačných dlhopisov, čo predstavuje objem okolo 2,80 mld. Sk. Udalosťou týždňa bude, samozrejme, ďalšia aukcia otvorenej emisie trojročných štátnych dlhopisov, ktorá vzhľadom na súčasný vývoj na trhu môže pritiahnúť množstvo investorov a požadované výnosy budú zrejme už trochu nižšie ako v predošlej aukcii, keď maximum bolo 5,20 % p. a. Prispieť k tomu zrejme aj čiastočné obavy z výsledkov rokovania Bankovej rady NBS, ktorá bude zasaďať 28. januára a bude sa venovať otázkam novej politiky. V prípade, že NBS kľúčové sadzby zníži, tak môže byť pondelkový nákup trojročných bončov poslednou možnosťou atraktívneho investovania voľných zdrojov.

Pavol Krupka