

**J&T Money může slavit / str. 5**

Fond J&T Money během prvního roku své existence překonal výnosový cíl o několik desetin procenta, a to s velmi nízkou kolísavostí fondu.

**Do Rudolfinu na Chapmany! / str. 10**

Navštivte výstavu světově uznávaných bratří Chapmanů v pražské Galerii Rudolfinum.

**Čokoládové lanýže v Trinitu / str. 11**

Vypravte se do brněnské kavárny Trinitu a ochutnejte ručně vyráběné lanýže té nejvyšší kvality.

## J&T Finance Group posiluje a stává se evropskou společností

Skupina J&T Finance Group vstupuje do nového roku 2014 silnější, s jednodušší strukturou a s přídomek Societa Europaea. Po fúzi se společnostmi Techno Plus, a.s., a J&T Finance, a.s., ponese nové jméno J&T Finance Group SE.



„Evropská společnost neboli Societa Europaea je nadnárodní kapitálovou společností sjednocující právní formy obchodních společností, což zjednodušuje a zprůhledňuje dosavadní akcionářské a firemní struktury a zároveň usnadňuje volný pohyb kapitálu. Vzhledem k množství aktivit skupiny nejen

na českém a slovenském trhu nám dává evropská společnost prostor pro další expanzi a vývoj,“ vysvětluje člen představenstva J&T Banky Igor Kováč.

Možnost expanze skupině zajistí mj. i kapitálový vstup Mário Hoffmanna, jenž získá

24% podíl v J&T. Hlavními akcionáři zůstávají nadále Jozef Tkáč a Ivan Jakabovič, kteří vlastní shodně po 38% akcií.

**Nová, přehlednější struktura**

Od 1. ledna změnila skupina také svou strukturu, kterou budou tvořit tři hlavní pilíře. „Strukturu měníme kvůli zjednodušení skupiny navenek, kvůli akcionářům i pro zjednodušení vyplácení dividend,“ říká Igor Kováč. Změna je již schválena regulátorem a v tuto chvíli probíhá její nastavení.

Srdce skupiny stále tvoří bankovníctví, které v Česku a na Slovensku reprezentují hlavně privátní J&T Banka, v Rusku J&T Bank ZAO a slovenská retailová Poštová banka. Další pilíř představují zejména private equity a mezzaninové investice a posledním je oblast služeb reprezentovaná společností J&T Services, která nabízí služby z oblasti administrativy, personalistiky, účetnictví, konsolidace a daňového poradenství. Sídlo J&T Finance Group SE zůstává v Praze.

„Od právě realizovaných změn si slibujeme, že aktiva skupiny vzrostou do konce roku 2014 ze současných 5,8 miliardy eur na 10 miliard eur a konsolidovaná hodnota vlastního kapitálu přesáhne jednu miliardu eur,“ upřesňuje Igor Kováč. ■

# Němci už mají volby za sebou, Čechy čekají na konci října

Další zasedání FEDu a volby v Německu – to byly asi dvě nejsledovanější události uplynulého měsíce. Z akciových titulů se hodně mluvilo o společnosti NWR, která se rozhodla zavřít severomoravský Důl Paskov a na níž chtějí někteří politici uhrát pár volebních bodů, a o Telefónice ČR, která se bude muset vypořádat s dalším hráčem na mobilním trhu.

Už se stává pomalu tradicí, že pohledy investorů každý měsíc míří do USA, kde se netrpělivě čeká na každé zasedání FEDu. Nejinak tomu bylo i v září, kdy americká centrální banka přišla s překvapivým rozhodnutím prozatím nesnižovat aktuální měnovou expanzi (tzv. QE), zatímco trh počítal s redukcí uvolňovaných prostředků o 10 až 15 mld. USD měsíčně ze současných 85 mld. USD. Toto rozhodnutí způsobilo prvotní pozitivní šok na riziková aktiva, který byl následně zchlazen opětovnými úvahami nad tím, že na říjnovém zasedání již ke snížení dojde.

„Jen připomínáme, že FED podmiňuje snižování monetární expanze makroekonomickým zlepšením, a to především zlepšením dat ze zaměstnanosti. Další zasedání proběhne 29. a 30. října a my se spíše přikláníme k tomu, že ke snížení opět nedojde vzhledem k dosavadním makroekonomickým číslům a tomu, že do konce října nedorazí další významnější data, a FED se tedy nebude mít o co opřít,“ říká hlavní ekonom J&T Banky Petr Sklenář.

---

FED podmiňuje snižování monetární expanze makroekonomickým zlepšením, a to především zlepšením dat ze zaměstnanosti.

---

Vedle FEDu trh v září sledoval i schvalování státního rozpočtu USA a návazné zvýšení dluhového stropu. To se do konce měsíce nepodařilo americké legislativě schválit, a tak je země poprvé po 17 letech bez prostředků pro vládní samosprávu. „V případě dluhového stropu jsme pozitivní a v říjnu očekáváme jeho další navýšení i přes nepopíratelný odpor republikánů,“ uvádí Petr Sklenář.

## Merkelová vyhrála, většinu však nemá

V Evropě byla minulý měsíc tématem číslo jedna politika. V Německu proběhly parlamentní volby, které podle očekávání sice vyhrála současná kancléřka Merkelová, když získala 41,5 % hlasů, ale zároveň ztratila dosavadního koaličního partnera (FDP nepřesáhla nutnou 5% hranici pro účast ve Sněmu). Aktuálně se očekává velká koalice mezi CDU/CSU a SPD, jež skončila ve volbách jako druhá nejsilnější strana a která si pro své spolustraníky připravuje poměrně tvrdé podmínky pro zmiňovanou koalici. „Základním scénářem je vytvoření velké koalice s SPD a pokračování dosavadní politiky pod vedením Merkelové. Za relativně negativní scénář považujeme takový, kde by SPD vytvořila koalici se stranami die Linke a Zelenými, které se rovněž dostaly do Sněmu. Tento scénář považujeme ale spíše za méně pravděpodobný,“ vysvětluje Petr Sklenář.

## Firmy ukážou své karty

V říjnu se v USA naplno rozjede výsledková sezóna za 3Q13, kde se pravděpodobně projeví, že ekonomice se jako celku prozatím spíše nedaří. „Jako riziko vnímáme případné další snižování výhledů firem, na druhou stranu ani negativní výsledková sezóna nejspíš nepřehluší rozhodování FEDu, které dle našeho názoru bude pro trhy pozitivní,“ uvádí Petr Sklenář.

## Po volbách možná přijdou změny

Říjen přináší i jeden potenciální rizikový faktor pro domácí akcie, a to jsou volby do parlamentu. Podle Petra Sklenáře je tímto rizikem případná povolební výhra levice, která by se projevila v úpravách daňových zákonů. Sociální demokracie rovněž uvažuje o speciálních daních pro některé sektory jako energetika (ČEZ), telekomunikace (TEF CR) či například bankovníctví (Erste a KB). Zvýšení daní by mělo negativní dopad do ocenění.





### Sága Dolu Paskov pokračuje

Z akcií obchodovaných na pražské burze se minulý měsíc asi nejvíce mluvilo o NWR a Dolu Paskov. NWR se rozhodla a trvá na uzavření Dolu Paskov na konci 2014, neboť už dál nemíní financovat ztrátovou těžbu. S tím nesouhlasí odbory, a protože se blíží volby, politici si na tom snaží udělat kariéru. Vláda by ráda těžbu zachovala aspoň do 2016, ale podle dosavadních prohlášení se nebude na chodu dolu jakkoliv podílet ani dotovat ztrátovou těžbu.

„Pokud by se stát rozhodl a prodloužil těžbu, znamenalo by to pro NWR nejen konec ztrát cca 1,5 mld. Kč ročně, ale i odsunutí nákladů na zavření, které se odhadují na cca 50 mil. eur. To by bylo pozitivní, protože NWR se snaží navýšit likviditu. Rizikem je ale vyšší podíl NWR na těchto ztrátách, než kdyby byl důl ihned zavřen. To ovšem nepovažujeme za pravděpodobný scénář vzhledem k dosavadním postojům managementu NWR, který je ekonomický a poměrně striktní,“ konstatuje Petr Sklenář.

---

Z akcií obchodovaných na pražské burze se minulý měsíc asi nejvíce mluvilo o NWR a Dolu Paskov.

---

Podstatnou informací byl také prodej koksovny OKK, za nějž Metalimex zaplatí 70 mil. eur a dalších 25 mil. eur přidá za zásoby. Nadále bude také odebírat uhlí od NWR. Prodej tak vylepší bilanci a zlepší likviditu NWR.

V současné době je investice do NWR vysoce spekulativního charakteru. V okamžiku, kdy začne růst cena koksovateľného uhlí, dočkáme se i růstu ceny akcií NWR.

### Aukce má pět účastníků

Druhým často zmiňovaným titulem byla Telefónica ČR (TEF CR), neboť 30. září bylo termínem pro podání přihlášek do aukce nových kmitočtů pro mobilní telefonii. Nakonec se přihlásilo pět subjektů – vedle stávajících operátorů je to Revolution Mobile, což je nástupnická společnost po PPF Mobile Services, a Tasciane, kde hlavním investorem je KKCG Karla Komárka. Překvapením je samozřejmě absence samotné PPF v aukci. Té se nelíbily podmínky aukce, které neumožňují po dobu 15 let převod získaných kmitočtů pod jiný subjekt, především se jedná o nemožnost prodeje kmitočtů či celé společnosti někomu ze stávajících hráčů.

Samozřejmě na trhu pokračují spekulace, že PPF může být ve finální fázi akvizice některého ze stávajících mobilních operátorů, např. Vodafone. „U Telefoniky se domníváme, že mateřská společnost dává jasně najevo rozšiřující se prezenci v Evropě svůj kladný postoj vůči evropským aktivům. U T-Mobile nevidíme důvod pro opouštění země díky přetrvávající solidní ziskovosti. Samozřejmě vždy je významným atributem cena, a tudíž i na tomto poli může dojít k překvapení,“ popisuje Petr Sklenář. Pro TEF CR by mohla být případná transakce spíše pozitivní zprávou.

### Pro růst není prostor

Komodity tentokrát jen ve stručnosti – smíšená data z ekonomiky v Číně a ostatních rozvíjejících se ekonomik nedávají komoditám (kovy, ropa) velký prostor pro růst, cenu ropy navíc sráží i pokles napětí na Blízkém východě. Pokračování uvolněné měnové politiky FEDu se zatím neodráží u drahých kovů. Výhled pro komodity do konce roku je tedy smíšený. ■

Připraveno analytiky J&T Banky.

## TMR uzavřela třetí čtvrtletí finančního roku s výnosem 43,2 milionů eur

Díky úspěšné zimní sezoně 2012/13 a silné první části letní sezony 2013 se výnosy společnosti Tatry mountain resorts, a. s., (TMR) za devět měsíců finančního roku 2012/13 zvýšily o 28,3% na 43,2 mil. eur, přičemž výnosy za třetí čtvrtletí stouply na 10,7 mil. eur (+28,5%). Dvojciferné procentuální zlepšení TMR zaznamenala v obou hlavních segmentech Hory & Aquapark a Hotely i subsegmentech. EBITDA (zisk před úroky, daněmi a odpisy) se za posledních devět měsíců zvýšila o 41,6% na 14,7 mil. eur, z toho třetí kvartál přinesl 2,5 mil. eur (+2,8%).

„K pozitivním výsledkům přispěla hlavně silná a relativně dlouhá zimní sezona 2012/13, během níž jsme potvrdili naši pozici lídra v horském cestovním ruchu na Slovensku. Profitovali jsme hlavně z dokončených investic do rozvoje středisek a hotelů z předcho-



zích let, které nás posunuly na stupeň kvality srovnatelný s alpskými středisky. Klíčovým bylo zejména spuštění projektu propojení severní a jižní strany Chopku ve středisku Jasná Nízká Tatry třemi novými lanovkami, což výrazně zvýšilo kapacitu, atraktivnost a možnosti střediska. Ve třetím čtvrtletí jsme se pak mohli opřít o stabilní návštěvnost středisek během června a července a o ros-

točí výdaje našich návštěvníků,” komentoval výsledky Bohuš Hlavatý, předseda představenstva a CEO TMR.

Akcie TMR, s nimiž se obchoduje na burze cenných papírů v Bratislavě, Varšavě a Praze, zaznamenaly ke dni publikace výsledků, tedy 13. září, roční výnos 8,5%, z čehož dividendový výnos byl 2,3%. ■

## EP Energy kupuje v Německu elektrárnu a hnědouhelný důl



EP Energy podepsala v polovině září prostřednictvím své dceřiné společnosti MIBRAG dohodu o odkoupení elektrárny Buschhaus a hnědouhelného dolu Schöningen od firmy E.ON. Součástí dohody je i převzetí stávajících závazků ohledně sanačních a rekultivačních prací. Společnosti očekávají vypořádání transakce na konci roku 2013.

Podle původních plánů společnosti E.ON se měl provoz německé elektrárny Buschhaus zastavit již v roce 2017 v důsledku vyčerpání zásob hnědého uhlí v místním dole Schöningen. EP Energy však plánuje významně prodloužit provoz elektrárny, a to díky dodávkám hnědého uhlí ze svých dolů.

„Tato akvizice znamená pro EP Energy zásadní posílení vertikální integrace těžby uhlí s navazující výrobou elektrické energie. Přispívá tak k eliminaci rizik spojených s vývojem energetické legislativy v Německu,” uvedl Jan Špringl, místopředseda představenstva EP Energy. ■

## Skupina BHP zaznamenala za první pololetí nárůst tržeb o 7%

Za úspěchem stojí zejména slovenské hotely Hotel Crowne Plaza, Kempinski Hotel River Park a Grand Hotel Kempinski High Tatras, které vykázaly v tomto období dvojciferný procentuální meziroční růst obsazenosti při udržení výšky průměrné denní ceny.

Tržby skupiny BHP za první polovinu roku 2013 vzrostly o 7% na 22,190 mil. eur, nejvýznamnější složkou v nich tvořily tržby z ubytování, které dosáhly až 53%. Zisk EBITDA meziročně poklesl navzdory mírnému nárůstu tržeb o více než 6% na 1,748 mil. eur, což bylo způsobeno zejména zaúčtováním ztráty z přecenění finančních nástrojů, dodatečným zaúčtováním manažerských poplatků za období a nižším výnosem z dividendy TMR než v roce 2012. Upravený provozní zisk před odpisy, který reálně odráží provozní výkonnost hotelů, však meziročně stoupl o více než 32% na 2,030 mil. eur.

Pozitivní zprávou je, že slovenské hotely skupiny BHP zaznamenaly zvýšený zájem o ubytování i stravovací služby. Hotel Crowne Plaza navýšil zejména díky korporátním klientům obsazenost o více než 16%, tatranský



Grand Hotel Kempinski High Tatras dosáhl během zimních měsíců historicky nejvyšší úroveň obsazenosti od svého otevření v roce 2009 a Kempinski Hotel River Park navštívilo o 18% více klientů.

„Za tři roky provozu se stal Kempinski Hotel River Park jasně nejluxusnějším hotelem v Bratislavě s nejlepšími službami oceněnými množstvím domácích a mezinárodních cen. Stejně tak se může ve slovenském hlavním městě chlubit prvenstvím v počtu uspořádání prestižních mezinárodních konferencí a ubytovaných VIP hostů,” říká předseda představenstva BHP Branislav Babík. ■

# J&T Money překonal v prvním roce očekávání

Fond J&T Money může slavit a všichni investoři s ním. Během prvního roku své existence překonal výnosový cíl o několik desetín procenta, a to s velmi nízkou kolísavostí fondu. Manažer fondu Martin Kujal předpokládá, že výkon fondu komfortně překoná zhodnocení termínovaných vkladů i v dalších dvanácti měsících.



Když jsme před rokem nový otevřený podílový fond J&T Money CZK představovali, psali jsme, že by jeho výnosnost mohla dosáhnout 4,5 až 5 %. Už po šesti měsících si fond připsal 2,35 % a nakonec v prvním roce dosáhlo celkové zhodnocení 5,04 %. Výnosový cíl byl tedy splněn, a to s velmi nízkou (1 % anua- lizovaně) kolísavostí. Vezmeme-li v úvahu všechny výpočty kurzů od zahájení správy, vzrostl fond v 85% případech, přičemž nejhorší týdenní výkonnost činila -0,3 %.

Velmi dobře se fond vypořádal i s jarními a letními otřesy na dluhopisovém trhu, kdy se začalo mluvit o možném lehkém zvýšení úrokové sazby. J&T Money CZK je však

na tento typ rizika dobře připraven a neza- znamenal propad. Nízká průměrná splatnost dluhopisů v portfoliu totiž znamená, že fond je relativně málo citlivý na změny očekávaní úrokových sazeb.

Vzhledem ke stále nízkým úrokovým sazbám byl předpoklad výnosu pro druhý rok fungo- vání fondu snižen na hodnotu okolo 4,5 %. Je to sice o něco méně než letos, ale i v dalších dvanácti měsících by měl výnos fondu kom- fortně překonat zhodnocení termínovaných vkladů. Oproti termínovaným vkladům má fond ještě jednu výhodu, a tou je relativně vysoká likvidita, díky níž může mít investor do 14 dnů peníze zpět na svém účtu. ■



## Odpovídá manažer portfolia **Martin Kujal**

### Jak jste nastavili investiční politiku fondu?

Naším cílem je dosažení kapitálového růstu v dlouhodobém horizontu a zhodnocování aktiv nad úroveň výnosu bankovních vkladů, a to zejména prostřednictvím investic do nástrojů s pevným výnosem – především dluhových cenných papírů, instrumentů pe- něžního trhu včetně směnek, termínovaných vkladů a dalších finančních instrumentů.

### Podle čeho si vybíráte dluhopisy do portfo- lia? Saháte po prověřených titulech, nebo do portfolia začleňujete i nové emise?

Těžiště portfolia je a bude nadále v inves- tičních myšlenkách skupiny J&T, převažovat budou dluhopisy s kratší splatností, popř. s proměnlivou sazbou. Portfolio postupně rozšiřujeme a diverzifikujeme do dalších emisí. V poslední době to byl dluhopis realitního holdingu CEETA a také dvouleté bezkuponové dluhopisy mediální skupiny JOJ Media House, která je v Čechách lídrem outdoorové reklamy a na Slovensku kromě venkovní reklamy vyniká na mediálním a te- levizním trhu. ■



# Důchody aneb dlouhodobé cíle proti krátkodobým prioritám

Jedním z mála bodů s širokou politickou shodou je, že reforma penzijního systému má sledovat dlouhodobé cíle, nikoliv chvilkové výkyvy. Bohužel zkušenost posledních let ve střední Evropě je naprosto opačná a s Hamletem si lze povzdechnout „slova, slova, slova“. Poslední důkaz přinesla letos polská vláda se svou „reformou“ penzijních fondů.



Napřed ještě jedna technická poznámka. Když výplatu penze garantuje soukromá firma, jako pojišťovna či fond, logicky účtuje výplatu budoucích penzí jako závazek, proti kterému musí mít dostatečná aktiva. Když ovšem stát od soukromého subjektu na sebe převezme výplatu budoucích penzí, neúčtuje žádné závazky. Potom vládě spadne do klína mimořádný bonus v podobě finančních aktiv určených na výplatu důchodů, proti kterým naráz ve státním účetnictví nestojí žádná položka budoucích důchodů. Závazek samozřejmě zůstane stejný, slovy Shakespeara „růže nazvaná jinak bude vonět stejně“, ale zvýšení státního dluhu v budoucnu kvůli výplatě důchodů se v současnosti nezo- hledňuje. Což je také důvodem posledních zásahů do penzijních fondů.

Polská vláda tak 4. září oznámila, že převezme všechny státní dluhopisy, které drží sou-

kromě penzijní fondy, státní pilíř pak na sebe přebere závazek budoucích penzí. Následně mají fondy zakázáno investovat do státních dluhopisů. Nově bude důchody také vyplácet pouze státní pilíř, proto ve fondu naspořené prostředky se deset let před výplatou důchodu postupně převedou do státního systému. Třetí změnou je možnost úplně převést svůj důchod, včetně naspořených aktiv, z fondového pilíře zpět do státního systému, tj. úplně zrušit druhý pilíř.

Polská vláda jen znárodněním státních dluhopisů získá 121 mld. polských zlotých (cca 750 mld. korun), následně si sníží dluh asi o 8 procentních bodů na 47 % HDP, což je sice oficiálně nepřiznaný, ale fakticky hlavní účel celé reformy penzí.

Vládní zadlužení se přiblížilo hranici 55 % HDP, což je v Polsku ústavní limit, který

spouští automatické procedury, včetně tlaku na vyrovnání státního rozpočtu. Pokles zadlužení pod ústavní limity nejenže nevyvolá potřebu velkých škrtek ve výdajích, kdy rok před volbami hrozila povinnost snížit deficit z téměř 4 % HDP na nulu, ale naopak vládě ještě navíc vznikne prostor zvýšit deficit o téměř 1 % HDP, protože „uspoří“ na platbě úroku ze znárodněných dluhopisů a sníží svoje odvody do penzijních fondů. Tedy ne dvě, ale rovnou tři mouchy jednou ranou.

Kdo by chtěl provádět velké a nepopulární škrtky rok před volbami (2015) a navíc odmítnout rozpočtový bonus pro předvolební dárečky? Otázka, která odděluje státníky od ostatních. Že vše nakonec zaplatí polští daňoví poplatníci a důchodci za 10 či 20 let i s úroky, a to doslova, teď vládu Donalda Tuska netrápí tak jako propad preferencí na minimum a parlamentní volby pomalu na dohled.

Reverzní změny penzijních fondů v Polsku, Maďarsku a Slovensku v posledních letech se považují za jasný argument nezavádět penzijní fondy ani u nás. To by bylo ale naivní zjednodušení. Rozhodujícím kritériem změn totiž nebyla úprava penzijního systému a zajištění dlouhodobé stability, ale rozpočtový schodek následující rok. Závěrem tedy nemá být jednoduše fondy ano, či ne, ale poučení nespolehat se na stát jako jediného garanta penzijního systému. Není totiž rozdíl mezi znárodněním penzijního fondu nebo úpravou průběžného systému v podobě nižší valorizace či oddálením odchodu do důchodu. Výsledkem je vždy nejistota a riziko nižších budoucích penzí. Prostě růže nazvaná

jinak bude vonět pořád stejně. ■



Petr Sklenář  
Hlavní ekonom  
J&T Banky

# Investice se zn. ideál

Deset let. Za tu dobu smrk vyroste o 10 metrů. Japonský topol, oblíbená biomasa, naroste dvakrát tolik. Krápník, v závislosti na podmínkách, za stejný čas přiroste jen o 3 cm. Novorozenec vyroste v průměru o necelý metr. V mladém věku roste fauna i flóra obvykle poměrně rychle, až se růst zpomalí nebo úplně zastaví.

Živé organismy, vedle příbytku hmotnosti, mají schopnost plodit a rozmnožovat se. U pěstování plodin, jako jsou pšenice, len nebo víno, mluvíme o výnosech. Někdy je rok dobrý, někdy horší, jsou i roky bídné, i roky vynikající. Za růstem výnosů z půdy, za vyšší doživností krav i za úrodou ve vinohradu se skrývá práce, dovednost, zkušenost, technologie a specifické podmínky, jako jsou počasí, kvalita půdy atp. I krapet štěstí a ochoty riskovat. Deset let je dostatečně dlouhá doba, aby se ukázalo, jaký kdo je hospodář. I ten, označovaný všeobecně za dobrého, může mít výkyvy. Ne vše je možné ovlivnit, dobrý hospodář však nesází na jednu kartu a nenechá se vyvést z míry jednotlivým neúspěchem. Za dlouhodobými dobrými výsledky je zkrátka vůle a dřina.

U investic je to jako s pěstováním plodin. Dobrý výsledek chce čas a zkušenosti, ale

pokud nestačí ani deset let alespoň na průměr, něco není v pořádku se samotným hospodářem. Také výnos z investic závisí na řadě faktorů ekonomických, politických, klimatických. O vlivu technologií netřeba hovořit. Uplynulých deset let přineslo investořům dobré výnosy. Jedno z nejbezpečnějších aktiv, americké vládní dluhopisy, v průměru vynesly ročně 4,26%. Akcie amerických firem, největšího a nejlikvidnějšího trhu na světě, na kterém si denně kupující s prodávajícími vymění akcie v hodnotě přes 30 mld. dolarů, potěšily jejich vlastníky průměrným ročním výnosem 5,48%. Mladé české akcie se od září 2003 zhodnotily průměrným tempem 4,82% za rok a státní dluhopisy každý rok v průměru přidaly 4,83%.

Existuje ideální investice? Lze najít optimální rovnováhu mezi výnosem a bezpečím? Co se skrývá za průměrem? Kdo zažil roky 2003 až



2007 na akcích a zároveň 2008 a 2009, už ví, co to je volatilita. Akcie a dluhopisy jsou pro mnohé jako den a noc. Výsledky minulých 10 let přinesly těmto investičním protipólům v podstatě plichtu. Lze z toho odvodit, že dluhopisy jsou téměř stejně výnosné, ale méně rizikové, takže akcie za podstoupené riziko nestojí? Nikoliv. Průměr je jako lifting obličje. Vyhlazuje vrásky, vylepšuje skutečnost. Akcie zažívají mnohem bouřlivější vývoj než dluhopisy, o tom není sporu. Kdo však nakoupil dlouhé americké dluhopisy zhruba před rokem, potýká se s aktuální ztrátou okolo 10%. Přitom tyto cenné papíry nejsou dnes o nic méně bezpečné než před 12 měsíci. Nehorují ani pro akcie, ani pro dluhopisy, oboje má své opodstatnění. Bylo by milé dosahovat každý rok, každý měsíc, rovnoměrně stejného výnosu, bezpečně nekolísavého, přitom nadprůměrně vysokého. To nefunguje ani v přírodě, ani v realitě kapitálových trhů. Jako vinař špičkové kvality nedosáhne ani každý rok, ani s každou novou odrudou, ani výnos z investice nebude nikdy zároveň vysoký i zcela bezpečný. I následujících 10 let přinese dobré i špatné roky. Investujte, ale nebuďte netrpěliví ani příliš hladoví. Dobrá

a opakovaná sklizeň chce svůj čas. ■



Petr Holínský  
Portfolio manažer  
J&T Banky



# S Magnusem do Tater!

Podzim je ideální čas na to promyslet, kam se letos vydáte lyžovat a kde strávíte zimní dovolenou. Nechte se s Magnusem pozvat do Tater, kde jsme pro vás připravili celou plejádu aktivit.

Nízké, ale i Vysoké Tatry zažívají v posledních letech pořádný boom. Co se lyžování týká, některá střediska mohou bez uzardění konkurovat Alpám, avšak za ceny o dost příznivější. Zatímco Nízké Tatry se pomalu přeměňují na velké moderní zimní centrum pro rodiny a sportovce, Vysoké Tatry (Tatranská Lomnica, Štrbské Pleso a Starý Smokovec) by se časem měly stát místem úžasných výhledů a scenérií a také centrem zábavy pro náročnější klientelu. V Nízkých i Vysokých Tatrách máte s Magnusem k dispozici řadu luxusního ubytování. V Nízkých Tatrách stojí za pozornost například zrenovovaný hotel Tři Studničky, kde mimo jiné můžete navštívit i první horskou pláž v Tatrách. Ve Vysokých Tatrách pro vás máme ubytování na břehu Štrbského plesa v Grand Hotelu Kempinski High Tatra, kde si už nyní můžete za zvýhodněnou cenu zakoupit vánoční pobytové balíčky.

Tatry nabízejí nejen skvělé lyžování a ubytování, ale i špičkové wellness. Vyzkoušet můžete rozličné druhy saun s ledovými bazénky napájenými přírodními prameny, samozřejmě jsou i masáže. Na své si na Slovensku přijdou i milovníci vodních hrátek. Tatralandia, obří ubytovací a rekreační komplex v Liptovském Mikuláši, leží přímo v nádherné scenérii hor při severním břehu přehrady Liptovská Mara s výhledem na Západní a Nízké Tatry. Zdejší aquapark nabízí



jedenáct termálních bazénů s vodou od 24 do 36° C, dva kryté bazény, dvacet sedm toboganů a skluzavek, velký dětský bazén, vodní lezeckou stěnu, vodní lůžka, masážní hlavice, chrliče a vodní houpačky. Zdejší voda vyvěrá z hloubky 2500 metrů a dosahuje teploty až 60,7 °C. O blahodárných účincích

na pohybové a dýchací ústrojí tak nemůže být nejmenších pochyb. K relaxaci a uvolnění pak láká komplex s názvem Wellness Paradise s pestrou nabídkou masáží, koupelí, zábalů a jiných relaxačních a léčebných procedur. ■



## Seznamte se...

Jan Pavlík

Hlavní makléř

**Čím jste chtěl být jako malý kluk a jak jste se dostal k práci pro J&T?**

Kromě klasických dětských představ typu

profesionální fotbalista hrající za Real Madrid jsem velice rád četl a tím pádem toužil i něco napsat. Zatím ani jedno nevyšlo a obávám se, že fotbalovou kariéru už bohužel nestihnu.

Na kapitálovém trhu pracuji téměř dvacet let a počátkem tohoto roku přišla zajímavá nabídka z J&T. Po krátkém váhání jsem ji přijal.

### Co pro vás znamená práce v J&T?

Jsem rád, že pracuji pro společnost, která je dynamická a za pochodu se mění a rozvíjí. Přestože jsem tady zatím poměrně krátce, potkal jsem mnoho zajímavých lidí a cítím se v J&T jako bych tady pracoval několik let.

### Jaký jste šéf?

Samozřejmě skvělý. (směje se) Pochopitelně to je otázka spíše pro můj tradingový

tým. Za sebe mohu říct, že se snažím být férový a otevřený. Nemám rád politikaření a výmluvy.

### Co pro vás znamenají peníze?

Prostředek. Prostředek k tomu, jak si udělat život o trošku jednodušší. Což ale automaticky nepřináší štěstí ani radost. Ty si musí každý zasloužit sám.

### Za co utrácíte?

Tuto otázku si kladu pokaždé, když vidím zůstatek svého účtu. Asi ze všeho nejraději kupuji věci, které dělají radost mým dcerám nebo manželce. Pokud můžu udělat radost sobě, pak peníze směřuji do aktivit spojených s golfem. Za pár dnů se chystám se skupinou podobně „golfově“ postižených do Španělska. ■



# Cena Jindřicha Chalupického: Seznamte se s díly finalistů na jednom místě

Cena Jindřicha Chalupického jde do finále. Letošní ročník uzavírá výstava ve Veletržním paláci v Praze, na které můžete až do 1. prosince zhlédnout díla všech finalistů a také loňského laureáta Vladimíra Houdka.

Ačkoliv doprovodný program „5 finalistů, 5 měsíců, 5 zastávek“ skončil teprve 5. října prezentací Václava Magida v Plzni, už od 27. září máte ve Veletržním paláci pražské Národní galerie možnost zhlédnout výstavu pěti finalistů soutěže o Cenu Jindřicha Chalupického s názvem Finále 2013. Výstava potrvá až do 1. prosince. V mezidobí však mezinárodní sedmičlenná porota vybere letošního laureáta, kterého vyhlásí na tomtéž místě v rámci slavnostního ceremoniálu v režii Davida Jařaba 15. listopadu. Vybranými finalisty pro letošní rok jsou Daniela Baráčková, Aleš Čermák, Dominik Lang, Václav Magid a Richard Nikl. Do Veletržního paláce ovšem můžete zajít také na samostatnou výstavu loňského laureáta Vladimíra Houdka. Výstava ve velké galerii je pro laureáty hlavně odměnou za vítězství v předešlém ročníku. Cílem uspořádání obou exhibicí na jednu je ukázat posledního vítěze, který měl rok času na přípravu, v konfrontaci s těmi, kteří na cenu teprve aspirují. Vladimír Houdek v rámci výstavy Hmota z délky ohybu představuje sérii abstraktních obrazů. ■



## Kdo jsou letošní finalisté Ceny Jindřicha Chalupického?



### Dominik Lang, \*1980, Praha

Výstavu Finále 2013 otevírá právě dílo Dominika Langa. Světově uznávaný umělec, který se do finále Chalupického ceny dostal už potřetí, vytvořil působivou prezentaci „Východ Západ“. Při ní namísto vytvoření samostatného díla využil pouze daný prostor výstavní síně. Vyřezal do ní dva kruhové otvory, které umístil na protilehlé strany ochozu. Součástí konceptu je hra s přírodním prvkem – ráno se v jednom otvoru objeví vycházející slunce, během dne pak putuje nad proskleným stropem galerie a večer zapadá v otvoru na druhé straně.

### Richard Nikl, \*1987, Praha

Hru s prostorem si vybral jako své téma i Richard Nikl, kterého fascinuje radikální nahodilost dnešních technologických sítí. Jeho smyšlení se promítlo i do díla, které tvoří série objektů v podobě trojrozměrných obrazů a jedna socha. V expozici se tak objevuje židle pro kustodku zkonstruovaná ze stejného materiálu jako rámy Niklových obrazů, boty přehozené přes elektrické dráty nebo v hlině vymodelovaná loga všech partnerů výstavy.

### Aleš Čermák, \*1984, Praha

Výtvarník a také zakladatel a editor nezávislého nakladatelství Ausdruck books se ve své tvorbě dlouhodobě zabývá sociální problematikou. Na výstavě se prezentuje moderní technickou instalací nazvanou „Starý svět už nedává smysl a nový ještě nenastal“. Zapojil do ní divadelní i literární prvky, propojuje malbu, text, zvuk a také živé figuranty. Těmi jsou nezaměstnaní lidé, kteří od Čermáka po dobu výstavy dostali práci.

### Václav Magid, \*1979, Leningrad

Ani Václav Magid není mezi finalisty nováčkem. Porota ho do nejúžší pětky vybrala už podruhé, znovu po třech letech. Jeho dílem je instalace s názvem „Nevyřešené problémy formy“ složená z videa, hudebních skladeb a černobílých kreseb partitur. Ve skladbě zhudebnil Václav Magid radikální politické slogany.

### Daniela Baráčková, \*1981, Černá Hora

Jediná žena mezi finalisty vystavuje instalaci s názvem „Smrt, česká malost a současné muzejnictví“ složenou z obrazů a především z videí, v nich sama vystupuje. Daniela Baráčková si v nich pohrává s tématy smrti a čečáčkovství, videoroom v instalaci je dokonce postaven v proporcích rodinné hrobky. ■

## Do Rudolfinu na Chapmany!

Až do 5. ledna můžete v pražské Galerii Rudolfinum navštívit výstavu bratří Chapmanů. Pro klienty J&T Banky jsou k dispozici volné vstupenky.

Bratry Jakea a Dinose Chapmanovi lze bez nadsázky označit za uznávané a zároveň provokativní a kontroverzní umělce. Jejich pražská výstava s názvem „The Blind Leading the Blind“ tak nabízí výjimečný zážitek. Ve své tvorbě využívají širokou škálu technik a upozorňují na současný kritický stav společnosti a morálky. Na tematicky bohaté výstavě jsou k vidění obrazy, instalace a sošky tohoto originálního tvůrčího duha. Jedinečnost pražské exhibice spočívá mimo jiné v tom, že na ní máte možnost vidět především díla doposud málo vystavovaná nebo dokonce úplně nová. ■

## Rozhovor s kurátorem výstavy Otto M. Urbanem

### Jak složité bylo přivést do Prahy dílo bratří Chapmanů?

Uspořádat výstavu Jakea a Dinose Chapmanových příliš obtížné nebylo, protože Galerie Rudolfinum má mezinárodní renomé a v předcházejících letech realizovala řadu výstav významných postav současného světového umění. Ostatně jejich tvorba se v Rudolfinu už dvakrát objevila, na výstavách Decadence Now! Za hranicí krajnosti (2010) a Beyond Reality (2012). První úvahy o výstavě byly už na přelomu let 2011 a 2012. V té době jsme oslovili londýnskou galerii White Cube, která umělce zastupuje. V červnu 2012 přijeli oba bratři na krátkou návštěvu Prahy, aby se podívali na výstavní prostory Galerie Rudolfinum. Od té doby probíhaly intenzivní práce na konkrétních přípravách výstavy.

### Co vy osobně oceňujete v jejich tvorbě a proč? Čemu by měl návštěvník-laik věnovat pozornost, co třeba není úplně patrné na první pohled?

Výtvarné objekty, které bratři Chapmanové tvoří, pozoruhodným způsobem reflektují dobu svého vzniku. Ne ve smyslu pomíjivé časovosti, ale oni naopak svou dobu vizuálně výrazně spolu definují. JDC vytvořili do té doby neviděné obrazy, které však latentně putovaly lidským podvědomím po staletí či ještě dále. Takové spojení tematické a myšlenkové obecnosti s tím nejživějším a nejaktuálnějším úhlem pohledu vytváří kombinaci, která je z hlediska historie umění jednou ze základních podmínek velkého tvůrčího a uměleckého výkonu. Velká umělecká díla vždy reflek-

tují svou dobu, často chtějí být důležitou a slyšitelnou součástí širšího uměleckého a společenského diskurzu.

**Některá jejich díla jsou nicméně velmi intenzivní až brutální. Zvykli si už podle Vás Češi na to, že se umění nerovná se jen kráse a líbivostí, ale naučili se ho chápat?**

Pojem krásy je velice relativní a silně individuální. Vnímání krásy není něco automatického. Bratři Chapmanové vytvářejí svou vlastní mytologii, zabydlenou osobitými tvory a bytostmi. Jejich svět – Chapmanworld – je světem s vlastními příběhy, které přetvářejí a recyklují lidskou zkušenost a naivitu, nepoučitelnost i banální hloupost. Nijak však nemoralizují, nemají mesiášské ambice reálný svět měnit či jinak mentorovat. ■



## Kulturní tipy

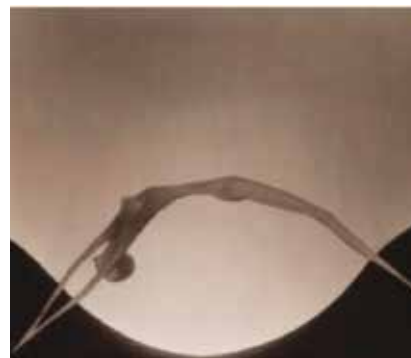
připravil Ondřej Horák, výtvarník a autor mnoha výstavních projektů, člen Společnosti Jindřicha Chalupického

### Z fotografického archivu

#### Uměleckoprůmyslové muzeum

**Termín: 5. 9. – 24. 11. 2013**

Adresa: 17. listopadu, Praha 1



František Drtikol je jedním z nejspokrovanějších českých fotografů ve světě. Ve své práci rád využíval motiv ženského těla, ne všechna díla však byla prezentována – právě tyto práce jsou k vidění v pražském UMPRUM muzeu. A to je rozhodně neopomenutelná událost. ■

### Wilhelm Lehmbrock (1881–1919): Retrospektiva

#### Dům umění města Brna

**Termín: 11. 9. – 10. 11. 2013**

Adresa: Malinovského náměstí, Brno

Předčasně zesnulý umělec stačil vytvořit zajímavé sochařské práce, ale i malby nebo grafiky. Výstava pro milovníky „klasického“ přístupu a elegantních tvarů. ■

### Časový optimista

#### Západočeská galerie v Plzni Výstavní síň 13

**Termín: 27. 8. – 28. 10. 2013**

Adresa: Pražská 13, Plzeň

Pokud se jen trochu pohybujete v prostředí výtvarného umění, museli jste se s jeho prací již setkat. Robert V. Novák je autorem grafického zpracování řady významných publikací, plakátů a katalogů. Můžete hádat, kdo dělal pozvánku na výstavu Jakea & Dinose Chapmanových v Rudolfinu. ■

## Buddha Bar: V rytmu salsy

Potřebujete zvednout náladu? V pražském Buddha Baru na to mají zaručený recept: latino party. Nudit se rozhodně nebudete.

V pražském Buddha Baru to žije! Každou druhou středu v měsíci ožívá pražský Buddha Bar latinskými rytmy a salsa, bachata nebo merengue vás rozhodně nenechají v klidu. Jestliže tancovat nechcete, stačí se pohodlně usadit a sledovat dění na parketu nebo za mixážním pultem, kde se střídají expert na latino hudbu DJ JOB a DJ Lumiere. Party začíná ve 22.00 hodin, vstup je volný. Kromě hudby vás pochopitelně čekají i dobré koktejly a latino party je také ideální příležitost ochutnat některý ze širokého portfolia nabízených rumů, pokud jste to dosud neudělali. V nabídce Buddha Baru jsou romy z Kuby, Jamajky, Portorika, Dominikánské republiky nebo Panenských ostrovů, které byste si rozhodně neměli nechat ujít. ■



## Čokoládové lanýže v kavárně Triniti

Takovou čokoládu v regálech supermarketů rozhodně nenajdete! Pokud toužíte po pravém čokoládovém potěšení, a ne jen po směsi cukru a sladidel, vypravte se do brněnské kavárny Triniti, kde mlsání rozhodně není hřích! Právě naopak.



V brněnské kavárně Triniti můžete ochutnat sladkou novinku – ručně vyráběné čokoládové lanýže té nejvyšší kvality z dílny Glaister's Chocolate Truffles. Firmu před třemi lety založila Lucie Glaister, která po návratu z Velké

Británie přišla s nápadem věnovat se výrobě čokoládových pochoutek té nejvyšší kvality. Jako základní surovinu při výrobě lanýžů používá Lucie Glaister výhradně čokoládu světových značek – francouzskou Michel Cluizel

a belgickou Callebaut. „Čerstvost ingrediencí se nekompromisně odráží také v chuti lanýžů, které jsou často doplněny bylinkami jako jsou tymián, rozmarýn, levandule, nebo kořením zázvor, skořice, badyán, kardamon, pepř nebo alpská sůl,“ říká Lucie Glaister. V jejich produktech nenajdete konzervační látky ani umělá aroma.

Lucie Glaister se na „čokolatiérku“ vyučila v Anglii, odkud si přivezla nejen spoustu profesních znalostí, ale i příjmení. Zkušenosti sbírala i v kanadském Vancouveru. Možná ji znáte z farmářských trhů, kde své lanýže prodává. Protože ale farmářům bývá v tomto ročním období zima, je nejvyšší čas přesunout se za Lucii do tepla – třeba právě do brněnské kavárny Triniti. ■



Patrik Zdrůbecký  
J&T Banka Café



# Jsou situace, které zažijete jen v rodině.

Hledáme rodiče, kteří umějí darovat lásku a pochopení. Staňte se pěstounem a pomozte opuštěným a ohroženým dětem najít domov.

... TŘEBA JSTE TO PRÁVĚ VY, KOHO HLEDÁME!

  
**HLEDÁME  
RODIČE.cz**

**Zelená linka: 800 888 245**  
**Facebook: Hledáme rodiče: Pěstouny**  
**[www.hledamerodice.cz](http://www.hledamerodice.cz)**