

# **Projekt investování volných finančních prostředků drobného investora na evropských akciových trzích**

Bc. Ivana Mikéciová

---

Diplomová práce  
2020



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky  
Ústav financí a účetnictví

Akademický rok: 2019/2020

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE (projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: Bc. Ivana Mikéciová  
Osobní číslo: M18837  
Studijní program: N6202 Hospodářská politika a správa  
Studijní obor: Finance  
Forma studia: Kombinovaná  
Téma práce: Projekt investování volných finančních prostředků drobného investora na evropských akciových trzích

### Zásady pro vypracování

#### Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

#### I. Teoretická část

- Proveďte literární rešerši týkající se investování na akciových trzích.

#### II. Praktická část

- Analyzujte rizikový profil investora, evropské akciové trhy a po vyhodnocení navrhněte strategii pro investování volných peněžních prostředků.
- Na základě provedených analýz sestavte portfolio a investujte do vybraných akcií.
- Zhodnotte výkonnost sestaveného portfolio.

#### Závěr

Rozsah diplomové práce: cca 70 stran  
Forma zpracování diplomové práce: Tištěná/elektronická

Seznam doporučené literatury:

- BOGLE, John C. *Little Book of Common Sense Investing*. Hoboken: John Wiley & Sons, 2017, 304 s. ISBN 978-1-119-40450-9.  
DAMODARAN, Aswath. *Investment philosophies: successful strategies and the investors who made them work*. 2nd Edition. Hoboken: John Wiley & Sons, 2012, 597 s. ISBN 978-1-118-01151-5.  
GLADIŠ, Daniel. *Akciové investice*. Praha: Grada, 2015, 176 s. ISBN 978-80-247-5375-1.  
MILLER, Jeremy C. *Základné pravidlá Warrena Buffeta*. Bratislava: Motýl, 2017, 400 s. ISBN 978-80-8164-133-6.  
REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, 760 s. ISBN 978-80-247-3671-6.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Eva Hrubošová**  
Ústav financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: **6. ledna 2020**  
Termín odevzdání diplomové práce: **21. dubna 2020**

L.S.

---

**doc. Ing. David Tuček, Ph.D.**  
děkan

---

**prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková**  
ředitelka ústavu

Ve Zlíně dne 6. ledna 2020

## **PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE**

### **Prohlašuji, že**

- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové/bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové/bakalářské práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl/a jsem seznámen/a s tím, že na moji diplomovou/bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen připouští-li tak licenční smlouva uzavřená mezi mnou a Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně s tím, že vyrovnání případného přiměřeného příspěvku na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše) bude rovněž předmětem této licenční smlouvy;
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové/bakalářské práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

### **Prohlašuji,**

1. že jsem na diplomové/bakalářské práci pracoval samostatně a použitou literaturu jsem citoval. V případě publikace výsledků budu uveden jako spoluautor.
2. že odevzdaná verze diplomové/bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně

Jméno a příjmení: Ivana Mikéciová

.....

podpis diplomanta

## **ABSTRAKT**

Diplomová práca sa zaoberá investovaním na európskych akciových trhoch. Predstavuje podstatu a význam investovania. Zameriava sa na základné aspekty súvisiace s investovaním na akciových trhoch. Popisuje analýzy, ktoré sa využívajú pri investovaní do akcií. Súčasťou je aj postup pri investovaní a výber konkrétnych akciových titulov s využitím fundamentálnej analýzy. Výstupom je priebežné zhodnotenie zrealizovanej investície.

Kľúčová slova: akcia, akciové indexy, fundamentálna analýza, investičná stratégia, investovanie

## **ABSTRACT**

The diploma thesis deals with investing in European stock markets. It represents the essence and importance of investing. It focuses on the basic aspects related to investing in stock markets. Describes the analyzes used to invest in stocks. It also includes the investment process and the selection of specific stocks using fundamental analysis. The output is a continuous evaluation of the realized investment.

Keywords: fundamental analysis, investing, investing strategy, stock, stock indexes

Ďakujem pani Ing. Eve Hrubošovej, za cenné pripomienky a podporu, ktorú mi poskytovala počas písania diplomovej práce.

*„Poviem vám, ako sa stať bohatým človekom. Zatvorte dvere! Bud'te opatrní, keď sú ostatní pažraví a bud'te pažraví, keď sú ostatní opatrní.“*

Warren Buffett

# OBSAH

<b>ÚVOD</b> .....	<b>8</b>
<b>CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE</b> .....	<b>9</b>
<b>I. TEORETICKÁ ČÁST</b> .....	<b>10</b>
<b>1 PODSTATA A VÝZNAM INVESTOVANIA</b> .....	<b>11</b>
1.1    INVESTIČNÉ KRITÉRIÁ .....	12
1.1.1    Výnosnosť .....	13
1.1.2    Rizikovosť .....	13
1.1.3    Likvidita .....	16
<b>2 AKCIA AKO INVESTIČNÝ INŠTRUMENT</b> .....	<b>18</b>
2.1    DRUHY AKCIÍ .....	19
2.2    VÝNOSNOSŤ AKCIÍ.....	20
2.3    OCEŇOVANIE AKCIÍ.....	21
2.4    AKCIOVÉ TRHY.....	27
2.5    AKCIOVÉ INDEXY .....	28
<b>3 ANALÝZY NA AKCIOVÝCH TRHOCH</b> .....	<b>30</b>
3.1    FUNDAMENTÁLNA ANALÝZA.....	30
3.1.1    Makroekonomická analýza .....	31
3.1.2    Odvetvová analýza .....	34
3.1.3    Firemná fundamentálna analýza .....	35
3.2    TECHNICKÁ ANALÝZA .....	38
3.3    PSYCHOLOGICKÁ ANALÝZA.....	44
<b>4 ZÁKLADNÉ FÁZY PROCESU INVESTOVANIA</b> .....	<b>48</b>
4.1    VOEBA STRATÉGIE .....	48
4.1.1    Value (hodnotové) investovanie .....	51
4.1.2    Rastové investovanie.....	52
4.1.3    Časovanie trhu.....	52
4.1.4    Indexovanie .....	52
4.2    ANALÝZA DOKUMENTOV FINANČNÝCH TRHOV .....	53
4.3    ZOSTAVENIE PORTFÓLIA .....	53
4.4    REVÍZIA A HODNOTENIE VÝKONNOSTI PORTFÓLIA .....	54
<b>II. PRAKTICKÁ ČÁST</b> .....	<b>55</b>
<b>5 ANALÝZA PROFILU INVESTORA A VOEBA INVESTIČNEJ STRATÉGIE</b> .....	<b>56</b>
<b>6 FUNDAMENTÁLNA ANALÝZA</b> .....	<b>58</b>
6.1    SVETOVÁ EKONOMIKA A AKCIOVÉ TRHY.....	59
6.2    MAKROEKONOMICKÁ FUNDAMENTÁLNA ANALÝZA VYBRANÝCH ŠTÁTOV	

EUROZÓNY .....	62
6.2.1 HDP vybraných krajín Eurozóny .....	62
6.2.2 Inflácia.....	65
6.2.3 Úrokové sadzby.....	67
6.2.4 Ponuka peňazí .....	69
6.2.5 Zhrnutie ekonomickej situácie v Európe.....	74
<b>7 VÝBER BROKERA.....</b>	<b>76</b>
<b>8 VÝBER AKCIÍ.....</b>	<b>80</b>
8.1 BNP PARIBAS .....	82
8.2 VOLKSWAGEN .....	84
8.3 ROYAL DUTCH SHELL .....	87
8.4 DANONE .....	90
8.5 ZOSTAVENIE PORTFÓLIA A NÁKUP AKCIÍ.....	92
<b>9 REVÍZIA A HODNOTENIE VÝKONNOSTI PORTFÓLIA .....</b>	<b>97</b>
<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>104</b>
<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....</b>	<b>105</b>
<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....</b>	<b>113</b>
<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>114</b>
<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>116</b>



## ÚVOD

V čase písania diplomovej práce sa úrokové sadzby na sporiaciach a termínovaných vkladoch na Slovensku a aj v celej eurozóne približujú k nule. Existujú štáty, v ktorých komerčné banky zaviedli dokonca záporné depozitné sadzby. Znamená to, že úspory sa klientom bánk znehodnocujú, nakoľko miera inflácie sa pohybuje niekde medzi 2 – 3 %. V prípade štátov so zápornými depozitnými sadzbami dokonca klienti platia banke za to, že v nej majú uložené svoje úspory. Vzhľadom k uvedenej skutočnosti je na mieste aby sa investori začali zaujímať aj o iné, menej rozšírené formy zhodnotenia úspor, ktoré im zabezpečia reálny výnos.

Diplomová práca sa zaoberá investovaním na akciových trhoch. Delí sa na dve časti teoretickú a praktickú. V teoretickej časti rozoberá podstatu a význam investovania. Táto časť vysvetľuje základné pojmy súvisiace s investovaním, delenie investícií a investičné kritériá. Ďalej poskytuje pohľad na akciu ako investičný inštrument a prostriedok zhodnotenia úspor drobného investora. Súčasťou teoretickej časti je taktiež vymedzenie základných druhov akcií a akciových analýz. V závere teoretickej časti objasňuje postup pri investovaní na akciových trhoch a investičné stratégie.

Praktická časť zahŕňa vývoj a aktuálny výhľad svetovej ekonomiky a fundamentálnu analýzu vybraných krajín eurozóny. Ďalej výber brokera, ktorý je nevyhnutným partnerom pri investovaní na akciových trhoch. Nasleduje výber konkrétnych akcií jednotlivých spoločností na základe zadaných kritérií. V závere praktickej časti nasleduje zhodnotenie priebežného stavu investície do vybraných akciových titulov.

Na akciových trhoch v súčasnosti prevláda neistota. Dôvodom je masívne šírenie sa koronavírusu z Číny do západných krajín. Zaznamenávame najväčšie prepady na akciových trhoch od finančnej krízy v roku 2008. Predpokladá sa, že extrémna volatilita bude prevládať i naďalej. Aktuálne sa nedá odhadnúť, či sa situácia v blízkej budúcnosti stabilizuje a aké to bude mať dopady na ekonomický rast jednotlivých krajín. Pravdou však je, že poklesy na akciových trhoch môžu znamenať príležitosť na nákup akcií kvalitných spoločností za výhodnú cenu. Aj tieto skutočnosti potvrdzujú aktuálnosť témy investovania na akciových trhoch práve v tomto období. Podobné situácie sme už zažili v minulosti a akcie sa vždy vrátili späť do pozitívnych čísel.

## CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Hlavným cieľom diplomovej práce je zostaviť dostatočne diverzifikované akciové portfólio s vyšším potenciálnym výnosom ako aktuálne ponúkajú banky na sporiacich účtoch, čo je 0,5 % p. a. Úspory dlhodobo odložené na sporiacich účtoch strácajú svoju kúpyschopnosť z dôvodu inflácie.

K dosiahnutiu hlavného cieľa je potrebné vybrať vhodné akciové tituly s potenciálom rastu a obchodníka s cennými papiermi, prostredníctvom ktorého bude možné zrealizovať nákup vybraných akcií. Uvedené skutočnosti sú stanovené ako dielčie ciele diplomovej práce.

Výber brokera bude založený na porovnaní poskytovaných služieb a poplatkov jednotlivých obchodníkov s cennými papiermi.

Vybrané akciové trhy eurozóny budú analyzované prostredníctvom fundamentálnej analýzy na makro úrovni. Pre výber konkrétnych titulov bude použitý hodnotový screening a fundamentálna analýza na mikro úrovni.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 PODSTATA A VÝZNAM INVESTOVANIA

Ľudia sa na dennej báze rozhodujú medzi okamžitou a budúcou spotrebou. Ak sú okamžité potreby naplnené a zostane prebytok voľných finančných prostriedkov, rozhoduje sa racionálne uvažujúci človek, jak najlepšie môže tieto prostriedky uchovať a prípadne i zhodnotiť pre budúcu spotrebu.

Investovanie v podstate znamená zhodnocovanie voľných finančných prostriedkov za účelom dosiahnutia zisku.

Rejnuš (2016, s. 132) definuje investície ako zámerné obetovanie istej dnešnej hodnoty (spravidla presne určeného množstva peňažných prostriedkov) za účelom získania vyššej hodnoty budúcej.

Investície je možné realizovať prostredníctvom nákupu rôznych druhov investičných aktív, majúcich podobu rôznych druhov investičných inštrumentov, ktoré by podľa mienky investorov mali umožniť rozmnoženie ich aktuálneho bohatstva. (Rejnuš, 2016, s. 133)

Každý investor by si mal pred uskutočnením investície uvedomiť motív investície. Motiváciou investovania môže byť efektívnejšie zhodnotenie voľných finančných prostriedkov, ktoré investor nepotrebuje v blízkej budúcnosti.

Hlavným dôvodom prečo musíme investovať je podľa Gladiša (2015, s. 111) inflácia. Neinvestovať podľa neho znamená automaticky sa zmieriť s istotou postupnej straty hodnoty peňazí.

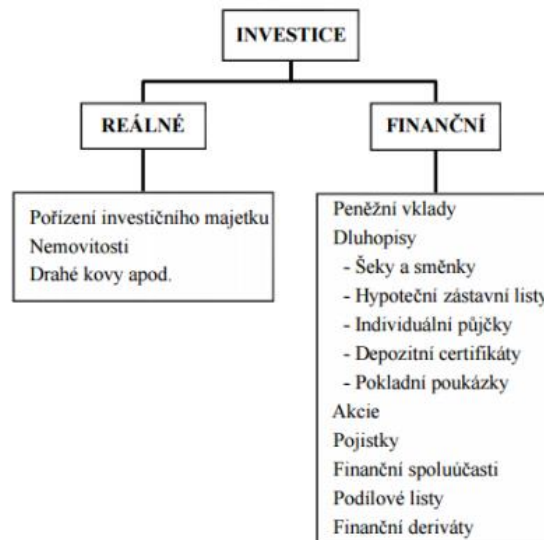
Aby úspory českého, či slovenského investora nestrácali svoju budúci kúpyschopnosť, je potrebné aby investor využíval investičné nástroje, ktorých výnos bude vyšší ako 3 %.

Tab. 1 Vývoj inflácie na Slovensku a v Českej republike 2010 - 2019

Priemerná ročná miera inflácie v %	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Slovensko	1	3,9	3,6	1,4	-0,1	-0,3	-0,5	1,3	2,5	2,7
Česká Republika	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3	0,7	2,5	2,1	2,8

Zdroj: ČSÚ, ©2020, ŠÚSR, ©2020, vlastné spracovanie

Investície bývajú najčastejšie členené podľa druhu investičných aktív, pričom za základný spôsob ich delenia je všeobecne považované rozdelenie na investície finančné a investície reálne. (Rejnuš, 2014, s. 164)



Obr. 1 Základné členenie investícií

Zdroj: Polách, 2012, s. 130

**Reálne investície** bývajú viazané buď na určité konkrétne podnikateľské činnosti, alebo na predmety hmotného charakteru. Polách (2012, s. 131) uvádza, že sa jedná predovšetkým o stroje budovy, zariadenia, zbierky umeleckých predmetov a rôzne cenné veci.

**Finančné investície** sú charakteristické predovšetkým tým, že sa pri nich prakticky vždy jedná o kombináciu vlastností peňazí, majetkových aktív a dlhových inštrumentov. Finančné investície majú predovšetkým formu investícií do finančných inštrumentov, najčastejšie do prevoditeľných a tiež obchodovateľných cenných papierov. (Rejnuš, 2016, s. 38)

V diplomovej práci sa budeme podrobnejšie zaoberať finančnými investíciami do cenných papierov, konkrétne investovaním do akcií.

Benjamin Graham (2006, s. 47) definuje investovanie ako takú investičnú operáciu, ktorá po dôkladnej analýze sľubuje bezpečnosť vložených peňazí a primeraný výnos.

## 1.1 Investičné kritériá

Pokiaľ potencionálny investor disponuje dostatočným množstvom voľných peňažných prostriedkov a dospeje k názoru, že by bolo vhodné dané prostriedky investovať na finančnom trhu, musí uvažovať nad tromi základnými faktormi, ktoré sú:

- Výnosnosť;
- Rizikovosť;
- Likvidita.

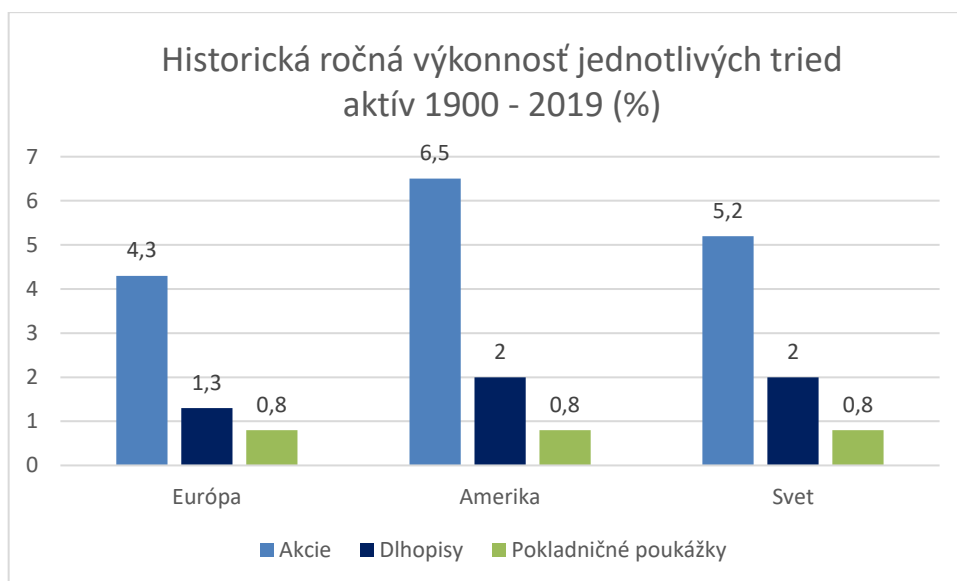
Ide o faktory, ktoré na seba pôsobia vo vzájomných súvislostiach. Napriek tomu, je potrebné venovať každému z nich samostatnú pozornosť.

### 1.1.1 Výnosnosť

Výnosnosť finančných investícií je investičným kritériom udávajúcim mieru zhodnotenia peňažných prostriedkov vložených do určitého finančného investičného inštrumentu za určité časové obdobie. (Rejnuš, 2014, s. 167)

Gladiš (2015, s. 164) vo svojej knihe Akciové investície uvádza, že cieľom investovania je dosiahnuť taký investičný výnos, ktorý investorovi prinesie rast jeho kúpnej sily. Dodáva, že výnos po odčítaní inflácie musí byť kladný.

Graf nižšie poukazuje na skutočnosť, že v prípade ak chce investor dosiahnuť výnos vyšší ako je inflácia mal by sa zaujímať aj o investovanie do akcií.



Obr. 2 Historická ročná výkonnosť jednotlivých tried aktív

Zdroj: ESG investing, 2020, vlastné spracovanie

### 1.1.2 Rizikovosť

Každá investícia je spojená s určitou mierou rizika. Ak berieme do úvahy skutočnosť, že základným cieľom investorov býva dosiahnutie čo najvyššej výnosnosti, je možno v danom prípade rizikovosť investícií vzťahovať k tomuto cieľu a chápať ju ako neistotu investora spojenú s tým, že sa mu nepodarí z predmetného investičného inštrumentu dosiahnuť očakávanú výnosnosť. (Rejnuš, 2014, s. 201)

Kohout konštatuje, že očakávané výnosy sú úmerné riziku danej investície. Dopĺňa, že riziko nemusí byť len hrozbou ale i príležitosťou. (Kohout, Hlušek, 2002, s. 17)

Odborná literatúra rozlišuje systematické a nesystematické riziko.

**Systematické riziko** vyplýva z daného ekonomického systému každého trhu. Jeho zdrojom sú faktory, ktoré pôsobia rôznou intenzitou, avšak na všetky inštrumenty obchodované na danom trhu. Investíciami v rámci jedného trhu tak nie je možné systematické riziko odstrániť či znížiť diverzifikáciou.

Pre výpočet systematického rizika investície sa používa beta faktor, ktorý meria citlivosť výnosovej miery inštrumentu, či portfólia na pohyb výnosovej miery celého trhu, reprezentovaného tržným indexom. (Veselá, 2007, s. 595)

**Nesystematické riziko** nevyplýva z ekonomického systému, je spojené s konkrétnym investičným inštrumentom. Vhodným výberom dostatočného počtu inštrumentov je možné toto riziko významným spôsobom znížiť či dokonca odstrániť.

Zaradením čo najviac vzájomne nekorelovaných alebo iba mierne pozitívne, či negatívne korelovaných inštrumentov do portfólia uskutoční investor **diverzifikáciu**. K diverzifikácii naopak nedochádza, ak sú do portfólia zaradené inštrumenty s perfektne pozitívne korelovanými výnosovými mierami.

Rejnuš (2016, s. 168) konštatuje, že základom diverzifikácie je „nevsádzať všetko na jednu kartu“. Držba viac investičných druhov aktív znižuje rizikovosť ich držby. Finančné investície bývajú rizikové z hľadiska niekoľkých dielčích druhov rizika zároveň. Preto sa má za to, že je vhodné investičné portfólio skladať z takých druhov finančných inštrumentov, ktorých vlastnosti sú vzájomne odlišné.

Pri investovaní do finančných inštrumentov sa investor môže stretnúť s rôznymi druhmi dielčích rizík ako je napr. riziko zmeny tržnej úrokovej miery, riziko inflačné, riziko menové a iné.

### **Riziko zmeny tržnej úrokovej miery**

Jedná sa o nebezpečie spočívajúce v možnom kolísaní úrokových sadzieb. Ich zmeny významne ovplyvňujú tržné ceny prakticky všetkých druhov finančných inštrumentov. Riziko pohybu úrokových mier je možné brať jako súčasť rizika tržného, teda nediverzifikovateľného. (Rejnuš, 2016, s. 163)

**Riziko inflačné**

Tento druh rizika súvisí s nebezpečím rastu miery inflácie, čo má nepriaznivý dopad na reálnu výnosnosť finančných investícií. Nominálne miery výnosov väčšiny finančných inštrumentov síce pri stúpajúcej inflácii rastú, neplatí to však pre ich hodnoty reálne. Pri vysokých mierach inflácie sa stáva, že reálne miery výnosu finančných investícií môžu byť veľmi nízke dokonca až záporné. Inflačné riziko je súčasťou tržného rizika, čo znamená, že nie je diverzifikovateľné. (Rejnuš, 2016, s. 164)

**Riziko menové**

Týka sa investičných inštrumentov v cudzích menách, ktorých výnos môže byť negatívne ovplyvňovaný zmenami menových kurzov. Jedná sa o tržné alebo nediverzifikovateľné riziko, ktoré je však do istej miery možné predvídať alebo sa dá proti nemu zaistiť. (Rejnuš, 2016, s. 165)

**Riziko straty likvidity predmetného investičného inštrumentu**

Jedná sa o nebezpečie vzniku situácie, že by investor počas držby predmetného investičného inštrumentu stratil na nejaké obdobie, možnosť ho spätnej premeny na hotovosť. Tento druh rizika môže byť spojený buď s konkrétnym cenným papierom v dôsledku prípadného náhleho poklesu bonity jeho emitenta, alebo s charakterom trhu, na ktorom je obchodovaný. (Rejnuš, 2016, s. 163-164)

Na finančnom trhu existuje celý rad rôznych rizík a investor by ich mal pri voľbe svojej investície brať do úvahy.

Obrázok nižšie zobrazuje druhy investičných aktív, zoradené podľa rizikovosti.





Obr. 3 Bezpečnostná pyramida

Zdroj: Polách, 2012. s. 136

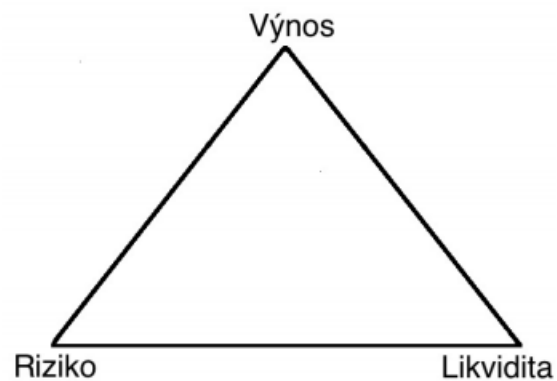
Nehnutelnosti, drahé kovy, starožitnosti a zbierky sú považované za najmenej rizikové investície, naopak za najviac rizikové sú považované opcie a termínované kontrakty. V práci sa budeme zaoberať investovaním do akcií, ktoré obsadili z pohľadu rizikovosti predposlednú priečku.

Podľa Gladiša (2015, s. 94) je podstupovať investičné riziko normálne, pokiaľ je dostatočne kompenzované očakávaným výnosom.

### 1.1.3 Likvidita

Likvidita je tretím základným nástrojom investičnej stratégie, ovplyvňujúcim dopyt po investičných inštrumentoch. Pod týmto pojmom rozumieme rýchlosť, akou je možno predmetný finančný inštrument bez straty premeniť späť na hotovosť. V prípade investičných inštrumentov platí, že s klesajúcou likviditou strácajú svoju hodnotu. (Rejnuš, 2016, s. 170)

Investori musia vždy súhrnne vyhodnotiť výnosnosť, rizikovosť a likviditu. Ideálna investícia je taká, ktorá prináša vysoký výnos, nenesie so sebou žiadne riziko a možno ju kedykoľvek bez zbytočných nákladov premeniť na hotovosť. Pravdou je, že neexistuje investícia, ktorá by dosahovala maximum všetkých týchto kritérií. Existuje len variant ich optimálneho vzájomného pomeru. Vzťah medzi výnosom, rizikom a likviditou zobrazuje investičný trojuholník.



Obr. 4 Investičný trojuholník

Zdroj: Chovancová, 2006 s. 47

O kompromise medzi požadovaným výnosom, znesiteľným rizikom a potrebnou likviditou rozhoduje investor.

Investor si môže vybrať z veľkého množstva investičných inštrumentov. Na trhu existujú produkty pre všetky typy investorov od konzervatívnych, vyhľadávajúcich nízkorizikové investície, až po agresívnych, ktorí naopak požadujú čo najvyšší výnos a disponujú minimálnou averziou k riziku.

## 2 AKCIA AKO INVESTIČNÝ INŠTRUMENT

Finančná teória spravidla investičný inštrument vymedzuje ako aktívum, ktoré investorovi prináša nejaký nárok na budúci príjem, môže ísť o príjem v podobe dividend, kupónových platieb, úrokov, alebo o príjmy podobe kurzových ziskov. (Veselá, 2019, s. 251) Tak ako už bolo spomenuté v predchádzajúcej kapitole, investičné inštrumenty môžeme rozdeliť do dvoch rôznorodých skupín, a to na finančné inštrumenty a reálne inštrumenty.

Finančné inštrumenty tvoria podľa Veselej (2019, s. 251) väčšiu, početnejšiu a rôznorodejšiu z dvoch vyššie spomenutých skupín investičných inštrumentov. Ako typických predstaviteľov finančných inštrumentov uvádza rovnaká autorka cenné papiere, klasické finančné deriváty a moderné štruktúrované produkty. Vzhľadom na tému diplomovej práce sa v nasledujúcom texte budeme bližšie venovať cenným papierom, konkrétne akciám.

**Akcia** je majetkový cenný papier, s ktorým sú spojené práva akcionára ako spoločníka podieľať sa na riadení, zisku a v prípade zániku spoločnosti na jej likvidačnom zostatku. Akcie môžu byť vydané v súlade so zákonom v listinnej podobe alebo zaknihovanej podobe. (Jílek, 2009, s. 64)

Akcie jednej akciovej spoločnosti môžu mať rôznu menovitú hodnotu. Základný kapitál akciovej spoločnosti je rozvrhnutý na určitý počet akcií. Súčet menovitých hodnôt všetkých emitovaných akcií zodpovedá výške základného kapitálu akciovej spoločnosti. (Veselá, 2019, s. 256)

Význam podnikových akcií spočíva podľa Rejnuša (2014, s. 230) v prvej rade v tom, že ich emitovaním a následným predajom na primárnom trhu si akciové spoločnosti zabezpečujú potrebné peňažné prostriedky, ktoré v budúcnosti nemusia vracať. A za druhé, pretože v porovnaní s dlhopismi sú všeobecne považované za výnosnejšie, priťahujú záujem mnoho potencionálnych investorov.

Warren Buffet cez svoje listy partnerom učí investorov aby sa nad akciami zamýšľali ako nad sprostredkovateľom, cez ktorého môžu vlastniť podnik. (Miller, 2017, s. 206)

Pokiaľ ide o konkrétnu obsahovú náplň a rozsah akcií Rejnuš (2014, s. 229) uvádza, že závisí jednak na počte akcií vlastnených investorom, jednak na tom, o ktoré druhy akcií sa konkrétne jedná a aké práva sú s nimi (legislatívne, resp. stanovami a štatútom príslušnej akciovej spoločnosti) spojené.

## 2.1 Druhy akcií

Vo svete existujú rôzne druhy akcií, ktoré sa môžu líšiť vlastnosťami a z nich vyplývajúcimi právami. Za základné druhy akcií, ktoré sa prakticky rozlišujú vo všetkých krajinách sú považované:

- Akcie kmeňové;
- Akcie prioritné.

**Kmeňovým akciami** bývajú spravidla označované tie druhy akcií, ktoré svojim majiteľom zaručujú právo zúčastniť sa na valnom zhromaždení akciovej spoločnosti, predkladať na ňom návrhy a pri hlasovaní môcť uplatniť počet hlasov úmerne počtu držaných akcií. Právo na podiel zo zisku vytvoreného akciou spoločnosťou (právo na dividendy) a taktiež právo na zodpovedajúci podiel na likvidačnom zostatku akciovej spoločnosti.

**Prioritné akcie** sú akcie, ktoré vzájomne kombinujú štandardné vlastnosti kmeňových akcií s niektorými vlastnosťami dlhopisov. Väčšinou sa jedná o akcie bez hlasovacích práv, ktoré však svojim držiteľom poskytujú niektoré iné výhody. Tými bývajú predovšetkým predom určené dividendy. Ďalšou výhodou môže byť prednostné právo na podiel na likvidačnom zostatku. (Rejnuš, 2016, s. 188)

V niektorých krajinách niektoré spoločnosti emitujú pre svojich zamestnancov zvláštny druh akcií. Zamestnanci môžu obdržať akcie formou odmeny ako prostriedok motivácie. Tieto akcie nazývame **zamestnanecké akcie**. Majitelia zamestnaneckých akcií majú rovnaké práva ako ostatní akcionári (právo na dividendu, hlasovacie právo, atď.), ak stanovy neurčia inak. (Jílek, 2009, s. 25)

Akcie môžu mať formu na doručiteľ'a alebo na rad, môžu byť emitované v zaknihovanej alebo listinnej podobe.

**Akcie na doručiteľ'a** nie sú spojené s konkrétnym akcionárom, akcionárske práva má osoba, ktorá je vlastníkom akcie. Prevod listinných akcií na doručiteľ'a spočíva len v odovzdaní. S konkrétnym akcionárom sú spojené **akcie na meno**, akcionárske práva má len osoba, ktorá je zapísaná v zozname akcionárov vedenom emitentom či sprostredkovateľom, pričom akciová spoločnosť môže prevod podmieniť svojim súhlasom. (Jílek, 2009, s. 27)

**Akcie v zaknihovanej alebo dematerializovanej podobe** nemajú reálnu hmotnú podobu, neexistujú vo forme listiny ale len vo forme účtovného záznamu v počítačovom systéme

centrálneho depozitára. Centrálny depozitár je právnickou osobou, ktorá na základe povolenia regulátorneho orgánu vedie evidenciu cenných papierov na účtoch majiteľov a emitentov. **Listinné akcie** majú hmotnú podobu. Skladajú sa z plášt'a a kupónového archu s talónom. Plášť akcie obsahuje meno a sídlo spoločnosti, menovitú hodnotu akcie, označenie formy akcie, výšku základného kapitálu a počet akcií k dátumu emisie akcie atď. Kupónový arch obsahuje kupóny, ktoré stelesňujú právo na výplatu dividendy. Talón je len legitimačný papier, ktorý oprávňuje k vyzdvihnutiu kupónového archu. (Veselá, 2019 s.)

Podľa chovania cien akcií sa používa podľa Jílka (2009) nasledujúce rozdelenie:

- Rastové akcie – jedná sa o akcie, pri ktorých je predpokladaný vyšší výnos v porovnaní s inými akciami a pri zachovaní podobného rizika, predpokladá sa dlhodobý stabilný rast bez výrazných výkyvov, nemusí sa jednať len o akcie „rastových spoločností“, ale napríklad o podhodnotené akcie spoločností, pri ktorých sa predpokladá rast v krátkom období;
- Defenzívne akcie – tieto akcie vykazujú pri všeobecnom tržnom poklese znateľne lepšie výsledky než trh, jedná sa napríklad o akcie spoločností, ktoré zaisťujú výrobu základného spotrebného tovaru;
- Cyklické akcie – pri všeobecnom poklese trhu majú tieto akcie horší výnos než trh a naopak pri raste trhu sú akcie výnosnejšie než trh, typickým príkladom sú akcie stavebných spoločností a podniky, ktorých podnikanie so stavebníctvom súvisí.

Existujú aj **prvotriedne akcie**, používa sa tiež výraz blue chips, jedná sa o akcie veľkých a dôveryhodných spoločností (blue chips company), spoločnosti vykazujú dlhodobý rast, zisk a dividendy.

## 2.2 Výnosnosť akcií

Na výnosnosť akcií alebo aj všeobecne investičných inštrumentov môžeme pozerat' s ohľadom alebo naopak bez ohľadu na vplyv inflácie. V tom prípade budeme rozlišovať nominálne a reálne výnosy.

Z obsahového vymedzenia termínu výnosy podľa Rejnuša (2014, s. 169) vyplýva, že je za ne možno považovať akékoľvek peňažné príjmy plynúce z finančných inštrumentov, vrátane tých, ktoré investor získa ich predajom. Dodáva, že z hľadiska podstaty ich vzniku rozlišujeme:

- Bežné výnosy;

- Kapitálové výnosy.

Za **bežné výnosy** je možné považovať veškeré príjmy plynúce investorom z držby predmetných finančných inštrumentov v sledovanom období. V prípade akciových investícií sa jedná o dividendy plynúce z vlastníctva akcií. **Kapitálové výnosy**, nevznikajú na základe držby finančných investičných inštrumentov ale pri ich obchodovaní. **Celkový výnos** plynúci z držby akcií je potom súčtom všetkých dosiahnutých dielčích výnosov za sledované obdobie bez ohľadu na to, či sa jedná o príjmy bežné alebo kapitálové. (Rejnuš, 2014, s. 170 – 172)

### Dividendy

Podiel na zisku sa majiteľovi akcií vypláca formou dividend. Ziskovosť je však možné iba predvídať a nie zaručiť. Investori musia brať do úvahy, že v prípade, že sa podnik stane neziskový, potom príjem vo forme dividend môže klesnúť alebo úplne ustáť. Dokonca aj keď je podnik ziskový, vedenie môže navrhnúť zadržať zisky za účelom naplnenia fondov pre investície podniku, z čoho v dlhodobom horizonte môžu mať akcionári prospech.

Investori pred kúpou akcií zvažujú pravdepodobnosť dividend a kapitálového výnosu. Ak je predpovede ukazujú veľký a stály rast dividend, cena akcií môže v reakcii na zvýšený dopyt rásť. Ak sa naopak očakáva zmena v smere zníženia dividend, potom ceny akcií ako uvádza Jílek (2009, s. 30) klesajú.

## 2.3 Oceňovanie akcií

**Dividendové diskontné modely** patria medzi najčastejšie používané metódy určovania vnútorných hodnôt akcií. Sú založené na princípe diskontovania očakávaných príjmov plynúcich z akcií na ich súčasnú hodnotu.

Výnosy z držby akcie predstavujú výplatu dividend či kapitálové zisky z obchodných transakcií s danými titulmi. Existujú podniky, ktoré vyplácajú stálu dividendu, ale stretneme sa i s nepravidelnou výplatom či premenlivou výškou. Preto podľa Štýbra a kol. (2011, s. 110) môžeme rozdeliť DDM na modely s konečnou a nekonečnou dobou držby a podľa výšky a premenlivosti dividendy na jednostupňové a dvojstupňové DDM.

Rozhodujúci pre výpočet je časový horizont. Ak kúpime akciu na dobu jedného roku, musíme prepočítať budúce príjmy, ktoré nám za daný rok akcia prinesie, na súčasnú hodnotu,

čo znamená vziať do úvahy dividendy, ak ich firma vypláca, i očakávaný kurz v dobe predaja. Ak sa rozhodneme držať akciu jeden rok, vzorec znie:

$$V_0 = \frac{D_1}{(1+k)^1} + \frac{P}{(1+k)^1} \quad (1)$$

kde  $V_0$  značí vnútornú hodnotu akcie dnes,

$D_1$  očakávanú dividendu vyplácanú v roku držby,

$P$  očakávaný predajný kurz, a

$k$  určuje požadovanú výnosovú mieru investora.

Ak sa rozhodneme držať akciu dva roky, výpočet je analogický k vyššie uvedenému, avšak nesmieme zabudnúť pričítať a diskontovať dividendu i v druhom roku. Univerzálny vzorec znie:

$$V_0 = \sum_{n=1}^N \frac{D_{konšt.}}{(1+k)^n} + \frac{P_N}{(1+k)^N} \quad (2)$$

kde  $n$  je počet rokov držby akcie.

Teraz sa pozrieme na výšku dividendy a dopad zmien na vnútornú hodnotu akcie. Ak dividendy rastie či klesá konštantným tempom  $g$ , musíme túto zmenu pri výpočte zohľadniť. Zátvorka  $1 + g$  značí navýšenie/zníženie dividendy o danú hodnotu zmeny.

$$V_0 = \sum_{n=1}^N \frac{D_0(1+g)^n}{(1+k)^n} + \frac{P_N}{(1+k)^N} \quad (3)$$

kde  $g$  je tempo rastu dividendy.

### DDM s nekonečnou dobou držby

Ak sme dlhodobí investori, ktorí nakúpia akcie s cieľom držať ich viac než dva roky a nemáme daný časový horizont predaja, použijeme DDM s nekonečnou dobou držby. V prípade, že výška dividendy je stále v rovnakej výške, môžeme vzorec zjednodušiť a vypočítať vnútornú hodnotu akcie ako podiel konštantnej dividendy vyplácanej v jednotlivých rokoch držby a požadovanej výnosovej miery.

$$V_0 = \frac{D_{konšt.}}{k} \quad (4)$$

Ak saď nachádzame v situácii, kedy je výška dividendy premenlivá, prichádza zmena jak v čitateli vzorca, tak v menovateli. Dividendu opäť musíme navýšiť o výšku konštantného tempa  $g$ , ale požadovaná výnosová miera sa musí o túto hodnotu znížiť. Vzorec je potom nasledujúci:

$$V_0 = \frac{D_1}{k - g} + \frac{D_0(1 + g)}{k - g} \quad (5)$$

Tento vzorec sa nazýva Gordonov model a je vhodný pre ohodnotenie kmeňových akcií stabilných firiem, predovšetkým v oligopolnom a monopolnom odvetví. Také podniky sa väčšinou nachádzajú vo fáze stability.

Gordonov jednostupňový DDM je založený na niekoľkých silných predpokladoch, ktoré podstatne obmedzujú jeho praktické využitie (Damodaran, 2012b, s. 452-453):

- nekonečná doba držby akcií;
- požadovaná výnosová miera a tempo rastu majú konštantnú výšku;
- pričom  $k > g$  (tento predpoklad musí platiť predovšetkým kvôli matematickému princípu);
- dividendy sú vyššie než nula.

Nevýhodou tohoto modelu je vysoká citlivosť na vstupné dáta. Ide predovšetkým o výnosovú mieru a tempo rastu. V reálnom čase nie je možné predpokladať, že do nekonečna budú obe hodnoty konštantné. Model nemôžeme použiť pre malé firmy, ktoré majú väčšinou požadovanú výnosovú mieru menšiu než tempo rastu a samozrejme výpočet nie je možné aplikovať pri akciách firiem, ktoré nevyplácajú dividendy. (Štýbr, 2011, s. 110 – 115)

Oblasť dividendových diskontných modelov je omnoho širšia a hlbšia, tu sme si priblížili ich úplný základ. Výhodou týchto modelov je nenáročnosť a jednoduchosť, slabinou ale proti tomu najmä vysoká citlivosť na vstupy modelu. Modely majú tiež tendenciu nadhodnotiť tie akcie, ktorých dividendový výplatný pomer je nízky.

**Ziskové modely** sú charakteristické použitím čistého zisku na akciu ako východiskovej veličiny pre zistenie vnútornej hodnoty akcie. Niektorí investori tvrdia, že práve táto veličina má väčší vplyv na vnútornú hodnotu než dividenda.

Z Gordonovho vzorca odvodíme pomerový ukazovateľ P/E (price earnings ratio), P/BV (price book value) a P/S (price sales ratio). Tieto tri ukazovatele sú podstatou ziskových modelov.



### Metódy založené na ukazovateli P/E ratio

Najfrekventovanejším ukazovateľom kapitálového trhu je ukazovateľ P/E (price/earnings) ratio. Denne je možné sa s ním stretnúť v odbornej tlači, analytických správach, kurzových lístkoch, na internete či v televíznom burzovom spravodajstve.

Ukazovateľ P/E ratio je daný pomerom medzi kurzom (cenou) akcie a čistým ziskom na akciu. Hodnota P/E ratio vyjadruje, na koľko násobok zisku si investor cení dané akcie, alebo inými slovami, koľko Eur je investor ochotný zaplatiť za jedno Euro zisku produkovaného spoločnosťou, ktorá danú akciu emitovala. (Veselá, 2019, s. 405)

Východiskom pro odvodenie ukazovateľa normálne P/E ratio je Gordonov jednostupňový dividendový diskontný model s konštantným rastom.

$$V_0 = P_0 = \frac{D_1}{k - g} = \frac{E_1 \times p}{k - g} = \frac{E_1 \times (1 - b)}{k - g} \quad (6)$$

kde  $V_0$  je bežná aktuálna, vnútorná hodnota akcie,

$p$  je dividendový výplatný pomer, ktorý je možné určiť ako podiel  $D_1/E_1$ ,

$E_1$  očakávaný zisk v budúcom roku,

$b$  je retention ratio alebo podiel zadržaného čistého zisku na úrovni spoločnosti;

zároveň platí, že  $p + b = 1$

Vydelením uvedeného vzorca očakávaným ziskom v nasledujúcom roku  $E_1$  je možné vyjadriť ukazovateľ normálneho P/E ratio takto:

$$(P/E)_N = P_0/E_1 = \frac{p}{k - g} \quad (7)$$

Vnútornú hodnotu v absolútnom vyjadrení, vypočítame ak ukazovateľ normálneho P/E ratio vynásobíme veličinou očakávaného zisku  $E_1$ , čo sa dá zapísať takto:

$$V_0 = (P/E)_N \times E_1 \quad (8)$$

Vypočítanú vnútornú hodnotu akcie treba porovnať s aktuálnym kurzom akcie na trhu. Ak je vypočítaná vnútorná hodnota akcie vyššia než aktuálny kurz akcie, bola objavená podhodnotená akcia, ktorá predstavuje atraktívnu investičnú príležitosť, alebo je do budúca očakávaný vzostup kurzu tejto akcie k jej vnútornej hodnote.

Vedľa normálneho P/E existuje tiež takzvané Sharpovo P/E, ktoré dáva do pomeru kurz akcie k bežnému zisku.

$$V/E = \frac{p(1+g)}{k-g} \quad (9)$$

kde  $V/E$  je ukazovateľ Sharpovo P/E ratio

Miesto  $E_1$  nasledujúceho roku (očakávaný) tu teda máme  $E$  súčasného roku. Sharpovo P/E využijeme pre zistenie nadhodnotenej, podhodnotenej alebo správne ocenennej akcie a to cestou jeho porovnania s bežným P/E. To odráža aktuálny kurz akcie, zatiaľ čo Sharpovo P/E očakávanú vnútornú hodnotu akcie. Ak Sharpovo P/E je väčšie než bežné P/E, akcia je podhodnotená a vhodná k nákupu a naopak.

### Metódy založené na ukazovateli P/BV ratio

Druhým najobľúbenejším pomerovým ukazovateľom kapitálového trhu je ukazovateľ P/BV (price/book value) ratio. Jedná sa o pomer kurzu (ceny) akcie a účtovnej hodnoty na akciu, pričom veličina účtovnej hodnoty na akciu obsiahnutá v ukazovateli P/BV ratio je vlastne účtovná hodnota vlastného kapitálu na akciu. (Veselá, 2019, s. 416)

$$V_0 = P_0 = \frac{D_1}{k-g} = \frac{E_1 \times p}{k-g} = \frac{BV_1 \times ROE \times p}{k-g} \quad (10)$$

kde  $BV_1$  je očakávaná účtovná hodnota vlastného kapitálu na akciu,

$ROE$  je rentabilita vlastného kapitálu, ktorá je v prípade jednostupňového modelu uvažovaná ako konštantná

### Metódy založené na ukazovateli P/S ratio

V poslednej dobe, napriek tomu, že ukazovatele P/E ratio a P/BV ratio zostávajú najobľúbenejšími ukazovateľmi kapitálového trhu, obracajú analytici stále viac pozornosti k ukazovateľu P/S (price/sales) ratio. Ide o pomer kurzu (ceny) akcie a tržieb na akcii. Ukazovateľ P/S ratio teda prináša informáciu o tom, na koľko násobok tržieb si investori cenia dané akcie, alebo inými slovami, koľko Eur je investor ochotný zaplatiť za jedno Euro tržieb. (Veselá, 2019, s. 420)

$$V_0 = P_0 = \frac{D_1}{k-g} = \frac{E_1 \times p}{k-g} = \frac{S_1 \times M_1 \times p}{k-g} \quad (11)$$

kde  $S_1$  predstavuje očakávané tržby v budúcom roku,

$M_1$  predstavuje očakávanú ziskovú maržu v budúcom roku definovanú ako pomer očakávaného čistého zisku a očakávaných tržieb v budúcom roku.

Podhodnotenú akciu charakterizuje vysoká zisková marža a nízke P/S, naopak nadhodnotenú nízka zisková marža a vysoké P/S. Rovnako ako pri predchádzajúcich ukazovateľoch zisku nízke P/S a marže značia slabý potenciál a naopak vysoké hodnoty oboch vysoký potenciál.

**Bilančné modely** sa opierajú o údaje z rozvahy a rôznymi spôsobmi oceňujú jednotlivé zložky aktív a pasív podniku. Ich cieľom je podnik oceniť a súčasne určiť vnútornú hodnotu jeho akcií. Prístupy jednotlivých bilančných metód k určovaniu vnútorných hodnôt akcií sa vzájomne líšia v tom, že vychádzajú z rôznych veličín, ktorými podľa Rejnuša (2014, s. 264) bývajú:

- nominálna hodnota akcie;
- účtovná hodnota akcie;
- substančná hodnota akcie;
- likvidačná hodnota akcie;
- reprodukčná hodnota akcie;
- substitučná hodnota akcie.

Ziskové a dividendové diskontné modely pracujú ako uvádza Veselá (2019, s. 427) len s tou časťou zisku, ktorý je vyplácaný akcionárom. Takto stanovená vnútorná hodnota akcie, odráža podľa úvah niektorých analytikov len časť skutočnej hodnoty spoločnosti. Ak dividendy nie sú vyplácané, tak nie je možné použiť dividendové diskontné ani niektoré ziskové modely.

Ak je zámerom analytika ohodnotiť spoločnosť a akciu zo širšieho hľadiska, než umožňujú dividendové diskontné modely a modely z nich odvodené, môže analytik využiť niektorý z **modelov cash flow**.

### **Model Free Cash Flow to Equity (FCFE model)**

Vnútornú hodnotu akcie tento model kalkuluje s využitím údajov o voľných peňažných prostriedkoch, ktoré spoločnosti, resp. akcionárom zostanú z čistého zisku po zaplatení výdavkov, reinvestícií a splátok dlhu. Podstatou tohto modelu je stanovenie hodnoty FCFE, ktorej vývoj v ďalších rokoch je prognózovaný pomocou miery rastu cash flow.

Veselá (2019, s. 428) uvádza nasledujúci postup pre výpočet FCFE:

$$\begin{aligned} \text{Free Cash Flow to Equity (FCFE}_0\text{)} &= \text{Čistý zisk} \\ &+ \text{Odpisy} \\ &- \text{Investičné výdaje} \\ &- \text{Zmena pracovného kapitálu} \\ &- \text{Splátky dlhu} \\ &+ \text{Prírastok dlhu.} \end{aligned}$$

Najjednoduchší model je jednostupňový model s konštantným rastom, vhodný pre ohodnotenie stabilnej firmy. Matematicky je možné zapísať kalkuláciu vnútornej hodnoty nasledujúco:

$$V_0 = \frac{FCFE_1}{k - g_{FCFE}} = \frac{FCFE_0(1 + g_{FCFE})}{k - g_{FCFE}} \quad (12)$$

kde  $V_0$  je bežná, aktuálna vnútorná hodnota akcie,

$FCFE_1$  je očakávaná hodnota veličiny FCFE v budúcom roku,

$FCFE_0$  je bežná hodnota veličiny FCFE v bežnom roku,

$k$  je požadovaná výnosová miera z akcie a

$g_{FCFE}$  je miera rastu FCFE.

## 2.4 Akciové trhy

Akciový trh umožňuje investorom predávať a nakupovať existujúce akcie a spoločnostiam získať peniaze z emisie nových akcií. Akciový trh môžeme nazvať aj burzou cenných papierov. Veselá (2019, s. 60) definuje burzu ako organizovaný sekundárny trh, kde sa obchodujú investičné inštrumenty za presne vymedzených podmienok. Dodáva, že tieto podmienky definujú okruh subjektov, majúcich prístup na burzu, druh, charakteristiky a vlastnosti inštrumentov, ktoré môžu byť za určitých podmienok predmetom obchodovania, pravidlá, postupy a techniky obchodovania a obchodovanie vymedzujú z hľadiska času a miesta.

Najvýznamnejšími svetovými burzovými centrami sú burza v New Yorku (NYSE), NASDAQ, burza v Tokiu (TSE), resp. japonské burzy, burza v Londýne (LSE), burzová

aliancia európskych búrz EURONEXT, čínské, kanadské a indické burzy. Tržná kapitalizácia a objemy obchodov uzatvárané na týchto burzách, podľa ktorých je možné posudzovať význam, veľkosť a pozíciu búrz, sú najväčšie na svete. (Veselá, 2019, s. 87)

**Burza cenných papierov Praha, a. s.**, je najväčším organizátorom trhu s cennými papiermi v Českej republike. Jedná sa o právnickou osobu, ktorá organizuje trh s investičnými nástrojmi pre osoby oprávnené uzatvárať burzovné obchody. K organizovaniu trhu s investičnými nástrojmi je potrebné získať povolenie od regulátorneho orgánu, ktorým je v ČR v súčasnej dobe ČNB. (Veselá, 2019, s.130)

**Burza cenných papierov Bratislava** vznikala v rovnakom období ako Burza cenných papierov Praha – na začiatku 90. rokov minulého storočia, keď ešte Česi a Slováci žili v spoločnom štáte. BCPB je založená na členskom princípe, čo znamená, že obchodovať na burze môžu len členovia burzy a Národná banka Slovenska. Fyzické a právnicke osoby, ktoré nie sú členmi burzy a chcú obchodovať prostredníctvom burzy, musia využiť služby niektorého z obchodníkov s cennými papiermi. (Veselá, 2019, s. 163)

## 2.5 Akciové indexy

Akciové indexy sú základným statickým indikátorom meracím vývoj celého trhu. Pre investorov sú základným ukazovateľom, ktorý im naznačuje, či má akciový trh klesajúcu alebo naopak rastúcu tendenciu.

Podľa Jílka (2009, s. 173) sú akciové indexy dôležitým ukazovateľom vývoja svetového hospodárstva. Informujú o vývoji určitej časti trhu s akciami alebo celého trhu ako celku. Využívajú sa tiež ako takzvaný benchmark, teda meradlo priemernej výnosnosti konkrétneho trhu. Voči benchmarku je ďalej posudzovaná výkonnosť portfóliových manažérov. Ak je výkonnosť portfólia zostaveného manažérom vyššia ako rast zvoleného indexu potom manažér prekonal trh.

Existujú dva základné druhy indexov:

- Výberové indexy – obsahujú vzorku významných akcií obchodovaných na danom trhu;
- Súhrne indexy – obsahujú všetky akcie obchodované na danom trhu.

Svoj vlastný index má takmer každá burza, existuje však aj celé množstvo mimoburzových indexov. Zrejme najvýznamnejším indexom sveta je **Dow Jones Industrials Average** (DJIA), teda indikátor newyorskej burzy. Ide o index tridsiatich amerických „blue chips“,

najlepších zástupcov americkej ekonomiky. Jeho vznik je úzko spojený so spoločnosťou Dow Jones & Co., pôvodne obsahoval 12 titulov, v roku 1928 sa jeho počet ustálil na súčasných tridsať. Jedinou spoločnosťou, ktorá až doteraz zostala v báze indexu DJIA je General Electric. (Sprievodca svetom búr, ©2018)

**Standart & Poor's 500 (USA)** – akcie zahrnuté v tomto indexe tvoria asi 70 % celkovej kapitalizácie amerického akciového trhu. Päťstovka v jeho názve znamená, že obsahuje práve akcie 500 spoločností, ktoré sú vybrané výberom spoločností Standard & Poor's na základe konkrétnych kritérií ako je stabilita spoločnosti a obor, v ktorom pôsobí alebo likvidita akcií.

**Nasdaq Composite (USA)** – obsahuje niekoľko tisíc akciových titulov, amerických a neamerických, s ktorými sa obchoduje na elektronickom mimoburzovom The Nasdaq Stock Market.

**Finacial Times Stock Exchange (Veľká Británia)** – index FTSE je hlavný indikátor londýnskej burzy a zahŕňa 100 britských spoločností s najvyššou tržnou kapitalizáciou.

**DAX (Nemecko)** – index DAX obsahuje 30 hlavných emisií obchodovateľných na nemeckej burze vo Frankfurt. Váhy jednotlivých „blue chips“ sú pridelené na základe trhovej kapitalizácie.

**Index CAC 40 (Francúzsko)** – zahŕňa štyridsať blue chips akcií spomedzi stovky najobchodovanejších a trhovou kapitalizáciou najvýznamnejších akcií kótovaných na tejto Parížskej burze. Je považovaný za hlavný benchmark tejto francúzskej burzy. (Index CAC, ©2020)

**Nikkei 225 (Japonsko)** – cenový vážený index, obdoba DJIA pre tokijskú burzu.

**Euro Stoxx 50** je hlavným blue-chip indexom v Eurozóne. Obsahuje spoločnosti, ktoré sú lídrami vo svojich odvetviach, a obsahuje 50 búr z 11 krajín Eurozóny: Rakúsko, Belgicko, Fínsko, Francúzsko, Nemecko, Írsko, Taliansko, Luxembursko, Holandsko, Portugalsko a Španielsko. (Čo je index Euro Stoxx 50, © 2020)

### 3 ANALÝZY NA AKCIOVÝCH TRHOCH

Pohyb akciových kurzov láka pozornosť investorov a analytikov už niekoľko storočí. Za pomoci rozsiahlych analýz sa analytici pokúšajú na jednej strane uspokojivo vysvetliť minulé a súčasné pohyby akciových kurzov a zároveň na strane druhej vytvoriť s využitím zistených poznatkov čo najúspešnejšiu prognózu budúceho vývoja akciových kurzov. Hlavným cieľom tejto neutíchajúcej snahy analytikov a investorov je dosiahnutie kapitálového zisku vďaka včasnému odhaleniu podhodnotených a nadhodnotených titulov alebo vďaka kvalitnému timingu, teda vhodnému načasovaniu okamžiku nákupu a predaja už vybraného titulu.

Ku skúmaniu a analyzovaniu vývoja akciových kurzov boli v priebehu storočí vytvorené tri úplne rozdielne analytické prístupy. (Veselá, 2011, s. 306) Jedná sa o:

- 1) fundamentálnu analýzu;
- 2) technickú analýzu;
- 3) psychologickú analýzu.

#### 3.1 Fundamentálna analýza

Záber fundamentálnej analýzy je značne široký. Podľa Veselej je fundamentálna analýza najkomplexnejším a najobľúbenejším analytickým prístupom, ktorý sa pokúša vysvetliť pohyb akciových kurzov. Zaoberá sa detailným skúmaním základných a podstatných ekonomických, politických, sociálnych, geografických, demografických a iných faktorov a udalostí, ktoré determinujú vývoj akciových kurzov. (Veselá, 2011, s. 310)

Pojem vnútornej hodnoty je veľmi subjektívny a závisí na metóde, ktorá sa k jej stanoveniu použije. Viacerí odborníci sa zhodujú, že sa nejedná o jednoznačnú a presnú hodnotu. Jílek uvádza, že najväčším problémom fundamentálnej analýzy je zložitosť získavania údajov a hlavne dôveryhodnosť potrebných dát. (Jílek, 2009. s. 96)

Rejnuš (2014, s. 237) definuje pojem „vnútorná hodnota akcie“ ako individuálny názor ktoréhokoľvek účastníka akciového trhu na to, aký by mal byť tzv. „spravodlivý kurz“, ktorého hodnotu je možné vo veľmi krátkom období považovať za nemennú a je ju možné porovnať s premenným aktuálnym akciovým kurzom.

Na pohyb cien na akciových trhoch vplýva viac faktorov. Prívrženci fundamentálnej analýzy sa rozoberajú tieto faktory a poukazujú na to, do akej miery jednotlivé faktory vplývajú na pohyb cien akcií. Jednotlivé faktory pôsobia na rôznych úrovniach hospodárstva.

Tu sa prejavuje sa spojitosť medzi makroúrovňou, odvetvovou úrovňou a mikro úrovňou. Podľa toho môžeme hovoriť o:

- a) makroekonomickej analýze;
- b) odvetvovej analýze;
- c) mikroekonomickej analýze alebo analýze jednotlivých spoločností.

### 3.1.1 Makroekonomická analýza

Fundamentálna analýza na makroekonomickej úrovni skúma správanie akciového trhu v rámci celej ekonomiky. Vplyvom integračných a globalizačných tendencií nadobúdajú akciové trhy medzinárodný charakter a úlohou fundamentálnej analýzy je teda sledovať vplyv mnohých faktorov na národnej i medzinárodnej úrovni. Podľa viacerých analytikov a ekonómov ovplyvňujú kurz akcií nasledujúce makroekonomické ukazovatele:

- vývoj hrubého domáceho produktu;
- fiškálna politika;
- ponuka peňazí;
- úrokové sadzby;
- inflácia;
- ekonomické a politické šoky;
- ostatné faktory.

#### Závislosť kurzu akcií od hrubého domáceho produktu

Z pohľadu každého ekonóma logicky vyplýva, že ak rastie HDP, ekonomika prosperuje, darí sa emitentom akcií, to znamená že akciový trh má rastúci trend.

Podľa Musílka (2011, s. 336) existuje na akciových trhoch v dlhom období tesný vzťah medzi výstupom reálnej ekonomiky a akciovými kurzami. Uvádza, že v kratšom horizonte, najmä v hospodárskom cykle, už vzťah medzi zmenou ekonomickej úrovne a akciovými kurzami tak pevný nie je. Naopak je obrátený. Akciové kurzy spravidla predbiehajú vývoj reálnej ekonomiky o niekoľko mesiacov. Akciový index je preto považovaný za jeden z najviac spoľahlivých indikátorov pre prognózu zmeny jednotlivých fáz v rámci hospodárskeho cyklu.

Rejnuš (2014, s. 240) vysvetľuje, že zmeny akciových kurzov vyvolávajú zmeny spotrebiteľského i podnikateľského chovania a rozhodovania o výdajoch jednotlivých



ekonomických subjektov, takže tým, že ovplyvňujú dopyt po tovaroch, službách a výrobných faktoroch, ovplyvňujú zároveň i budúci vývoj ekonomiky.

### Vplyv fiškálnej politiky na kurzy akcií

Vláda prostredníctvom štátneho rozpočtu môže aktívne regulovať rôzne ekonomické aktivity najmä rozpočtovými výdavkami, daňami a subvenčnými programami. Ako uvádza Veselá, ak vláda podporí príjmovú stranu štátneho rozpočtu, prejaví sa to väčšinou zvýšením daní. (Veselá, 2011, s. 318) Výška daňového zaťaženia ovplyvní:

- podnikateľské prostredie;
- efektívnosť investovania do akcií.

Vyššie daňové zaťaženie znižuje zisky spoločností, tým možnosť vyplácať vyššie dividendy, čo sa prejaví aj v trhovej cene akcií. Daň z príjmov môže ovplyvniť aj samotného investora, odčerpáva jeho disponibilné zdroje, ktoré by mohol investovať na akciovom trhu.

Na druhej strane sú rozpočtové výdavky. Pozitívny vplyv na kurz akcií sa môže prejavíť ak sú výdavky vo forme štátnych objednávok nasmerované na nákup tovarov a služieb spoločností, čo zvyšuje ich zisky, ako aj ceny akcií. Obmedzenie vládnych výdavkov a rast štátneho deficitu, odčerpáva zdroje na investovanie na akciovom trhu a spôsobuje tak pokles cien akcií. (Chovancová a kol., 2016, s. 468 - 469)

### Akciové trhy a ponuka peňazí

Zvýšený prísun peňazí sa snažia jednotlivé subjekty alokovať do výnosnejších aktív, čo zvýši dopyt na akciových trhoch a prejaví sa rastom cien akcií. Tento priamy vplyv peňazí na kurzy akcií sa podľa Chovancovej označuje ako **efekt likvidity**. Tento jav môže fungovať i opačne, čo môže spôsobiť utlmenie akciového trhu. Rast ponuky peňazí vyvoláva efekt poklesu úrokových sadzieb, čo vytvára dobré predpoklady na reálne investovanie, podporuje aktivitu firiem, rastú ich zisky i kurzy akcií. (Chovancová a kol., 2016, s. 472)

### Úrokové sadzby a akciové trhy

Medzi pohybom úrokových sadzieb a pohybom cien akcií platí nepriama úmernosť. Platí že ak úrokové sadzby na trhu rastú, kurzy akcií klesajú a ak úrokové sadzby klesajú, ceny akcií na trhu rastú.

Rast úrokových sadzieb vyvoláva presuny investorov z trhu akcií na trh dlhopisový. Dlhopisový trh za týchto okolností poskytuje investorovi vyššiu výnosnosť. Tento presun vyvoláva pokles dopytu na akciovom trhu aj pokles cien akcií. Úroková sadzba vplýva aj na mikroekonomickú sféru. Rast úrokových sadzieb ovplyvní cenu investícií, rast nákladov spoločnosti, pokles rentability a dividend, čo sa prejavuje aj v poklese kurzov akcií. (Chovancová a kol., 2016, s. 475)

### Vplyv inflácie na akciové trhy

K skúmaniu vplyvu inflácie na kurz akcií je možné pristupovať z viacerých pohľadov. Chovancová a kol. (2016, s. 476) uvádza tri teórie objasňujúce vplyv inflácie na akciové kurzy:

- teória daňového efektu;
- teória sprostredkovaného efektu;
- teória peňažnej ilúzie.

**Teória daňového efektu** vychádza zo spôsobu odpisovania majetku a oceňovania zásob. Vplyvom inflácie dochádza k tomu, že odpisy nezabezpečujú reprodukciu spoločnosti, Znižuje sa ich podiel na nákladoch spoločnosti, i keď zisky rastú, v konečnom dôsledku po zdanení reálny zisk klesá, klesajú dividendy i kurzy akcií. Podobne sa to prejavuje aj v zásobách, kde inflácia spôsobuje podhodnotenie nákladov, ktoré sú potrebné na získanie nových zásob. Výsledkom je pokles reálneho zisku po zdanení.

**Teória sprostredkovaného efektu** sa snaží dokázať, že vzťah medzi infláciou a kurzom akcií je nepriamy. Základným vzťahom je vzťah medzi HDP a kurzmi akcií ako aj vzťah medzi HDP a infláciou.

**Teória peňažnej ilúzie** sa snaží dokázať nutnosť rozlišovať nominálne a reálne úrokové sadzby. S rastom inflácie a tým aj nominálnych úrokových sadzieb sa investori snažia dosahovať aj vyššiu výnosnosť na akciových trhoch, čo vedie k podhodnocovaniu cien akcií. Investora by mala zaujímať najmä reálna úroková sadzba. (Chovancová a kol., 2016, s. 476 - 477)

### Ďalšie faktory makroekonomickej analýzy

**Ekonomické šoky**, napr. ropné šoky, výrazné zmeny devízových kurzov, colné opatrenia, ktoré spôsobujú rast cien, úrokových sadzieb a tým aj pokles kurzov akcií majú negatívny vplyv na akciový trh. Avšak nie všetky odvetvia reagujú na tieto šoky rovnako.

Vojnové konflikty, revolúcie, voľby a pod. zaraďujeme k **politickým šokom**. Aj tieto udalosti ovplyvňujú kurzy akcií. Vypuknutie vojnového konfliktu vedie napr. k poklesu kurzov akcií. Naopak niektoré revolúcie viedli k rastu akciových kurzov. (Chovancová a kol., 2016, s. 479)

### 3.1.2 Odvetvová analýza

Kvalitná makroekonomická analýza musí obsahovať aj odvetvovú analýzu. Analytika by malo zaujímať, ktoré odvetvia budú rásť a vplyv ktorých odvetví sa bude naopak v budúcnosti utlmovať. Úlohou analytika pri odvetvovej analýze je charakterizovať znaky jednotlivých odvetví a prognózovať ich vývoj. Chovancová a kol. (2016, s. 480) špecifikuje základné prvky pri charakteristike odvetví takto:

- citlivosť odvetví na jednotlivé fázy ekonomického cyklu;
- spôsob vládnej regulácie;
- druh odvetvovej štruktúry.

Pri skúmaní citlivosti odvetví na ekonomický cyklus rozlišujeme nasledovné kategórie odvetví:

- **cyklické odvetvia** – vyznačujú sa kopírovaním hospodárskeho cyklu, čo znamená, že v čase expanzie ich produkcia rastie a v čase recesie ich produkcia klesá. Patria sem odvetvia automobilového priemyslu, stavebníctvo, predmety dlhodobej spotreby;
- **neutrálne odvetvia** – neovplyvňuje ich ekonomický cyklus, ich cenová elasticita je nízka (alkohol, cigarety, noviny);
- **anticyklické odvetvia** – v čase recesie majú dobré výsledky (káblková televízia, ktorá slúži ako zdroj lacnejšej zábavy oproti iným druhom zábavy s vyššou cenou).

Nasledujúci obrázok znázorňuje prehľad toho, ktorým odvetviam sa darí v jednotlivých ekonomických cykloch.

	EARLY CYCLE Rebounds	MID CYCLE Peaks	LATE CYCLE Moderates	RECESSION CYCLE Contracts
FINANCIALS	+			
REAL ESTATE	++			--
CONSUMER DISCRETIONARY	++	-	--	
INFORMATION TECHNOLOGY	+	+	--	--
INDUSTRIALS	++			--
MATERIALS	+	--	++	
CONSUMER STAPLES			++	++
HEALTH CARE	--		++	++
ENERGY	--		++	
COMMUNICATION SERVICES		+		-
UTILITIES	--	-	+	++

Obr. 5 Výkonnosť jednotlivých odvetví podľa ekonomických cyklov

Zdroj: EMSBO-Mattingly, Hofschire, Weinstein, ©2019

Mnohé odvetvia sa nevyhnú vplyvu **štátnej regulácie** v podobe stanovenia maximálnych cien služieb ako sú elektrina, plyn, spoje, čím nepriamo ovplyvňuje aj výšku zisku týchto firiem a teda aj ceny akcií.

Štát môže svojimi zásahmi (napr. udeľovaním licencií) obmedzovať vstup ďalších subjektov do odvetvia, čím ovplyvní výšku zisku firiem, ktoré už v odvetví pôsobia. Toto konkurenčné obmedzenie môže mať aj negatívny dosah a často umelo chráni neefektívnych výrobcov. Negatívny dosah štátnej regulácie sa môže prejaviť aj vyššími nákladmi. Napríklad v prípade zákonov, ktoré ochraňujú životné prostredie, vo firmách musia vynaložiť dodatočné náklady, klesá zisk a tiež kurzy akcií.

Vývoj kurzov akcií je ovplyvnený aj organizačným typom a **štruktúrou odvetvia**. Výrobca, ktorý má v rámci odvetvia monopolné postavenie bude dosahovať stabilnú výšku zisku. Kurz akcií tejto spoločnosti bude stabilný a pre investora pôjde o bezpečnú investíciu. Odvetvie v ktorom je vysoká konkurencia a pôsobí v ňom množstvo výrobcov je charakteristické vysokou volatilitou zisku a tým aj kurzom akcií. (Chovancová a kol., 2016, s. 482)

### 3.1.3 Firemná fundamentálna analýza

Tretia úroveň fundamentálnej akciovej analýzy – firemná fundamentálna analýza, nazývaná aj mikroekonomická alebo analýza jednotlivých titulov sa zameriava na ohodnotenie podstatných firemných charakteristík a faktorov, ktoré sa týkajú danej akcie a ktoré ovplyvňujú a utvárajú vnútornú hodnotu tejto akcie. (Veselá, 2011, s. 335)

Mikroekonomická analýza porovnáva vnútornú hodnotu a tržnú cenu akcie. Hlavným zámerom je stanoviť objektívnu cenu akcie a zistiť, či je nadhodnotená alebo podhodnotená.

Ak je trhová cena akcie nižšia ako vnútorná hodnota akcie, akcia je podhodnotená, čo je signálom pre jej nákup. Ak je trhová cena vyššia ako vnútorná hodnota akcie, znamená to, že akcia je nadhodnotená, čo je impulz pre predaj akcie.

Existujú rôzne oceňovacie metódy pre stanovenie vnútornej hodnoty akcií, medzi najznámejšie podľa Rejnuša (2014, s. 249) patria:

- Dividendové diskontné modely;
- Ziskové modely;
- Bilančné modely;
- Finančná analýza podniku;
- a ďalšie.

Väčšina odborníkov však súhlasí s názorom Gladiša (2015, s. 30), ktorý upozorňuje na to, že vnútorná hodnota je vždy nepresná, je subjektívna a je to len odhad.

Z toho dôvodu sa v tejto časti budeme na fundamentálnu analýzu na mikro úrovni pozerat' skôr ako na finančnú analýzu konkrétnej spoločnosti a nebudeme sa podrobnejšie zaoberat' stanovením vnútornej hodnoty na základe oceňovacích metód. Niektoré oceňovacie metódy sme si bližšie rozobrali v predchádzajúcej kapitole. Cieľom tejto analýzy je zistiť prostredníctvom skupín ukazovateľov skutočné finančné zdravie analyzovanej spoločnosti a tiež jej reálny výhľad do budúcnosti.

Zdrojom údajov pro zistenie firemnej fundamentálnej analýzy sú:

- výročné správy spoločnosti;
- štvrťročné správy o hospodárení spoločnosti;
- výkaz ziskov a strát, súvaha a výkaz cash flow;
- ostatné povinne zverejňované správy o spoločnosti (ekonomické, personálne, atď.).

### ***Pomerové ukazovatele***

Pomerové ukazovatele sú základným metodickým nástrojom finančnej analýzy. Vznikajú z iných primárnych ukazovateľov, resp. účtovných položiek uvedených v účtovných výkazoch alebo z ich skupín ich vzájomným vydelením. Môže sa jednat' o jednotlivé ukazovatele i o určité vzájomne vecne späté skupiny ukazovateľov. (Kráľ, 2006)

### Rentabilita celkového kapitálu

Rentabilita je výnosnosť vloženého kapitálu v skúmanej firme, vyjadruje mieru zisku, ktorú dosahuje predmetná firma a je meradlom schopnosti danej firmy vytvárať nové zdroje vo forme zisku za použitia kapitálu, ktorý mala k dispozícii k jeho dosiahnutiu.

Najpoužívanejšími ukazovateľmi sú (Kráľ, 2006):

- $ROA = \text{zisk pred úrokmi a zdanením (EBIT)} / \text{celkové aktíva};$
- $ROE = \text{zisk po zdanení (EAT)} / \text{vlastný kapitál}.$

### Zadlženost' a likvidita

Ukazovatele slúžia ako indikátory rizika, ktoré podnik podstupuje pri danej štruktúre vlastného a cudzieho kapitálu z dlhodobého hľadiska.

**Analýza zadlženosti** ukazuje, v akom rozsahu a pomocou akých zdrojov sú financované podnikové aktíva. (Kráľ, 2006)

- $\text{celková zadlženost'} = \text{cudzí kapitál} / \text{celkové aktíva};$
- $\text{finančná páka} = \text{celkové aktíva} / \text{vlastný kapitál};$
- $\text{úrokové krytie} = \text{EBIT} / \text{nákladové úroky}.$

**Analýza likvidity** vypovedá o tom, jak je podnik schopný hradiť svoje záväzky, čo je veľmi dôležité pro jeho existenciu a má vypovedaciu schopnosť pro budúcich investorov.

- $\text{ukazovateľ bežnej likvidity} = \text{obežné aktíva} / \text{krátkodobé záväzky};$
- $\text{pohotová likvidita} = (\text{obežné aktíva} - \text{zásoby}) / \text{krátkodobé záväzky};$
- $\text{hotovostná likvidita} = \text{krátkodobý finančný majetok} / \text{krátkodobé záväzky}.$

### Ukazovatele kapitálového trhu

**Ukazovateľ Price to earnings ratio (P/E)** je jeden z najvýznamnejších a najpoužívanejších ukazovateľov tejto skupiny. Vypovedá o tom, koľko peňažných jednotiek sú v danom prípade investori ochotní zaplatiť za jednu peňažnú jednotku zisku pripadajúcu na predmetnú akciu. (Rejnuš, 2014, s. 278) Čím je tento ukazovateľ nižší, tým je návratnosť kapitálu rýchlejšia a tým rastie i predpoklad rastu ceny daného aktíva a naopak.

- $\text{Pomer tržnej ceny k zisku na akciu P/E} = \text{tržná cena akcie} / \text{čistý zisk na akciu (EPS)}.$

**Ukazovateľ čistého zisku na akciu (Earning per share – EPS)** je podľa Rejnuša (2014, s. 278) všeobecne považovaný za kľúčový ukazovateľ vypovedajúci o finančnej situácii podniku.

- $EPS = \text{čistý zisk} / \text{počet vydaných akcií}$ .

**Ukazovateľ Price-Book Value Ratio (P/BV)** ukazuje, koľko je trh ochotný zaplatiť za majetok akcionárov. Dobre prosperujúce spoločnosti mávajú pomer tržnej ceny akcie proti jej účtovnej hodnote väčší než 1 (čo nemusí platiť v prípadoch dočasných extrémnych poklesov kurzov akcií na akciových trhoch). V prípade nižšej hodnoty než 1 potom podľa Rejnuša (2014, s. 282) hrozí „nepriateľské“ prevzatie firmy.

- $P/BV = \text{tržná cena akcie} / \text{účtovná hodnota vlastného kapitálu na akciu}$ .

**Cena k tržbám (Price to sales ratio – PS)** je ďalší významný ukazovateľ, ak k nemu priradíme i iné uvedené ukazovatele. Firma s nízkou hodnotou tohoto ukazovateľa môže byť pre investorov veľmi významná a zisková investícia.

- $PS = \text{cena akcie} / \text{tržby na 1 akcii}$ .

**Dividendový výnos (Dividend yield – DY)** a jeho vývoj umožňuje investorom porovnávať možnosti výnosov do rôznych investícií. Jedná sa o ukazovateľ pomerujúci hodnotu dividendy pripadajúcu na jednu akciu s jej aktuálnou tržnou cenou. (Rejnuš, 2014, s. 280)

- $DY = \text{dividenda na akciu} / \text{trhová cena akcie}$ .

**Zisková marža (Profit Margin)** vyjadruje percentuálne množstvo čistého zisku na jednotku výnosu.

- $\text{zisková marža} = (\text{čistý zisk} / \text{celkové výnosy}) * 100$ .

### 3.2 Technická analýza

Zmeny cien akcií sú určované mnohými faktormi a mnoho z nich nie je možné predpovedať. Odhad zmien cien akcií na základ ekonomických faktorov je základom fundamentálnej analýzy. Technická analýza podľa Jílka študuje historický vývoj tržných cien akcií a objem obchodovania s cieľom predpovede budúcich cenových trendov. Technická analýza skúma samotný trh a nie faktory, ktoré trh ovplyvňujú. (Jílek, 2009, s. 102)

Odborníci polemizujú o tom, či je technická analýza čisté šarlatánstvo alebo môže priniesť úžitok. Technická analýza používa grafy, matematicko-štatistické postupy a počítačové

programy, aby identifikovala tržné trendy s cieľom predpovedať zmenu ceny. Hľadá odpoveď na otázku, kedy predaj alebo kúpu uskutočniť. Naopak cieľom fundamentálnej analýzy je dať odpoveď a otázku, aké akcie (ktorého podniku) kúpiť alebo predat'. (Jílek, 2009, s. 103)

### ***Dowova teória***

Základy modernej technickej analýzy položil Charles Dow (1851 – 1902), ktorý od roku 1900 do roku 1902 publikoval svoje myšlienky v sérii 255 článkov vo Wall Street Journal. Jeho myšlienky rozvinul jeho nasledovník Wiliam Hamilton a v roku 1932 formuloval technickú analýzu Robert Rhea v knihe Dow Theory. Dawova práca sa obmedzovala na akciový trh, ktorý Dow považoval za barometer ekonomických podmienok. Zistilo sa, že väčšinu jeho princípov je možné aplikovať aj na iné trhy napr. menový trh. Dowova teória je založená na nasledujúcich šiestich axiomoch.

#### I. Trh má tri trendy

Ceny sa vyvíjajú v trendoch a trendy majú určitú mieru zotrvačnosti. Cena akcie sa pohybuje v určitom smere, až sa pohyb v danom smere oslabí a následne sa pohybuje v inom trende. Na trhu existujú tri trendy:

- **primárny trend**, čo je najdôležitejší trend, trvá obvykle 1 až 3 roky a je známy ako býčí a medvedí trh;
- **sekundárny trend**, čo sú krátkodobejšie korekcie primárneho trendu, ide o krátkodobejšie poklesy na býčom trhu a vzostupy na trhu medveďom, tieto trendy trvajú od 3 týždňov do 3 mesiacov;
- **terciárny trend**, je krátkodobá korekcia vyvolaná určitým rozruchom a trvajúci od niekoľko hodín do 3 týždňov, Dowova teória sa zamerala na dlhodobé investície na akciovom trhu a tak tieto trendy nebrala vôbec v úvahe, pretože nemali žiadnu dlhodobú predpovednú hodnotu.

Predpoklad, že ceny sa menia v trendoch, je v technickej analýze zásadným východiskom. Obchodníci hľadajú ziskové investičné rozhodnutia tým, že sa snažia identifikovať momentálne trendy a predvídať, jak dlho budú trvať a kedy sa môže zmeniť ich smer. (Jílek, 2009, s. 104 – 105)

#### II. Tri fáze primárnych trendov

Primárny trend sa obvykle vyvíja v týchto fázach:



- **prvá fáza** (fáza akumulácie) – napr. primárny býčí trh začína touto fázou, jedná sa o informované kúpy znalými investormi, ktorý začínajú kupovať akcie na základe toho, že cena už odráža všetky zlé informácie a výhľad je optimistickejší;
- **druhá fáza** (fáza participácie) – v tejto fáze dochádza na primárnom býčom trhu k rastu cien, ktorý je podporený zlepšenými podmienkami obchodovania;
- **tretia fáza** (fáza distribúcie) – primárny býčí trh končí touto fázou, ktorá vyplýva z prehnanej dôvery na výhľad obchodovania a špekulačnú aktivitu, pretože „každý naskočil na idúci vlak“ a ceny dosiahli vrchol, v tejto fáze znalí investori začínajú predávať svoje akcie, aby sa vyhli stratám pri nevyhnutnom obrátení trendu.

Naopak primárny medvedí trh má opačný sled. Začína fázou distribúcie a končí fázou akumulácie. (Jílek, 2009, s. 105)

### III. Ceny akcií odrážajú všetky informácie

Podľa Dowa sú zmeny tržných cien dôsledkom agregátneho pohľadu všetkých účastníkov akciového trhu. Podľa tohto princípu všetko, čo môže ovplyvniť trhovú cenu akcií, je už obsiahnuté v trhovách cenách. Ako Jílek uvádza trhovú cenu odráža všetky informácie.

Axióm zdôrazňuje predpoklad modernej technickej analýzy, že sama história sa opakuje. Technický analytici veria, že tržné ceny, ktoré efektívne odrážajú tržné akcie ľudí, vykazujú opakujúce sa vlastnosti, ktoré majú predvídateľnú hodnotu. (Jílek, 2009, s. 105 – 106)

### IV. Trendy existujú, dokiaľ definitívne signály nepreukážu, že skončili

Séria zvyšujúcich sa cenových vrcholov a údolí predstavuje býčí trh. Naopak séria znižujúcich sa cenových vrcholov a údolí predstavuje medvedí trh.

### V. Trendy sa potvrdzujú objemami

Ak sa cena mení pri malých objemoch, potom môže existovať mnoho rôznych vysvetlení. Napríklad na trhu môže byť agresívny a predávajúci či kupujúci. Pokiaľ sú však zmeny cien na trhu sprevádzané veľkými objemami, potom Dow považoval tieto zmeny za správny trhovú pohľad. (Jílek, 2009, s. 106)

### VI. Indexy sa musia potvrdiť

Podľa Dowa väčšina akcií podlieha ekonomickému trendu vyjadrenému celkovým akciovým trhom. Za účelom merania celkového akciového trhu zostavil Dow dva indexy založené na cenách akcií na NYSE:

- The industrial average, ktorý sa skladal z 12 predstaviteľov akcií prvotriednych spoločností (blue chips), dnes sa jedná o Dow Jones industrial average a skladá sa z 30 akcií prvotriednych spoločností;
- The rail average, ktorý sa skladal z 12 akcií železničných spoločností, aktuálne sa jedná o Dow Jones transportation average a je založený na rôznych dopravných spoločnosti, čím sa v indexe odráža vývoj v doprave.

Jedným z pravidiel Dowovej teórie je že, indexy sa musia navzájom potvrdiť. Signál jedného indexu nie je možné považovať za správny, pokiaľ rovnaký signál nepotvrdí druhý index. (Jílek, 2009, s. 107)

### Grafické metódy

Technický analytici, ktorí sa pri svojej analýze opierajú o grafické metódy, využívajú rôzne druhy grafov k identifikácii trendu alebo jeho zmeny a k odvodeniu nákupných a predajných signálov.

**Čiarový graf** je najjednoduchším grafickým nástrojom technickej analýzy. K jeho zostrojeniu stačia údaje o uzatváracích kurzoch behom sledovanej časovej periódy, ktoré sú nanášané do grafu a potom prostredníctvom čiar spájané. (Veselá, 2011, s. 480)



Obr. 6 Čiarový graf

Zdroj: xStation 5

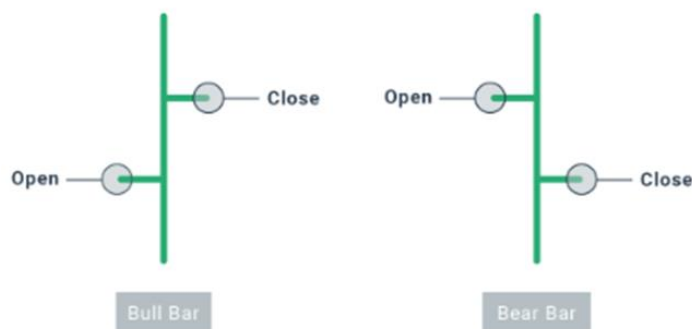
**Stĺpcový graf** patrí podľa Veselej k najbežnejším metódam používaným západnými analytikmi. Vývoj kurzu znázorňuje ako sériu rôzne vysokých stĺpcikov. Na ose x je v grafe sledovaný čas a na ose y hodnoty kurzov. Výška stĺpcov je daná rozpätím medzi maximálnym a minimálnym kurzom za stanovenú periódu. (Veselá, 2011, s. 481)



Obr. 7 Stĺpcový graf

Zdroj: aplikácia XTB, xStation5

Existujú dva druhy barov, ktoré sa môžu v grafe zobrazit'. Základná metóda vykresľovania ukáže vzťah medzi otváracou a uzatváracou cenou na každom intervale. Pod týmto textom môžete vidieť v ľavo rastúcu sviečku (býčiu) a v pravo je sviečka klesajúca (medvedia). (XTB, ©2020)



Obr. 8 Rastúca a klesajúca sviečka stĺpcového grafu

Zdroj: XTB, ©2020

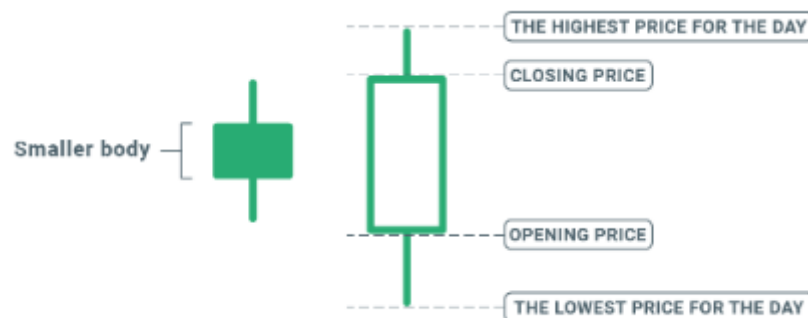
**Sviečkový graf** je na japonských trhoch využívaný po celé storočia, na západných trhoch bol objavený nedávno a o jeho popularizáciu sa zaslúžil najmä americký analytik Steve Nison. Tento graf pracuje zo štyrmi druhmi kurzov – maximom, minimom, uzatváracím a otváracím kurzom za stanovenú periódu, najčastejšie obchodný deň. (Veselá, 2011, s. 485)



Obr. 9 Sviečkový graf

Zdroj: aplikácia XTB, xStation5

Maximum poznáme podľa knotu nad sviečkou, minimum je vyjadrené knotom (tieňom) pod sviečkou. Telo sviečky nám potom ukazuje v akom smere táto sviečka je a zároveň môže ukazovať aký veľký predajný alebo nákupný tlak behom jednej sviečky bol na trhu. Väčšie telo sviečky môže znamenať väčší nákupný alebo predajný tlak. V pokojnom trhu sú sviečky menšie, pri väčšej volatilitate sa zväčšuje veľkosť sviečok. (XTB, 2020)



Obr. 10 Sviečkový graf – špecifikácia sviečky

Zdroj: XTB, ©2020

### *Technické indikátory*

Pojem indikátory technickej analýzy skrýva stovky rozmanitých nástrojov, ktoré analytikovi môžu pomôcť identifikovať nielen silu nastúpeného trendu či jeho zmenu, ale i prípadné nákupné a predajné signály. Širokú skupinu technických indikátorov rozčleňuje Veselá na nasledujúce podskupiny:

- **Kľzavé priemery a metódy na nich založené** - Sem patria napr. obálky, Bollingrové pásy, MACD a jednotlivé druhy kľzavých priemerov, ktoré sú analytikmi

kalkulované a používané. Pre túto podskupinu metód je typické, že svojimi signálmi a doporučeniami spravidla nasledujú trend;

- **Oscilátory** - Sú technické indikátory, ku ktorým je možné zahrnúť napr. Momentum, Index relatívnej sily, Stochastik a iné. Táto skupina indikátorov je charakteristická ich kolísavá hodnota, ktorá kolíše buď okolo nejakej úrovne alebo v rámci nejakého pásma;
- **Objemové indikátory** - Do tejto skupiny patria napr. OBV index, Price and Volume Trend, indexy PVI a NVI. Daná skupina indikátorov pracuje s údajmi o objemoch obchodov, ktoré sú často dopĺňované o údaje o vývoji kurzov. Podľa Veselej je pre túto skupinu objemových indikátorov pomerne časté, že prinášajú falošné alebo ťažko interpretovateľné a rozpoznateľné signály;
- **Sentiment indikátory** - Tieto indikátory si všimajú chovanie dvoch častí investičného publika: „smart money“ alebo múdrych, sofistikovaných investorov a širokej, laickej investorskej verejnosti. Usilujú o zohľadnenie psychologických faktorov a nálad, ktoré v krátkom časovom horizonte významne ovplyvňujú situáciu na trhoch. (Veselá, 2011, s. 495).

### 3.3 Psychologická analýza

Psychologická analýza skúma do akej miery vlastnosti, osobnosť, emócie a rozum investora, ovplyvňujú jeho investičné správanie a rozhodovanie.

Základom tejto analýzy je **psychológia davu**, ktorá vychádza z predpokladu, že investori realizujú svoje rozhodnutia vždy v pôsobnosti s ostatnými účastníkmi trhu a nikdy nie izolovane. Základ tejto teórie položil francúzsky sociológ **Gustav Le Bon**. Dav charakterizuje ako kolektívnu dušu. Rozlišuje vlastnosti jednotlivca od vlastností davu. V dave podľa neho nedochádza k súčtu a priemeru vlastností jednotlivcov, ale k vytváraniu úplne nových kombinácií a nových vlastností. Nové vlastnosti predstavujú povahu davu, kolektívnu dušu a sú spoločné celému davu. (Chovancová a kol., 2016, s. 538)

Psychológia davu mala vplyv aj na formovanie investičných stratégií známych finančných teoretikov i pragmatikov ako napr. Kostolány, Drasnar a Keynes.

#### *Kostolányho investičná stratégia*

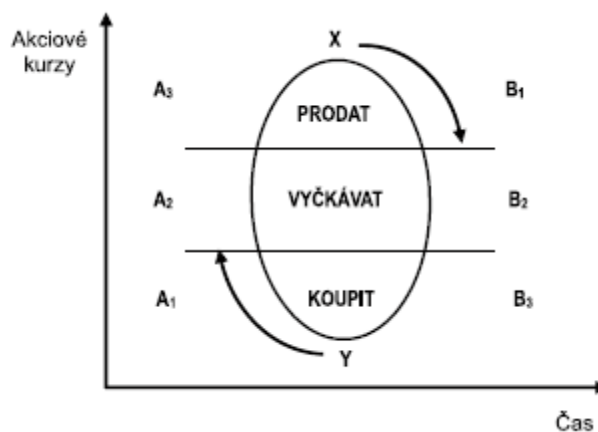
Ako uvádza Rejnuš (2014, s. 373) Kostolányho koncepcia vychádza z predpokladu, že v krátkom období sú kurzy akcií ovplyvňované predovšetkým psychologickými

reakciami burzového ublika na rôzne udalosti, zatiaľ čo strednom a dlhom období sú hlavnými kurzotvornými faktormi fundamentálne ukazovatele.

Základom Kostolányho burzovnej psychológie je rozdelenie účastníkov na hráčov a špekulantov.

**Hráči** chcú veľmi rýchlo dosiahnuť kurzové zisky a preto nejednajú na základe znalosti fundamentálnych údajov ale iba reagujú na nové informácie a udalosti. Chovajú sa emocionálne a idú vždy s prúdom (nakupujú keď všetci nakupujú a predávajú keď predávajú aj ostatní). Jednajú krátkodobo a orientujú sa na malé zisky. V krátkom období preto spôsobujú volatilitu kurzov, pričom predstavujú 90 % burzového trhu.

**Špekulanti** na rozdiel od hráčov realizujú dlhodobejšie transakcie, majú vlastné myšlienky, predstavy a prognózy. Nechovajú sa emocionálne a väčšinou idú proti prúdu. Ich budúce odhady sú podložené konkrétnymi argumentami, ktoré vychádzajú z rady fundamentálnych údajov. Kostolányho predpovedanie budúcich pohybov kurzov akcií v krátkom období je postavené na presunoch akcií medzi špekulantami a hráčmi a na základe znalosti spôsobu chovania týchto skupín. Jeho prístup k riešeniu tejto otázky vychádza nie len z vývoja akciových kurzov ale i z objemu obchodov realizovaných v posledných mesiacoch.



Obr. 11 Kolobeh na akciových trhoch podľa Kostolányho teórie

Zdroj: Rejnuš, 2014, s. 375

Záver Kostolányho teórie burzovej psychológie znie: Kupovať akcie vo fázach B<sub>3</sub> a A<sub>1</sub>, vyčkávať a držať akcie vo fáze A<sub>2</sub>, predávať akcie vo fázach A<sub>3</sub> a B<sub>1</sub> a vyčkávať a držať peniaze vo fáze B<sub>2</sub>. (Rejnuš, 2014, s. 376)

### *Drasnarova stratégia*

Drasnar vysvetľuje proces zhodnocovania a znehodnocovania kurzov akcií ako dôsledok pôsobenia dvoch protichodných vlastností, ktorými podľa neho disponuje každý človek. Jedná sa o chamtivosť a strach. Podľa toho ktorá vlastnosť prevláda, dochádza na akciových trhoch k poklesu, či rastu.

**Chamtivosť** vzniká z prirodzeného prania človeka niečo vlastniť. Táto túžba nikdy nezmizne, ale skôr sa s rastúcim bohatstvom násobí. Snaha dosahovať vysoké výnosy z investícií, ktorá je tiež podporovaná chamtivosťou, podnecuje dopyt po akciách, čo vedie následne k rastu ich kurzov. Tento trend trvá až do okamihu, kedy chamtivosť investorov náhle vystrieda **strach** zo straty nadobudnutého bohatstva. S týmto strachom bývajú spojené zárodoky paniky, ktoré sa spoločne so strachom rozšíria celým davom investorov, ktorí zahája výpredaj prakticky všetkých akcií, ktoré držia. Následný prebytok ponuky potom spôsobí nástup klesajúceho trendu.

Rovnako tak, ako je chamtivosť investorov neustále striedaná strachom, dochádza na trhoch k opakovanému striedaniu vzostupných a zostupných trendov. (Rejnuš, 2014, s. 392)

### *Keynesova stratégia*

Táto teória, ktorej základy položil Keynes, je najstaršia teória psychologickéj analýzy, ako prvá v histórii považuje špekulatívne chovanie investičného publika za jeden z najvýznamnejších faktorov ovplyvňujúcich kurzy akcií. Keynes v rámci základov tejto teórie tvrdí, že značný vplyv na chovanie akciových kurzov majú nasledujúce faktory:

- Narastajúci podiel vlastníctva akcií v rukách neskúsených investorov;
- Nadmerné reakcie akciových trhov na rôzne udalosti;
- Chovanie investičného publika je značne ovplyvňované kolektívnou psychológiou veľkého počtu neinformovaných jednotlivcov;
- Investičné rozhodovanie jednotlivcov sa zameriava na prognózovanie budúceho chovania investičného publika.

Keynes v rámci svojej teórie definoval pojmy špekulácia a podnikavosť:

- Špekulácia je podľa jeho názoru investičné rozhodovanie, ktoré je založené na prognózovaní kolektívnej psychológie;

- Podnikavosť je oproti tomu činnosť vyplývajúca z predvídania budúceho výnosu akciového inštrumentu na základe fundamentálnej analýzy.

V rámci svojej hypotézy Keynes formuloval myšlienku, že by bolo veľmi nebezpečné, ak by špekulácie nadobudla väčší rozsah ako podnikavosť. Ďalším prínosom je jeho poznanie, že väčšina účastníkov kolektívnej investičnej hry preferuje krátke obdobie a že psychologická analýza je teda analýza krátkodobá. (Rejnuš, 2014, s. 372 – 373)

### ***Teória špekulatívnych bublín***

Na akciových trhoch niekedy môžu nastať situácie, kedy kurzy určitú dobu rastú alebo klesajú bez toho aby pre to bolo rozumné vysvetlenie. Takéto výkyvy akciových kurzov sú obecne nazývané špekulatívne bubliny a bývajú vysvetľované masovou psychológiou.

Teoreticky býva tento jav fundamentálne nevysvetliteľných rastov alebo poklesov akciových kurzov spojený s nadmernou reakciou na nejakú udalosť alebo sled udalostí. Ako najznámejšie špekulatívne bubliny staršej histórie udáva Rejnuš (2014, s.379)

- tulipánové šialenstvo v Holandsku v rokoch 1634 – 1637;
- tichomorská bublina, ktorá praskla v septembri 1720 na akciovom trhu v Anglicku.

### ***Krachy na akciových trhoch***

Prudkým pádom burzových indexov v desiatkach percent v priebehu niekoľko dní, ktoré prinášajú straty nielen investorom ale majú negatívny dopad aj na ekonomiku hovoríme burzové krachy. Sú mimoriadne nebezpečné pre investorov ale aj pre celý ekonomický systém a ich následky sa môžu prejavovať niekoľko rokov. V dôsledku výrazných finančných strát, začnú domácnosti šetriť, čo sa prejaví vo výraznom znížení dopytu na trhoch tovarov a služieb a tým pádom aj v znižovaní produkcie. To vedie k útlmu ekonomiky a v niektorých prípadoch až k recesii. (Rejnuš 2014, 377 -378)

Ako príklady burzových krachov si môžeme uviesť:

- veľký krach na New Yorskej burze v októbri 1929;
- krach na americkom akciovom trhu v roku 1987;
- krach japonského akciového trhu v roku 1990;
- krach amerického trhu Nasdaq v roku 2000;
- celosvetový prepád na akciových trhoch v roku 2008.



## 4 ZÁKLADNÉ FÁZY PROCESU INVESTOVANIA

Investičný proces predstavuje súbor pravidiel, podľa ktorých by sa mal investor riadiť pri rozhodovaní, do ktorých cenných papierov investovať, ak veľká by mala byť táto investícia a v ktorom období by mala byť uskutočnená. Profesionálny prístup k finančnému investovaniu je ako uvádza Polách (2012, s. 135) zvyčajne zaradovaný do tzv. investičného managementu. Jeho cieľom podľa Kohouta (2013, s. 13) nie je snaha prechytračiť trh a prostredníctvom špekulácií dosiahnuť maximálne výnosy, ale dosiahnuť stanovené finančné ciele. Kohout (2013, s. 13-15) ďalej uvádza niekoľko pravidiel, ktoré sa opakujú aj v iných literatúrach.

- **Nič nie je zadarmo.** Za vyššie výnosy sa platí vyšším rizikom. A keď nie rizikom, tak aspoň likviditou. Z tohoto pravidla neexistuje na finančných trhoch výnimka;
- **Investičný horizont hrá rolu.** Aj dobrá investícia, ktorá môže byť vhodná pre dlhodobého investora, je schopná spôsobiť ktrátkodobému investorovi značné problémy;
- **Nikto nemá krištáľovú guľu.** Ani najlepší odborníci nevedia dokonale predpovedať ako sa budú hýbať kurzy akcií, kam pôjde dolár, euro alebo úrokové miery;
- **Minulosť sa opakuje len málokedy.** Kohout (2013, s. 14) konštatuje, že najhoršou možnou metódou predpovedania výnosov je zistiť údaje o výnosoch v nedávnej minulosti a „pretiahnuť“ ich do budúcnosti;
- **Nikdy nevsádzaj všetko na jednu kartu.** Rozdelenie investície do viacerých cenných papierov má svoj nepopierateľný význam;
- **Neexistuje žiadna bezriziková investícia.** Aj peniaze uložené na sporiacom účte v banke sú ohrozené infláciou.

Proces investovania môžeme podľa Polácha (2012, s. 136) rozdeliť do štyroch krokov:

- 1) Voľba stratégie;
- 2) Analýza dokumentov;
- 3) Zostavenie portfólia;
- 4) Revízia a hodnotenie výkonnosti portfólia.

Nasledujúce kapitoly sa venujú podrobnejšie jednotlivým fázam investovania.

### 4.1 Voľba stratégie

Povaha jednotlivých investorov môže odrážať silnú individualitu, každého z nich môžeme zaradiť do určitej typovej skupiny, podľa ktorých delíme investorov na 3 základné typy. Tie

sa rozlišujú podľa viacerých charakteristických znakov, podľa ktorých vieme nájsť zhodu v správaní širšieho okruhu obchodníkov a tým pádom ich označiť ako predstaviteľov konkrétnej typologickej skupiny.

### **Konzervatívny investor**

Konzervatívny investor nevyhľadáva vysoké riziko. Uprednostní radšej menší zisk, ako by mal riskovať straty. Takýto investor sa zameriava predovšetkým na investovanie do nástrojov peňažného trhu, prípadne do dlhopisových fondov, ktoré majú poskytujú nízke riziko. Cieľom konzervatívneho investora a jeho je udržať výšku investovaného kapitálu a dosiahnuť v krátkodobom horizonte primeraný zisk, ktorého výška by mala zodpovedať minimálne miere inflácie. Konzervatívna stratégia je vhodná najmä pre investorov s averziou k riziku, prípadne s kratším investičným horizontom. (Investičné stratégie, 2018)

### **Vyvážený investor**

Vyváženie investície znamená kombinovať bezpečné investície, ktoré investorovi prinášajú pravidelný a dlhodobý výnos, s tými rizikovejšími v približne rovnakom podiele. Vyvážený investor akceptuje strednú úroveň investičného rizika. Cieľom vyváženého investora je dosiahnuť výnos a rast hodnoty majetku v strednodobom, prípadne dlhodobom investičnom horizonte. (Investičné stratégie, 2018)

### **Dynamický investor**

Dynamický investor je protipólom konzervatívneho, dočasné poklesy trhu pre neho znamenajú príležitosť k investícii (trhy sú lacné). Hlavnou motiváciou je maximálny výnos a nezaujíma ho ani vysoké riziko. Tento typ investora sa vyznačuje nízkou averziou k riziku. Za cieľ má dosiahnuť vysoký zisk z investície aj pri vyššej miere rizika a maximalizácia výnosu v dlhodobom horizonte, čo znamená 5 a viac rokov. Podstatnú časť portfólia dynamického investora môžu tvoriť akciové investície.. (Investičné stratégie, 2018)

Damodaran (2012a, s. 12) uvádza, že správna investičná filozofia bude odrážať silné a slabé stránky konkrétneho investora. Nemalo by byť preto žiadnym prekvapením, že investičné filozofie, ktoré fungujú niektorým investorom nemusia vyhovovať ostatným. Neexistuje žiadna investičná filozofia, ktorá by bola najlepšia pre všetkých investorov.

Totožný autor upozorňuje, že osvojenie si investičnej filozofie, ktorá vyžaduje, aby sme podstúpili väčšie riziko, ako je nám príjemné, môže byť nebezpečné pre naše zdravie aj naše portfólio. (Damodaran, 2012a, s. 12)

Každý investor by si mal predtým ako začne investovať ujasniť svoju investičnú filozofiu. Gladiš (2005, s. 67) charakterizuje investičnú filozofiu ako investičný štýl praktikovaný investorom. Dalo by sa povedať, že existuje toľko investičných filozofií, koľko existuje investorov.

V investičnej teórii a praxi sa rozlišujú dva základné prístupy k investovaniu a to aktívny a pasívny. Rozdelenie vyplýva hlavne z rôzneho názoru na efektivitu trhov a ochote podstúpiť relatívne väčšie riziko za predpokladu možnosti dosiahnutia vyššieho výnosu.

Gladiš (2005, s. 155) podľa prístupu k investovaniu rozdeľuje investorov na kapitálovom trhu na aktívnych a pasívnych. Za aktívnych považujeme investorov, ktorí si sami spravujú svoje portfóliá a snažia sa o výber jednotlivých akcií. Pasívnych označuje rovnaký autor investorov, ktorí nemajú čas, schopnosti alebo chuť aktívne rozhodovať o investíciách do akcií a preto investujú prostredníctvom fondov.

Podľa Bogle, ktorý je významným predstaviteľom pasívneho investovania, je treba pamätať na to, že väčšina investorov preferujúcich aktívnu správu nedosahuje v dlhodobom horizonte výnos, aký poskytuje trhovú index. Dodáva, že na trhoch sa totiž pracuje s takzvaným nulovým súčtom, teda výnos pre jedného investora je zároveň strata pre investora iného. Bogle upozorňuje, že ak k tomuto pripočítame poplatky platené investičným sprostredkovateľom za obchodovanie, je jasné, že aktívna správa má v nákladovosti veľkou nevýhodu. (Bogle, 2017, s. XX)

**Pasívne investovanie** je založené na predpoklade, že akcie sú v drvivej väčšine času správne ohodnotené a teda bolo by veľmi ťažké pokúšať sa prekonať trh výberaním jednotlivých titulov. Táto teória je tiež nazývaná **teóriou efektívneho trhu**. Podľa nej prakticky neexistuje možnosť nájsť podhodnotené či nadhodnotené aktíva, pretože všetky informácie sú už obsiahnuté v aktuálnej cene investičného inštrumentu.

**Aktívny** investor vyberá do svojho portfólia také cenné papiere, o ktorých je presvedčený, že budú dosahovať vyššieho zhodnotenia ako ostatné cenné papiere. Pri výbere týchto cenných papierov môže postupovať rôznymi spôsobmi. Snaží sa analyzovať situáciu na trhu a situáciu konkrétnej firmy hlavne pomocou technickej a fundamentálnej analýzy.

Podľa prístupu k investovaniu sa odvíjajú investičné stratégie, ktoré si priblížime v najbližších častiach. Hodnotové, rastové investovanie sa odvíja primárne od fundamentálnej analýzy, indexovanie je stratégia zástancov efektívneho trhu. Market timing využíva prvky fundamentálnej aj technickej analýzy.

#### 4.1.1 Value (hodnotové) investovanie

Hodnotové investovanie spočíva v investovaní do podhodnotených akcií. Takéto akcie ne-reprezentujú skutočnú hodnotu podniku, ktorá je omnoho vyššia ako samotná cena akcií. Hodnotoví investori teda nakupujú akcie za relatívne nízku cenu a očakávajú, že cena akcií bude časom stúpať, až kým nedosiahne ich skutočnú hodnotu.

Pojem hodnotové investovanie sa datuje od roku 1934, kedy dvaja profesori na Kolumbijskej univerzite, Benjamin Graham a David Dodd, napísali knihu s názvom Security Analysis. Práve Benjamin Graham je považovaný za „otca“ value investovania. Najdôležitejšia téza v ich knihe spočíva v nákupe firiem za ceny, ktoré sú nižšie ako ich skutočná hodnota.

Skutočná revolúcia a popularita tohto investičného prístupu sa rozvinula 15 rokov po vydaní Security Analysis, kedy Graham vydáva svoju 2. knihu pod názvom The Intelligent Investor. Súčasný najznámejší predstaviteľ tohto investičného princípu je Warren Buffett. (Beňák, 2010)

Graham (2007, s. 191) zdôrazňoval, že je dôležité pristupovať k trhu podobne, ako by ste pristupovali ku obchodnému partnerovi, ktorý Vám každý deň ponúka kúpu alebo predaj svojich podielov. Graham nazval túto fiktívnu postavu ako „pán Trh“. Tvrdil, že niekedy sú ceny „pána Trhu“ primerané. Inokedy sú v danej ekonomickej situácii príliš vysoké alebo nízke.

Hodnotové akcie by podľa Grahama (2007, s. 300) mali spĺňať kritériá ako je: dostatečná veľkosť podniku, dostatočne silná finančná pozícia, stabilita ziskovosti, nepretržité dividendové výplaty, rast zisku na akciu, nízka hodnota P/B, P/E.

Úspešnosť hodnotového investovania potvrdzujú aj viaceré štúdie. Sirúček (2017) analyzoval český akciový trh a výsledkom štúdie bolo, že akcie na českom trhu s nízkym P/E (P/BV) prekonávajú trh a dosahujú vyšší reálny výnos než tituly s vysokým P/E (P/BV). V oboch prípadoch bolo potvrdené, že čím nižšia hodnota uvažovaných indikátorov fundamentálnej analýzy, tým vyšší výnos, resp. nadvýnos nad sledovaný benchmark.

Jako dodáva Siruček (2017), obdobné výsledky dosiahol i Knopers (2014) pri indexe Euro-next, kde hodnotové akcie (akcie s nízkým P/E) prekonaly v období 1995 – 2013 akcie rastové (akcie s vysokým P/E) o 4,15 p.b. ročne.

#### 4.1.2 Rastové investovanie

Rastovo orientovaný investor sa zameriava na rastové spoločnosti bez ohľadu na valuáciu spoločnosti, zatiaľ hodnotovo orientovaný investor sleduje cenu akcie v očakávaní jej rastu ku správnej fundamentálnej hodnote.

Rastové akcie sú také akcie, ktoré primárne rastú viac než ostatné. Väčšinou to bývajú akcie v pomerne mladých odvetviach (technológie, počítače...). Výnosom z investície do takých akcií je zhodnotenie kapitálu prostredníctvom rastu ceny akcie za dané časové obdobie. Dividendy rastové spoločnosti väčšinou nevyplácajú, pretože všetok zisk reinvestujú. Gladiš (2005, s. 68) upozorňuje, že úspech tejto stratégie závisí od schopnosti investora predpovedať budúce toky a ich rast a na schopnosti prisúdiť predpovedanému rastu správne ocenenie. Dodáva, že takýto prístup zo sebou nesie dávku špekulácie.

#### 4.1.3 Časovanie trhu

Časovanie trhu (Market timing) je obľúbená investičná stratégia, pri ktorej sa investori snažia predpovedať najlepší čas na nákup a predaj cenných papierov a využívať dostupné informácie k predpovedaniu nálad trhu. Skôr bolo časovanie trhu stotožňované s technickou analýzou. Kohout uvádza (2013, s. 276), že lepšiu základňu strategickému časovaniu nákupu a predaja však možno poskytnú indikátory založené na makroekonomických a finančných štatistikách.

Podľa Gladiša (2015, s. 77) filozofia časovania trhu láka predovšetkým tých investorov, ktorí chcú zarábať rýchlo a predstava, že by mali čakať rok alebo aj viac, kým sa podhodnotená akcia začne približovať svojej hodnote je pre nich neprijateľná.

#### 4.1.4 Indexovanie

Indexové investovanie znamená investíciu do aktíva, ktoré kopíruje výnos trhu. Repräsentantom akciového trhu je akciový index. Najvýznamnejšie produkty pasívneho investovania kopírujúce zvolený index sú indexové fondy a burzovo obchodované fondy (Exchange Traded Funds). Výška zisku z indexovej investície je určená výkonom zvoleného indexu. Indexovým investovaním môže investor participovať na vývoji trhu pomocou stratégie Buy

and Hold, teda nakúpiť a držať. Miller (2017, s. 59) vo svojej knihe, ktorá rozoberá Buffettove listy investorom uvádza, že ak investor nemá dostatok času a záujmu venovať sa svojim investíciám, potom by mal kupovať podiely v indexových fondoch.

### **Zdaňovanie výnosov**

Pri výbere investičnej stratégie by mal investor brať do úvahy aj náklady vo forme daní plynúce z výnosu.

Pri akciách ako sme si už predchádzajúcej kapitole uviedli poznáme dva druhy príjmov, a to kapitálové výnosy ako rozdiel medzi vyššou predajnou cenou a nákupnou cenou cenného papiera a vyplatený podiel na zisku spoločnosti vo forme dividendy.

Kapitálový zisk je rozdiel medzi nákupnou a predajnou cenou cenného papiera. Vzniká až momentom predaja. Zákon č. 595/2003 Z.z. ho definuje v paragrafe 8, odsek 1, písmeno e) ako “príjmy z prevodu cenných papierov”.

Od dane je oslobodený príjem z predaja cenných papierov prijatých na obchodovanie na regulovanom trhu alebo na obdobnom zahraničnom regulovanom trhu, ak doba medzi ich nadobudnutím a predajom presiahne jeden rok.

Dividendy tento zákon definuje v paragrafe 3, odsek 1, písmeno e) ako “podiel na zisku (dividenda) vyplácaný zo zisku obchodnej spoločnosti alebo družstva určeného na rozdelenie osobám, ktoré sa podieľajú na ich základnom imaní”, pričom “za obchodnú spoločnosť alebo družstvo sa považuje aj zahraničná osoba vyplácajúca obdobný príjem”.

Podľa Zákona o dani z príjmov sa totiž tento typ príjmov vyberá zrážkou vo výške 7 % z príjmov. (Slovensko, 2003)

## **4.2 Analýza dokumentov finančných trhov**

Je známy celý rad metód, ktoré sa zaoberajú analýzami cenných papierov. Medzi najznámejšie patrí fundamentálna a technická analýza, ktoré boli podrobnejšie rozobrané v predchádzajúcich kapitolách.

## **4.3 Zostavenie portfólia**

V tejto fáze sa investor musí rozhodnúť do ktorých špecifických aktív bude investovať a v akej miere.

Dva protichodné prístupy k tvorbe portfólia sa nazývajú Bottom – up a Top - down. Jedná sa o rôzne stratégie v spracovávaní informácií, usporiadavanie znalostí a myšlienkové štýly. Obidva prístupy majú rovnaký cieľ, vybrať do portfólia najlepšie investície.

Gladiš (2015, s. 131) považuje za lepší prístup Bottom – up teda zdola nahor. To znamená, že rozhodujúce pre zaradenie investície do portfólia je jej konkrétna, samostatná atraktivita. Neberie sa ohľad na to z akej zeme, z akého odvetvia spoločnosť pochádza, či aké sú všeobecné ekonomické podmienky. Priaznivci Bottom – up sa zaoberajú analýzou jednotlivých firiem a jednotlivé prípady posudzujú na základe ich fundamentov.

Oproti tomu Top – down prístup si najprv vytvára globálny pohľad na jednotlivé štáty, odvetvia a makroekonomické vyhlíadky. Potom sa snaží z atraktívnejšej časti trhu vybrať jednotlivé spoločnosti.

#### **4.4 Revízia a hodnotenie výkonnosti portfólia**

Revízia znamená cyklické opakovanie všetkých predchádzajúcich krokov, pretože investor sa môže rozhodnúť pre iný investičný zámer a v tejto súvislosti musí vykonať nielen analýzu cenných papierov ale musí tiež prehodnotiť svoje portfólio.

Hodnotenie výkonnosti predstavuje hodnotenie jak dosiahnutých výnosov z investície, tak mieru rizika, s ktorým je spojené. Uvedené charakteristiky je možné porovnávať s predom stanovenými štandardmi. (Polách, 2012, s. 138)

## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**



## 5 ANALÝZA PROFILU INVESTORA A VOĽBA INVESTIČNEJ STRATÉGIE

Kým sporením sa všeobecne myslí nespotrebovanie všetkých peňazí, ktoré človek má k dispozícii, investovanie je spôsob, ako sa o vzniknuté úspory starať. Tak, aby zostala zachovaná ich hodnota a aby pomohli splniť cieľ, ktorý by mal byť hneď na začiatku stanovený.

Vzhľadom na to, že sporením na sporiaci účet som si už nasporila dostatočnú sumu na vytvorenie rezervy, ktorá by mi pokryla trojmesačné výdavky v prípade straty príjmu rozhodla som sa investovať na akciových trhoch. Investovanie na akciových trhoch nemusí byť správna voľba pre každého, preto by si mal každý investor predtým ako vôbec začne investovať ujasniť svoj investičný profil.

V teoretickej boli špecifikované niektoré typy investorov. Na to aby investor zistil aký má investičný profil je nutné vedieť si zodpovedať na základné otázky. Spoločnosti poskytujúce investičné služby môžu mať na svojich stránkach voľne dostupné investičné dotazníky na určenie profilu investora napr. [www.csobinvestor.sk](http://www.csobinvestor.sk). Zodpovedaním na pár otázok súvisiacich s investovaním si môže investor pomôcť pri určení svojho investičného profilu.

Na základe vyhodnotenia odpovedí na otázky obsiahnuté v investičnom dotazníku je investorovi pridelený investičný profil. Investičný profil by mal zohľadniť:

- a) znalosti a skúsenosti investora;
- b) finančnú situáciu investora;
- c) investičné ciele investora;
- d) a investorov postoj k riziku.

Na investovanie mám k dispozícii cca 1000 Eur, sú to prostriedky, ktoré v súčasnosti nepotrebujem a nebudem ich potrebovať minimálne 5 rokov.

Som ochotná podstúpiť vyššie riziko za účelom dosiahnutia vyššieho zisku. Viem, že na akciových trhoch dochádza k rastom aj poklesom. Požadujem výnos, ktorý zabezpečí, že moje úspory nebudú znehodnotené vplyvom inflácie. Môj investičný profil je dynamický a preto verím, že investovanie do akcií je pre mňa tou správnu voľbou.

Index Euro Stoxx 50 patrí medzi hlavné a najdôležitejšie európske burzové indexy a má za úlohu sledovať vývoj 50 nejhodnotnejších a najlikvidnejších "blue-chip" akcií

v krajinách euro zóny. Tento index je možné použiť ako relatívny indikátor stavu európskeho trhu. Zároveň môže byť inšpiráciou pri stanovení požadovaného výnosu.

Tab. 2 Ročná výkonnosť indexu Euro Stoxx v období 2009 - 2019

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ročná výkonnosť	21%	-5,85%	-17,05%	13,79%	17,95%	1,20%	3,85%	0,70%	6,49%	-14,34%	24,78%

Zdroj: Deutsche boerse, ©2020, vlastné spracovanie

Tabuľka vyššie zobrazuje prehľad ročnej výkonnosti akciového indexu Euro Stoxx 50. Aritmetickým priemerom môžeme stanoviť priemernú ročnú ročnú výkonnosť za posledných 11 rokov na 5 %.

## 6 FUNDAMENTÁLNA ANALÝZA

Prepuknutie koronavírusu (COVID-19) v Číne prinieslo značné ľudské utrpenie a vážne ekonomické problémy. V Číne boli snahy o izoláciu spojené s karanténami a rozsiahlymi obmedzeniami pracovnej mobility a cestovania, čo má za následok neplánované oneskorenia v reštarte tovární po novom roku, prázdniny a ostré škrty v mnohých činnostiach v sektore služieb. Tieto opatrenia znamenajú naznačujú značné zníženie produkcie. Následné šírenie sa nákazy v iných krajinách ako je Kórea a Taliansko vyvolali ochranné opatrenia na ako sú karantény a uzavretie hraníc.

Nepriaznivé dôsledky tohto vývoja na ostatné krajiny spôsobujú narušenie globálnych dodávateľských reťazcov, slabší konečný dopyt po dovážanom tovare a službách a regionálny pokles medzinárodného cestovného ruchu a služobných ciest. Preto sú spojené s výraznými rizikami pomalšieho hospodárskeho rastu, najmä v krátkodobom horizonte. Riziká zhoršenia výhľadu v najbližšom horizonte navyše znásobuje rozsah, závažnosť a dĺžka trvania izolačných opatrení. OECD znížila pre koronavírus odhad rastu globálnej ekonomiky.

Predpokladá, sa že ročný rast globálneho HDP v roku 2020 ako celok klesne na 2,4 % z už slabých 2,9 % v roku 2019, pričom v prvom štvrtroku 2020 pripúšťa OECD dokonca záporný rast. (OECD, ©2020)

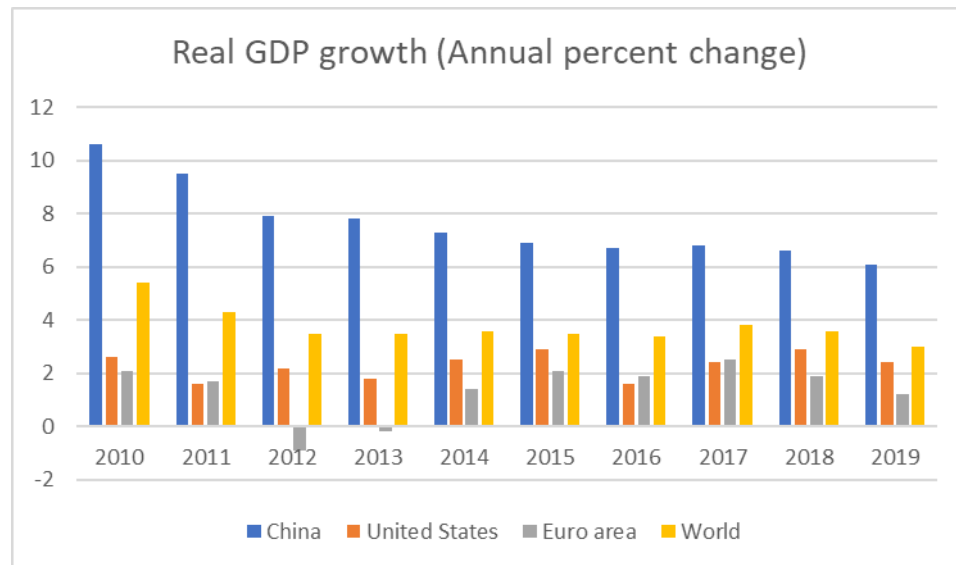
Ešte v januári 2020 boli dôvodmi optimistickejších ekonomických výhľadov očakávané postupné znižovanie zaznamenaných prepádov vo výrobných sektoroch a „občasné“ dobré správy z rokovaní medzi USA a Čínou.

V marci 2020 OECD upozorňuje, že ak by epidémia koronavírusu „trvala dlhšie a bola intenzívnejšia, teda rozšírila sa po celom ázijsko-tichomorskom regióne, Európe a Severnej Amerike“, vyhladky svetovej ekonomike by sa ešte viac zhoršili a jej rast by sa mohol v roku 2020 znížiť až na 1,5 percenta. To je zhruba polovica pôvodne očakávanej expanzie, pred vypuknutím vírusu, dodala OECD.

Čínska ekonomika zaznamenala v roku 2019 rast na úrovni 6,1 percenta, najnižšiu hodnotu za ostatné tri desaťročia. Ide o značný pokles oproti roku 2018, kedy ekonomika Číny vzrástla o 6,5 %. (IMF, ©2020) Zníženie tempa rastu očakáva OECD aj v roku 2020 a to na hodnotu 4,9 %.

Pokles tempa rastu zaznamenala aj najsilnejšia ekonomika sveta Amerika, ktorá v roku 2019 rástla rýchlosťou 2,4 % čo je o 0,5 % pomalšie ako v roku 2018. (IMF, ©2020) Spomalenie ekonomiky je prognózované aj na rok 2020 ešte o 0,5 % nižšie na 1,9 %.

ECB predpokladá pokles rastu reálneho HDP v euro zóne z 1,2 % v roku 2019 na 0,8 % v roku 2020 a následné zvýšenie na 1,3 % v roku 2021. (Makroekonomické projekcie...,2020)



Obr. 12 Vývoj hrubého domáceho produktu Čína, USA, Eurozóna, svet

Zdroj: IMF, ©2020, vlastné spracovanie

Medzinárodné organizácie upozorňujú, že plný rozsah šoku spojeného s epidémiou COVID-19 je v tomto štádiu veľmi ťažké odhadnúť. Hoci sa dĺžka trvania a závažnosť epidémie COVID-19 vyznačuje vysokou neistotou, Marcový výhľad ECB počíta s potlačením vírusu v niekoľkých najbližších mesiacoch, vďaka čomu by v druhej polovici roku 2020 mohlo dôjsť k normalizácii hospodárskeho rastu. (ECB, ©2020)

Vo financiách sa zvýšila averzia k riziku trhu, pričom 10-ročná úroková sadzba USA klesla na rekordne nízke a ceny akcií prudko klesli, ceny komodít klesli a dôvera podnikov a spotrebiteľov sa znížila. (ECB, ©2020)

## 6.1 Svetová ekonomika a akciové trhy

Svetová ekonomika v roku 2019 rástla najpomalším tempom od vypuknutia finančnej krízy pred desiatimi rokmi, no investori mali vydarený rok, akciové trhy dosiahli rekordné zisky.

Rok 2019 bol pre investorov úspešný. Hlavným dôvodom boli nízke úrokové sadzby (ktoré nútia investorov hľadať zhodnotenie v rizikovejších aktívach, hlavne v akciách) a v závere roka došlo aj k zníženiu politických rizík (Brexit, obchodné vojny). Zároveň sa nenaplnili katastrofické scenáre ohľadom možnej recesie či dokonca ďalšej veľkej krízy.

Najširší americký index S&P 500 vzrástol za rok 2019 o 28,9%, čo je najväčší ročný zisk od roku 2013, keď dosiahol 29,6%. Nasdaq mal tiež najlepší ročný výkon za šesť rokov po tom, čo dosiahol výkon 35,2% v roku 2019. Dow Jones vzrástol v roku 2019 o 22,3 %.



Obr. 13 Výkonnosť akciových indexov S&P 500, Nasdaq, Dow Jones v roku 2019

Zdroj: Yahoo!Finance, ©2020

K rastu indexov podľa Patria (©2020) prispela správa o pokroku v obchodnom jednaní medzi USA a Čínou pred koncom roku, ale tiež vývoj menovej politiky a zlepšenie výhľadu rastu ekonomiky.

Európske hospodárstvo malo zmiešaný rok, ale v novembri ho potešili správy, že najväčšia ekonomika eurozóny, Nemecko, sa vyhla recesii. Frankfurtský index Dax zaznamenal v roku 2019 nárast o 25%. V Londýne FTSE 100, skončil rok 2019 s rastom 12% na 7542,44 bodoch. Euro Stoxx 50 dosiahol v roku 2019 výkon viac ako 23 %. (Patria, ©2020)



Obr. 14 Výkonnosť akciových indexov Dax, CAC 40, FTSE 100, EURO STOXX 50 v roku 2019

Zdroj: Yahoo! Finance, ©2020

Po veľmi krátkom období nárastu optimizmu na prelome rokov 2019 a 2020, ktorý podporilo podpísanie prvej fázy obchodnej dohody medzi Spojenými štátmi a Čínou, ako aj (zatiaľ) riadený brexit a vystúpenie Spojeného kráľovstva z Európskej únie prišiel koronavírus.

Vírus sa začal šíriť najmä v Číne ešte v januári, no do druhej polovice februára sa zdalo, že svetová pandémie z neho nevznikne. Potom sa však choroba začala v čoraz vyšších počtoch objavovať aj v iných ázijských krajinách a tiež v Európe.

Okrem zdravia a životov choroba pre karanténne a iné bezpečnostné opatrenia, ako aj strach z nakazenia sa, spôsobuje pokles hospodárskej aktivity. Ľudia menej cestujú, nakupujú a firmy pre odstávky a obmedzenia menej vyrábajú. Zatiaľ sa tento negatívny vplyv epidémie koncentruje v Číne, no s pribúdajúcimi prípadmi v iných krajinách ako aj nepriamym vplyvom čínskych dodávateľov sa postupne šíri aj do celého sveta.

Reakcia akciových trhov na jeho šírenie bola výraznejšia až v druhej vlne koncom februára, keď americký index S&P 500 z historického maxima v priebehu týždňa poklesol až o 13%.



Obr. 15 Vývoj akciového indexu S&P 500 v období 01 – 02/2020

Zdroj: Yahoo!Finance, ©2020

Analytici upozorňujú, že aktuálny týždňový pokles bol najmasívnejší od finančnej krízy v roku 2008. Investori sťahovali svoje zdroje do takzvaných „bezpečných prístavov“, teda napríklad dlhopisov dôveryhodných štátov, či do zlata. Výnosy amerických 10-ročných papierov do splatnosti tak poklesli až k 1,0%, nemeckých znovu hlbšie do mínusu (- 0,60% p.a.). Cena unce zlata stúpila až nad 1650 dolárov a v eurách dokonca žltý kov dosiahol svoje historické maximum. Naopak klesali ázijské meny a ceny komodít, ktorých je Čína najväčším dovozcom na svete. Barel ropy Brent koncom februára zlacnel k 46 eurám, čo môže priniesť ďalšie niekoľkokentové zlacnenie litra benzínu a nafty. (Štefanides, Lehuta, 2020)

Vzhľadom k téme diplomovej práce bude podrobnejšia fundamentálna analýza zameraná na eurozónu.

## 6.2 Makroekonomická fundamentálna analýza vybraných štátov eurozóny

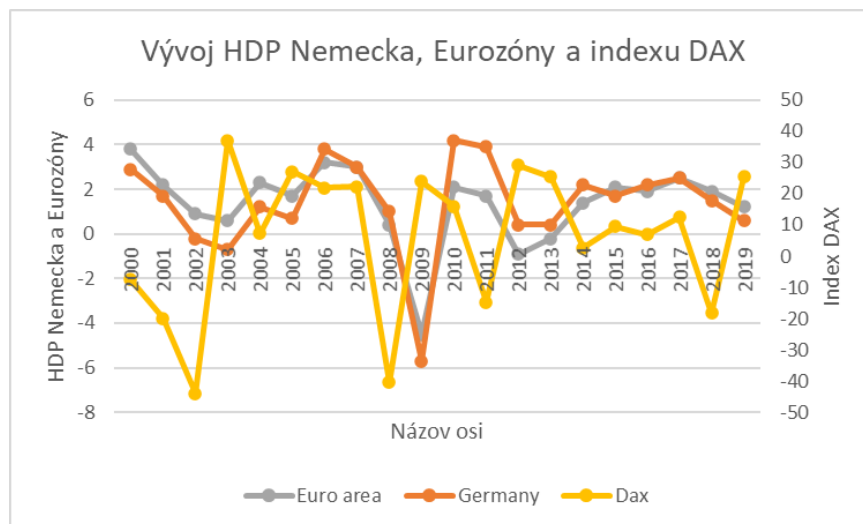
Za najsilnejšie ekonomiky Európskej únie sú dlhodobo považované Nemecko, ktorého podiel na HDP v EÚ bol v roku 2019 viac ako 21 %, za ním nasleduje Veľká Británia s 15 % podielom, Francúzsko so 14,8 % podielom a Taliansko s viac ako 10 % na HDP EÚ. (IMF, ©2020) Pri výbere konkrétnych titulov európskych akcií sa budeme zameriavať práve na krajiny, ktoré sú dlhodobo ťažnou silou Európy.

### 6.2.1 HDP vybraných krajín Eurozóny

Ako vyplýva z teoretickej časti, všeobecne sa predpokladá, že akciové trhy sa v dlhodobom horizonte hýbu v súlade s vývojom HDP. HDP predstavuje hlavný ukazovateľ, pomocou

ktorého sa meria výkonnosť jednotlivých ekonomík. Je to súbor všetkých statkov a služieb vyprodukovaných na danom území za určité obdobie. Ak má HDP určitej krajiny rastúcu tendenciu, predpokladá sa, že podniky budú prosperovať, čo sa prejaví na rastúcich ziskoch. Investori sa začnú viac zaujímať o akcie, zvýši sa dopyt a tým sa zvýši aj ich cena.

Nasledujúci graf zobrazuje vývoj HDP Nemecka, eurozóny a výkonnosti akciového indexu DAX.



Obr. 16 HDP Nemecka, Eurozóny a akciový index DAX

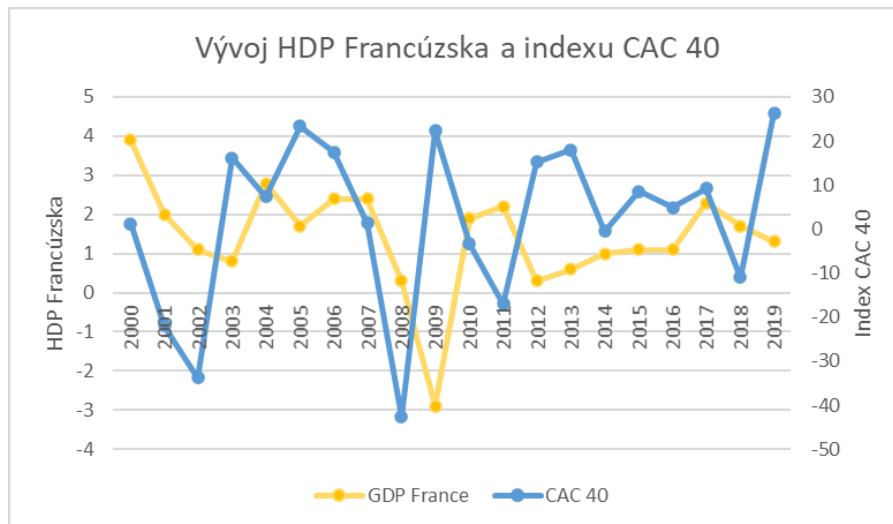
Zdroj: IMF, ©2020 Deutsche boerse, ©2020, vlastné spracovanie

V grafe môžeme vidieť najväčšie poklesy HDP v období 2000 – 2004 v čase prasknutia internetovej bubliny a následne v roku 2008 ako dôsledok finančnej krízy. V posledných rokoch sledujeme spomalenie hospodárskeho rastu v Nemecku aj v celej v Eurozóne.

Podľa obrázku, existuje závislosť medzi sledovanými veličinami. Vývoj HDP Nemecka skoro kopíruje vývoj HDP Eurozóny. Rovnako môžeme sledovať aj závislosť medzi pohybom na akciových trhoch, prostredníctvom nemeckého akciového indexu a vývojom HDP Nemecka. Graf tiež potvrdzuje poznatky z teoretickej časti, že vývoj HDP zaostáva za vývojom na akciových trhoch. Preto by sa investori mali zaujímať o predikcie a budúce prognózy tohoto ukazovateľa.

Nižšie je zobrazený graf vývoja HDP vo Francúzsku a vývoj na francúzskom akciovom trhu prostredníctvom indexu CAC 40.





Obr. 17 Vývoj HDP Francúzska a index CAC 40

Zdroj: IMF, ©2020, Macrotrends, ©2020, vlastné spracovanie

V tomto grafe, rovnako ako v predchádzajúcom môžeme sledovať určitú závislosť medzi vývojom na francúzskom akciovom trhu a HDP Francúzska. Graf tiež potvrdzuje zaostávajúcu tendenciu vývoja HDP za vývojom na akciových trhoch.

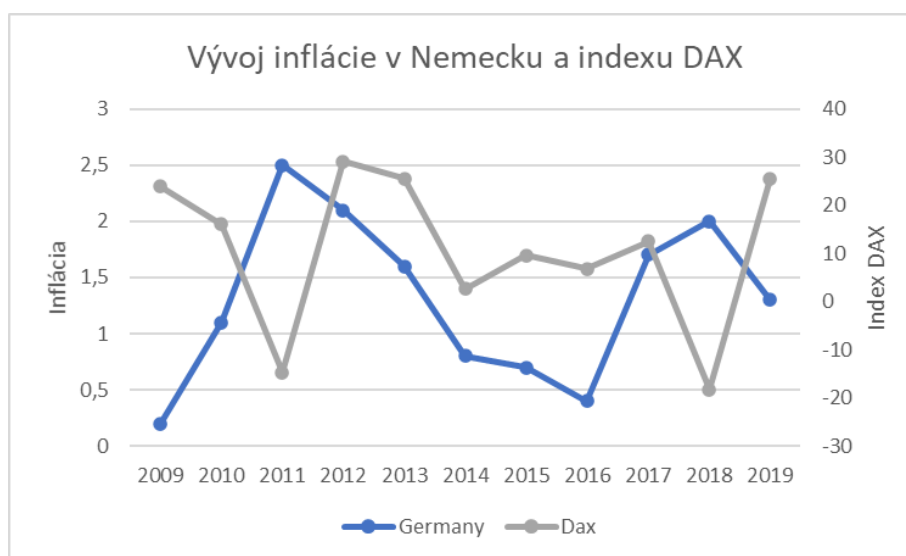
Krátkodobý výhľad vývoja hospodárskej aktivity v eurozóne sa prudko zhoršil a je spojený s veľmi vysokou neistotou. Pandémia COVID-19, ktorá sa začala v Číne a nedávno sa rozšírila do Talianska a ďalších krajín, predstavuje výrazne negatívny šok, má mať minimálne v krátkodobom horizonte značne nepriaznivý vplyv na hospodársku aktivitu v eurozóne a dotkne sa ponuky aj dopytu.

Podľa marcového výhľadu OECD (©2020) môžeme očakávať pokles rastu reálneho HDP v euro zóne z 1,2 % v roku 2019 na 0,8 % v roku 2020 a následné zvýšenie na 1,3 % v roku 2021 a 1,4 % v roku 2022. hospodárskeho rastu znížená o 0,3 percentuálneho bodu na rok. Nemecká ekonomika je najsilnejšou európskou ekonomikou. Za celý rok 2019 sa HDP najväčšej európskej ekonomiky zvýšil o 0,6 percenta. To je výrazne menej než v predchádzajúcich dvoch rokoch a najhorší celoročný výsledok od roku 2012. Nemecko je krajina zameraná na export a pod slabší vývoj ekonomiky v roku 2019 sa podpísali tlaky v dôsledku obchodných vojen a brexitu. Za predchádzajúcich 10 rokov rástla nemecká ekonomika v priemere 1,3 percenta ročne. OECD (©2020) očakáva spomalenie nemeckej ekonomiky aj v roku 2020 na 0,3 percenta a zrýchlenie v roku 2020 na 1,2 percenta.

Francúzsko dosiahlo v roku 2019 tempo rastu 1,3 %. Francúzska ekonomika rástla v predchádzajúcich rokoch v priemere 1 % ročne. OECD (©2020) v marcovom výhlade očakáva sa spomalenie na 0,9 % v roku 2020 a zvýšenie tempa rastu na 1,4 % pre rok 2021.

## 6.2.2 Inflácia

Inflácia znamená všeobecný rast cenovej hladiny tovarov a služieb. V eurozóne sa inflácia spotrebiteľských cien meria tzv. harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien (Harmonised Index of Consumer Prices), ktorý sa často označuje skratkou HICP. „Harmonizovaný“ znamená, že všetky krajiny Európskej únie používajú pri výpočte rovnakú metodiku, vďaka čomu sa údaje za jednotlivé krajiny dajú navzájom porovnávať. (ECB, ©2020)

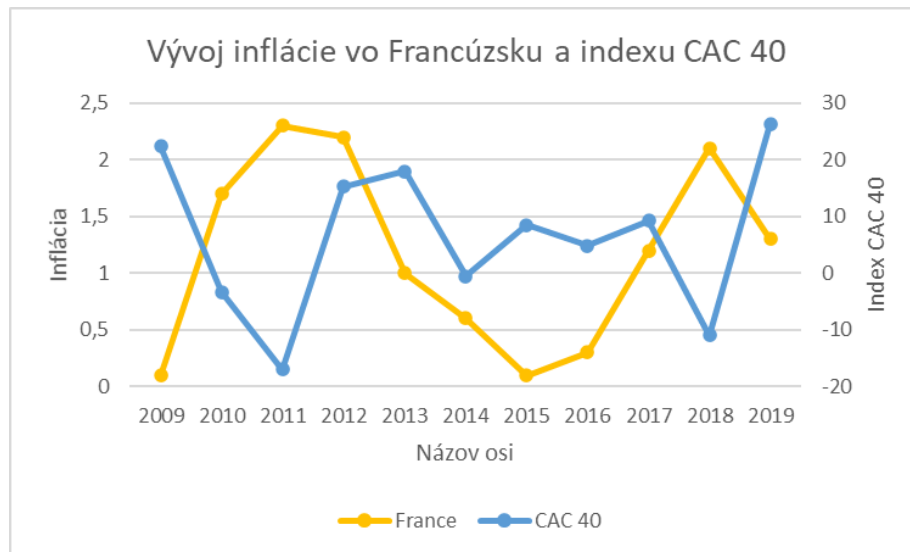


Obr. 18 Vývoj inflácie a indexu DAX

Zdroj: ECB, ©2020, Deutsche boerse, ©2020, vlastné spracovanie

Z grafu na prvý pohľad nie je zrejmá silná závislosť medzi akciovým trhom a infláciou v Nemecku. V teoretickej časti sme si uviedli pojmy ako teória daňového efektu, sprostredkovaného efektu, teória peňažnej ilúzie, ktorými je vysvetľovaný vzťah medzi infláciou a akciovými trhami.

Nižšie nasleduje porovnanie inflácie vo Francúzsku a indexu CAC 40.



Obr. 19 Vývoj inflácie vo Francúzsku a indexu CAC 40

Zdroj: ECB, ©2020, Macrotrends, ©2020, vlastné spracovanie

V porovnaní vývoja výkonnosti francúzskeho akciového indexu a vývoja inflácie sa významný vplyv rovnako na prvý pohľad neprejavuje.

ECB predpokladá, že inflácia by mala mierne klesnúť z 1,2 % v roku 2019 na 1,1 % v roku 2020 a do roku 2022 by mala vzrásť až na 1,6 %. Pokles inflácie počas roka 2020 je ako uvádza ECB odrazom nízkych cien v energetike v dôsledku poklesu cien ropy, ktorý čiastočne súvisel s obavami o výhľad svetového vývoja v dôsledku koronavírusu. (ECB, ©2020)

Odhladiac od vplyvu na ceny ropy sú účinky šírenia vírusu COVID-19 na infláciu spojené so značnou neistotou. Projekcie ECB predpokladajú, že tlaky na znižovanie cien súvisiace so slabším dopytom v roku 2020 sú do značnej miery vyvážené rastovými účinkami narušenia ponuky, hoci tento záver je spojený s jednoznačnými rizikami pomalšieho vývoja.

V roku 2019 rástli ceny v Nemecku v priemere o 1,3 percenta. Podľa údajov nemeckého štatistického úradu medziročný rast spotrebiteľských cien v Nemecku vo februári 2020 zrýchlil na 1,7 percenta z januárových 1,6 percenta. (German economy grew..., 2020) Inflácia sa tak priblížila cieľu Európskej centrálnej banky, pod ktorým je už desiaty mesiac a ktorý ECB stanovila tesne pod dvoma percentami. Najviac zdražovali energie a potraviny. V roku 2020 by mala inflácia podľa predpovedí Bundesbank rásť v priemere 1,3 % a 1,6 % v roku 2021.

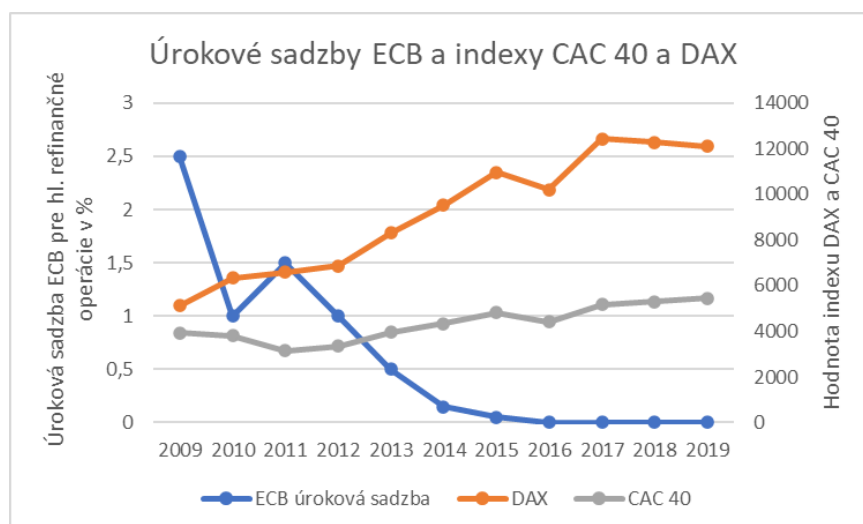
Podľa údajov francúzskeho štatistického úradu Insee sa index spotrebiteľských cien v druhej najväčšej ekonomike eurozóny vo februári zvýšil medziročne o 1,4 % po januárovom náraste o 1,5 %. V medzimesačnom porovnaní spotrebiteľské ceny vo Francúzsku boli stabilné, zatiaľ čo v januári sa znížili o 0,4. (Insee, ©2020) IMF predpovedá rast cien v roku 2020 o 1,3 percenta a 1,4 percenta v roku 2021. (IMF, ©2020)

### 6.2.3 Úrokové sadzby

V teoretickej časti uvádzame, že ak rastú úrokové sadzby klesajú ceny akcií a naopak. Ak centrálna banka zvýši úrokové sadzby, peniaze sa stanú drahšími pre podniky, ktoré si ich požičiavajú. Zvýšenie úrokových sadzieb tak zvýši podnikom náklady na financovanie svojich aktivít. V konečnom dôsledku, tak môže klesnúť produkcia a aj cena akcií.

Ďalšie vysvetlenie môže byť z pohľadu určitej konkurencie medzi dlhopisovým a akciovým trhom. Ak sa zvýšia úrokové sadzby, zvýšia sa aj výnosy z dlhopisov, čím sa môžu stať pre investorov atraktívnejšou príležitosťou a začnú prelievať svoje prostriedky z akcií do dlhopisov.

Základné úrokové sadzby krajín eurozóny sa odvíjajú od sadzieb stanovených ECB. Preto v tejto časti budeme porovnávať s akciovými indexami vývoj základnej úrokovej sadzby vyhlásenej ECB. Jedná sa o úrokovú sadzbu, za ktorú si môžu od centrálnej banky požičiavať ostatné banky na dobu jedného týždňa.



Obr. 20 Vývoj úrokových sadzieb v eurozóne a indexy DAX, CAC 40

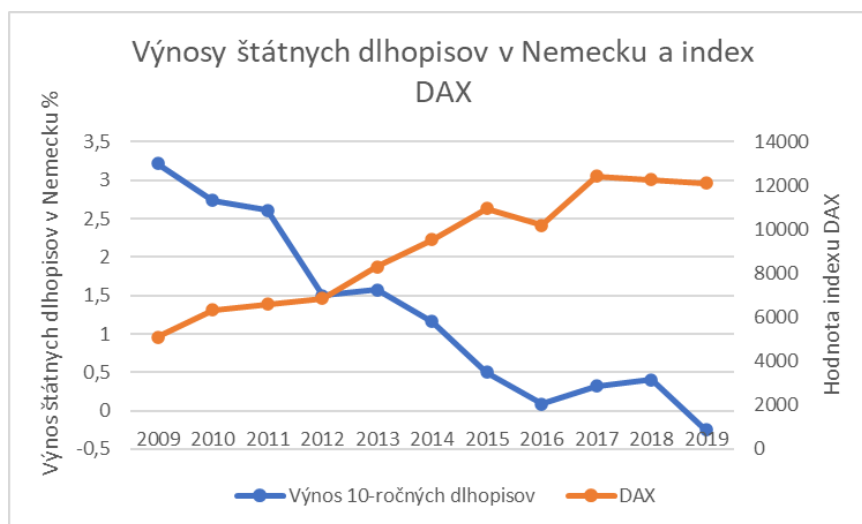
Zdroj: Macrotrends, ©2020, Deutsche boerse, ©2020, NBS, ©2020, vlastné spracovanie

Prostřednictvím grafického zobrazení můžeme sledovat negativní závislost mezi pohybem úrokových sadzieb a cenami akcií, či už vo Francúzsku alebo v Nemecku. Korelačný koeficient nám uvedené pravidlo potvrdzuje pričom medzi úrokovými sadzbami a indexom DAX dosahuje hodnotu -0,89 a indexom CAC 40 a úrokovými sadzbami hodnotu -0,70.

Európska centrálna banka má za úlohu strážiť cenovú hladinu v menovej únii. Inflačný cieľ má banka nastavený na úrovni tesne pod dvoma percentami. ECB začala s politikou záporných sadzieb v júni roku 2014. Jej cieľom bolo podporiť stagnujúcu ekonomiku motivovaním bánk k aktívnejšiemu úverovaniu, na rozdiel od ukladania prebytočnej likvidity v centrálnej banke.

Naposledy v septembri 2019 znížila ECB depozitnú sadzbu hlbšie do negatívneho pásma, konkrétne o 10 bázických bodov z -0,40 percent na -0,50 percenta. Kľúčová sadzba zostala na úrovni 0,00 percenta a sadzba na jednodňové refinančné operácie na úrovni 0,25 percenta. Predpokladá sa, že úrokové sadzby zostanú na aktuálnych úrovniach alebo ešte klesnú, kým sa výhľad rastu spotrebiteľských cien nezačne výrazne približovať k inflačnému cieľu. (ECB, ©2020)

Ďalej nasleduje porovnanie vývoja na dlhopisovom a akciovom trhu vo Francúzsku a Nemecku. Najprv porovnáme vývoj úrokových sadzieb dlhodobých štátnych dlhopisov Nemecka s vývojom hodnoty akciového indexu DAX.

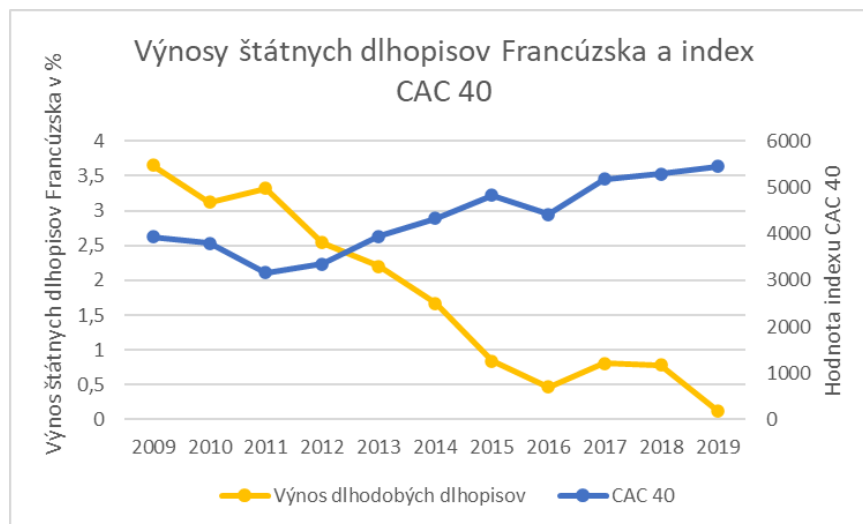


Obr. 21 Vývoj výnosov štátnych dlhopisov v Nemecku a index DAX

Zdroj: Deutsche boerse, ©2020, ONB, ©2020, vlastné spracovanie

Korelačný koeficient pre výnosy 10-ročných štátnych dlhopisov v Nemecku a index DAX dosahuje hodnotu  $-0,93$ , čo predstavuje silnú negatívnu závislosť. Môžeme konštatovať, že rastúce výnosy dlhopisov, majú negatívny vplyv na akciové trhy a naopak.

Nasleduje rovnaké porovnanie vplyvu výnosov z dlhodobých štátnych dlhopisov vo Francúzsku a francúzskeho akciového indexu CAC 40.



Obr. 22 Vývoj výnosov z francúzskych štátnych dlhopisov a indexu CAC 40

Zdroj: Macrotrends, ©2020, ONB, ©2020, vlastné spracovanie

Korelačný koeficient  $-0,86$  pre výnosy z dlhodobých štátnych dlhopisov a index CAC 40 nám rovnako ako v Nemecku, tak aj vo Francúzsku potvrdzuje negatívnu závislosť medzi sledovanými veličinami.

Aj pre Francúzsko platí, že klesajúce výnosy z dlhopisov budú mať pozitívny vplyv na akciový trh.

#### 6.2.4 Ponuka peňazí

Na sledovanie ponuky peňazí v ekonomike sa používajú ukazovatele, ktoré nazývame peňažné agregáty. Podľa likvidity ich Eurosystem rozdeľuje do troch stupňov.

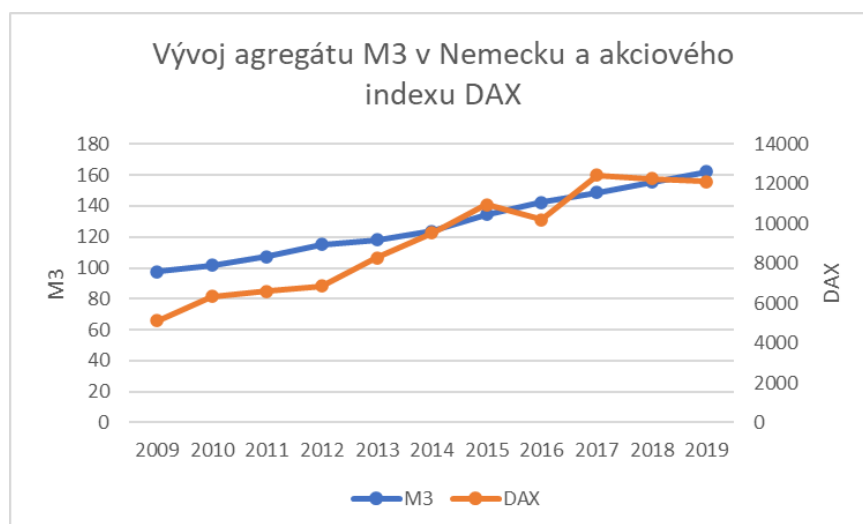
*Úzke peniaze (M1)* zahŕňajú obeživo, tj. bankovky a mince, a také zostatky, ktoré je možné okamžite previesť na obeživo alebo použiť k bezhotovostnej platbe, napr. jednodenné vklady.

*Stredné peniaze (M2)* zahŕňajú úzke peniaze (M1) a navyše vklady so splatnosťou do dvoch rokov a vklady s výpovednou lehotou do troch mesiacov. záujem o analýzu a sledovania peňažného agregátu, ktorý okrem obeživa zahŕňa likvidné vklady.

*Široké peniaze (M3)* zahŕňajú M2 a obchodovateľné nástroje emitované sektorom menových finančných inštitúcií. Do tohoto agregátu patria niektoré nástroje peňažného trhu, najmä podielové listy fondov peňažného trhu a papiere peňažného trhu, a repo operácie. (Peňažní agregáty Eurozóny, ©2020)

Vplyv ponuky peňazí na akciové trhy by mal byť pozitívny, teda keď vzrastú jednotlivé agregáty, tak by mali akciové trhy rásť.

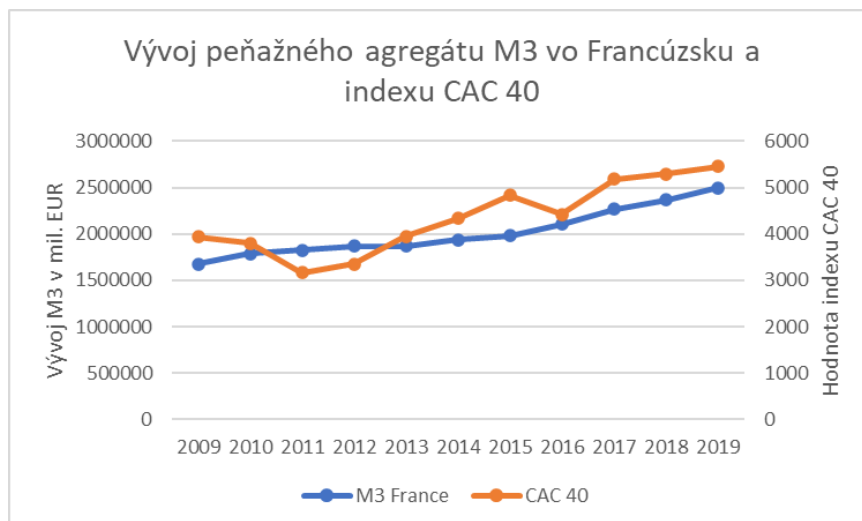
Nižšie nasleduje porovnanie vývoja peňažného agregátu M3 v Nemecku a akciového indexu DAX.



Obr. 23 Vývoj agregátu M3 v Nemecku a akciový index DAX

Zdroj: Deutsche Bundesbank, ©2020 Deutsche boerse, ©2020)

Na obrázku môžeme sledovať vysokú závislosť medzi sledovanými veličinami, čo nám potvrdzuje poznatky z teoretickej časti. Platí, že ak rastie ponuka peňazí v Nemecku, rastie aj hodnota indexu DAX. V tomto prípade nám vyšiel korelačný koeficient až 0,93, čo tiež potvrdzuje silnú závislosť.



Obr. 24 Vývoj peňažného agregátu M3 vo Francúzsku a index CAC 40

Zdroj: Banque de France, ©2020 Macrotrends, ©2020, vlastné spracovanie

Tento graf taktiež zobrazuje pozitívnu závislosť medzi vývojom peňažného agregátu M3 vo Francúzsku a vývojom hodnoty francúzskeho akciového indexu CAC 40. Táto závislosť bola v teoretickej časti vysvetlená efektom likvidity. Ten udáva, že ak sa zvýši ponuka peňazí domácnosti a podniky majú nadbytok kapitálu, ktorý môžu investovať na akciových trhoch.

ECB sa v marci 2020 rozhodla navýšiť kvantitatívne uvoľňovanie a rozšíriť nástroje pre dodávanie likvidity na trh. Chce tak zabezpečiť, aby sa peniaze vo forme bankových úverov dostali firmám najviac zasiahnutým pandemiou koronavírusu, predovšetkým malým a stredným podnikom. Toto opatrenie by malo mať pozitívny vplyv na akciové trhy.

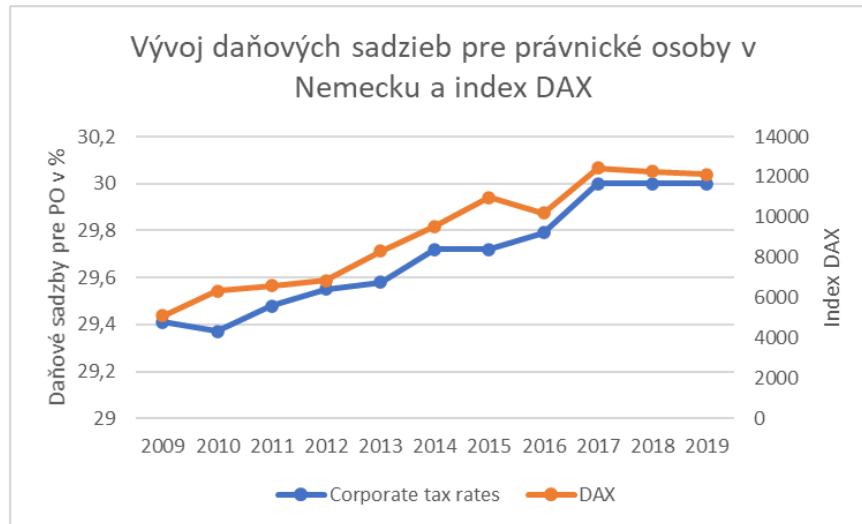
### Fiškálna politika

Fiškálnou politikou rozumieme riadenie príjmov, výdajov a dlhu daného štátu. (Rejnuš, 2014, s. 240)

Na atraktivnosť akcií by mali mať značný vplyv predovšetkým dane z príjmu. Tie znižujú dosiahnuté zisky firiem, čo sa negatívne premieta do výšky vyplácaných dividend a obmedzuje možnosti ďalšieho rozvoja akciových spoločností. Znamená to, že zvyšujúce sa daňové sadzby by mali mať negatívny vplyv na akciové trhy.

V tejto časti budeme porovnávať vývoj daňových sadzieb pre právnické osoby v sledovaných štátoch a vývoj priemernej ročnej hodnoty akciových indexov DAX a CAC 40.

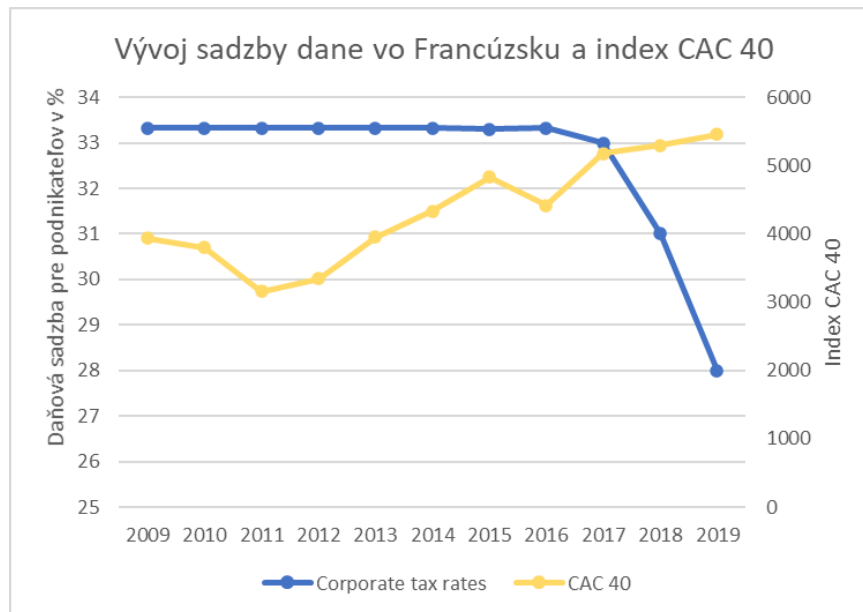




Obr. 25 Vývoj daňovej sadzby pre PO v Nemecku a index DAX

Zdroj: KPMG, ©2020, Deutsche boerse, ©2020, vlastné spracovanie

Pri tomto porovnaní dosahuje korelačný koeficient hodnotu 0,97, čo znamená pozitívnu závislosť medzi sledovanými veličinami. Zistená skutočnosť odporuje poznatkom z teoretickej časti. Pre jasnejšie stanovisko by bola potrebnejšia detailná analýza štátnych príjmov a výdajov. Môžeme však konštatovať, že zvýšenie daňovej sadzby pre podnikateľov v Nemecku nemá negatívny vplyv na akciový trh.

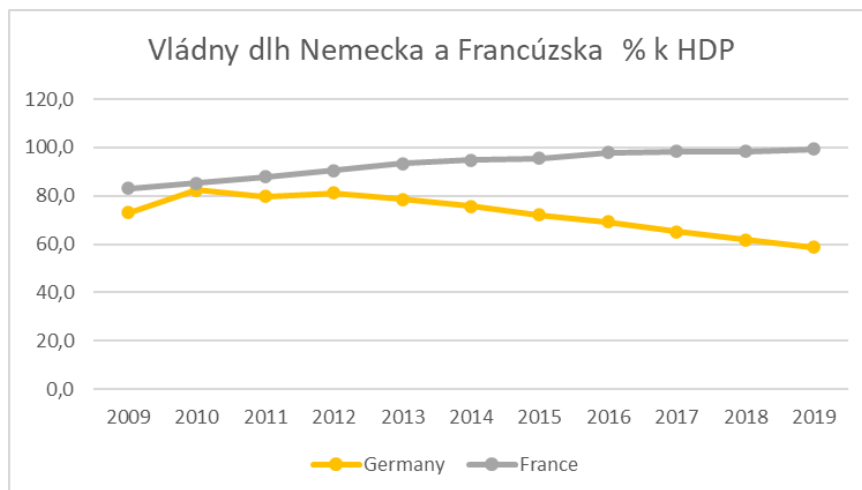


Obr. 26 Vývoj daňových sadzieb vo Francúzsku a index CAC 40

Zdroj: KPMG, ©2020, Macrotrends, ©2020, vlastné spracovanie

V tomto prípade nám korelačný koeficient  $-0,69$  potvrdzuje negatívnu závislosť a tvrdenia z teoretickej časti. Daňové sadzby vo Francúzsku v posledných rokoch klesajú, čo môže mať vo Francúzsku pozitívny vplyv na akciové trhy.

Kým Francúzsko každým rokom zvyšuje pomer dlhu k HDP, Nemecko sa snaží v posledných o opačnú skutočnosť. Vývoj verejných dlhov k HDP v grafe nižšie nám napovedá, ktorým smerom by sa mala vydať ktorá krajina v budúcnosti. Nemecko môže viesť expanzívnejšiu fiškálnu politiku, napríklad zvyšovaním vládnych výdajov, kým Francúzsko by sa malo zamerať na silnejšiu stabilizáciu svojich verejných financií.



Obr. 27 Vývoj vládního dluhu k HDP Německa a Francie

Zdroj: IMF, ©2020, vlastní zpracování

Európske verejné financie by mali aj naďalej profitovať z veľmi nízkych úrokových sadzieb pri nesplatenom dlhu. Napriek nižšiemu rastu HDP sa predpokladá, že súhrnný pomer verejného dlhu k HDP eurozóny bude v tomto roku klesať aj piaty rok po sebe, pričom by mal v tomto roku dosiahnuť 86,4 %, v roku 2020 úroveň 85,1 % a v roku 2021 úroveň 84,1 %. Na druhej strane sa očakáva, že saldá verejných financií sa mierne zhoršia v dôsledku vplyvu nižšieho rastu a voľnejších fiškálnych politík v niektorých členských štátoch. Očakáva sa však, že súhrnné zámery fiškálnej politiky eurozóny, t. j. súhrnná zmena štruktúrneho rozpočtového salda 19 členských štátov eurozóny, zostanú vo všeobecnosti neutrálné. (ECB, ©2020)

Na druhej strane by zase zmiernenie obchodného napätia, silnejší rast v Číne a nižšie geopolitické napätie podporili rast. So zreteľom na rast v eurozóne by pomohlo, ak by si členské štáty s fiškálnym priestorom zvolili expanzívnejšie zámery fiškálnej politiky, než sa očakáva. Celkovo však prevažujú riziká na strane negatívneho vývoja. (IMF, ©2020)

### 6.2.5 Zhrnutie ekonomickej situácie v Európe

Prognózy ECB poukazujú na veľmi slabý rast v najbližšom horizonte. Viaceré riziká by mohli viesť k nižšiemu rastu ako sa očakáva. Slabší dopyt Číny po dovoze, znásobený narušením globálnych dodávateľských reťazcov, a predovšetkým nedávne rozšírenie epidémie v Taliansku a ďalších krajinách eurozóny budú podľa predpokladov v najbližších mesiacoch pokračovať, až kým sa vírus nepodarí dostať pod kontrolu. Hospodárska aktivita v prvom polroku 2020 tak bude poznačená nielen prísnymi opatreniami na obmedzenie šírenia nákazy (napríklad dočasným zatvorením tovární, obmedzeniami cestovania a zrušením

masových zhromaždení a velkých podujatí), ale aj očakávaným negatívnym účinkom na dôveru. Z pohľadu jednotlivých sektorov bude podľa očakávaní najviac zasiahnutý sektor služieb, predovšetkým cestovný ruch, doprava a rekreačné a kultúrne služby. Začiatkom roka 2020 bude hospodársku aktivitu brzdiť aj naďalej slabý vývoj vo výrobnom sektore, zaznamenaný koncom roka 2019. Za predpokladu, že sa pandémie COVID-19 podarí dostať pod kontrolu, sa od druhého polroka 2020 očakáva oživenie hospodárskeho rastu. (ECB, ©2020)

## 7 VÝBER BROKERA

Broker je spoločnosť oprávnená obchodovať na kapitálových trhoch, ktorá dokáže sprostredkovať realizáciu transakcií podľa pokynov investora. Aj keď stále ešte existujú tradiční, kamenní brokeri sem patria napr. banky vo väčšine prípadov už ide o spoločnosti, ktoré svoje služby ponúkajú primárne online. (Nepela, ©2018)

Pri výbere brokera je potrebné sledovať kritériá ako je:

**Regulácia** – regulácia by mala byť základným kritériom pre výber brokera. Regulačné úrady dohliadajú na brokerské spoločnosti, aby poskytovali kvalitné podmienky pre obchodníkov na burze. Podľa winsidetradng.com sú známe praktiky niektorých brokerov, ktorí ovplyvňovali cenu finančného inštrumentu a úmyselne realizovali objednávky s neskorým plnením a bezdôvodne zvyšovali veľkosť spreadu. Také praktiky môžu investorom výrazne uškodiť.

Medzi najznámejšie regulačné úrady patrí:

- Národná banka Slovenska (NBS);
- Česká národná banka (ČNB);
- European Securities and Market Authority (ESMA);
- Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin);
- Financial Conduct Authority (FCA).

S reguláciou súvisí aj krajina, v ktorej má broker svoje sídlo. Kvalitný broker sídli v dôveryhodných krajinách ako je USA, Veľká Británia, iné krajiny Európy. Niektorí brokeri sídlia v krajinách, kde je právomoc regulačných úradov menšia, čo im otvára cestu k uskutočňovaniu nekalých praktík. (Ištvan, 2020)

**Ponuku finančných inštrumentov** – najlepší brokeri ponúkajú širokú škálu finančných inštrumentov. V mojom prípade je podstatné aby mal broker dostatočne širokú ponuku európskych akcií.

**Obchodná platforma** – najlepší brokeri poskytujú vlastnú obchodnú platformu so stabilným a rýchlym plnením obchodných príkazov. Doba sa rýchlo mení a množstvo investorov chce mať prehľad o svojich investíciách i na cestách. Kvalitný online broker by mal poskytovať aj mobilnú obchodnú platformu (aplikáciu).

**Poplatky** – dôležité je sledovať výšku poplatku za konkrétny zrealizovaný obchod a poplatok za prenesenie otvorenej pozície do ďalšieho dňa (swap). Okrem toho existujú aj ďalšie poplatky, ktoré si môže broker účtovať v súvislosti s poskytovanými službami. Pokladám

za dôležité vedieť včas o poplatkoch súvisiacich s celým procesom investovania u konkrétneho brokera.

**Zákaznícka podpora** – je nevyhnutné vedieť v akom čase, v akých jazykoch a v akých formách je možné brokera kontaktovať. Je pre mňa dôležité aby som sa v prípade technických problémov s platformou mala na koho obrátiť. Preferujem možnosť online komunikácie v slovenskom alebo českom jazyku.

**Minimálny vklad** – predstavuje množstvo peňazí, ktoré je nutné poslať na reálny účet pre možnosť začať obchodovať. Minimálny vklad potrebný pre aktívny účet a umožnenie investovania bude dôležitým kritériom nakoľko plánujem investovať cca 1000 EUR.

Tab. 3 Porovnanie brokerov

Názov Brokera	Poplatky	Minimálny vklad	Investičné produkty
Capital Markets	EU akcie - 1,5 % + 30 EUR	x	Forex, Podielové fondy, Akcie, EFT, Futures
Fio	EU - 0,15 % min 9,95 EUR, ČR - 0,40% min 40 CZK		Akcie, Deriváty, ETF
Lynx	EU akcie - 0,12 % min. 6 EUR	2 000 EUR	Forex, Komodity, Akcie, Indexy, ETF, Opcie, Dlhopisy
XTB	EU akcie - 0,12 % min 10 EUR, ČR akcie - 0,20 % min 350 CZK	x	Forex, Komodity, Kryptomeny, Akcie, Indexy, ETF
Patria Finance	EU akcie - 16,90 EUR, ČR akcie - 0,45 % min 80 CZK	x	Akcie, Deriváty, Fondy a ETF, Dlhopisy
Saxo bank	EU - 0,10 % min 10 EUR	10 000 EUR	Forex, Komodity, Akcie, Indexy, ETF, Opcie, Dlhopisy

Zdroj: vlastné spracovanie, podľa údajov z internetových stránok brokerov

V tabuľke vyššie som vybrala brokerov, ktorí podliehajú regulácii NBS alebo ČNB. Ako investor začiatočník som opatrná a verím regulácii, ktorú poznám. Vzhľadom na to, že suma ktorú chcem investovať do akcií je 1000 EUR zostali mi na výber 4 brokeri, ktorí nepožadujú minimálny vklad.

### Fio banka a. s.

Na internetových stránkach Fio banky, a.s. sa dočítame, že je to pobočka zahraničnej banky a spolu s ďalšími spoločnosťami tvoria finančnú skupinu Fio, ktorá sa už od roku 1993 zaoberá poskytovaním služieb na kapitálových a finančných trhoch. Skupina Fio bola založená a je ovládaná českými majiteľmi. Do portfólia jej služieb patrí vedenie bežných

a termínovaných účtov, sprostredkovanie investícií do akcií, ETF a futures na zahraničných trhoch, poskytovanie úverov pre obchodovanie s cennými papiermi, úverov na menu a ďalšie služby.

Fio banka tiež uvádza na svojich stránkach, že je najväčším on-line obchodníkom s cennými papiermi na slovenskom aj českom trhu. Je jedným z najvýznamnejších členov a akcionárov Burzy cenných papierov Praha. V RM-SYSTÉME Fio banka sprostredkováva väčšinu obchodov s akciami. V popredí je taktiež so svojim podielom na trhu sprostredkovania obchodov slovenských a českých klientov s akciami na amerických trhoch a v Nemecku. Banka ponúka akcie z krajiny Nemecko, Poľsko, ČR, Maďarsko.

Nakoľko sú v mojom záujme aj akcie iných európskych krajín, považujem obmedzenie ponuky tohoto brokera za negatívum. Za negatívum považujem aj nutnosť návštevy pobočky v prípade, že sa investor chce stať klientom. (O spoločnosti, informácie: Fio banka, ©2020)

### **CAPITAL MARKETS, o. c. p., a. s.**

Spoločnosť CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s., pôsobí na trhu už viac ako 12 rokov a hneď na svojej úvodnej stránke má uvedenú informáciu, že je regulovaným subjektom podliehajúcim dohľadu Národnej banky Slovenska. (Capital Markets: Profil spoločnosti, ©2020)

Spoločnosť sa podľa svojich internetových stránok orientuje na riadené portfóliá a ponúka investorom aj priame obchodovanie na 22 burzách celej Európy a USA.

Klienti spoločnosti môžu obchodovať vo viac ako dvadsiatich krajinách sveta pomocou služby Brokerage. Služba Brokerage predstavuje zadávanie telefonických pokynov klientom na nákup/predaj cenných papierov do ich vlastných portfólií.

Za hlavnú nevýhodu tohoto brokera považujem, že neumožňuje klientom nákup akcií prostredníctvom online aplikácie a najvyššie poplatky v rámci porovnávaných spoločností.

### **Patria Finance, a.s**

Ako uvádza obchodník na svojej stránke „Patria“ bola založená v roku 1994 ako prvá investičná banka v Českej republike. Patria je členom skupiny ČSOB a KBC Group, ktorá patrí medzi najväčšie a najsilnejšie finančné skupiny v Európe. Jediným akcionárom Patrie je Československá obchodní banka, a.s.. Patria Finance je tiež členom skupiny Patria, do ktorej patria ešte dve spoločnosti Patria Corporate Finance a najmladšia spoločnosť Patria investičná spoločnosť. (Skupina Patria, ©2020)

Patria Finance umožňuje klientom obchodovanie na viac ako 20 akciových burzách celého sveta. Okrem toho je prednosťou Patrie kvalitný spravodajský servis a vzdelávacie programy. Založiť účet je možné online, taktiež je možné zadávať online pokyny na nákup finančných inštrumentov prostredníctvom internetovej aplikácie. Za jediné negatívum tohto obchodníka s cennými papiermi považujem vyššie poplatky oproti ostatným porovnávaným spoločnostiam.

### **X-Trade Brokers**

Spoločnosť XTB je poľský obchodník s cennými papiermi, na svojich stránkach uvádza, že patrí medzi najväčších online brokerov v Európe. Svoje pobočky má vo viac ako 10 krajinách na svete. Jednu pobočku má aj v Slovenskej a Českej republike. Na Slovensku je spoločnosť regulovaná Národnou bankou Slovenska, ktorá dohliada na jej činnosť a aktivity. Spoločnosť ponúka svojim klientom možnosť nakúpiť zo širokej ponuky európskych i amerických akcií..

Broker XTB má finančné prostriedky svojich klientov uložené na osobitných účtoch, ktoré sú oddelené od vlastných zdrojov spoločnosti a chránené Fondom ochrany vkladov. X-Trade Brokers tiež poskytuje bezplatný demo účet, prostredníctvom, ktorého si investori môžu vyskúšať obchodnú platformu a otestovať svoju obchodnú stratégiu na reálnom prostredí. burzy. (Prečo zvoliť XTB ako svojho brokera?, ©2020)

Po zvážení možností a porovnaní vybraných brokerov som sa rozhodla otvoriť demo účet a neskôr aj reálny účet práve v spoločnosti X-Trade Brokers.

Hlavným dôvodom prečo som si vybrala brokera XTB bolo, nižšie poplatky za transakcie ako Capital Markets, či Patria Finance. Oproti Fio má poplatky o niečo vyššie, avšak tu má XTB jednoznačne navrch v širšej ponuke európskych akcií.

XTB tiež prevádzkuje vlastnú analyticko-komentárovú stránku a ponúka viacero vzdelávacích webinárov a iných aktivít, čo ako investor – začiatovník oceňujem. Za výhodu považujem aj podporu v slovenskom jazyku.



## 8 VÝBER AKCIÍ

Investovanie do akcií je založené na výbere kvalitných akcií krajín eurozóny, ktorých parametre sú v súlade s investorským prístupom. Snažím sa vyhľadávať predovšetkým akcie s potenciálom rastu, ktoré budú zároveň bezpečnou investíciou. Preto budem dbať na finančné zdravie podniku a budem vyberať akcie, ktoré nie sú predražené. Zameriam sa na stabilné spoločnosti s dlhodobou históriou.

Pre výber takých akcií som zvolila hodnotový screening a výber akcií sa bude odvíjať predovšetkým od kritérií, ktoré uvádza Gladiš (2005, s. 79-86). Pôvodne tieto kritéria navrhol svetoznámy investor Benjamin Graham a publikoval ich vo svojich knihách Security Analysis a The Intelligent Investor. Tieto kritériá si niekedy čiastočne upravím, pretože aj dobrá investícia môže byť niekedy skrytá za horšími hodnotami ukazovateľov.

### **Hodnotenie akcií podľa fundamentálnych kritérií**

**Hodnota P/E** – by sa mala pohybovať pod hodnotou 15.

**Hodnota P/B** – mala by byť pod 1,5.

**Dividendy** – spoločnosť by mala vyplácať dividendy, pretože vyplácanie dividend je znakom stabilnejších spoločností. Ďalším dôvodom je i dodatočný výnos investora. Dividenda dokáže nahradiť výnosnosť sporiaceho či termínovaného účtu. Dnes v čase nízkych úrokových sadzieb dokáže dividenda prekonať výnosnosť týchto finančných produktov.

**Finančné zdravie podniku** – je charakterizované dostatočnou likviditou a primeranou zadlženosťou.

Likviditu budem hodnotiť pomocou ukazovateľa bežnej likvidity (Current Ratio), predstavuje podiel krátkodobých pasív na krátkodobých aktívach, mala by dosahovať hodnotu väčšiu než 2. Primerané zadlženie je charakterizované hodnotou dlhu k vlastnému kapitálu (Debt to equity). Tento ukazovateľ by nemal byť väčší než 0,6. Budem vyhľadávať akcie, ktorých hodnoty ukazovateľov sa čo najviac približujú odporúčaným hodnotám, prípadne sa im v sledovaných ukazovateľoch, darí lepšie ako iným spoločnostiam v rovnakom sektore.

**Rastúce zisky** – rastúce a stabilné zisky sú predpokladom rastu spoločnosti. Ziskovo stabilná spoločnosť je taká, ktorá aspoň v posledných piatich rokoch dosiahla zisk. Rast by mal

byť aspon 4% ročne. Pri hodnotení tohoto údaju je však potrebné rešpektovať cykly odvetvia a celého hospodárstva.

Spoločnosť by mala mať určitú minimálnu veľkosť. Gladiš (2005, s. 87) odporúča zamerať sa na spoločnosti s tržnou kapitalizáciou vyššou ako 500 miliónov USD. Zameriam sa na najväšie spoločnosti pôsobiace vo vybraných odvetviach aj z dôvodu aktuálne nejstej ekonomickej situácie.

Pri výbere spoločnosti z finančného sektora je potrebné vyradiť kritérium Debt to equity a Current ratio, nakoľko pri tomto type spoločnosti nemajú vypovedaciu schopnosť. Ale prísrim kritériá trhovej kapitalizácie a to namiesto 500 miliónov EUR budem požadovať 10 miliárd. Budem dbať na stabilitu zisku najmenej 10 rokov a vylúčim spoločnosti, ktoré mali aspoň jeden stratový rok v posledných 10 rokoch. Zameriam sa aj na ziskovosť v obdobiach hospodárskeho poklesu, tak ako to odporúča Gladiš (2005, s. 87).

### **Hodnotový screening**

Screening je kvantitatívny nástroj využívaný k filtrovaniu akcií, ktoré spĺňajú predom definované kritériá.

Základom každého screeningu je obsiahla databáza dát o spoločnostiach a ich akciách. Rôzne špecializované firmy ponúkajú aplikácie, prostredníctvom ktorých je možné s databázami pracovať. Najkvalitnejšie screeningové aplikácie sú ako uvádza Čermák (2018, s. 196) platené služby spoločnosti Bloomberg či Reuters, ktoré sú však mimo možnosti malého investora. Existujú aj aplikácie, ktoré je možné využívať zdarma, avšak majú aj svoje obmedzenia. Medzi najznámejšie patria:

- Finviz.com;
- Uncle Stock Screener;
- Msn Money;
- Yahoo! Finance.

Každá z nich poskytuje investorovi rôzne možnosti filtrovania. Líšia sa predovšetkým rozsahom dostupných filtrovacích kritérií a veľkosťou databáze s ktorou pracujú. Väčšina spomenutých aplikácií je orientovaná na akcie Spojených štátov. Pre účel výberu európskych akcií bol zo spomenutých aplikácií vhodný len Uncle Stock Screener, ktorý bol aj reálne použitý. Doplnkovou screeningovou aplikáciou bola v našom prípade aj Stock Screener v aplikácii brokera XTB, ktorý bol vybraný pre nákup akcií.

## 8.1 BNP Paribas

Kurz akcie k 08.06.2020: 39,45 EUR

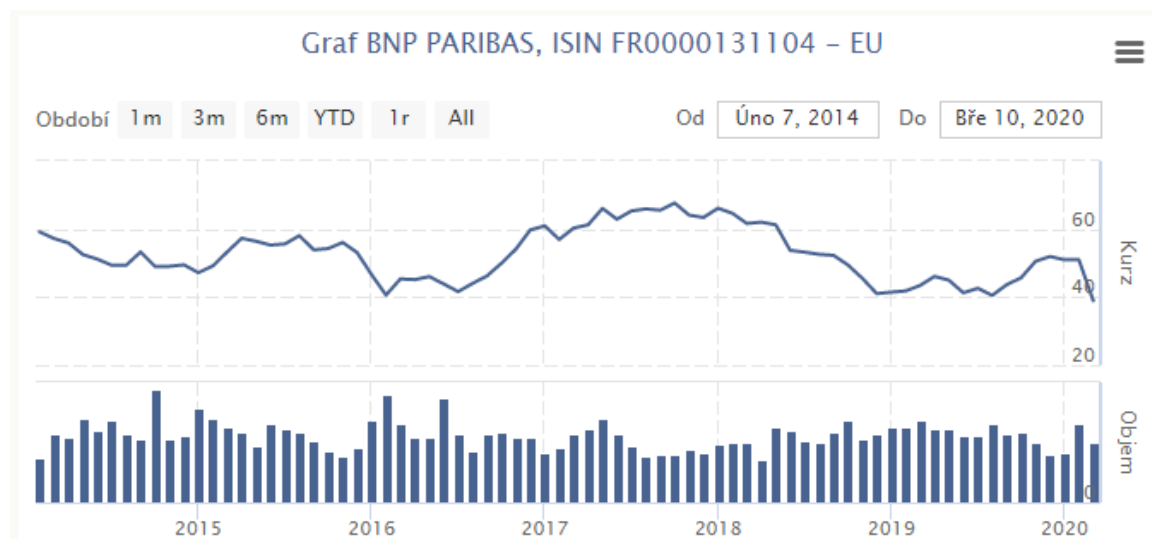
Tržná kapitalizácia: 31,12 mld. EUR

Sektor: Financie

O spoločnosti:

BNP PARIBAS je európskym lídrom v oblasti globálnych bankových a finančných služieb a je podľa magazínu Global Finance patrí do prvej desiatky najväčších bánk na svete. (Sanders, 2019) Skupina zastáva kľúčové pozície v troch hlavných segmentoch: podnikové a investičné bankovníctvo, správa aktív a služby a retailové bankovníctvo. Dva domáce trhy banky v oblasti retailového bankovníctva, ktoré sa nachádzajú vo všetkých obchodných líniách v Európe, sú Francúzsko a Taliansko. V Spojených štátoch BNP Paribas zamestnáva 15 000 ľudí vrátane 2 500 zamestnancov v podnikovom a investičnom bankovníctve, ako aj v oblasti správy aktív a služieb so sídlom v New Yorku. Je tiež zastúpená v ďalších finančných centrách v Spojených štátoch vrátane Chicaga, San Francisca, Los Angeles, Dallasu, Houstonu, Miami a Bostonu. BNP Paribas prevádzkuje aj retailové bankovníctvo prostredníctvom svojej dcérskej spoločnosti Bank of the West s viac ako 700 pobočkami v západných USA. (Areas of activities of BNP..., ©2020)

Vývoj kurzu akcie za 5 rokov:



Obr. 28 Vývoj kurzu akcie BNP Paribas

Zdroj: Kurzy.cz, © 2000 - 2020

Fundamentálne ukazovatele (Msn Money, 11.03.2020):

P/E	5,58	Debt to equity	125,18%
P/B	0,4	Dividend yield	5,72%
EPS	6,21	ROE	7,41%

Vybrané položky účtovných výkazov:

Tab. 4 Vybrané položky účtovných výkazov BNP Paribas

v mil. EUR	2019	2018	2017	2016	2015
Celkové tržby	37 327	35 723	33 566	40 894	41 381
Náklady	16 200	14 661	12 375	18 518	18 828
Zisk	8 173	7 526	7 759	7 702	6 694
Cudzí zdroje	145 626	110 138	82 670	83 821	88 406
Vlastný kapitál	107 453	101 467	99 426	100 665	96 269

Zdroj: Reuters, 11.03.2020, vlastné spracovanie

BNP Paribas patrí medzi lídrov európskeho bankového trhu. Splňa podmienku trhovej kapitalizácie viac ako 10 mld. EUR. Hodnoty P/E a P/B sa pohybujú v odporúčaných hodnotách, pričom P/E dosahuje hodnotu 5,8 a P/B 0,4.

Napriek nízkym úrokovým sadzbám banka dlhodobo dosahuje rastúci zisk. V poslednom desaťročí, sa BNP vyznačuje celkovou stabilitou svojich výsledkov. Podarilo sa jej prekonať poslednú veľkú krízu v Európe bez väčších ťažkostí a krízu prekonala oveľa lepšie ako jej kolegovia Crédit Agricole a Société Générale. Skupina neustále zvyšuje hodnotu vlastného imania aj výplaty dividend svojim akcionárom. Činnosti investičného bankovníctva zvyšujú najnovšie výsledky skupiny. Očakáva sa, že tento trend bude pokračovať aj v nasledujúcich obdobiach.

Vzhľadom na to, že BNP Paribas je 2. najväčšia európska banka, pokladám ju za relatívne bezpečnú investíciu. Napriek nízkym úrokovým sadzbám banka v posledných piatich rokoch dosiahla zvýšenie zisku. Za zaujímavú investíciu ju pokladám aj z dôvodu dividendového výnosu.

Pri zachovaní nízkych úrokových sadzieb ECB zostáva ziskovosť kľúčovou výzvou pre európske banky. Návratnosť vlastného kapitálu (ROE), kľúčový ukazovateľ na hodnotenie príťažlivosti bankového sektora pre investorov, sa pomaly zotavuje. Niektorí ekonómovia predpokladajú, že sa situácia európskych bánk onedlho zlepší zmenou úrokových sadzieb, ktoré sú pre ich tvorbu zisku kľúčové.

## Bankový sektor

K zlepšeniu stability v globálnom bankovom sektore v posledných rokoch prispelo množstvo faktorov. Pokračujúce hospodárske rozširovanie v mnohých krajinách spolu s regulačnými reformami, ktoré posilnili kapitalizáciu a financovanie bánk, viedlo k tomu, že mnohé banky vykazovali väčšiu silu a odolnosť potrebnú na zvládnutie vážneho hospodárskeho poklesu. Stále prebiehajúci obchodný spor medzi USA a Čínou, neistota spoločnosti Brexit a značné geopolitické riziko narúšajú podnikateľskú dôveru a znižujú investície, čím ohrozujú globálny rast a ziskovosť bánk.

V posledných rokoch čelí eurozóna spomaľovaniu ekonomickej aktivity. Kým pred krízou 2008/2009 rástol HDP eurozóny ročne priemerne o 2 %, po kríze sa tempo spomalilo na 1 %. Nižší ekonomický rast zároveň priniesol nižšiu infláciu – pred krízou priemerne 2 %, po kríze 1 %. Nižší rast prinútil Európsku centrálnu banku znížiť úrokové sadzby, čo sa prejavilo v nižších úrokoch na úveroch, ktoré banky poskytujú, či na nižších výnosoch cenných papierov, ktoré banky držia vo svojom majetku.

Aj z tohto dôvodu čelia európske banky slabším tržbám. Napríklad, tržby bánk v európskom akciovom indexe Stoxx 600 Banks v každom roku od roku 2007 medziročne klesajú. Pokles by bol navyše ešte prudší, no mierne ho zachraňujú tržby z predaja dlhopisov. Predajom sa totiž pri klesajúcich úrokových sadzbách paradoxne darí, lebo keď klesajú výnosy dlhopisov, rastú ich ceny. (Privat banka, ©2019)

## 8.2 Volkswagen

Kurz akcie k 05.06.2020: 159,20 EUR

Tržná kapitalizácia: 66,88 mld. EUR

Sektor: Automobily a automobilové súčiastky

O spoločnosti:

Volkswagen AG je nemecká automobilová spoločnosť, ktorá sa radí k popredným výrobcam automobilov sveta a je najväčší výrobca v Európe. Zaoberá sa vývojom, výrobou, predajom a distribúciou automobilov a komponentov mnoho značiek v celej šírke produktového portfólia. Spoločnosť sa delí na segment výroby, ktorá sa zaoberá výrobou vozidiel (nákladné, úžitkové, SUV, osobné, autobusy atď.), motorov, náhradných dielov, súčiastok do svojich produktov, opravami a servisom, a na segment finančných služieb. Tento

segment sa zaoberá poskytovaním financovania pri nákupe vozidiel, leasingom, poistením všetkého druhu, správou vozových parkov apod. Volkswagen Group je jeden z najväčších automobilových koncernov, do ktorého okrem iných spoločností patria automobilky Volkswagen, Audi, Porsche, Bentley, Bugatti, Lamborghini, SEAT a Škoda Auto. Ďalej sú to výrobcovia nákladných áut a autobusov MAN a Scania a tiež výrobca motocyklov Ducati. (Volkswagen Group, ©2020)

Vývoj kurzu akcie za 5 rokov:



Obr. 29 Vývoj kurzu akcie Volkswagen

Zdroj: Yahoo!finance, ©2020

Fundamentálne ukazovatele (Msn Money 11.03.2020):

P/E	5,28	Debt to equity	0,98%
P/B	0,56	Dividend yield	3,41%
EPS	26,68	Current ratio	1,18

Vybrané položky účtovných výkazov:

Tab. 5 Vybrané položky účtovných výkazov spoločnosti Volkswagen

v mil. EUR	2019	2018	2017	2016	2015
Celkové tržby	252 633	235 849	230 682	217 268	213 292
Náklady	235 672	221 929	215 732	210 164	217 361
Zisk	13 890	12 134	11 629	5 379	-1 370
Cudzie zdroje	196 015	190 883	163 472	154 819	145 605
Vlastný kapitál	121 781	117 117	108 849	92 689	88 270

Zdroj: Reuters, 11.03.2020, vlastné spracovanie

Tento akciový titul spĺňa kritérium P/E na výbornú, pri hodnote 5,28. Aj pomer ceny a účtovnej hodnoty akcie vo výške 0,56 je v súlade s doporučenou hranicou.

Oba ukazovatele finančnej stability sú značne vychýlené od odporúčaných hodnôt. Preto som tieto ukazovatele porovnávala s inými, podobnými spoločnosťami v rámci sektora napr.

BMW má podľa MSN Money Current ratio: 1,10 a Debt/Equity: 1,19. Volkswagen dosahuje lepšie hodnoty v ukazovateľoch finančnej stability ako iné spoločnosti v sektore a preto spoločnosť považujem za finančne zdravú. Silnou stránkou sú vyplácané dividendy.

Spoločnosť v roku 2015 zaznamenala stratu, ktorá bola spôsobená emisným škandálom. Emisný škandál tejto automobilky, známy tiež ako „Dieselgate“, sa rozpútal v roku 2015, keď americká agentúra EPA podala na VW oznámenie o porušení zákona o čistom ovzduší. Bolo odhalené, že výrobca úmyselne upravoval svoje dieselové motory tak, aby produkovali nižšie emisie pri laboratórnych testoch a splnili tak štandardy. To určite prispelo i k výraznému prepadu ceny akcie. Za uplynulý rok však spoločnosť zaznamenala zisky i tržby približujúce sa obdobiu pred škandálom. Samozrejmosťou tejto spoločnosti sú vyplácané dividendy.

Za silnú stránku spoločnosti považujem aj jej postavenie na trhu v rámci sektoru automobilového priemyslu. Volkswagen je lídrom vo výrobe a predaji automobilov nielen v Európe ale aj vo svetovom meradle. Volkswagen má dobrú pozíciu so širokým portfóliom produktov. Trvale vysoký podiel na trhu je dôkazom, že zákazníci značke stále dôverujú.

Vlani predal v Európe 1,76 milióna áut, čím sa nemeckej značke podarilo zabezpečiť aspoň mierny rast na úrovni 0,3 %.

Tab. 6 Prehľad najväčších výrobcov automobilov vo svete

Značka	Počet ks. (2019)	Rozdiel vs. 2018	Trhový podiel
Volkswagen	1 769 482	0,3	11,2 %
Renault	1 063 957	-3,7	6,7 %
Ford	965 070	-1,5	6,1 %
Peugeot	964 937	-0,7	6,1 %
Mercedes-Benz	902 039	3,5	5,7 %
BMW	830 862	1,9	5,3 %
Opel/Vauxhall	815 683	-7,8	5,2 %
Škoda	761 761	4,6	4,8 %
Audi	743 042	2,6	4,7 %
Toyota	741 342	3,8	4,7 %

Zdroj: ACEA, ©2020, vlastné spracovanie

Druhý je Renault a tretí Ford. Obe značky zaznamenali pokles registrácií. Renault o 3,7 a Ford o 1,5 %. Týka sa to aj štvrtého Peugeotu s poklesom 0,7 %. Opel v roku 2019 zoslabol o 7,8 %. Prémiové značky Mercedes-Benz a BMW, sa tak posunuli vpred a automobilke Opel prenechali až siedmu priečku. Hneď za ňou nájdeme Škodu (+ 4,6 %), ktorá obhájila ôsmu pozíciu pred Audi a desiatou Toyotou.

V nasledujúcich piatich rokoch sa plánuje spoločnosť Volkswagen investovať 60 miliárd EUR do tém budúceho významu, z ktorých 33 miliárd EUR je určených na elektromobilitu a viac ako 14 miliárd EUR na digitalizáciu. Čo je dôkazom flexibilného prispôsobenia sa aktuálnemu procesu transformácie a zmenám v automobilovom priemysle.

### **Automobilový priemysel**

Automobilový priemysel má zásadný význam pre Európu v mnohých smeroch aj preto súčasťou môjho portfólia musí byť silná spoločnosť práve z tohoto odvetvia.

Automobilový priemysel je odvetvie so silným vplyvom na ekonomiku a jej konkurencieschopnosť. Zároveň je to odvetvie silno cyklické. Väčšina vyspelých krajín sa vyznačuje práve silným automobilovým sektorom; Nemecko, Japonsko alebo Južná Kórea sú tými najjasnejšími príkladmi.

V súčasnosti čelí automobilový priemysel procesu transformácie s ďalekosiahlymi zmenami. Elektrické pohony, pripojené vozidlá a autonómna jazda sú spojené s príležitosťami a rizikami pre jednotlivé automobilové spoločnosti. Najmä rýchlejšie sa vyvíjajúce požiadavky zákazníkov, rýchla implementácia legislatívnych iniciatív a vstup nových konkurentov na trh mimo odvetvia si budú vyžadovať zmenené výrobky, rýchlejšie tempo inovácií a prispôsobenie obchodných modelov. Pokiaľ ide o rozsiahle používanie elektrických vozidiel a dostupnosť potrebnej infraštruktúry nabíjania, v tomto smere existuje neistota.

Automobilový priemysel má zásadný význam pre prosperitu Európy. Automobilový priemysel poskytuje priame a nepriame pracovné miesta 13,8 milióna Európanov, čo predstavuje 6,1% celkovej zamestnanosti EÚ. V priamej výrobe motorových vozidiel pracuje 2,6 milióna ľudí, čo predstavuje 8,5% zamestnanosti EÚ vo výrobe. EÚ je jedným z najväčších svetových výrobcov motorových vozidiel a toto odvetvie predstavuje najväčší súkromný investor v oblasti výskumu a vývoja (VaV). (Automotive industry, ©2020)

### **8.3 Royal Dutch Shell**

Kurz akcie k 08.06.2020: 17,13 EUR

Tržná kapitalizácia: 118,51 mld. EUR

Sektor: Energie

O spoločnosti:



V súčasnosti je Royal Dutch Shell na druhom mieste v rámci (jednotkou je Exxon) v ťažbe a spracovaní ropy a zemného plynu. Zásoby spoločnosti predstavujú viac než 10 mld. barelov ropy. Vlastní podiely vo viac ako 1600 spoločnostiach vo viac než 130 krajinách sveta. Tie spolu tvoria Royal Dutch/Shell Group of Companies. Spoločnosť vznikla zlúčením Royal Dutch Petroleum a Shell Transport v roku 1907. Okrem ťažby a spracovania ropy sa zaoberá výrobou chemikálií, ťažbou uhlia a vývojom obnoviteľných zdrojov energie. Spravuje 50 000 čerpacích staníc vo viac než 100 krajinách sveta. Pokrýva 10-12 % svetovej spotreby ropných produktov. Zameriava sa na 5 segmentov: Exploration & Production (prieskum a ťažba ropy a zemného plynu), Oil Products (palivá, mazacie oleje a iné deriváty), Chemicals (základné a priemyselné chemikálie, polyméry a vlákna a ďalšie petrochemické produkty), Gas & Power Generation (preprava, splynovanie, skvapalňovanie plynu, výroba elektriny) a Renewables (obnoviteľné zdroje energie – využitie dreva, solárnej energie a biomasy). (Royal Dutch Shell..., ©2020)

Vývoj kurzu akcie za 5 rokov:



Obr. 30 Vývoj kurzu akcie spoločnosti Royal Dutch Shell

Zdroj: yahoo!finance, ©2020

Fundamentálne ukazovatele (Msn Money 11.03.2020):

P/E	9,04	Debt to equity	0,44%
P/B	0,76	Dividend yield	10,81%
EPS	1,73	Current ratio	1,16

Vybrané položky účtovných výkazov:

Tab. 7 Vybrané položky účtovných výkazov spoločnosti Royal Dutch Shell

v mil. EUR	2019	2018	2017	2016	2015
Celkové tržby	344 877	388 379	305 179	233 591	264 960
Náklady	320 130	354 827	288 933	232 733	268 178
Zisk	15 842	23 352	12 977	4 575	1 939
Cudzie zdroje	96 424	76 824	85 665	92 476	58 379
Vlastný kapitál	186 476	198 646	194 356	186 646	162 876

Zdroj: Reuters, 11.03.2020, vlastné spracovanie

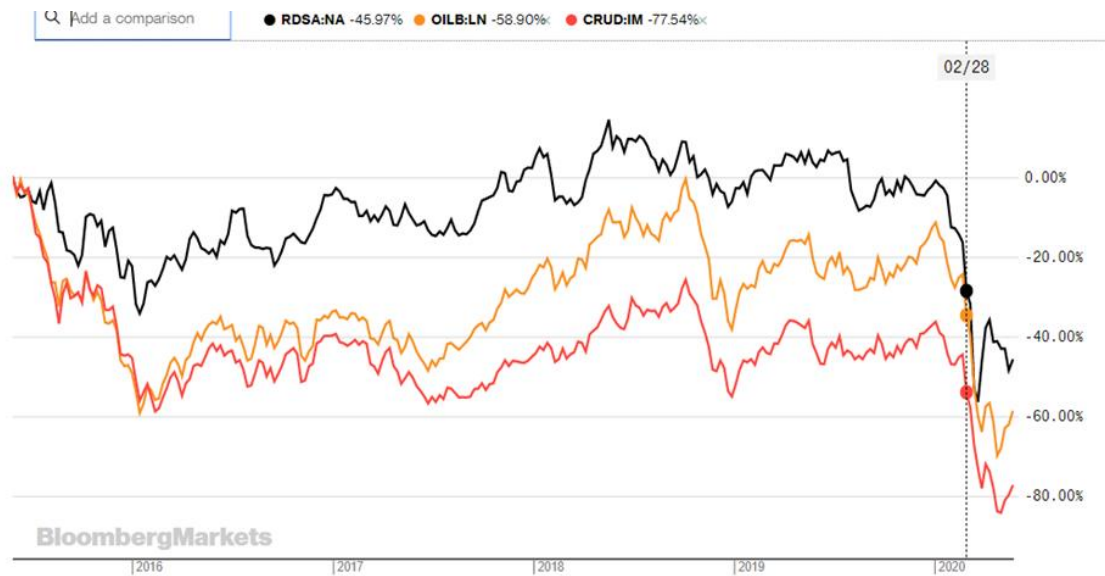
Spoločnosť Shell má sídlo v Londýne (Veľká Británia) a v Den Haag (Holandsko). Existujú dva typy akcií spoločnosti; Akcie RDS.A kótované v Holandsku a akcie RDS.B kótované vo Veľkej Británii.

Spoločnosť sa pohybuje v stanovených hraniciach vo všetkých cenových ukazovateľoch. Jej ukazovateľ P/E sa pohybuje v stanovenej hranici do 15, nachádza sa na hodnote 9,04. P/B je taktiež v súlade so stanovenými hodnotami. Spoločnosť si veľmi dobre vedie v ukazovateľoch finančného zdravia. Zadĺženie je pod maximálnou hladinou 0,6. Z toho pramení minimálna úroková povinnosť spoločnosti a minimálne výdaje na obhospodárenie dlhu. Firma teda svoje činnosti financuje z prevažnej časti vlastným kapitálom. Current ratio je pod odporúčanou hodnotou avšak dosahuje rovnakú hodnotu ako priemer odvetvia. Dividendy sú pri tejto firme v súčasnosti vo výške 10,81% ceny akcie. Najväčšia európska ropná spoločnosť vypláca dividendy nepretržite od roku 1945 a nič nenasvedčuje tomu, že by sa tento trend mal zmeniť.

Akcie Shell si v posledných rokoch v porovnaní s konkurenciou viedli dobre. Shell ťaží z globálneho rozsahu svojich činností, zatiaľ čo mnoho konkurentov sa zameralo napríklad výhradne na Spojené štáty americké. Niektoré spoločnosti, ako je Exxon Mobil, majú mnoho rafinérií a chemických závodov, zatiaľ čo spoločnosť Shell sa viac zameriava na maloobchodnú distribúciu ropy a zemného plynu prostredníctvom čerpacích staníc.

Akcie je relatívne dobre chránená proti cenovým výkyvom silnou bilanciou, spoľahlivo vysokou dividendou a enormným programom spätného odkupu akcií.

Investícia do ropných spoločností môže byť niekedy považovaná za špekulatívnu investíciu z dôvodu, že pohyb ceny akcií týchto spoločností úzko súvisí s vývojom ceny ropy na svetových akciových trhoch, čo môžeme vidieť na obrázku nižšie.



Obr. 31 Porovnanie vývoja kurzu akcie Royal dutch Shell s vývojom ceny ropy WTI a Brent

Zdroj: Bloomberg ©2020

## O Ropu

Ak hovoríme o komoditnej ropu, ktorá sa obchoduje na finančných trhoch, rozlišujeme dva typy. Najobľúbenejšou a tiež najobchodovanejšou ropou na svete je podľa Lynx (2020) americká ropa nazývaná WTI. Svetlá ľahká ropa (WTI) je široko používaná v amerických rafinériách a je považovaná za jeden z najdôležitejších ukazovateľov cien ropy.

Ďalším dôležitým typom ropy je ropa Brent. Tento druh ropy je dôležitým meradlom pre ropu v Európe, Afrike a na Strednom východe. Názov je odvodený od ropného poľa Brent v Severnom mori. (Lynx, 2020)

Napätie na Strednom východe má často krátkodobý dopad na ceny ropy. Napríklad začiatkom roka 2020 sme mohli byť svedkami výkyvov potom, čo sa Spojené štáty a Irán vyhrážali vojnou. Minulý rok došlo v Saudskej Arábii k útoku na ropné zariadenia Saudi Aramco.

V posledných týždňoch klesla cena ropy kvôli koronavírusu. Dopyt z Číny klesol o necelých 20 %, pretože krajina uzavrela mestá, ktoré sa stali vyľudnenými. Čína je jedným z najväčších spotrebiteľov ropy a zníženie dopytu má priamy dopad na cenu tejto komodity. (Lynx, 2020)

## 8.4 Danone

Kurz akcie k 08.05.2020: 64,16 EUR

Tržná kapitalizácia: 41,62 mld. EUR

Sektor: Potraviny, nápoje a tabak

O spoločnosti:

Danone je francúzska spoločnosť pôsobiaca v potravinárstve. Spoločnosť sa zameriava na 4 segmenty tovarov – mliečne výrobky, nápoje, detskú výživu a špeciálnu zdravotnú výživu. Do portfólia mliečnych výrobkov spoločnosti patria napr. značky Actimel, Activia, Danacol a Vitalinea. Do segmentu nápojov patrí napr. Volvic, Evian alebo Aqua Lestari. Produkty zo segmentu špeciálnej zdravotnej výživy sú dodávané do lékární a nemocníc napr. pod značkami Nutricia a Fortimel. Danone má dcérske spoločnosti po celom svete, ovláda napr. spoločnosti Zywiec Zdroj v Polsku, The Dannon Co. v USA, Milupa v Nemecku a Nutricia v Španielsku. (Discover Danone's business – Danone, ©2020)

Vývoj kurzu akcie za 5 rokov:



Obr. 32 Vývoj kurzu akcie spoločnosti Danone,

Zdroj: Yahoo!Finance, ©2020

Fundamentálne ukazovatele (Msn. Money, 12.05.2020):

P/E	21,33	Debt to equity	0,75
P/B	2,37	Dividend yield	3,02%
EPS	2,95	Current ratio	0,90

Tab. 8 Vybrané položky účtovných výkazov spoločnosti Danone

v mil. EUR	2019	2018	2017	2016	2015
Celkové tržby	25 287,00	24 651,00	24 812,00	21 944,00	22 412,00
Náklady	22 050,00	21 908,00	21 121,00	19 034,00	20 206,00

Zisk	1 929,00	2 349,00	2 449,00	1 720,00	1 283,00
Cudzie zdroje	16 870,00	17 296,00	18 751,00	20 556,00	10 209,00
Vlastný kapitál	17 241,00	16 344,00	14 456,00	13 109,00	12 606,00

Zdroj: Reuters, 12.05.2020, vlastné spracovanie

Spoločnosť Danone som vybrala do svojho portfólia hlavne z dôvodu, že sa jedná o defenzívnu akciu. Spoločnosť Danone ako jediná z vybratých spoločností nespĺňa kritériá pre hodnoty P/E a P/B. Tým pádom by sa mohla zdať ako nadhodnotená avšak keď som porovnala hodnoty s konkurentami v odvetví zistila som, že hodnoty sú v poriadku. Spoločnosť spĺňa lepšie sledované kritériá ako jej konkurenti. Napríklad spoločnosť Nestlé dosahuje v ukazovateli P/B hodnotu vyššiu ako 5 a P/E vyššiu ako 24, spoločnosť Unilever dosahuje porovnateľné P/E približujúce sa 20 avšak P/B vyššie ako 9.

Spoločnosť dosahuje prijateľné hodnoty aj v ukazovateľoch finančného zdravia. Titul je zaujímavý aj z dôvodu dividendového výnosu.

Vzhľadom na aktuálnu neistú situáciu na akciových trhoch som sa rozhodla stabilizovať svoje portfólio prostredníctvom akcií Danone. Sektor potravín a nápojov patrí medzi defenzívne odvetvia spotrebného tovaru, ktorý ľudia nie sú schopní alebo ochotní vyradiť zo svojich rozpočtov bez ohľadu na svoju finančnú situáciu. Po týchto produktoch bude vždy dopyt, bez ohľadu na to, či sa ekonomike darí lepšie alebo horšie. Ľudia majú často tendenciu tento tovar kupovať na relatívne konštantnej úrovni bez ohľadu na cenu. Aj počas krízy a neistoty zostáva ziskovosť spoločností zo sektoru potravín a nápojov robustná, pretože ťaží z každodennej spotreby a nutnosti.

## 8.5 Zostavenie portfólia a nákup akcií

Pre investíciu som si vyčlenila cca 1000 EUR, ktoré by som chcela približne rovnomerne rozdeliť do vyššie uvedených akciových titulov. Na jeden akciový titul teda vychádza zhruba 250 EUR. Na stanovenú čiastku je portfólio štyroch akciových titulov dosť veľké, budem môcť nakúpiť len malé množstvo akcií. Za jeden pokyn si broker účtuje 10 EUR, teda poplatok za nákup a následne predaj bude tvoriť podstatné percento z investície. Jedná sa však o investíciu na niekoľko rokov a tento poplatok by sa mal vrátiť pri raste hodnoty akcií. Zhodnoteniu investície bude napomáhať aj vyplácaná dividendy. Rýchlejšiu návratnosť poplatkov za akcie by pomohol zabezpečiť aj vyšší kapitál, tým však v súčasnej dobe nedisponujem. Z pohľadu technickej analýzy bolo mojim kritériom aby sa cena v čase

nákupu nachádzala pod 20, 50, 200 dňovým priemerom, čo čiastočne zabezpečila neistota z dôvodu šírenia sa vírusu.

## Volkswagen

Akcie Volkswagen som nakúpila dňa 11.03.2020, pár dní po prudkom prepade na globálnych akciových trhoch z dôvodu šírenia sa koronavírusu. Cena sa v čase nákupu nachádzala na hodnote 135,60 EUR, čo znamená, že bola pod 20, 50 aj 200 dňovým priemerom. Ako najnižšiu cenu akcie v rámci 52 týždňového obdobia uvádza MSN Money 129,10 EUR a najvyššiu 186 EUR, čo znamená že cena akcie sa približuje k najnižšej hodnote za posledných 52 dní.



Obr. 33 Technická analýza akcií Volkswagen prostredníctvom priemerov

Zdroj: aplikácia XTB, xStation5

Celkovo som kúpila 2 akcie automobilovej spoločnosti za 271,20 EUR a poplatok brokera činil 10 EUR.

## BNP Paribas

Akcie BNP Paribas som kúpila dňa 11.03.2020 kedy cena klesla na cenu 35,81 EUR. Najnižšia cena za ktorú bolo možné nakúpiť akcie banky za posledných 52 týždňov predstavovala podľa Msn Money 33,74 EUR a najvyššia cena v rovnakom období činila 54,22 EUR. Cena sa nachádzala v blízkosti najnižšej ceny za posledných 52 týždňov.



Obr. 34 Technická analýza akcií BNP Paribas prostredníctvom priemerov

Zdroj: aplikácia XTB, xStation5

Celkovo som kúpila 7 ks akcií za 250,67 EUR. Akcie francúzskej banky sa v čase nákupu taktiež nachádzali pod 20,50, 200 dňovým priemerom, čo zobrazuje aj graf vyššie. Aj za túto transakciu som zaplatila poplatok brokera 10 EUR.

### Royal Dutch Shell

Nákup akcií ropnej spoločnosti som rovnako zrealizovala 11.03.2020 kedy sa cena pohybovala hlboko pod 20, 50 a 200 dňovým priemerom za 15,50 EUR/ks.



Obr. 35 Technická analýza akcií Royal Dutch Shell prostredníctvom priemerov

Zdroj: aplikácia XTB, xStation5

Významný vplyv na pokles ceny akcie mal pokles ceny ropy, 08.03.2020, kedy ceny spadli o 20 až 30 %. Najnižšia cena, za ktorú bolo možné nakúpiť tieto akcie bola v posledných 52 týždňoch podľa MSN Money 14,31 EUR a najvyššia cena v tomto období dosahovala



hodnotu 29,40 EUR. Dôvodom pádu cien bol neúspech pri jednaní OPEC o potencionálnom znížení produkcie.

Celkovo som kúpila 15 ks v sume 232,56 a rovnako bol zúčtovaný poplatok za transakciu brokerom 10 EUR.

## Danone

Akcie spoločnosti s potravinárskeho odvetvia som nakúpila 12.05.2020 keď sa cena hýbala pod 20, 50 aj 200 dňovým priemerom za cenu 63 EUR/ks.



Obr. 36 Technická analýza akcií Danone prostredníctvom priemerov

Zdroj: aplikácia XTB, xStation5

Spolu som kúpila 4 akcie tejto spoločnosti v sume 252 EUR a poplatok brokerovi predstavoval 10 EUR.

Tabuľka nižšie zobrazuje celkový prehľad nákupu akcií jednotlivých spoločností.

Tab. 9 Prehľad rozloženia invície do jednotlivých akciových titulov

Názov spoločnosti	Dátum nákupu akcií	Krajina	Sektor	Počet kusov	Nákupná cena EUR/ks	Celkový objem v EUR	Poplatky brokera v EUR
Volkswagen	11.3.2020	Nemecko	Automobily	2	135,60	271,20	10,00
BNP Paribas	11.3.2020	Francúzsko	Financie	7	35,81	250,67	10,00
Royal Dutch Shell	11.3.2020	Holandsko	Energie	15	15,50	232,56	10,00
Danone	12.5.2020	Francúzsko	Jedlo, nápoje	4	63,00	252,00	10,00
Celkom						1006,43	40,00

Zdroj: vlastné spracovanie, ceny z xStation5

Nakúpila som 2 akcie spoločnosti Volkswagen v celkovej sume 271,20 EUR, 7 akcií BNP Paribas za 250,67 EUR, 15 akcií Royal Dutch shell za 232,56 EUR a 4 akcie Danone



za 252 EUR. Celková investícia bola zrealizovaná vo výške 1006,43 EUR + 40 EUR (poplatky brokera).

Zamerala som sa na najväčšie spoločnosti vo vybraných odvetviach a z dlhou históriou pôsobenia. Všetky vybrané spoločnosti pôsobia aj na slovenskom trhu, čím som sa snažila zdefinovať svoj kruh kompetencií.

## 9 REVÍZIA A HODNOTENIE VÝKONNOSTI PORTFÓLIA

Keď som začala investovať visela vo vzduchu neistota z dôvodu vírusu šíriaceho sa z Číny, avšak vtedy ešte nikto netušil, že z toho vznikne celosvetová pandémia.

Dňa 11.03.2020 som zainvestovala som do prvých troch spoločnosti: Volkswagen, Royal Dutch Shell a BNP Paribas. Hodnota mojej investície sa v priebehu pár dní prepadla o viac ako 30 %. Vzhľadom na negatívny vývoj ekonomiky a nepredvídateľnú volatilitu na akciových trhoch som sa rozhodla určité obdobie sledovať dianie na akciových trhoch a zamerať sa na hľadanie defenzívnych akcií. Akcie spoločnosti Danone som dokúpila 12.05.2020.

Nižšie nasleduje zhodnotenie na vývoja jednotlivých akciových titulov v období od nákupu po priebežné vyhodnotenie celej investície k 08.06.2020.

Akcie banky BNP Paribas som nakúpila keď sa cena nachádzala hlboko pod 200, 50 aj 20 dňovým priemerom na hodnote 35,81 EUR. Odo dňa nákupu cena spadla ešte o 30 % nižšie a väčšinu sledovaného obdobia sa pohybovala okolo hodnoty 25 EUR.



Obr. 37 Vývoj kurzu akcie BNP Paribas

Zdroj: xStation5

Negatívne správy prišli začiatkom apríla, kedy banka oznámila, že z dôvodu pandémie nebude vzhľadom na odporúčanie ECB vyplácať dividendy. (Lombardi, 2020) Urobila tak väčšina európskych bánk. Ak by som dnes akcie banky odpredala za cenu 39,45 EUR dosiahla by som z nich hrubý zisk 25,48 EUR, čo je 10,16 % z vloženej sumy za cca 12 týždňov držania akcií. Ak však odrátam vstupný poplatok 10 EUR, ktorý som zaplatila v rámci pokynu na nákup a výstupný poplatok brokera 10 EUR, ktorý by bol stiahnutý súbežne s pokynom na odpredaj, činil by priebežný čistý zisk 5,48 EUR. V percentuálnom vyjadrení to môžeme zapísať ako 2,19% z investovanej čiastky.

Akcie držím aj naďalej, napriek tomu že negatívny vývoj a nevyplatenie dividend ma donútilo uvažovať aj nad predčasným odpredajom s dosiahnutím straty. Vyskúšala som si, či dokážem udržať emóciu pod kontrolou a testom som zatiaľ prešla bez strát. Práve tento titul bol pre mňa obrovskou skúškou z pohľadu emocionálneho aspektu.

### Volkswagen

Aj akcie spoločnosti Volkswagen boli nakúpené 11.03.2020 keď sa ich cena 135,40 EUR nachádzala pod 200, 50 aj 20-dňovým priemerom. Niekoľko dní po nákupe padli ceny akcií spoločnosti až na hodnotu okolo 100 EUR a následne začali postupne rásť. Ak by som nákup realizovala vtedy, dosiahla by som dnes priebežné zisky úplne iných rozmerov. V prípade, že by som dnes odpredala akcie Volkswagen za cenu 159,20 EUR/ks, dosiahla by som hrubý zisk 47,20 EUR, čo je 17,40 % z vlozenej sumy za cca 12 týždňov. Zisk očistený o poplatky pri realizácii odpredaju by dnes činil 27,20 EUR, čo je 10,03 % z investovanej čiastky.



Obr. 38 Vývoj kurzu Volkswagen

Zdroj: xStation5

Akcie Volkswagen stále držím a nikdy doteraz som neuvažovala o predčasnom odpredaji. Volkswagen považujem za stabilnú firmu, s dlhodobou históriou, ktorá si dokáže rýchlo poradiť či už s vnútornými alebo vonkajšími problémami. Ak by som mala dostupný kapitál v čase keď sa akcie prepadli až na hodnotu okolo 100 EUR, tak by som tieto akcie ešte dokúpila.

### Royal Dutch Shell

Akcie spoločnosti som nakúpila 11.03.2020 v rovnaký deň ako akcie dvoch predchádzajúcich spoločností za cenu 15,50 EUR. Žiaľ aj táto spoločnosť sa rozhodla, kvôli pandémie

a kritickej situácii na trhu s ropou znížiť dividendy. Na trhu s ropou, ktorý má podstatný vplyv na cenu akcií tejto spoločnosti došlo 20.04.2020 k fascinujúcej situácii. Cena ropy sa na newyorskej burze dostala do negatívnej hodnoty až skoro – 40 USD za barel. Takáto situácia nikdy predtým na komoditných trhoch nenastala. Ak by som dnes akcie predala za cenu 17,13 EUR realizovala by som hrubý zisk v sume 24,39 EUR (10,49%) za necelých 12 týždňov držania akcií. Po odpočítaní nákladov súvisiacich s transakciami u brokera by bol čistý zisk 4,39 EUR, čo predstavuje 1,89 % čiastky investovanej do tejto spoločnosti.



Obr. 39 Vývoj kurzu akcie Royal Dutch Shell

Zdroj: xStation5

Tieto akcie taktiež držím naďalej a očakávam podstatne vyššiu výnosnosť v budúcnosti. Skutočnosť, že som kúpila akcie tejto spoločnosti ma donútila k tomu aby som sa viac zaujímala aj o situáciu na trhu ropy, ktorá práve v čase písania mojej diplomovej práce prepisuje históriu.

## Danone

Akcie spoločnosti Danone som nakúpila neskôr až 12.05.2020, pretože prvotný celkový pokles na akciových trhoch aj keď som ho z časti čakala ma zaskočil. Nečakala som totiž taký, rýchly a taký, prudký pokles celej mojej doterajšej investície. Neistota na akciových trhoch, obrovská volatilita a šíriaca sa pandémia, ktorá zasiahla celý svet vrátane Slovenska mi spôsobila pocit strachu, ktorý mi zabránil určitý čas investovať. Táto časť investície je stabilizačnou zložkou celého portfólia. Ak by som akcie spoločnosti Danone predala dnes 08.06.2020 za cenu 64,16 dosiahla by som hrubý zisk 4,64 EUR, 1,84 %. Avšak po odrátaní poplatkov brokera by výsledkom tejto investície bola strata – 15,36 EUR (- 6,10%) za obdobie cca 3 týždňov držania. Ale to iba v prípade ak by som sa dnes rozhodla akcie predat'.



Obr. 40 Vývoj ceny akcií spoločnosti Danone

Zdroj: xStation5

Akcie spoločnosti Danone zatiaľ plnia stabilizačnú funkciu môjho portfólia, čo bol aj dôvod ich nákupu. Ľutujem, že som ich nekúpila skôr a nechala som sa čiastočne ochromiť negatívnou emóciou z aktuálnej situácie. Pretože v tom prípade by priebežný výsledok aj z tejto časti investície bol čistý zisk a nie strata. K negatívnemu výsledku z tejto investície z veľkej časti prispel aj veľmi krátky horizont medzi nakúpením akcií a vyhodnotením.

Celkovo investícia dosahuje k 08.06.2020 kladné zhodnotenie, čo pokladám za pozitívny výsledok a splnenie cieľa diplomovej práce. Jednotlivé akciové tituly boli vybrané s cieľom dlhodobej investície a budú držané minimálne rok aj z dôvodu dodatočných daňových nákladov, ktoré by vznikli pri predaji do jedného roka. Tabuľka nižšie zobrazuje sumarizáciu a prehľad výkonnosti portfólia.

Tab. 10 Prehľad a vyhodnotenia investície k 08.06.2020

Názov spoločnosti	Dátum nákupu akcií	Počet kusov	Nákupná cena EUR/ks	Celkový objem v EUR	Cena za ks 08.06.2020	Priebežný objem v EUR	Priebežný zisk/strata	
							v EUR	v %
Volkswagen	11.3.2020	2	135,60	271,20	159,20	318,40	47,20	17,40
BNP Paribas	11.3.2020	7	35,81	250,67	39,45	276,15	25,48	10,16
Royal Dutch Shell	11.3.2020	15	15,50	232,56	17,13	256,95	24,39	10,49
Danone	12.5.2020	4	63,00	252,00	64,16	256,64	4,64	1,84
<b>Celkom</b>				<b>1006,43</b>		<b>1108,14</b>	<b>101,71</b>	<b>10,11</b>

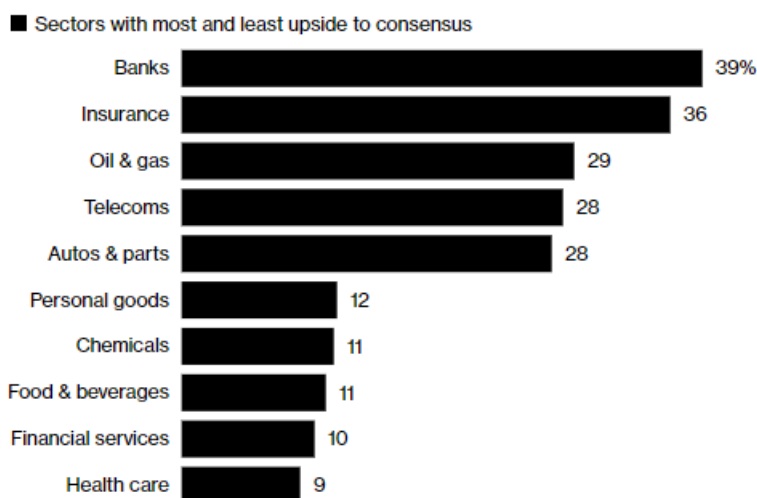
Zdroj: vlastné spracovanie, ceny akcií z xStation5

Celkovo som na európskych akciových trhoch zainvestovala 1006,43 EUR do akcií 4 spoločností, pričom každá pôsobí v inom odvetví. Hodnota do 08.06.2020 stúpla na 1108,14 EUR, čo znamená priebežný hrubý výnos 101,71 EUR a teda 10,11 % za približne 12 týždňov. Poplatky za nákup jednotlivých akcií činili spolu 40 EUR, čo

predstavovalo 10 EUR za jeden pokyn na nákup. V prípade, že by som chcela akcie odpredať zaplatila by som brokerovi ďalších 40 EUR. Zisk po odrátaní poplatkov by dnes činil 21,71 EUR, čo je 2,2 % z investovanej sumy.

Najväčším sklamaním pre mňa bolo keď spoločnosti, ktoré som si vybrala aj kvôli vyplácaným dividendám vyhlásili, že dividendy vyplácať nebudú. Rozumiem tomuto kroku manažmentu spoločnosti v aktuálnej situácii avšak keď som nakupovala nepredpokladala som, že by mohlo k takémuto niečomu vôbec prísť.

Najväčší prepád som doteraz zaznamenala na akciách banky BNP Paribas. Celkovo banky utrpeli z dôvodu celosvetovej pandémie a opatrení s ňou súvisiacich obrovské straty a niektorí investori mohli na banky v tomto roku zanevrieť. Analytici však bankovému sektoru dávajú stále veľké šance. Podľa prieskumu spoločnosti Bloomberg by mali akcie bánk posilniť v nasledujúcich 12 mesiacoch o 39 %. Nasledovať by mali poisťovne s 36 % a spoločnosti energetického sektoru 29 %. Bankový sektor tento rok patrí medzi najviac stratové investície. Investori sa boja vplyvu nízkych úrokových sadzieb a nárastu zlých úverov na ziskovosť bánk.



Obr. 41 Prognóza budúcej výnosnosti vybraných sektorov

Zdroj: Barnert, Miska, 2020

Ak by sa skutočnosť čo i len z polovice priblížila predpovediam analytikov tak by som v priebehu 12 mesiacov mohla dosiahnuť zo svojho portfólia dvojciferný výnos.

Čierna labuť v podobe koronavírusu sa prejavila počas písania mojej diplomovej práce v plnej kráse. Prognózy o smere vývoja ekonomiky zo začiatku roka v máji už nie sú pravdou. Kým na začiatku boli výhľady pozitívne aj keď spomalenie ekonomiky bolo očividné, dnes

sa analytici zamýšľajú nad hrozivými dopadmi vírusu, ktorého ničivé následky majú celosvetový dopad.

Pandémia koronavírusu sa podpísala pod obrovský a rýchly prepád cien na akciových trhoch. Je isté, že spôsobí aj recesiú v hlavných svetových ekonomikách. Vládne opatrenia na ochranu pred šírením vírusu spôsobujú výrazné spomalenie ekonomickej aktivity. Podľa Medzinárodného menového fondu by mala globálna ekonomika v roku 2020 poklesnúť o 3 %. Eurozóna by mala stratiť 7,5 % a americká ekonomika si zaknihuje pokles o 5,9 %. (IMF, 2020) Odhady jednotlivých medzinárodných inštitúcií sú rozdielne. Odhadnúť škody, ktoré pandémia spôsobí jednotlivým ekonomikám, je komplikované a určite nie ľahké. Väčšina analytikov sa však zhoduje v tom, že ekonomický prepád a nárast nezamestnanosti bude horší než počas finančnej krízy v roku 2008. Zároveň však treba pamätať na fakt, že po skončení vládnych opatrení proti šíreniu koronavírusu, bude nasledovať oživenie, ktoré môže mať niekoľko podôb. Aj v tomto sa očakávaná líšia. Populárne je dávať mu podobu písmen.

**Oživenie v tvare písmena V** – je najoptimistickejší scenár. Po prudkom prepade by nasledovalo prudké oživenie a to už v treťom a štvrtom štvrťroku 2020, keď príde k obnoveniu výroby.

**Oživenie v tvare písmena U** – by znamenalo, že ekonomika bude v recesii dlhší čas – viac štvrťrokov, a následne príde k postupnému oživeniu.

**Oživenie v tvare písmena W** – ekonomika spadne do recesie, zotaví sa a po krátkom období rastu potom opäť upadne do recesie, no následne opäť začne rásť. K takémuto scenáru by podľa investičnej stratégičky Silvie Čechovičovej (2020) prišlo v prípade, že po uvoľnení reštriktívnych opatrení a ekonomickom sa nadýchnutí, by opäť narástol počet prípadov koronavírusu a reštriktívne opatrenia by museli byť znovu zavedené.

**Oživenie v tvare písmena L** – najhorší scenár. Ekonomika poklesne a zostane v recesii, resp. nízkom raste dlhší čas, niekedy aj viacero rokov. (Čechovičová, 2020)

Nemyslím si, že celá situácia okolo celosvetovej pandémie je už pod kontrolou ale investori majú niekoľko faktorov na svojej strane.

- centrálné banky robia všetko preto, aby zabránili kolapsu finančných trhov, ktorý by ekonomickú situáciu výrazne zhoršil;

- vlády robia všetko preto, s väčším či menším úspechom, aby ochránili zdravie občanov a zároveň zabránili kolapsu ekonomík, spôsobených zdravotnými opatreniami;
- úrokové sadzby sú nízke a pravdepodobnosť rastu inflácie v najbližšej budúcnosti je blízka nule.

S takouto situáciou ako je globálna pandémia s brutálne rýchlym a masívnym ekonomickým dopadom sme sa ešte nestretli a neistota budúceho vývoja je vysoká. Investori by si však mali zachovať chladnú hlavu a držať sa svojej investičnej stratégie. Prípadne využiť aktuálnu situáciu vo svoj prospech a nakúpiť akcie kvalitných spoločností za ceny, ktoré sa už nemusia opakovať.



## ZÁVĚR

Na trhu existuje množstvo finančných nástrojov umožňujúcich investovanie a pre bežného človeka by mohol byť problém vybrať si ten správny. Je dôležité aby si záujemca o investovanie vopred dokázal zodpovedať otázky o investičnom horizonte a zvažil riziko ktoré je ochotný podstúpiť pri investovaní aby dosiahol požadované zhodnotenie.

Táto diplomová práca sa zaoberá investovaním na akciových trhoch. Dnes v dobe internetovej existuje množstvo voľne dostupných zdrojov, v ktorých sa možno dozvedieť o investovaní do akcií. Zvlášť teraz, kedy svet straší koronavírus sú médiá plné informácií o situáciách na akciových trhoch, ktoré nemajú obdoby.

Kým teoretická časť tejto práce vysvetľuje základné pojmy súvisiace s investovaním, praktická časť sa zaoberá výberom konkrétnych akcií podľa profilu investora. Podstatnou súčasťou je výber brokera, ktorý je potrebným sprostredkovateľom pri investovaní. V závere diplomovej práce sa nachádza priebežné zhodnotenie vývoja investície.

Táto diplomová práca vznikla v čase plnom neistoty na akciových trhoch z dôvodu šíriaceho sa vírusu. Investori v priebehu týždňa mohli stratiť až 30 % svojich úspor uložených v akciách. Volatilita na akciových trhoch je obrovská a investor sa len neveriacky pozerá na situáciu okolo seba. Média šíria množstvo správ o prepade akciových trhov a rastúcom počte nakazených vírusom, o ktorom ešte pred pol rokom nikto nevedel. Je pochopiteľné, že niektorí ľudia sa v tomto období boja investovať.

Môže sa zdať, že recesie nie sú pre investorov dobré, no pre tých ktorí majú dlhodobý investičný horizont, môžu byť dobrou príležitosťou. Existuje silný predpoklad, že investori, ktorí vedia čas neistoty využiť vo svoj prospech a nakúpiť akcie za ceny, ktoré sú vďaka aktuálnej situácii na extrémne nízkych hodnotách, budú v nasledujúcich rokoch odmenení atraktívnymi ziskami.

Cieľom tejto práce bolo vybrať dostatočne diverzifikované portfólio akcií, ktoré zabezpečí vyšší výnos ako je aktuálne možné získať prostredníctvom sporiacich účtov v bankách. Vzhľadom na to, že v rámci sledovaného obdobia bol dosiahnutý reálny výnos viac ako 2 %, pokladám cieľ za splnený.

## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Automotive industry, ©2020. *European Commission* [online]. Brussels: <https://ec.europa.eu/> [cit. 2020-05-09]. Dostupné z: [https://ec.europa.eu/growth/sectors/automotive\\_en](https://ec.europa.eu/growth/sectors/automotive_en).

Areas of activities of BNP Paribas Group - BNP Paribas. ©2020 *Banque BNP Paribas / La banque d'un monde qui change* [online]. [cit. 2020-03-13]. Dostupné z: <https://group.bnpparibas/en/group/activities>.

BARNERT, Jan-Patrick a Michael MSIKA. 2020. European Bank Stock Cheapest on Record Still Cant Find Takers. In: *Bloomberg* [online]. [cit. 2020-05-20]. Dostupné z: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-05-18/european-bank-stocks-cheapest-on-record-still-can-t-find-takers>.

BN.PA Interactive Stock Chart: Danone S.A. Stock - Yahoo Finance, 2020. Yahoo Finance - Stock Market Live, Quotes, Business & Finance News [online]. © 2020 Verizon Media. [cit. 2020-02-11]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/chart/BN.PA>.

BNP PARIBAS – historický graf akcie v bodech, © 2000 – 2020. *Kurzycz* [online]. Germany: Microsoft [cit. 2020-03-11]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/akcie-eu/bnp-paribas-7058/historie/>

BNP PARIBAS SA, 2020. *Msn* [online]. Germany: Microsoft [cit. 2020-03-11]. Dostupné z: <https://www.msn.com/en-us/money/stockdetails/analysis/par-bnp/fi-ae7w1h>.

BNP Paribas SA BNPP.PA., ©2020. *REUTERS* [online]. New York: Reuters [cit. 2020-05-11]. Dostupné z: <https://www.reuters.com/companies/BNPP.PA/financials>.

BOGLE, John C. 2017. *Little Book of Common Sence Investing*. Hoboken: John Wiley & Sons, 304 s. ISBN 978-1-119-40450-9.

Capital Markets: Profil spoločnosti, ©2020. *CAPITAL MARKETS* [online]. [cit. 2020-03-05]. Dostupné z: <https://www.capitalmarkets.sk/o-nas/profil-spolocnosti/>.

CAC 40 Index - 27 Year Historical Chart, 2020. *Macrotrends* [online]. USA: Macrotrends [cit. 2020-05-10]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/2596/cac-40-index-france-historical-chart-data>.

ČECHOVIČOVÁ, Silvia, 2020. Ako investovať v čase recesie – ČSOB Investor. In: *csobinvestor.sk* [online]. CSOB, ©2020, 29.04.2020 [cit. 2020-05-05]. Dostupné z: <https://www.csobinvestor.sk/2020/04/29/ako-investovat-v-case-recesie>.

ČERMÁK, Petr. *Investice do akcií: základy value investování*. Praha: Brána, 2018, 268 s. ISBN 9788075840684.

Čo je index Euro Stoxx 50, © 2020. *Capital.com* [online]. Capital Com SV Investments Ltd [cit. 2020-03-09]. Dostupné z: <https://capital.com/sk/index-euro-stoxx-50-definicia>.

Čo je inflácia?, 2020. ECB [online]. Germany: *European Central Bank* [cit. 2020-05-12]. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/hicp/html/index.sk.html>.

DAMODARAN, Aswath. 2012a. *Investment philosophies: successful strategies and the investors who made them work*. 2nd Edition. Hoboken: John Wiley & Sons, 597 s. ISBN 978-1-118-01151-5.

DAMODARAN, Aswath, 2012b. *Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset*. 3rd Edition. Hoboken: Wiley, 874 s. ISBN 9781118011522

Danone SA DANO.PA., ©2020. *REUTERS* [online]. New York: Reuters [cit. 2020-05-12]. Dostupné z: <https://www.reuters.com/companies/DANO.PA/financials>.

DAX Historie, 2020. Europas erstes Finanzportal - *boerse.de* [online]. Europa: boerse.de [cit. 2020-02-05]. Dostupné z: <https://www.boerse.de/historische-kurse/Dax/DE0008469008>.

Discover Danone's business – Danone, 2020. World food company - Danone [online]. [cit. 2020-03-05] Dostupné z: <https://www.danone.com/about-danone/at-a-glance/our-businesses.html>.

Druhy grafov: Začiatoční webinar 21. In: *Xtb.com* [online]. © 2020 [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: <https://www.xtb.com/sk/xtb-akademia/druhy-grafov>.

Economic Outlook, Interim Report March 2020, 2020. *OECD* [online]. [cit. 2020-04-09]. OECD Economic Outlook. DOI: 10.1787/7969896b-en. ISBN 9789264654228.

ESG investing: A trend that is constantly evolving, 2020. *CREDIT SUISSE* [online]. Switzerland: CREDIT SUISSE GROUP AG and/or its affiliates [cit. 2020-04-15]. Dostupné z: <https://www.credit-suisse.com/about-us-news/en/articles/news-and-expertise/esg-investing-a-trend-that-is-constantly-evolving-202002.html>.

Euro Stoxx 50, 2020. Europas erstes Finanzportal - *boerse.de* [online]. Europa: boerse.de [cit. 2020-02-05]. Dostupné z: <https://www.boerse.de/historische-kurse/Euro-Stoxx-50/EU0009658145>.

French contribution to euro area M3, stock (SA-WDA), 2020. *BANQUE DE FRANCE EUROSISTEME* [online]. France: Banque de France [cit. 2020-03-13]. Dostupné z: [http://webstat.banque-france.fr/en/quickview.do?SERIES\\_KEY](http://webstat.banque-france.fr/en/quickview.do?SERIES_KEY).

German economy grew 0.6% in 2019, 2020. *DESTATIS Statistisches Bundesamt* [online]. Wiesbaden: Statistisches Bundesamt (Destatis) [cit. 2020-03-09]. Dostupné z: [https://www.destatis.de/EN/Press/2020/01/PE20\\_018\\_811.html](https://www.destatis.de/EN/Press/2020/01/PE20_018_811.html).

GLADIŠ, Daniel, 2005. *Naučte se investovat. 2.*, rozš. vyd. Praha: Grada. ISBN 8024712059.

GLADIŠ, Daniel, 2015. *Akciové investice*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-5375-1

GRAHAM, Benjamin a Jason ZWEIG, 2007. *Inteligentní investor*. Praha: Grada. ISBN 9788024717920.

CHOVANCOVÁ B. a kol. *Finančný trh: Nástroje Transakcie Inštitúcie*. Bratislava: Iura Edition, spol. s r. o., 2006. 611 s. ISBN 80-8078-089-7.

CHOVANCOVÁ, Božena, Peter ÁRENDÁŠ, Jana KOTLEBOVÁ a Ctibor PILCH, 2016. *Analýzy na akciových trhoch*. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 9788075527967.

Index CAC 40 – Cotation Assistée en Continu, 2015. EuroEkonom.sk [online]. [cit. 2020-06-05]. Dostupné z: <https://www.euroekonom.sk/aktuality/burzove-indexy-on-line/index-cac-40/>.

Index Euro Stoxx 50, ©2020. *Capital.com* [online]. Minsk: Capital Com Bel [cit. 2020-03-20]. Dostupné z: <https://capital.com/sk/index-euro-stoxx-50-definicia>

In February 2020, consumer prices were stable over one month and increased by 1.4% year on year, 2020. *Insee.fr* [online]. [cit. 2020-03-15]. Dostupné z: <https://www.insee.fr/en/statistiques/4467627>.

Inflácia meraná CPI (národná metodika) - celková, jadrová, čistá - ročné údaje [sp2043rs], 2020. *DATAcube* [online]. Bratislava, Slovensko: Štatistický úrad Slovenskej republiky [cit. 2020-03-17]. Dostupné z: [http://datacube.statistics.sk/#!/view/sk/VBD\\_SLOVSTAT/sp2043rs/v\\_sp2043rs\\_00\\_00\\_00\\_sk](http://datacube.statistics.sk/#!/view/sk/VBD_SLOVSTAT/sp2043rs/v_sp2043rs_00_00_00_sk).

Investičné stratégie, 2018. In: *EUROEKONÓM.SK* [online]. Košice: EuroEkonom.sk [cit. 2020-03-16]. Dostupné z: <https://www.euroekonom.sk/financie/investicne-strategie/>.

IŠTVAN, Lukáš, 2020. Kompletní návod, jak vybrat kvalitního brokera v roce 2020. *WIN-SIDE TRADING* [online]. Bratislava: WinsideTrading s. r. o [cit. 2020-02-09]. Dostupné z: <https://www.winsidetradng.com/cs/vyber-brokera/>.

JÍLEK, Josef, 2009. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada. Finanční trhy a instituce. ISBN 9788024729633.

KOHOUT, Pavel a Martin, HLUŠEK, 2002. *Peníze, výnosy a rizika*. 2. vyd. Praha: Ekopress. 214 s. ISBN 80-86119-48-3.

KOHOUT, Pavel. 2013. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 7. aktual. a preprac. vyd. Praha: Grada. 272 s. ISBN 978-80-247-8901-9.

Corporate taxes rates table - KPMG Global. In: *KPMG* [online]. © 2020 [cit. 2020-04-20]. Dostupné z: <https://home.kpmg/xx/en/home/services/tax/tax-tools-and-resources/tax-rates-online/corporate-tax-rates-table.html>.

KRÁL, Miloš. *Techniky ziskového obchodování na světově finančních trzích založeny na fundamentální a technické analýze: studijní pomůcka pro distanční studium*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. Fakulta managementu a ekonomiky, 2006, 290 s. ISBN 8073184850.

LOMBARDI, Pietro. BNP Paribas is latest bank to suspend shareholder dividend. In: *Financial News* [online]. 03.04.2020 [cit. 2020-04-10]. Dostupné z: <https://www.fnlon-don.com/articles/bnp-paribas-is-latest-bank-to-suspend-shareholder-dividend-20200403>.

Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu, marec 2020., ©2020. *ECB* [online]. Nemecko: Európska centrálna banka [cit. 2020-03-10]. Dostupné z: [https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.pro-jections202003\\_ecbstaff~dfa19e18c4.sk.html#toc8](https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.pro-jections202003_ecbstaff~dfa19e18c4.sk.html#toc8).

LYNX, 2020. 4 nejlepší ropné akcie roku 2020. In: *FXstreet.cz* [online]. [cit. 2020-02-15]. Dostupné z: <https://www.fxstreet.cz/zpravodajstvi-108393.html>.

MILLER, Jeremy C. 2017. *Základné pravidlá Warrena Buffeta*. Bratislava: Motýľ, 400 s. ISBN 978-80-8164-133-6.

MUSÍLEK, Petr, 2011. *Trhy cenných papírů*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 9788086929705.

NEPELA, Norbert, 2018. Cez koho investovať – výber brokera. In: *Papučový investor* [online]. 10.10.2018 [cit. 15.03.2020]. Dostupné z: <https://www.papucovyinvestor.sk/cez-koho-investovat-vyber-brokera/>.

O spoločnosti, informácie: Fio banka, ©2020. *FIO BANKA* [online]. [cit. 2020-03-05]. Dostupné z: <https://www.fio.sk/o-nas/o-fio/o-spolocnosti>.

Prečo zvoliť XTB ako svojho brokera?, ©2020. *X-Trade Brokers* [online]. [cit. 2020-03-05]. Dostupné z: <https://www.xtb.com/sk/o-xtb/o-nas>.

Passenger car registrations: +1.2% in 2019; +21.7% in December, 2020. *ACEA - European Automobile Manufacturers Association* [online]. Brussels: ACEA [cit. 2020-04-08]. Dostupné z: <https://www.acea.be/press-releases/article/passenger-car-registrations-1.2-in-2019-21.7-in-december>.

Patria, 2020. Rok 2019 a trhy: Nasdaq +35 %, zlato najvyššie od 2010 a evropské akcie od kríže 2009 - Patria.cz. [online]. © 1997 - 2020 [cit. 2020-02-15]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/zpravodajstvi/4306704/rok-2019-a-trhy-nasdaq-35-zlato-nejvyse-od-2010-a-evropske-akcie-od-krize-2009.html>.

Peněžní agregáty Eurozóny, ©2020. *ČNB - ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA* [online]. Praha 1: ČNB [cit. 2020-03-09]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/statistika/menova\\_bankovni\\_stat/harmonizace-menove-a-financni-statistiky/penezni-agregaty-eurozony/index.html](https://www.cnb.cz/cs/statistika/menova_bankovni_stat/harmonizace-menove-a-financni-statistiky/penezni-agregaty-eurozony/index.html).

Vplyv nízkych úrokových sadziieb na bankový sektor. *Privat banka* [online]. ©2019, 24.01.2020 [cit. 2020-03-17]. Dostupné z: <https://www.privatbanka.sk/blog/332/vplyv-nizkych-urokovych-sadziieb-na-bankovy-sektor>.

Průměrná roční míra inflace v ČR v roce 2019 byla 2,8 %, 2020. *ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD* [online]. Pardubice: Český statistický úřad [cit. 2020-02-23]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/xe/prumerna-rocni-mira-inflace-v-roce-2019-byla-28->.

RDSA:NA: Royal Dutch Shell PLC, 2020. *Bloomberg* [online]. Amsterdam: Royal Dutch Shell [cit. 2020-05-25]. Dostupné z: <https://www.bloomberg.com/quote/RDSA:NA>.

RDSA.AS Interactive Stock Chart: Royal Dutch Shell plc Stock. In: *Yahoo!Finance* [online]. Verizon Media, ©2020, 11.03.2020 [cit. 2020-03-11]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/chart/RDSA.AS1>.

Real GDP growth: Annual percent change, 2020. *INTERNATIONAL MONETARY FUND* [online]. Washington, D.C. 20431: IMF [cit. 2020-03-10]. Dostupné z: [https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP\\_RPC@WEO/DEU/FRA/EURO](https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPC@WEO/DEU/FRA/EURO).

Real GDP growth: Annual percent change, 2020. *INTERNATIONAL MONETARY FUND* [online]. Washington, D.C. 20431: IMF [cit. 2020-03-10]. Dostupné z: [https://www.imf.org/external/data-mapper/NGDP\\_RPC@WEO/WEOWORLD/EUQ/USA/CHN?year=2020](https://www.imf.org/external/data-mapper/NGDP_RPC@WEO/WEOWORLD/EUQ/USA/CHN?year=2020).

REJNUŠ, Oldřich, 2014. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada. ISBN 9788024736716.

REJNUŠ, Oldřich, 2016. *Finanční trhy. Učebnice s programem na generování cvičných testů*. Praha: Grada. 384 s. ISBN 978-80-271-9299-1.

Renditen langfristiger staatlicher Schuldverschreibungen, 2020. *ONB* [online]. Wien: Oesterreichische Nationalbank [cit. 2020-03-10]. Dostupné z: <https://www.oenb.at/isaweb/report.do?lang=DE&report=10.6#optionen>.

Royal Dutch Shell Plc RDSa.AS., ©2020. *REUTERS* [online]. New York: Reuters [cit. 2020-05-11]. Dostupné z: <https://www.reuters.com/companies/RDSa.AS/financials>.

Royal Dutch Shell Group - Profil. *Openiazoch.zoznam.sk* [online]. © 2020 [cit. 2020-03-10]. Dostupné z: <https://openiazoch.zoznam.sk/zahranicne-akcie/royal-dutch-shell-group/profil/zard>.

SANDERS, David, 2019. The World's Safest Banks 2019. *GLOBAL FINANCE* [online]. New York: Global Finance Magazine [cit. 2020-04-09]. Dostupné z: <https://www.gfmag.com/magazine/november-2019/worlds-safest-banks-2019>.

Skupina Patria. *PATRIA FINANCE* [online]. ©2020 [cit. 2020-03-21]. Dostupné z: <https://www.patria-finance.cz/sk/otvorit-ucet/patria-finance/skupina-patria>.

SLOVENSKO. Zákon č. 595/2003 Z.z. zo dňa 31. decembra 2003 o dani z príjmov. In: *Zákonypreludi.sk*. [online]. [cit. 2020-05-27]. Dostupné z: <https://www.zakonypreludi.sk/zz/2003-595>.

Sprievodca svetom búrz, ©2020. *FINANCE.sk* [online]. Praha 4 - Modřany: Mladá fronta [cit. 2020-04-15]. Dostupné z: <https://www.finance.sk/investovanie/burza/sprievodca-svetom-burz/>.

ŠIRŮČEK, Martin a Martin SUROVEC, 2017. USING OF P/E AND P/BV INDICATORS BY BUILDING A STOCK PORTFOLIO. *EBSCOhost* [online]. Brno: Acta Academica Karviniensia [cit. 2020-05-09]. Dostupné z: <http://web.a.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=0&sid=6faabf8b-8bde-49fc-92f3-30b9fd878597%40sdc-v-sessmgr01>.

ŠTEFANIDES, Zdenko a Michal LEHUTA, 2020. VÚB BANKA MESAČNÍK: FINANČNÉ SPRÁVY A ANALÝZY. *VÚB BANKA* [online]. Bratislava 25: Všeobecná úverová banka [cit. 2020-04-10]. Dostupné z: [https://www.vub.sk/files/sekundarna-navigacia/tlacove-centrum/analyticke-spravy/2020/mesiac\\_s\\_vub\\_bankou\\_feb\\_20.pdf](https://www.vub.sk/files/sekundarna-navigacia/tlacove-centrum/analyticke-spravy/2020/mesiac_s_vub_bankou_feb_20.pdf).

ŠTÝBR, David a kolektiv. 2011. *Začínáme investovat a obchodovat na kapitálových trzích*. Praha: Grada, 160 s. ISBN 978-80-247-7237-0.

Titelsuche in der Zeitreihendatenbank: Geldmenge M3, ©2020. *DEUTSCHE BUNDESBANK EUROSISTEM* [online]. Frankfurt am Main: Deutsche Bundesbank, [cit. 2020-04-10]. Dostupné z: <https://www.bundesbank.de/dynamic/action/de/startseite/suche/statistiken/suche-im-zeitreihen-code/747632>.

Total - HICP – Harmonised index of consumer prices - HICP - ECB Statistical Data Warehouse. ECB Statistical Data Warehouse [online]. [cit. 2020-05-20] Dostupné z: <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9691209>.

VESELÁ, Jitka, 2011. *Investování na kapitálových trzích*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 9788073576479.

VESELÁ, Jitka, 2019. *Investování na kapitálových trzích*. 3., vyd. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7598-213-1.

VOLKSWAGEN AG, 2020. *Msn* [online]. Germany: Microsoft [cit. 2020-03-11]. Dostupné z: <https://www.msn.com/en-us/money/stockdetails/fra-vow/fi-afnpsm>.

Volkswagen AG (VOW.DE) Interactive Stock Chart. In: *Yahoo!Finance* [online]. Verizon Media, ©2020, 11.03.2020 [cit. 2020-03-11]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/chart/VOW.DE>.

Volkswagen AG VOWG.F., ©2020. *REUTERS* [online]. New York: Reuters [cit. 2020-03-11]. Dostupné z: <https://www.reuters.com/companies/VOWG.F/financials>

Volkswagen Group. *Volkswagen Aktiengesellschaft* [online]. © 2020 [cit. 2020-04-21]. Dostupné z: <https://www.volkswagenag.com/content/onkomm/brands/corporate/world/presence/en/group.html>.



World Economic Outlook Update, January 2020: Tentative Stabilization, Sluggish Recovery?. [online].© 2020 IMF. [cit. 2020-02-15]. Dostupné z: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/01/20/weo-update-january2020>.

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

ACEA	European Automobile Manufacturers Association.
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.
ČNB	Česká národní banka.
ECB	European Central Bank.
ESMA	European Securities and Market Authority.
FCA	Financial Conduct Authority.
FED	Federal Reserve System.
IMF	International Monetary Fund.
NBS	Národná banka Slovenska.
OECD	Organization for Economic Cooperation and Development.
OPEC	Organization of the Petroleum Exporting Countries.
WTI	Svetlá 1ahká ropa.

**SEZNAM OBRÁZKŮ**

Obr. 1 Základné členenie investícií .....	12
Obr. 2 Historická ročná výkonnosť jednotlivých tried aktív .....	13
Obr. 3 Bezpečnostná pyramida .....	16
Obr. 4 Investičný trojuholník.....	17
Obr. 5 Výkonnosť jednotlivých odvetví podľa ekonomických cyklov .....	35
Obr. 6 Čiarový graf.....	41
Obr. 7 Stĺpcový graf.....	42
Obr. 8 Rastúca a klesajúca sviečka stĺpcového grafu .....	42
Obr. 9 Sviečkový graf.....	43
Obr. 10 Sviečkový graf – špecifikácia sviečky.....	43
Obr. 11 Kolobeh na akciových trhoch podľa Kostolányho teorie .....	45
Obr. 12 Vývoj hrubého domáceho produktu Čína, USA, Eurozóna, svet.....	59
Obr. 13 Výkonnosť akciových indexov S&P 500, Nasdaq, Dow Jones v roku 2019	60
Obr. 14 Výkonnosť akciových indexov Dax, CAC 40, FTSE 100, EURO STOXX 50 v roku 2019.....	61
Obr. 15 Vývoj akciového indexu S&P 500 v období 01 – 02/2020 .....	62
Obr. 16 HDP Nemecka, Eurozóny a akciový index DAX.....	63
Obr. 17 Vývoj HDP Francúzska a index CAC 40 .....	64
Obr. 18 Vývoj inflácie a indexu DAX.....	65
Obr. 19 Vývoj inflácie vo Francúzsku a indexu CAC 40.....	66
Obr. 20 Vývoj úrokových sadzieb v eurozóne a indexy DAX, CAC 40.....	67
Obr. 21 Vývoj výnosov štátnych dlhopisov v Nemecku a index DAX.....	68
Obr. 22 Vývoj výnosov z francúzskych štátnych dlhopisov a indexu CAC 40.....	69
Obr. 23 Vývoj agregátu M3 v Nemecku a akciový index DAX.....	70
Obr. 24 Vývoj peňažného agregátu M3 vo Francúzsku a index CAC 40 .....	71
Obr. 25 Vývoj daňovej sadzby pre PO v Nemecku a index DAX.....	72
Obr. 26 Vývoj daňových sadzieb vo Francúzsku a index CAC 40 .....	73
Obr. 27 Vývoj vládneho dlhu k HDP Nemecka a Francúzska .....	74
Obr. 28 Vývoj kurzu akcie BNP Paribas .....	82
Obr. 29 Vývoj kurzu akcie Volkswagen.....	85
Obr. 30 Vývoj kurzu akcie spoločnosti Royal Dutch Shell.....	88

Obr. 31 Porovnanie vývoja kurzu akcie Royal dutch Shell s vývojom ceny ropy WTI a Brent .....	90
Obr. 32 Vývoj kurzu akcie spoločnosti Danone, .....	91
Obr. 33 Technická analýza akcií Volkswagen prostredníctvom priemerov .....	93
Obr. 34 Technická analýza akcií BNP Paribas prostredníctvom priemerov .....	94
Obr. 35 Technická analýza akcií Royal Dutch Shell prostredníctvom priemerov .....	94
Obr. 36 Technická analýza akcií Danone prostredníctvom priemerov .....	95
Obr. 37 Vývoj kurzu akcie BNP Paribas .....	97
Obr. 38 Vývoj kurzu Volkswagen .....	98
Obr. 39 Vývoj kurzu akcie Royal Dutch Shell .....	99
Obr. 40 Vývoj ceny akcií spoločnosti Danone .....	100
Obr. 41 Prognóza budúcej výnosnosti vybraných sektorov .....	101

**SEZNAM TABULEK**

Tab. 1 Vývoj inflácie na Slovensku a v Českej republike 2010 - 2019.....	11
Tab. 2 Ročná výkonnosť indexu Euro Stoxx v období 2009 - 2019 .....	57
Tab. 3 Porovnanie brokerov.....	77
Tab. 4 Vybrané položky účtovných výkazov BNP Paribas.....	83
Tab. 5 Vybrané položky účtovných výkazov spoločnosti Volkswagen .....	85
Tab. 6 Prehľad najväčších výrobcov automobilov vo svete .....	86
Tab. 7 Vybrané položky účtovných výkazov spoločnosti Royal Dutch Shell.....	89
Tab. 8 Vybrané položky účtovných výkazov spoločnosti Danone.....	91
Tab. 9 Prehľad rozloženia investície do jednotlivých akciových titulov .....	95
Tab. 10 Prehľad a vyhodnotenia investície k 08.06.2020.....	100