

Projekt zhodnocení volných finančních prostředků malého investora prostřednictvím akciového trhu

Bc. Marcela Grepiniaková

Diplomová práce
2010



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2009/2010

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Marcela GREPINIAKOVÁ**
Osobní číslo: **M080654**
Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt zhodnocení volných finančních prostředků
malého investora prostřednictvím akciového trhu**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Zpracujte kritickou literární rešerši týkající se investování na akciovém trhu.

II. Praktická část

- Vyberte a zhodnoťte akciové tituly pomocí fundamentální analýzy.
- Na základě této analýzy vytvořte optimální portfolio.
- Vyhodnoďte výnosnost sestaveného portfolia.

Závěr



PROHLÁŠENÍ AUTORA DIPLOMOVÉ PRÁCE

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 ¹⁾;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí;
- 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 ²⁾;
- podle § 60 ³⁾ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- podle § 60 ³⁾ odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům.

Ve Zlíně 23.05.2010

Gregimalkova Marcela

1) Zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování závěrečných prací:

(1) Vysoká škola nevdělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.

(2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlédnutí veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.

(3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

2) 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, § 35 odst. 3:

(3) Do práva autorského také nezasahuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, užije-li nikoli za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vytvořené žákem nebo studentem ke splnění školních nebo studijních povinností vyplývajících z jeho právního vztahu ke škole nebo školskému či vzdělávacího zařízení (školní dílo).

3) 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, § 60 Školní dílo:

(1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst.

3). Odpírá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

(2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.

(3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jim dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlédne k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Cieľom tejto práce je vytvorenie projektu ziskového investovania voľných finančných prostriedkov na akciovom trhu. Teoretická časť je zameraná hlavne na problematiku analýz zaoberajúcich sa investovaním do akcií. V praktickej časti je uvedený výber brokera a analyzovaná ekonomická situácia USA. Následne sú vybrané akcie štyroch spoločnosti na základe ich fundamentálnej analýzy. Ďalej sú uskutočnené reálne nákupy, predaje týchto akcií a opísaný priebeh obchodovania. V záverečnej časti je zhodnotená výnosnosť zostaveného portfólia.

Kľúčové slová: akcie, fundamentálna analýza, akciový trh, portfólio, investovanie, riziko, broker, zisk

ABSTRACT

The aim of this thesis is project of profitable investment free funds via the stock market. The theoretical part is focused mainly on the topic of analysis charged with investing in the shares. In the practical part is given the choice of broker and economic situation analysis of USA. Then are chosen shares of four companies based on their fundamental analysis. Furthermore are realized the real purchases and sales of these shares and described the process of trading. In the final section is calculated the profitability of the assembled portfolio.

Keywords: shares, fundamental analysis, stock market, portfolio, investing, risk, broker, profit

Touto cestou ďakujem vedúcemu mojej diplomovej práce doc. Ing. Milošovi Kráľovi, CSc.
za odborné vedenie, cenné rady a venovaný čas.

Prehlasujem, že odovzdaná verzia diplomovej práce a verzia elektronická nahraná
do IS/STAG sú totožné.

„No pain, no gain.“

DAVID NEWTONMORE

OBSAH

ÚVOD	10
I TEORETICKÁ ČASŤ	11
1 INVESTÍCIE A ICH ČLENENIE	12
2 TRH CENNÝCH PAPIEROV	13
2.1 ŠTRUKTÚRA TRHU CENNÝCH PAPIEROV	13
2.2 AKCIE.....	14
3 INVESTIČNÉ ANALÝZY	16
3.1 FUNDAMENTÁLNA ANALÝZA	16
3.1.1 Ukazovatele a indikátory ekonomických procesov a javov	17
3.1.2 Ekonomická makroanalýza	18
3.1.3 Ekonomická analýza odvetvia.....	21
3.1.4 Ekonomická analýza firmy.....	22
3.1.4.1 Hlavné finančné ukazovatele	22
3.1.4.2 Ukazovatele slúžiace k meraniu hodnoty podniku	25
3.1.4.3 Ukazovatele vzťahujúce sa k obchodným informáciám	26
3.2 TECHNICKÁ ANALÝZA	27
3.2.1 Dowova teória	27
3.2.2 Metódy technickej analýzy	28
3.2.2.1 Grafické metódy.....	29
3.2.2.2 Metódy založené na technických indikátoroch	29
3.3 PSYCHOLOGICKÁ ANALÝZA.....	30
3.3.1 Kostolányho burzovní psychológia	30
II PRAKTICKÁ ČASŤ	32
4 VÝBER OBCHODNÍKA S CENNÝMI PAPIERMI	33
5 EKONOMICKÁ MAKROANALÝZA USA	36
5.1 ZAOSTÁVAJÚCE UKAZOVATELE	36
5.1.1 Hrubý domáci produkt.....	36
5.1.2 Platobná bilancia	38
5.1.3 Úrokové sadzby	39
5.1.4 Vývoj hospodárenia firiem	40
5.1.5 Úspory domácností.....	41
5.2 UKAZOVATELE SÚČASNÉHO VÝVOJA	42
5.2.1 Maloobchodné tržby.....	42
5.2.2 Predaj osobných áut.....	42
5.3 PREDSTIHOVÉ UKAZOVATELE	44
5.3.1 Peňažná zásoba.....	44
5.3.2 Index spotrebiteľských cien (CPI) a veľkoobchodných cien (PPI)	45
5.3.3 Non-farm payrolls	47
5.3.4 Počet novo započatých stavieb domov, počet nových stavebných povolení.....	48

5.4	ZÁVER K MAKROANALÝZE USA	48
6	VÝBER A FUNDAMENTÁLNA ANALÝZA AKCIOVÝCH TITULOV	49
6.1	SUNTECH POWER HOLDINGS CO. LTD.	49
6.2	SILVERCORP METALS INC.....	51
6.3	REXAHN PHARMACEUTICALS, INC.....	53
6.4	ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP	56
7	PRIEBEH OBCHODOVANIA	59
7.1	SUNTECH POWER HOLDINGS CO. LTD.	59
7.2	SILVERCORP METALS INC.....	60
7.3	REXAHN PHARMACEUTICALS, INC.....	62
7.4	ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP	64
8	VYHODNOTENIE PORTFÓLIA	66
8.1	VÝPOČET ČISTÉHO ZISKU	66
	ZÁVER	68
	ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY	69
	ZOZNAM POUŽITÝCH SYMBOLOV A SKRATIEK	74
	ZOZNAM GRAFOV	76
	ZOZNAM OBRÁZKOV	77
	ZOZNAM TABULIEK	78
	ZOZNAM PRÍLOH.....	79

ÚVOD

Táto práca vznikla v dobe hospodárskej recesie. V dobe, v ktorej ťažko zarobené peňažné prostriedky uložené na bankovních účtoch zožerie inflácia, vďaka nízkym kreditným úrokovým sadzbám, príp. znehodnotí podielový fond. Situácia sa zmenila. Krajiny, ktorých obyvatelia žili roky v blahobyte, no na dlh, zrazu zistili, že nastal čas dlhy splatiť. Ide však o dominový efekt a straty pocítia iste aj tí, ktorí sa na vzniku ekonomických problémov nepodieľali.

Človek sa pýta, kam by mal smerovať svoje voľné prostriedky. A tu sa naskytá príležitosť, ktorú so sebou prinieslo 21. storočie. Nové technológie a internet umožňujú prístup už aj malým investorom na rýchlo sa rozvíjajúci finančný trh. Na základe týchto podnetov sa aj ja zaoberám v tejto diplomovej práci práve investovaním do segmentu finančných trhov – do segmentu akciových trhov.

Cieľom mojej práce je zhodnotenie voľných peňažných prostriedkov na tomto trhu na základe fundamentálnej analýzy, a to aspoň o niečo vyššie než z nich ukrojí inflácia.

V úvode teoretickej časti sa budem zaoberať vymedzením a priblížením základných pojmov ako sú investície, akcie a ich druhy, akciové trhy a určenie ich miesta v rámci trhu ako takého. Dôraz bude kladený však na investičné analýzy – technickú, psychologickú, no najmä fundamentálnu. Fundamentálna analýza bude rozobratá v jej globálnej, odvetvovej a podnikovej rovine.

Teoretické poznatky budú uplatnené v praktickej časti práce. Najskôr vyberiem brokera s čo najväčším pomerom kvality ku cene. Ďalej urobím fundamentálnu analýzu USA, ktorá v zastúpení vybraných zaostávajúcich, súčasťných a predstihových indikátorov naznačí, kde sa na hospodárskom cykle momentálne ekonomika nachádza a kam sa dá očakávať, že v najbližšom období bude pravdepodobne smerovať. Podľa jej výsledkov sa pri investovaní zameriam hlavne na odvetvia a firmy, ktoré v danej situácii majú možnosť rásť. Následne budú vybrané a zhodnotené akciové spoločnosti na základe fundamentálnej analýzy. Do týchto akciových titulov rozložím finančné prostriedky reálnou investíciou a popíšem priebeh obchodovania.

V záverečnej časti určím výšku čistého zisku a zhodnotím výnosnosť portfólia.

I. TEORETICKÁ ČASŤ

1 INVESTÍCIE A ICH ČLENENIE

Investície znamenajú obätovanie dnešnej hodnoty s cieľom získať nejakú budúcu hodnotu. Dôležitými faktormi, ktoré ovplyvňujú investičný proces sú **riziko a čas**. Prítomnosť je istá, no budúcnosť nie. [8]

Investície delíme na tieto hlavné skupiny:

- a) **Reálne investície** – hmotný majetok, ako sú napr. nehnuteľnosti, stroje, drahé kovy, zbierky, starožitnosti, a nehmotný majetok, napr. softvéry, patenty, licencie, know-how.
- b) **Finančné investície** – ide o nákup papierových alebo počítačových nárokov. Tento druh investícií je zaznamenaný obvykle zápisom do vkladnej knižky, zápisom na účet, ktorý je sporiteľovi alebo investorovi vedený, alebo obdržaním cenného papiera v materializovanej forme. [8]

Každá investícia má však rôznu **výnosnosť**, **likviditu** a nesie so sebou rôzne **riziko**. Obecně platí, že so zvyšujúcou sa výnosnosťou rastie aj riziko. Toto pravidlo platí taktiež naopak, pretože so zvyšujúcim sa rizikom, budú investori požadovať vyššiu výnosnosť. Preto by mal každý investor rozložiť riziko vyplývajúce z rôznych druhov investícií. Taký spôsob výberu investičných objektov sa nazýva **tvorba portfólia**. Bezpečnostná pyramída na nasledujúcom obrázku zobrazuje rizikovosť reálnych a finančných investícií. Čím je stupienok pyramídy vyšší, tým vyššia rizikovosť sa k nemu viaže. [8]



Obr. 1. Bezpečnostná pyramída [8, vlastné spracovanie]

2 TRH CENNÝCH PAPIEROV

Trhy môžeme rozdeliť na tri základné druhy:

- trh s výrobnými faktormi,
- trh s výrobkami a
- trh finančný.

Finančný trh umožňuje tok úspor k subjektom ekonomiky, ktoré majú nedostatok potrebných finančných prostriedkov. Odmenou pre subjekty, ktoré sa dočasne vzdávajú týchto prostriedkov je úrok. [8]

Trh cenných papierov je subsystémom finančného trhu a predstavuje systém ekonomických vzťahov a inštitúcií, ktoré sprostredkujú sústredenie, alokáciu a realokáciu voľných peňažných prostriedkov prostredníctvom cenných papierov alebo inštrumentov, ktoré sú odvodené od rôznych druhov finančných inštrumentov predstavuje trh cenných papierov. [5]

2.1 Štruktúra trhu cenných papierov

Tento trh sa dá klasifikovať podľa viacerých charakteristík. Podľa toho či je emitentom uvádzaná na trh nová emisia, alebo ide o sprostredkované predaje už existujúcich cenných papierov sa člení trh cenných papierov na:

- primárny,
- sekundárny.

Sekundárny trh cenných papierov je možné ďalej rozdeliť na:

- burzovný,
- mimoburzovný – nie je regulovaný burzovým zákonodarstvom pričom obchody sa realizujú priamo medzi bankami, investičnými firmami a inštitucionálnymi investormi. [5]

Z časového hľadiska rozoznávame:

- peňažný trh – trh s finančnými nástrojmi obvykle so splatnosťou do 1 roka,
- kapitálový trh – trh s finančnými nástrojmi so splatnosťou nad 1 rok. [5, 8]

Z hľadiska teritoriálneho umiestnenia môžeme trhy cenných papierov rozdeliť na:

- národné trhy – obchodujú sa tu inštrumenty domácich emitentov,
- zahraničné trhy – zahraničný emitenti tu umiestňujú finančné inštrumenty, ktoré sú determinované v mene krajiny, v ktorej sa obchodujú,
- eurotrhy – obchody prebiehajú s eurofinančnými inštrumentami, ktoré sú emitované a obchodované v zahraničí v inej mene ako je mena krajiny, kde sú predmetom obchodov a sú teda determinované v euromenách. [5]

Podľa obchodovaných inštrumentov sa trh cenných papierov delí na:

- akciové trhy,
- dlhopisové trhy a
- trhy finančných derivátov. [5]

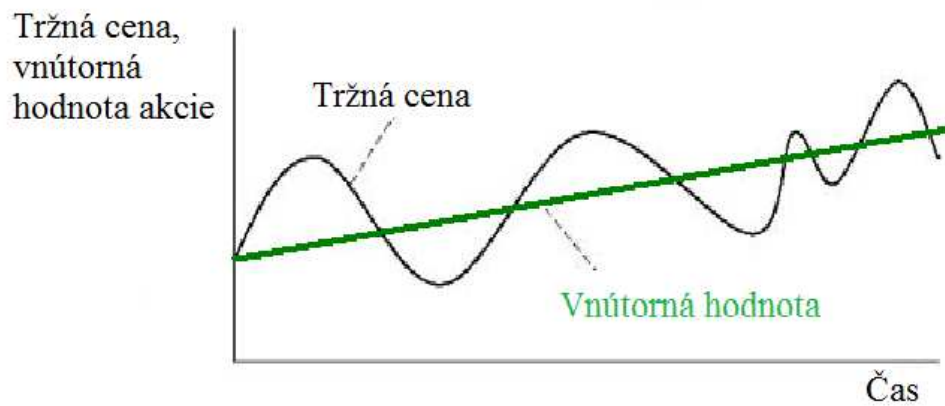
2.2 Akcie

Akcia je **majetkový cenný papier, ktorý osvedčuje jeho majiteľovi podiel na základnom imaní akciovej spoločnosti.**

Práva a povinnosti akcionára sú upravené *obchodným zákonníkom a zákonom o cenných papieroch*. Akcionári ručia za záväzky spoločnosti do výšky svojho vkladu. Práva vyplývajúce z držania akcií sú:

- právo podieľať sa podľa zákona a stanov na riadení spoločnosti,
- právo na podiel na zisku – dividendu za podmienok stanovených zákonom a stanovami akciovej spoločnosti,
- právo na podiel na likvidačnom zostatku pri zániku spoločnosti.

Podiely na zisku znamenajú u niektorých spoločností pravidelný a percentuálne zaujímavý výnos. Majiteľ akcie však môže profitovať aj na zvýšení tržnej ceny tohoto cenného papiera. Tržná cena akcie môže byť zvyšovaná alebo znižovaná trhom bez ohľadu na hospodárenie akciovej spoločnosti. Hovoríme, že kolíše okolo jej **vnútornej hodnoty**. Táto kolísavosť sa označuje ako **volatilita**. [7]



Obr. 2. Kolísanie tržnej ceny okolo vnútornej hodnoty akcie [12]

Akcie možno členiť podľa mnoho hladísk, **podľa prevoditeľnosti** rozlišujeme:

- **akcie na doručiteľa** – prevádzajú sa predaním (kúpnu alebo darovacou zmlúvou apod.),
- **akcie na meno** – prevod sa uskutočňuje na základe rubopisu, preto je vždy možné zistiť majiteľa (prevoditeľnosť možno obmedziť stanovami).

Z hladiska **držaného podielu akcií** rozoznávame:

- **majoritní akcionári** – vlastní kontrolný balík akcií,
- **minoritní akcionári** – drobní akcionári (môžu byť vytesnení majoritným vlastníkom). [7]

3 INVESTIČNÉ ANALÝZY

Existuje viac metód investičných analýz a každá vychádza z rozdielnych predpokladov, využíva iné vstupné údaje a inak ich používa. Ich účelom je možnosť získať konkurenčnú výhodu pred inými investormi. Avšak nie sú zaručeným návodom na to, aby všetky transakcie na kapitálovom trhu boli ziskové. [8]

V zásade rozoznávame tri základné investičné analýzy:

- fundamentálnu,
- technickú a
- psychologickú.

3.1 Fundamentálna analýza

Podstatou fundamentálnej analýzy je preskúmanie fundamentu predmetného aktíva a odhalenie jeho všetkých najvýznamnejších častí, vzťahov medzi nimi a medzi nimi a vonkajším prostredím. Táto analýza sleduje ako tržná cena aktíva zodpovedá jeho skutočnej vnútornej hodnote. Zisťuje, ktoré aktíva sú na trhu nadhodnotené, podhodnotené a ktoré sú ocenené správne. [3, 8]

Fundamentálna analýza sa skladá z troch hlavných analyzovaných častí:

- z analýzy politických vplyvov,
- z analýzy sezónnych a špekulačných vplyvov,
- z analýzy ekonomickej.

Politické vplyvy sú skúmané v zameraní na vnútroštátne vplyvy a ich účinky na skúmané aktívum, na regionálne medzištátne a na globálne, na všetky, ktoré v niektorej miere ovplyvňujú cenu skúmaného aktíva. Zjednodušene sa dajú deliť na vnútorné a vonkajšie. Pre skúmanie a kvantifikáciu vonkajších sa udomácnil výraz riziko krajiny a jeho riadenie je jedným z hlavných súčastí systému riadenia finančného rizika. Vnútorné politické riziko a jeho analýza sa týka najmä zmeny typu vládnej politiky na danú firmu. [3]

Sezónne a špekulačné vplyvy je treba v prvom rade identifikovať a kvantifikovať. U merania ich účinkov ide najmä o ex ante odkrytie ich možného vzniku a dĺžky ich trvania a na základe toho určenia budúceho vývoja ceny aktíva. Špekulačné vplyvy sú veľmi

ťažko zistiteľné a merateľné. Vznikajú náhle na základe nejakej neúplnej správy, ktorá sa časom ukáže ako nepravdivá. Medzi tieto správy patria napr. údajné aktivity najväčších svetových investorov, falošné správy, splatnosti derivátových kontraktov, očakávania analytikov – nadhodnotené alebo podhodnotené. [3]

Ekonomická analýza sa člení na tri základné časti, a to:

- makroanalýzu,
- mezoanalýzu,
- mikroanalýzu,

ktoré napomáhajú určiť čo možno najpresnejšie skutočnú vnútornú hodnotu predmetného aktíva v momentu jeho skúmania. Tá sa následne porovnáva s práve existujúcou tržnou cenou. [3]

3.1.1 Ukazovatele a indikátory ekonomických procesov a javov

V rámci fundamentálnej analýzy rozlišujeme tri skupiny ekonomických ukazovateľov, resp. agregátov, a indikátorov:

- predstihové (ex ante),
- súčasné (present),
- zaostávajúce (ex post).

Predstihové ukazovatele sú najvýznamnejšie pre fundamentálneho analytika, pretože mu poskytujú relevantné informácie o budúcom priebehu hospodárenia danej firmy, odvetvia a ekonomiky. Patria sem: peňažná zásoba a jej vývoj, vývoj hlavných burzovních indexov, počet novo započatých stavieb domov, index spotrebiteľskej dôvery atď. [3]

Ukazovatele súčasného vývoja vypovedajú o momentálnom stave ekonomiky alebo len mierne oneskorene, tu zaraďujeme napr. maloobchodné tržby za posledný mesiac, predaj áut za posledný mesiac, vývoj spotrebiteľských príjmov a výdajov za posledný mesiac, úroveň novo vytvorených miest za posledný mesiac a vývoj nezamestnanosti v poslednom mesiaci. [3]

Zaostávajúce ukazovatele popisujú priebeh hospodárskeho cyklu u skúmanej ekonomiky s oneskorením. Ide o HDP za posledný štvrtrok, výsledok platobnej bilancie za posledný štvrtrok, vývoj hospodárenia firiem za posledný štvrtrok a ďalšie. [3]

3.1.2 Ekonomická makroanalýza

Táto analýza sa zaoberá väzbami a vplyvom jednotlivých makroekonomických veličín na kurzy akcií. Žiadna z týchto veličín nepôsobí izolovane, pričom ich pôsobenie vo veľa aspektoch vzájomne súvisí. [8, 10]

V nasledujúcej časti uvádzam niektoré významné cenotvorné makroekonomické faktory.

a) Reálny výstup ekonomiky

Hrubý domáci produkt je základným ukazovateľom pre posúdenie výkonnosti ekonomiky. Vývoj akciových kurzov má iný význam v dlhom a v strednedobom horizonte. V dlhom období (30 rokov) kurzy kopírujú hospodársky cyklus. Ekonomická prosperita podnetuje optimizmus na akciových trhoch. Ekonomická recesia je však spojená s výrazným pesimizmom a negatívnym vývojom na týchto trhoch. V stredne dlhom období vývoj kurzov často a o niekoľko mesiacov predbieha vývoj reálnej ekonomiky. [8]

$$\uparrow \text{HDP} \rightarrow \uparrow g \rightarrow \uparrow \text{VH} \rightarrow \uparrow \text{Dopyt po akciách (D)} \rightarrow \uparrow \text{Kurz akcií (P)}$$

b) Zdanenie

Zvyšovanie daní spoločností a dôchodkovej dane má vplyv na zníženie ziskov firiem a tým aj na zníženie vyplácaných dividend a na obmedzenie rastu firiem. To vedie k poklesu kurzu akcií. Znižovanie daní pôsobí naopak pozitívne na investičné rozhodovanie investorov, ktorí sa neriadia iba podľa hrubých výnosových mier, ale najmä na základe čistých výnosových mier. [5, 8]

$$\downarrow \text{Zdanenia ziskov akciových spoločností} \rightarrow \uparrow \text{CF} + \uparrow g \rightarrow \uparrow \text{VH} \rightarrow \uparrow \text{D} \rightarrow \uparrow \text{P}$$

c) Deficit štátneho rozpočtu

Rozpočtový deficit financovaný emisiou vládnych cenných papierov zvyšuje ponuku dlhových inštrumentov a zapríčiňuje rast úrokových sadzieb, čo negatívne vplýva na kurzy akcií. [5, 8]

Výdaje štátu použité na nákup produktov a služieb spoločností pôsobia pozitívne na akciové kurzy, pretože zvyšujú ich zisky. [8]

$\uparrow \text{Deficit ŠR} \rightarrow \uparrow \text{Emisia štátnych dlhopisov} \rightarrow \uparrow i \rightarrow \uparrow K \rightarrow \downarrow VH \rightarrow \downarrow D \rightarrow \downarrow P$

d) Peňažná ponuka

Vzájomný vzťah medzi peňažnou ponukou a kurzami akcií sa dá vysvetliť viacerými spôsobmi. Efekt likvidity tvrdí, že zvyšovaním peňažnej ponuky pri konštantnom dopyte, znamená zvyšovanie dodatočných peňažných prostriedkov investorov. V prípade, že tieto sú vynaložené na nákup akcií, rastú ich kurzy. Podľa teórie transmisného mechanizmu vplyvom zvýšenia peňažnej ponuky, investori nakupujú najskôr dlhopisy, čo vyvolá rast ich kurzov, úroková miera sa znižuje, čím kurzy akcií rastú. Teória nepriameho vplyvu na reálny výstup ekonomiky vysvetľuje rast akciových kurzov cez zvyšovanie úrokovej miery a tým podnietenej aktivity podnikov, čiže aj ich ziskov. [8]

$\uparrow \text{Peňažná ponuka} \rightarrow \downarrow i \rightarrow \downarrow K \rightarrow \uparrow VH \rightarrow \uparrow D \rightarrow \uparrow P$

e) Úrokové sadzby

V zásade platí inverzný vzťah: rast úrokových sadzieb spôsobí pokles tržných cien akcií za inak nezmenených podmienok a naopak. K tomuto výsledku sa dá dospieť tromi cestami:

- Následkom rastu úrokových sadzieb sa zvýši požadovaná výnosová miera, súčasná hodnota budúcich príjmov akcionára sa znížia a kurz akcií klesne.
- Zvýšenie tržných úrokových sadzieb z dlhových inštrumentov zapríčiňuje odliv peňažných prostriedkov z akciových trhov a ich príliv na trh dlhopisov. Tento presun je dočasne sprevádzaný poklesom kurzov akcií.
- Rast úrokových sadzieb zvyšuje náklady na kapitál na financovanie investícií a znižuje ich rentabilitu. Pokles investícií spoločností znamená zníženie ich zisku, dividend a akciových kurzov. [5]

$\uparrow i \rightarrow \uparrow K \rightarrow \downarrow VH \rightarrow \downarrow D \rightarrow \downarrow P$

f) Indexi PPI a CPI

Indexy CPI a PPI sú ďalšími významnými makroekonomickými ukazovateľmi USA. Pomocou nich sa meria výška cenovej hladiny. Miera rastu cenovej hladiny pritom vyjadruje

mieru inflácie. Preto sú tieto indexy dôležité pre určenie nastavenia menovej politiky. Ak sa zvyšujú a toto zvyšovanie trvá naviac nepretržite niekoľko mesiacov a prekračuje 3 % ročne, je to pre centrálnu banku jasný signál, že by mala zvýšiť úrokové sadzby. Ak dosiahnu vysokej úrovne, ekonomika môže padnúť do recesie – následkom je samozrejme pád kurzov akcií. [3]

g) Inflácia

Akcie v dlhom období prinášajú pozitívnu reálnu výnosovú mieru, ale v krátkom období nedokáže výnosová miera z akcií držať tempo s rastom inflácie. V období zvýšenej inflácie sa držba akcií spája obvykle s negatívnou reálnou výnosovou mierou. Na vysvetlenie dopadu inflácie na kurzy akcií existuje viacero alternatív. [8]

$$\uparrow \text{Inflácia} \rightarrow \uparrow \text{K} \rightarrow \downarrow \text{VH} \rightarrow \downarrow \text{D} \rightarrow \downarrow \text{P}$$

h) Medzinárodný pohyb kapitálu

Pohyby špekulatívneho zahraničného kapitálu majú veľký vplyv na vývoj akciových trhov. Príliv tohoto kapitálu znamená rast kurzov akcií a odliv ich strmý pád. Preto by investor mal vždy zohľadniť toto riziko vo vyššej rizikovej prémii. [8]

$$\downarrow \text{Zahraničný kapitál} \rightarrow \uparrow \text{Riziková prémia} \rightarrow \uparrow \text{K} \rightarrow \downarrow \text{VH} \rightarrow \downarrow \text{D} \rightarrow \downarrow \text{P}$$

i) Vývoj na svetových akciových trhoch

V súčasnosti sú akciové trhy cenovo previazané a akciové kurzy v New Yorku, Londýne a Frankfurtu sú takmer perfektne cenovo integrované. [5]

$$\text{Pozitívny vývoj na svetových trhoch} \rightarrow \uparrow \text{Optimizmus na domácich akciových trhoch} \\ \rightarrow \uparrow \text{VH} \rightarrow \uparrow \text{D} \rightarrow \uparrow \text{P}$$

j) Nelikvidita

Nízky stupeň likvidity na menej rozvinutých finančných trhoch sa prejavuje vysokými časovými a transakčnými nákladmi pri realizácii nákupných a predajných príkazov. [5]

$$\downarrow \text{Likvidita sekundárnych trhov} \rightarrow \uparrow \text{Riziková prémia} \rightarrow \uparrow \text{K} \rightarrow \downarrow \text{VH} \rightarrow \downarrow \text{D} \rightarrow \downarrow \text{P}$$

k) Ekonomické a politické šoky

Na príkladoch z praxe je zreteľne vidno, že tieto šoky - vojnové konflikty, demisie vlád, revolúcie, ropné šoky, výrazné zmeny devízových kurzov apod. majú za následok pokles akciových kurzov.

Nepriaznivý šok \rightarrow \uparrow Riziková prémie \rightarrow \uparrow K \rightarrow \downarrow VH \rightarrow \downarrow D \rightarrow \downarrow P

3.1.3 Ekonomická analýza odvetvia

Mezoanalýza sa zameriava na sledovanie jednotlivých odvetví ekonomiky a identifikáciu charakteristických znakov odvetvia – citlivosť odvetvia na hospodársky cyklus, spôsob vládnej regulácie apod. Rôzne druhy odvetví majú tiež rozdielne miery zisku a perspektívy ďalšieho vývoja. [8]

Aby bol investor úspešný v svojom obchodovaní potrebuje odhadnúť budúci vývoj predmetnej firmy a odvetvia, do ktorého spadá. Ekonomické odvetvia sa delia do troch hlavných skupín podľa toho, do akej miery sú závislé na hospodárskom cykle na:

- cyklické,
- neutrálne,
- anticyklické.

Cyklické odvetvia dosahujú najlepšie hospodárske a finančné výsledky v období expanzie. V období recesie tieto firmy rýchlo strácajú svoj odbyt, čím sa znížia aj ich zisky a kury ich akcií. Kupujúci totiž nákup statkov takýchto podnikov môžu odložiť a odkladajú. [8]

Typické odvetvia, ktoré kopírujú hospodársky cyklus sú stavebníctvo, automobilový priemysel, priemysel statkov dlhodobej spotreby, bankovníctvo, letecký priemysel apod.

[2, 7, 8]

Neutrálne odvetvia nie sú príliš ovplyvnené hospodárskym cyklom. Patria sem odvetvia nevyhnutných statkov s nízkou cenovou elasticitou, ktorých spotreba sa nedá odložiť. [8] Príkladom týchto odvetví sú potravinársky, farmaceutický priemysel, výroba alkoholických nápojov a tabákových výrobkov, spoločnosti prevádzkujúce verejnú hromadnú dopravu, výrobcovia hygienických a domácich potrieb apod. [7, 8]

Anticyklické odvetvia vykazujú veľmi dobré výsledky v období recesie a naopak. Kurzy akcií sa pohybujú inverzne s hospodárskym cyklom. Dobrým príkladom sú spoločnosti prevádzkujúce kabelové televízie. [7, 8]

3.1.4 Ekonomická analýza firmy

Mikroanalýza je veľmi významnou časťou fundamentálnej analýzy pre každého investora, ktorý investuje do akcií jednotlivých spoločností. Jej úlohou je objasniť finančné zdravie firmy, jej perspektívu do budúcnosti a nájsť tak vnútornú hodnotu akcie. Hlavnými zdrojmi informácií sú najmä výročné správy, štvrťročné správy o hospodárení podniku, výsledovka, súvaha, výkaz CF a ostatné povinne zverejňované správy o akciách. Ukazovatele ekonomickej analýzy podniku môžeme rozdeliť do troch skupín:

- hlavné finančné ukazovatele,
- ukazovatele slúžiace k meraniu hodnoty podniku,
- ukazovatele vzťahujúce sa k obchodným informáciám.

3.1.4.1 Hlavné finančné ukazovatele

Do tejto skupiny môžeme zahrnúť klasické ukazovatele finančnej analýzy a niektoré ďalšie finančné indikátory dôležité pri investovaní do akciových titulov.

- a) **Absolútne ukazovatele** - ide o údaje obsiahnuté v účtových výkazoch, čiže aktíva, pasíva, náklady, výnosy, CF a ich jednotlivé zložky. Obvykle sa robí ich vertikálna a horizontálna analýza.
- b) **Rozdielové ukazovatele** – jedným z najpodstatnejších indikátorov tejto skupiny ukazovateľov je **čistý pracovný kapitál**, ktorý vypovedá o platobnej schopnosti podniku.

$$\text{Čistý pracovný kapitál} = \text{Obežný majetok} - \text{Krátkodobé cudzie zdroje}$$

- c) **Pomerové ukazovatele** – sú základným nástrojom finančnej analýzy a delia sa do 5 hlavných skupín: *ukazovatele rentability, zadĺženosti, likvidity, aktivity a ukazovatele kapitálového trhu*. [3, 6]

Ukazovatele rentability

- **Rentabilita celkového kapitálu** – hovorí aká je produkčná sila podniku.

$$ROA = EBIT/Aktíva$$

- **Rentabilita vlastního kapitálu** – ukazuje aká je výnosnost kapitálu vloženého akcionáři.

$$ROE = EAT/VK$$

Je dobré ak sú oba tieto ukazovatele dvojciferné čísla.

Ukazovatele zadĺženosti

- **Debt ratio** (Celková zadĺženosť) – jeho doporučená hodnota sa pohybuje medzi 30 a 60 %, ale treba brať do úvahy aj odvetvie. Veritelia podniku dávajú prednosť nižšiemu zadĺženiu, lebo to pre nich znamená menšie riziko, vlastníci podniku naopak chcú využiť finančnú páku.

$$\text{Celková zadĺženosť} = \frac{\text{Cudzí zdroje}}{\text{Aktíva}} * 100$$

- **Krytie dlhodobého majetku dlhodobými zdrojmi** - výsledná hodnota pod 1 znamená, že podnik je podkapitalizovaný, naopak ak je väčší než 1, podnik je prekapitalizovaný, tzn. že je stabilný, ale drahými dlhodobými zdrojmi financuje príliš veľkú časť obežného majetku.

$$\text{Krytie DM dlhod. zdrojmi} = \frac{\text{Rezervy} + \text{Dlhodobé záväzky}}{\text{Dlhodobý majetok}}$$

- **Úrokové krytie** - ukazovateľom počítame krytie nákladov na cudzí kapitál (úrokov a ďalších poplatkov) ziskom pred úrokmi a zdanením. Pokiaľ má hodnotu 1, tzn. že podnik je schopný platiť úroky, ale čistý zisk sa rovná nule. Doporučená hodnota je viac než 5.

$$\text{Úrokové krytie} = EBIT/Nákladové úroky$$

Ukazovatele likvidity

Ukazovatele likvidity odpovedajú na otázku, či bude firma schopná vyrovnat' svoje dlhy, keď nastane doba ich splatnosti.

- **Current ratio** (Bežná, resp. celková likvidita) – jeho doporučené hodnoty sú v rozmedzí 1,5 až 2,5.

$$\text{Bežná likvidita} = \frac{\text{Obežný majetok}}{\text{Krátkodobé závazky} + \text{Krátkodobé bank. úvery}}$$

- **Quick ratio** (Rýchla, resp. pohotová likvidita) – doporučuje sa mierne nad 1.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Krátkodobé pohľadávky} + \text{KFM}}{\text{Krátkodobé závazky} + \text{Krátkodobé bankové úvery}}$$

- **Cash positron ratio** (Okamžitá likvidita) – vhodné výsledné hodnoty sú 0,1 – 0,2.

$$\text{Okamžitá likvidity} = \frac{\text{KFM}}{\text{Krátkodobé závazky} + \text{Krátkodobé bankové úvery}}$$

Ukazovatele aktivity

Ukazovatele aktivity informujú o tom, ako efektívne podnik hospodári so svojimi aktívami. Ak ich má viac než je účelné, vznikajú zbytočné náklady a tým nízky zisk, ak ich však má málo, prichádza o tržby, ktoré by inak mohol získať. [6]

Ukazovatele kapitálového trhu

- **Payout ratio** (Výplatný pomer) – je percentuálny údaj vyjadrujúci, koľko percent čistého zisku je určené na výplatu dividend akcionárom. Ak dojde k jeho zvýšeniu, kurz predmetnej akcie sa zvýši a naopak. [3]
- **Price/Earnings ratio** – čím je nižší, tým je investícia menej riziková, indikátor hovorí o návratnosti investície v rokoch, návratnosť je buď v dividendách alebo vo výške investície. Odpovedá na to, za koľko rokov sa nám výnosmi z akcií vráti naša investícia alebo koľko Kč sú investori ochotný zaplatiť za 1 Kč vykazovaného zisku. Je vhodné, ak je jeho hodnota do 10. [3]

$$P/E = \text{Tržná cena akcie} / \text{Zisk po zdanení na akciu}$$

- **Profit Margin** (Zisková marža) – hovorí, aký je čistý zisk na jednotku výnosov, býva označovaný tiež ako *návratnosť z predaja* a je dobré ak sa pohybuje nad 20 %.

$$\text{Profit Margin} = (\text{Čistý zisk} / \text{Celkové výnosy}) * 100$$

- **Operating Margin** (Zisk z vlastných operácií) – udáva koľko peňazí podnik generuje z jej vlastných operácií.

$$\text{Operating Margin} = \frac{\text{Celkové výnosy} - \text{Celkové operatívne náklady}}{\text{Celkové výnosy}} * 100$$

- **Výnos na akciu** – ide o výnos na jednu akciu, ktorá je na trhu. Firma vykúpením jej vlastných akcií, zvyšuje hodnotu zvyšných akcií na trhu. Väčšinou tie, ktoré majú kvartálne tento ukazovateľ cez hodnotu 1, vyplácajú aj pomerne slušné dividendy.

$$\text{Zisk na akciu} = \frac{\text{Celkové výnosy}}{\text{VAP akcií podniku obchodovaných na trhu}}$$

3.1.4.2 Ukazovatele slúžiace k meraniu hodnoty podniku

Do tejto skupiny patria:

- Market value** (Market capitalization) – je dôležitý hlavne pri porovnaní s účtovnou hodnotou. Pokiaľ je tržná hodnota vyššia než účtovná, firma je nadhodnotená a naopak.

$$\text{Market value} = \text{Súčasná tržná cena akcie} * \text{Počet akcií v obehu}$$

- Enterprise value** – reálna hodnota firmy sa môže od tržnej výrazne líšiť.

$$\text{Enterprise value} = \text{Market value} + \text{Dlhy} - \text{CF}$$

- Trailing P/E** (Konečná hodnota P/E) – ak klesá priebežne a dlhodobo, poukazuje na rýchlu návratnosť vloženého kapitálu do predmetnej firmy. Obecne platí, že pokiaľ je trailing P/E pod hodnotou 10, ide o silne podhodnotenú spoločnosť.
- Future P/E** (Budúca hodnota P/E) – mal by vypovedať o tom, ako sa bude vyvíjať P/E v budúcnosti. Existujú dva spôsoby jeho výpočtu, a to na najbližších 12 mesiacov a druhý na 5 rokov dopredu. Prvý z nich má vyššiu vypovedaciu schopnosť.
- PEG koeficient** (Price/Earnings/Growth) – na rozdiel od ukazovateľa P/E tento ukazovateľ je schopný v jednej číslici zachytiť aj vývoj tržieb za minulé obdobie. Ideálne je, pokiaľ je PEG koeficient pod hodnotou 1 alebo sa k nej aspoň blíži.

- f) **Price/Sales ratio** (Cena/Predaj) – je vhodné, pokiaľ sa nachádza pod hodnotou 1, u veľkých podnikov sa dá akceptovať aj do výšky 2.

$$P/S = \text{Cena akcie} / \text{Tržby na akciu}$$

- g) **Book value** firmy (Účtová hodnota firmy) – ide o účtovú hodnotu firmy, ktorá sa dá nájsť v účtovných výkazoch. Jeho slabou stránkou je skutočnosť, že nevytvára o tzv. tichých rezervách a intangible assets. V niektorých krajinách totiž účtovné výkazy pracujú aj v prípade vzostupu tržnej ceny majetku s pôvodnou obstarávaciou cenou.
- h) **Price/Book value** (Cena/Účtová hodnota) – udáva, koľko je trh ochotný zaplatiť za majetok akcionárov. Pri používaní ukazovateľa book value, treba byť však opatrný a brať v úvahu jeho slabé miesta (viď vyššie). Vhodné je, keď sa tento ukazovateľ pohybuje pod 2,5, najlepšie pod 1. Ak je vyšší, dané akcie sú rizikovejšie.
- i) **Enterprise value/Revenue** – zachytáva aká veľkosť reálnej hodnoty podniku pripadá na jednu jednotku tržieb skúmanej firmy. Čím je vyšší, tým je menej vhodné do daných akcií investovať. Najlepšie je ak sa pohybuje do cca 3,5.
- j) **Enterprise value/EBITDA** – ideálna hodnota tohto pomeru je pod hranicou 10.
[1, 3]

3.1.4.3 Ukazovatele vzťahujúce sa k obchodným informáciám

Prostredníctvom týchto ukazovateľov je účastník trhu informovaný o priebehu na trhu alebo o významných informáciách, ktoré majú vplyv na cenu skúmanej akcie. Patria sem nasledujúce:

- informácie o vývoji ceny predmetnej akcie – beta ukazovateľ, 52 – týždňový vývoj kurzu akcie, najvyššia a najnižšia cena za posledný rok, 50 a 200 – denný kľzavý priemer ceny atď.,
- štatistické informácie o predmetnej akcii – priemerný denný obrat v ks za štvrtrok, počet akcií na trhu, float atď.,
- informácie o dividendách a o dátume delenia danej akcie – dátum nároku na dividendu, deň bez nároku na výplatu dividendy atď.

Investor by mal však brať v úvahu aj ďalšie významné informácie o skúmanej firme, ako sú: výskumná a technologická pozícia podniku, kvalita managementu, konkurencia, vlastníci akcií z radov managementu objemy opčných kontraktov a iné. [3]

3.2 Technická analýza

Technickí analytici na rozdiel od fundamentalistov používajú pri analýzach vývoja kurzov akcií najmä minulé ceny a objemy obchodov, pričom vychádzajú z predpokladu, že chovanie ľudí je v podstate rovnaké a teda aj reakcie investorov sa opakujú. Hľadajú vhodné okamžiky pre nákupy, resp. predaje podkladových aktív, tzn. že je pre nich podstatné časovanie obchodov a nezaujímajú sa ani tak o to s čím obchodujú. Technická analýza vychádza z publikovaných tržných dát, koncentruje sa skôr na krátke obdobie a vychádza z týchto základných predpokladov:

- tržná cena je určovaná iba prostredníctvom vzťahu medzi dopytom a ponukou, ktoré sú ovplyvňované ako fundamentálnymi, tak psychologickými faktormi,
- kurzy akcií sa pohybujú v trendoch, pretože určitú dobu trvá, než sa tržná cena prispôbí novej rovnovážnej úrovni,
- zmena trendu je spôsobená posunom dopytu a ponuky a je možné ju včas identifikovať prostredníctvom historických cien a objemov obchodov,
- veľa grafických formácií, tzn. znázornenie kurzového priebehu, sa pravidelne opakuje a umožňuje tak prognózu budúceho vývoja kurzu. [8, 9]

3.2.1 Dowova teória

Za zakladateľa technickej analýzy sa považuje Charles H. Dow, ktorý ako prvý zostrojil akciový index. V roku 1896 zaviedol tento uznávaný štatistik dva samostatné indexy k popísaniu chovania trhu:

- **Dow-Jones-Industrial-Average**, ktorý zahŕňa 30 významných akcií priemyselných spoločností,
- **Dow-Jones-Rail-Average**, ten pôvodne obsahoval 12 akcií dopravných spoločností, no neskôr bol rozšírený o ďalšie akcie dopravného priemyslu a premenovaný na Dow-Jones-Transportation-Average.

Po smrti Dowa boli jeho základné myšlienky rozpracované a vznikla ucelená *Dow Theory*, ktorá je postavená na nasledujúcich základných tézach:

- Indexy odrážajú všetky relevantné informácie.
- Trh má tri trendy: primárny, sekundárny a terciálny. Primárny trend je rozhodujúci, silný a dlhodobý (od 1 až niekoľko rokov). Sekundárny trend predstavuje menej významné krátkodobé kolísania (od 1 týždňa do 1 roka). Terciálny trend obsahuje krátkodobé výkyvy akciových trhov v časovom horizonte niekoľkých dní.
- Primárne trendy majú tri fáze vývoja.
- Trend musí byť potvrdený objemom obchodov, tzn. pri vzostupnom trende (bíčí trend) majú objemy stúpať pri raste kurzov a klesať pri poklese kurzov akcií. Pri zostupnom trende (medvedí trend) majú objemy obchodov stúpať, pokiaľ cena akcií klesá a ak cena stúpa objemy by mali klesať.
- Trend musí byť potvrdený oboma indexmi.
- Následné chovanie kurzov akcií sa dá odvodiť z minulej tržnej situácie. Keď kurzový vzostup dosiahne vyššej úrovne než predchádzajúci a každý pokles zastaví vyššie než predchádzajúci, tento primárny trend je bíčí. Ak je každý ďalší pokles hlbší a vzostup menší než predchádzajúci, primárny trend je medvedí.
- Trend musí existovať tak dlho, pokiaľ sa neobjaví zásadný definitívny signál pre jeho obrat (vrchol, dno apod.). [3, 7, 9]

3.2.2 Metódy technickej analýzy

Moderná technická analýza používa celú radu metód a inštrumentov, ktoré môžeme rozdeliť na dve skupiny:

- grafické metódy,
- metódy založené na technických indikátoroch.

Inštrumenty oboch skupín metód sú zobrazované v grafoch. K základným druhom grafov patria napr. *čiarkový, stĺpcový, bodový, figurálny, japonský sviečkový graf, sviečkový graf objemu*. V praxi rozoznávame dva hlavné typy zobrazenia grafov, a to *lineárne* a *logaritmické zobrazenie*. [4]

3.2.2.1 Grafické metody

Tieto metódy využívajú k prognóze kurzov podkladových aktív čítanie grafov a predpokladajú, že existujú grafické formácie, ktoré majú tendenciu sa pravidelne opakovať. Používajú sa hlavne na trhoch s kontinuálnym obchodovaním. Všeobecne platí, že s dĺžkou trvania určitej formácie sa zvyšuje spoľahlivosť prognózy. Rozlišujú sa nasledujúce typy grafických formácií:

- **reverzné** – vyskytujú sa, keď cena mení zásadne svoj trend (vrchol, dno, hlava a ramená, dvojitý a trojitý vrchol alebo dno, vzostupný a zostupný trojuholník alebo klín, obdĺžnik, diamant),
- **konsolidačné** – dochádza k nim pri prudkom cenovom vývoji, ide o dočasný vodorovný pohyb ceny, ktorý naruší dlhodobý trend (vlajky, praporky, symetrický trojuholník),
- **medzery** – vysielajú rôzne signály (medzera z vyčerpania, ostrov zvratu, medzery: bežné, prelamujúce, pádiace),
- **trendy a trendové línie** – trendová línia spája lokálne cenové maximá a pri zostupnej línii sa jedná o medvedí trend (prí bíčom trende naopak), trendová línia sa pritom považuje za prelomenú, ak je prekročená o viac ako 3 % alebo pokiaľ prekročenie trvá dlhšie ako 2 dni (trendový kanál, trendový vejár),
- **podpora a odpor** – podpora predstavuje úroveň ceny, keď dopyt po akcii je dostatočný na zastavenie poklesu ceny a odpor je úroveň ceny, ktorá povzbudí ponuku na toľko, že zastaví ďalší rast ceny (hladina podpory a odporu, percento návratu, línia rýchlosti odporu). [7]

3.2.2.2 Metódy založené na technických indikátoroch

Pomocou technických indikátorov sa účastníci trhu snažia získať informácie o situácii na trhu, signály pre nákup alebo predaj atď. Signály majú tiež za úlohu upozorniť na nasýtenosť trhu, kedy sa dá predpokladať skorý pokles, alebo na nenasýtenosť trhu, keď naopak sa dá očakávať oživenie trhu a rast kurzov podkladového aktíva. Indikátory technickej analýzy môžeme rozčleniť na:

- trendové indikátory – M.A.C.D., jednoduchý a vážený klzavý priemer,

- indikátory volatility – bollinger bands, kolísavý kĺzavý priemer,
 - indikátory hybnosti – momentum, stochastic oscillator,
 - indikátory cykov – Fibonacciho časové zóny, cyklické krivky,
 - indikátory tržnej sily – akumulácia/distribúcia, on balance volume,
 - indikátory supportu a rezistencie – envelope, trendové čiary supportu a rezistencie.
- [7]

Vyššie uvedené konkrétne indikátory sú samozrejme len príkladmi jednotlivých skupín. V súčasnej dobe existuje mnoho rozmanitých indikátorov, je však dôležité naučiť sa ich správne používať, vhodne kombinovať a vyvarovať sa tak prípadným falošným signálom.

3.3 Psychologická analýza

Na akciových trhoch sa stretáva veľké množstvo kupujúcich a predávajúcich, ktorí sú ovplyvňovaní viacerými faktormi. Psychologická analýza je založená na predpoklade, že významným kurzotvorným faktorom sú psychologické reakcie účastníkov trhov. Tento faktor je dôležitý najmä v krátkodobom časovom horizonte. Hlavným predmetom záujmu tejto analýzy je ľudský faktor a impulzy, ktoré ho vedú k určitému chovaniu. [5, 11]

Za otca psychologickéj analýzy sa označuje Gustav le Bon, ktorý ako prvý vysvetlil psychológiu davu a jeho chovanie označil za preexponované. Medzi tri najznámejšie teórie využívajúce psychologického prístupu patria:

- Kostolányho burzovná psychológia,
- Keynesova investičná psychológia a
- teória bublín. [3, 8]

Z vyššie zmienených analýz sa zameriam na vysvetlenie Kostolányho prístupu k obchodovaniu.

3.3.1 Kostolányho burzovná psychológia

Účastníkov trhu rozdelil Kostolány na 2 skupiny:

- **skupinu hráčov** – vytvárajú 90 % burzového publika, investujú na základe horúcich tipov a chovajú sa emocionálne,

- **skupinu špekulantov** – predstavujú zbytok publika, oproti hráčom disponujú vlastnými názormi, peniazmi a šťastím, nechovajú sa podľa vplyvu más a investujú na dlhú dobu.

Kľúčom Kostolányho filozofie je nutnosť rozpoznať, v akých rukách sa práve nachádza väčšina akcií a podľa toho patrične reagovať. Pokiaľ sú to pevné ruky, tzn. ruky špekulantov, trh označujeme ako **prepredaný** (oversold). Naopak, ak väčšinu akcií držia roztrasené ruky, tzn. ruky hráčov, trh je **prekúpený** (overbought). Prekúpený trh je veľmi nebezpečný, pretože sa môže rýchlo zrútiť. Zatiaľ, čo prepredaný trh je istejší a nedochádza na ňom k bezhlavým predajom pri zlých informáciách.

Kostolány tvrdí, že keď je zvýšenie tržných cien akcií sprevádzané vzostupom objemu obchodov, je pravdepodobné, že veľká časť akcií prešla od majiteľov s pevnými rukami do roztrasených rúk. Pretože pri prudkom vzostupe kurzov kupujú len hráči, špekulanti, ktorí už pri nízkych kurzoch nakúpili, vtedy predávajú a čakajú na príležitosť, kedy budú hráči opäť predávať. Masívne výpredaje obvykle nastanú pri výskyte niekakej negatívnej informácii. Technická analýza nesúhlasí s Kostolányho tvrdením, že pri raste kurzov a objeme obchodov sa trh nachádza vo veľmi zlej situácii. [5, 11]

II. PRAKTICKÁ ČASŤ

4 VÝBER OBCHODNÍKA S CENNÝMI PAPIERMI

Jedným z prvých dôležitých krokov účastníka trhu v investičnom procese je výber pre neho optimálneho obchodníka s cennými papiermi. Pri mojom výbere som brala dôraz na tieto kritéria:

1. Obchodník musí mať v prvom rade *oddelené účty klientov od svojho vlastného*, aby v prípade jeho krachu som neprišla o vložené finančné prostriedky.
2. Preferujem čo *najmenšie spready medzi nákupnou a predajnou cenou* a tiež čo *najnižšie poplatky* za realizované obchodné pokyny, za vedenie účtu, za reálne dáta z trhu a ďalšie. Nerealizované pokyny a on-line obchodná platforma by mali byť zdarma.
3. Poskytnutie bezpečnej a kvalitnej *on-line obchodnej platformy* spolu s reálnymi dátami z trhu. Výhradne preferujem obchodovanie cez internet, keďže tento spôsob je podstatne lacnejší a umožňuje okamžitý vstup a výstup z pozície.
4. Sprostredkovanie prístupu na *najvýznamnejšie finančné trhy*.
5. Široká *ponuka investičných nástrojov*.
6. Broker by mal mať určite *licenciu* k poskytovaniu služieb obchodníka s cennými papiermi a určitú prestíž.
7. Ďalšie doplnkové služby ako vzdelávacie programy, e – mailová podpora, živý chat, telefonická podpora nie sú bezpodmienečnou podmienkou, ale každopádne sú vítané.

Pri hľadaní obchodníka s cennými papiermi som ako hlavný informačný zdroj zvolila internetové stránky. V tomto prípade sa overili ako dostačujúci pre všetky potrebné informácie.

Samotný výber som obmedzila na brokerov, ktorí sú schopný mi poskytnúť obchodný systém a komunikáciu v slovenčine, češtine, príp. v angličtine, pretože žiadny iný jazyk neovládám v postačujúcej miere.

Porovnávanie všetkých kritérií by bolo veľmi chaotické a určite aj časovo neefektívne, preto som zvolila ako počiatočné kritériá výšku poplatkov za využitie úveru, za realizáciu a zadanie obchodného pokynu. U toho brokera, ktorý sa osvedčí z tohto hľadiska ako naj-

výhodnejší, ďalej overím ostatné požiadavky. Ak splní aj tie v dostatočnej miere, budem obchodovať cez neho. V prípade, že ich nesplní, vo výbere budem naďalej pokračovať.

V nasledujúcej tabulke uvádzam zrovnanie vybraných brokerov ponúkajúcich on-line obchodný systém. Výška poplatkov je uvedená za obchody s akciami na USA burzách, pretože do tejto sféry mám najväčší záujem mieriť svoje obchody.

Tab. 1. Porovnanie brokerov podľa vybraných kritérií [vlastné spracovanie]

Broker	Poplatky		
	za realizáciu obch. pokynu	za zadanie obch. pokynu	za využitie úveru
Brokerjet	do 4000 USD → USD 11,95	zdarma	7 %
Fio	do 100 ks → USD 9,95	zdarma	7,80 %
Patria Direct	do Kč 299 999,-- → USD 14,90	zdarma	8 %
Interactive brokers	do 100 ks → USD 1,15	zdarma	0,5 %
Trade King	od USD 4,95	zdarma	6,50 %

Z vyššie uvedenej tabulky vyplýva, že **Interactive brokers** si účtuje nižšie poplatky oproti ostatným brokerom. Táto americká spoločnosť s 33 - ročnou históriou poskytuje širokú ponuku najrôznejších investičných nástrojov ako *akcie, opcie, warranty, meny, komodity, CFDs, ETFs, futures, fondy* a iné. Je možné cez ňu obchodovať na významných burzách *USA, Kanady, Mexika, Európy, Ázie* a ďalších. Reálne dáta s on-line obchodnou platformou ponúka za mesačný poplatok 10 USD, no v prípade zrealizovania 30 obchodov za mesiac, služba je zdarma. Navyše túto platformu - *Trading workstation* po odskúšaní na demo účte, čo je určite nutnosťou pred zahájením reálneho investovania, považujem za praktickú a mne dobre pochopiteľnú. U spoločnosti je možné využívať chat, e-mailovú aj telefonickú podporu. Celkovo hodnotím tohoto obchodníka s cennými papiermi ako **optimálneho vzhľadom k mojim definovaným kritériam.**

O ďalších štyroch brokeroch po vzhliadnutí ich internetových stránok môžem konštatovať, že ponúkajú tiež širokú škálu investičných nástrojov a prístup na viaceré významné svetové burzy. Rozdiely boli skôr zreteľné v poplatkoch, konkrétne napr. v poplatkoch za

poskytnutie reálnych dát spolu s obchodnou aplikáciou. Trade King a spoločnosť Fio ponúkajú túto službu zdarma. Na rozdiel od Patrie Direct, ktorá si účtuje mesačný poplatok vo výške 99 Kč, no v prípade splnenia 5 obchodov za mesiac, služba je zdarma. U Brokerjetu Českej sporiteľne individuálny investor zaplatí dokonca mesačne 24,90 EUR za aplikáciu a za reálne dáta z Pražskej burzy síce 0 Kč, no napr. za dáta z USA búrz priplatí ďalších 3,90 EUR.

Na záver by som dodala, že rozdiely v poplatkoch a službách sú pomerne veľké a je dobré venovať výberu vhodnému obchodníka s cennými papiermi pozornosť.

5 EKONOMICKÁ MAKROANALÝZA USA

Ekonomika USA je najväčšou a najvyspelejšou ekonomikou sveta. Zmeny na amerických trhoch sa následkom globalizácie takmer okamžite prelievajú aj na trhy ostatných ekonomík. Preto sa v tejto časti práce zameriam na vybrané makroekonomické ukazovatele USA.

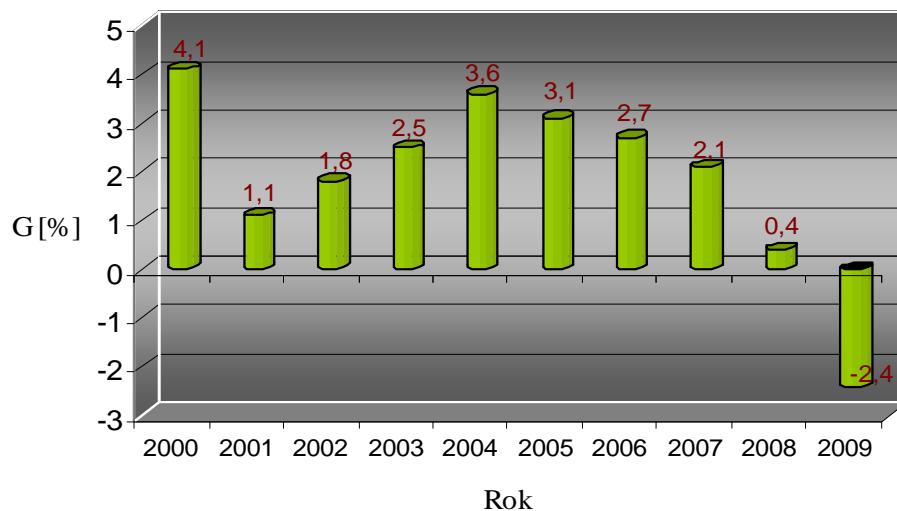
5.1 Zaostávajúce ukazovatele

5.1.1 Hrubý domáci produkt

Pri posudzovaní výkonnosti ekonomiky USA som použila hodnoty reálneho HDP oceneného stálymi cenami roku 2005. Jeho jednotlivé zložky posudzujem na základe výdajovej metódy.

Tab. 2. Vývoj reálneho HDP USA v mld. USD [13]

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
HDP	11 226,0	11 347,2	11 553,0	11 840,7	12 263,8	12 638,4	12 976,2	13 254,1	13 312,2	12 987,4



Graf. 1. Tempo rastu reálneho HDP USA [13, vlastné spracovanie]

Z grafu vidno, že **ekonomika USA za posledných desať rokov** dosiahla najvyššieho tempa rastu v roku 2000. Nasledujúci rok sa hospodársky rast spomalil o 3 %, spôsobilo to najmä spomalenie rastu vo výdajoch domácností na spotrebu, ďalej poklesol rast súkrom-

ných hrubých domácich investícií, čistý export prehĺbil svoj pokles, no vládne výdaje sa zvýšili. Na konci tretieho kvartálu daného roku navyše New Yorkom otriasol útok na dvojčky. Fed zareagoval na tento nepriaznivý vývoj znížením úrokových sadziieb a rast ekonomiky sa postupne zvyšoval po roku 2001. Od roku 2005 včetně hospodársky rast spomaľuje.

V roku **2008** američania vyprodukovali reálny HDP len o 58,1 mld. USD (o 0,4 %) vyšší než v roku 2007, čo bolo zapríčinené nižšou spotrebou domácností o 23 mld. USD (o 0,2 %), nižšími hrubými domácimi investíciami o 156,8 mld. USD (o 7,3 %), no vďaka vyššiemu čistému exportu o 153,4 mld. USD a vládnym výdajom o 75 mld. USD (o 3,1 %) tempo rastu reálneho HDP bolo predsa len kladné vo výške 0,4 %.

Pri bližšom pohľade na čistý export som zistila, že od roku 1982 včetně do súčasnosti (k dispozícii aktuálne údaje roku 2009) import USA prevažuje nad exportom USA.

V roku **2009** dosiahlo USA už nižší reálny HDP oproti roku 2008, a to o celých 324,8 mld. USD, čo znamenalo pokles tempa rastu o 2,4 %. Toto je najvýraznejší pokles od roku 1946. Celkovo sa len mierne zvýšili vládne výdaje o 46,5 mld. (o 1,8 %), čistý export skončil opäť ako záporný - no došlo k jeho zvýšeniu o 138,7 mld. USD kvôli väčšiemu zníženiu importu (- 13,9 %) než exportu (- 9,6 %), hrubé domáce investície zaznamenali znovu pokles o 461,8 mld. USD (o 23,2 %) na 1 527,6 mld. USD a americký národ spotreboval o 55,8 mld. USD (o 0,6 %) menej tovarov a služieb než v minulom roku.

Tab. 3. Vývoj reálneho HDP v jednotlivých kvartáloch roku 2008 a 2009 [13]

	<i>Kvartál</i>			
	<i>I.</i>	<i>II.</i>	<i>III.</i>	<i>IV.</i>
HDP (2008) [mld. USD]	13 366,9	13 415,3	13 324,6	13 141,9
HDP (2009) [mld. USD]	12 925,4	12 901,5	12 973,0	13 149,5
Tempo rastu HDP (2009) [%]	-6,4	-0,7	2,2	5,6

Pri analýze **jednotlivých štvrt'ročí roku 2009 a 2008** z tabulky vyššie je patrné, že prvé tri kvartály roku 2009 boli slabšie než tie samé z roku 2008. Štyri kvartáli v rade začínajú-

cej v treťom štvrtoročí roku 2008 boli poznačené poklesom HDP, čo je najdlhšie obdobie poklesu od druhej svetovej vojny. Najväčší prepad nastal v prvom kvartáli roku 2009 s tempom rastu – 6,4 %, prispel k tomu najmä pokles hrubých domácich investícií. Až štvrtý kvartál roku 2009 bol silnejší než v roku 2008. V tomto kvartáli reálne HDP s tempom rastu 5,6 % ťahala vyššie jednoznačne spotreba (tempo rastu 1,6 %), ktorá tvorí viac ako dve tretiny HDP USA, a hrubé domáce investície.

5.1.2 Platobná bilancia

Platobná bilancia USA je dlhodobu pasívna, tzn. že vonkajšia ekonomika USA je v nerovnováhe. Americký dolár oslaboval za posledné roky až do krízy a krachu firmy Lehman Brothers na jeseň 2008. Po vzniku krízy štátneho rozpočtu a platobnej bilancie Grécka (koniec roka 2009) začal naopak prudko posilňovať, a to z dôvodu nedôvery investorov v celom svete v jednotnú menu EUR (okrem Grécka majú rovnaké, či ešte väčšie problémy i ekonomiky Španielska, Portugalska, Írska, Talianska a ďalších štátov eurozóny).

Tab. 4. Vývoj bežného účtu platobnej bilancie USA v mld. USD [15]

Rok	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Bežný účet PB	-398,3	-459,2	-521,5	-631,1	-748,7	-803,5	-726,6	-706,1	-419,9

Bežný účet platobnej bilancie USA je tiež dlhodobu pasívny. V roku 2006 dosiahol rekordného schodku 803,5 mld USD, čo predstavovalo 6,2 % HDP. Odvtedy sa znižuje. Deficit roku 2009 je predbežne vo výške 419,9 mld. USD, tj. 3,2 % HDP. V porovnaní s minulým rokom ide o zlepšenie výsledku o 59,5 %, k čomu prispelo tiež obmedzenie importu o 763 383 mil. USD (o 24 %), kvôli ekonomickej recesii.

Tab. 5. Bežný účet platobnej bilancie USA v jednotlivých kvartáloch roku

2009 v mil. USD [14]

	2009			
	I. Q	II. Q	III. Q	IV. Q
Export of goods and services and income receipts	499 388	511 272	536 207	569 063
Export of goods and services	364 527	374 661	393 921	421 609
Income receipts	134 861	136 611	142 286	147 453
Imports of goods and services and income payments	554 995	577 468	619 670	653 422
Imports of goods and services	439 427	457 641	505 488	530 791
Income payments	115 567	119 827	114 182	122 632
Unilateral current transfers, net	-30 910	-32 179	-35 780	-31 374
Current account	-86 517	-98 375	-119 243	-115 733

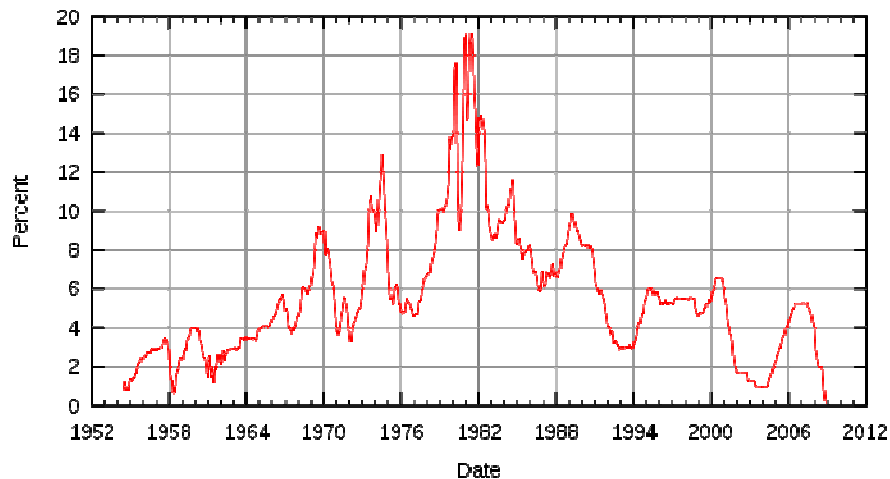
Pozn.: V tabulke sú použité sezónne neočistené údaje a údaje za štvrtý kvartál sú predbežné.

Jednotlivé kvartály roku 2009 oproti predošlému vykazujú nižšie schodky bežného účtu platobnej bilancie. Výsledok tohoto účtu v poslednom kvartáli je o 38 480 mil. USD (o 25 %) vyšší oproti rovnakému kvartálu roku 2008. V štvrtom kvartáli roku 2009 sa znížil deficit bežného účtu o 3 510 mil. USD (o 3 %) z deficitu 119 243 mil. USD v treťom kvartáli roku 2009.

Deficit **obchodnej bilancie** sa **vo februári 2010** zvýšil na 39,7 mld. USD z 37 mld. USD v januári 2010. Spôsobilo to najmä zvýšenie dovozu spotrebného a ďalšieho tovaru ako dôsledok väčšieho dopytu. [16]

5.1.3 Úrokové sadzby

Pokiaľ výjde makroekonomická správa o zvýšení úrokových sadziieb, trh okamžite reaguje znížením kurzov akcií, pokiaľ túto správu neprebije iná pozitívna.



Graf. 2. Vývoj efektívnej základnej úrokovej sadzby na federálne fondy v USA [17]

Federálny výbor pre voľný trh od januára 2004 do júla 2007 zvyšoval **základnú úrokovú sadzbu na americké federálne fondy**. Od augusta 2007 ju znižuje (zvýšenia sú len minimálne a krátkodobé) kvôli finančnej kríze a snaží sa tak oživovať ekonomiku USA. Od októbra 2008 drží výbor túto sadzbu pod 1 % a od 12. 04. 2008 do súčasnosti (začiatok apríla 2010) dokonca pod 0,30 %. Svoje viac ako polstoročné minimum dosahuje začiatkom januára 2010, len 0,05 %. Momentálne dňa 06. 04. 2010 je na úrovni 0,20 %. [18]

Prime (lending) rate je úroková sadzba, za ktorú poskytujú americké banky úvery svojim najlepším klientom. Dňa 16. 12. 2008 klesla o štvrtý percentného bodu na 3,25 % a v tejto výške sa drží doteraz (apríl 2010). [18]

5.1.4 Vývoj hospodárenia firiem

V roku **2009** sa zisky z bežnej produkcie (zahŕňa zisky firiem, ocenenia zásob a úpravy kapitálovej spotreby) znížili o 3,8 oproti zníženiu o 11,8 % v roku 2008. Daň z príjmu právnických osôb sa zvýšila o 7,7 % v roku 2009, v kontraste s 35,3 % znížením v roku 2008.

Zisky z bežnej produkcie v **štvrtom kvartáli 2009** sa zvýšili o 108,7 mld. USD v porovnaní s tretím kvartálom 2009, kedy došlo k zvýšeniu o 132,4 mld. USD. Zvýšenie daní v 4. Q (o 40,9 mld. USD) bolo však väčšie než v 3. Q (o 15,1 mld. USD).

Domáce zisky spoločností finančného sektoru rástli o 65 mld. USD v 4. Q, pričom v 3. Q zaznamenali rast 82,8 mld. USD. V 4. Q domáce zisky podnikov z nefinančného sektoru si pripísali rast 59,8 bil. USD v porovnaní so zvýšením 27,6 mld. USD v 3. Q.

Zahraničné zisky (rozdiel príjmov rezidentov USA od ich zahraničných pobočiek plus dividendy nepridružených zahraničných spoločností a platieb amerických pobočiek materským spoločnostiam a dividendy platené americkými firmami nepridruženým zahraničným rezidentom) klesli o 16,1 mld. USD v 4. Q oproti zvýšeniu o 22 mld. USD v 3. Q. [19]

Z tridsiatich firiem zahrnutých do **DJIA** vykázala v 4. Q len Bank of America stratu, tržby sa zlepšili u 22 spoločností v medziročnom zrovnaní (priemerne o 6,4 %), 19 podnikov zvýšilo zisk medziročne (o 11,62 %). Zrovnávacia základňa z roku 2008 je však malá.

Keďže na svetových trhoch je stále malý dopyt v dôsledku hospodárskej krízy, tržby sa moc nezvyšujú a viacmenej stagnujú, firmy sa snažia prežiť politikou znižovania nákladov. [20]

5.1.5 Úspory domácností

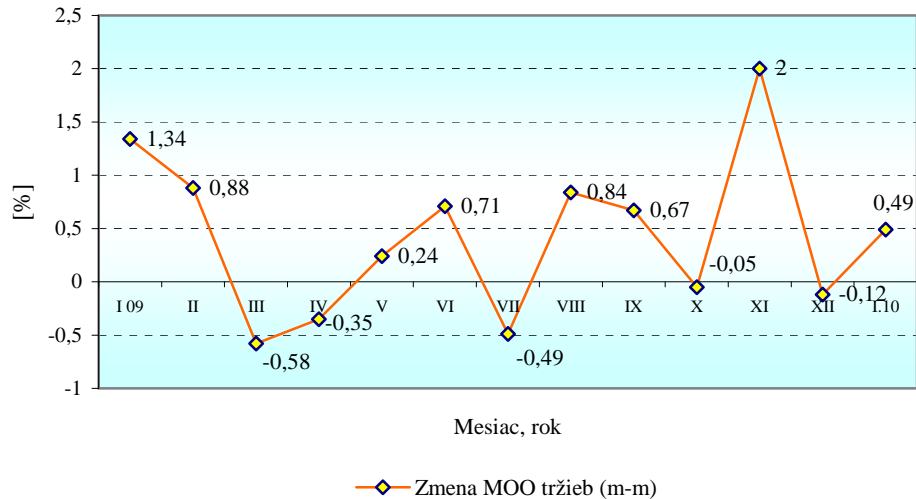
Miera úspor domácností, tzn. pomer úspor domácností k disponibilným príjmom domácností, dosiahol v roku **2009** v USA 4,3 %. To je najvyšší sklon k úsporám amerických domácností od roku 1998. Disponibilné osobné príjmy sa zvýšili o 1,1 % na 10 923,6 mld. USD, výdaje domácností sa znížili o 0,6 % na 10 458,7 mld. USD a osobné úspory sa zvýšili o 62 % na 464,9 mld. USD. V roku 2009 prevýšili teda osobné príjmy výdaje.

V **4. kvartáli roku 2009** miera úspor bola približne rovnaká ako v 3. Q, a to 3,9 %. Medzi-kvartálne sa osobné výdaje zvýšili len o 0,1 % (o 525,9 mld. USD), osobné úspory klesli o 0,54 % (o 2,2 mld. USD) a disponibilné príjmy vzrástli o 0,9 % (o 94,4 mld. USD). [21]

Miera osobných úspor v USA má v súčasnosti *tendenciu stúpať* a výdaje na spotrebu klesať, pretože bohatstvo domácností sa v dôsledku krízy znížilo (pád cien akcií, prasknutie bubliny na trhu s nehnuteľnosťami atď.). Znížená spotreba znamená však ďalej pokles HDP.

5.2 Ukazovatele súčasného vývoja

5.2.1 Maloobchodné tržby



Graf. 3. Vývoj maloobchodných tržieb v % (m-m) [vlastné spracovanie]

Tržby maloobchodov za sledované obdobie kolíšu v medzimesačnom zrovnání v intervale – 0,58 % až 2 %. Najväčší rast nastal v novembri 2009 a najväčší pokles v marci 2009.

V **januári 2010** sa tieto tržby zvýšili o 0,49 % (m-m) po páde v decembri o – 0,12 %. Medziročne došlo k rastu o 4,7 %. [32]

Keďže spotreba, ako som už uviedla, tvorí viac ako 2/3 HDP USA, sú MOO tržby dôležitým indikátorom stavu ekonomiky. Pomer rastových mesiacov ku klesajúcim za sledované obdobie je v pomere iba osem ku piatim a medziročný rast MOO tržieb je malý v porovnaní s rastom v rokoch pred hospodárskou krízou. Indikátor poukazuje na skutočnosť, že ekonomika USA nie je v dobrej kondícii.

5.2.2 Predaj osobných áut

Predaj áut v USA začal výrazne klesať v druhej polovici roku 2008 a v roku 2009 pokles pretrvával. Tento prepád zaznamenal nielen americký trh, ale postihol aj ostatné významné automobilové trhy vo svete.

Následkom hospodárskej krízy (zvyšovanie nezamestnanosti, prísnejšie pravidlá pri poskytovaní úverov apod.) sú američania nútení meniť svoje spotrebiteľské návyky,

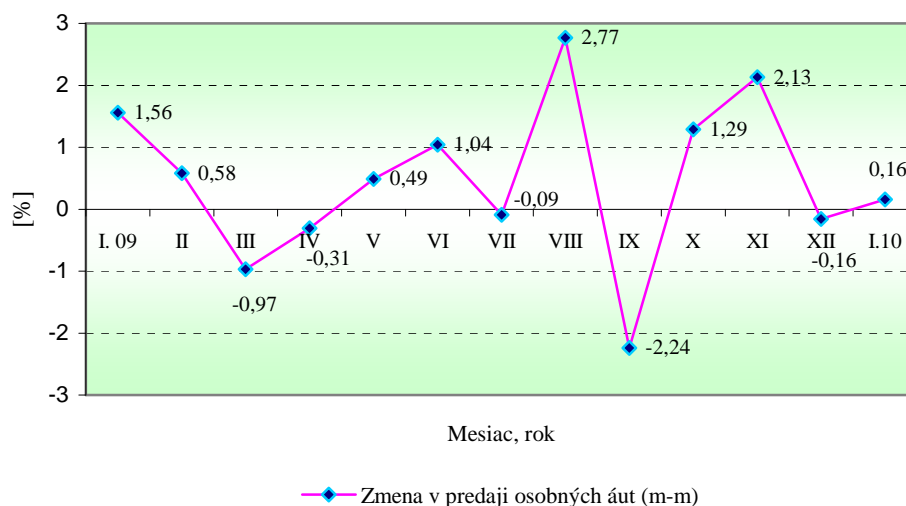
typické americké veľké automobily s vysokou spotrebou sa už nestretávajú s dostatočným odbytom. Ľudia začali uprednostňovať menej nákladné autá.

Automobilky na túto situáciu reagujú obmedzovaním výroby, výrazne zlacňujú. a niektoré predstavujú trhu úplne nové úsporné modely.

Vlády v niektorých štátoch sa snažia motivovať svojich občanov k nákupom nových áut prostredníctvom zavádzania rôznych programov ako napr. šrotovné.

Za sledované obdobie najväčší nárast v predaji áut v USA nastal v auguste 2009, a to vďaka zavedeniu šrotovného. Nasledujúci mesiac sa predaj prepadol po ukončení programu šrotovného. [32, 33]

Celkovo v roku 2009 klesol predaj nových áut v USA o 21,2 % (y-y) na 10,4 mil. ks. Tento predaj bol najhorší za takmer 30 rokov. [34]



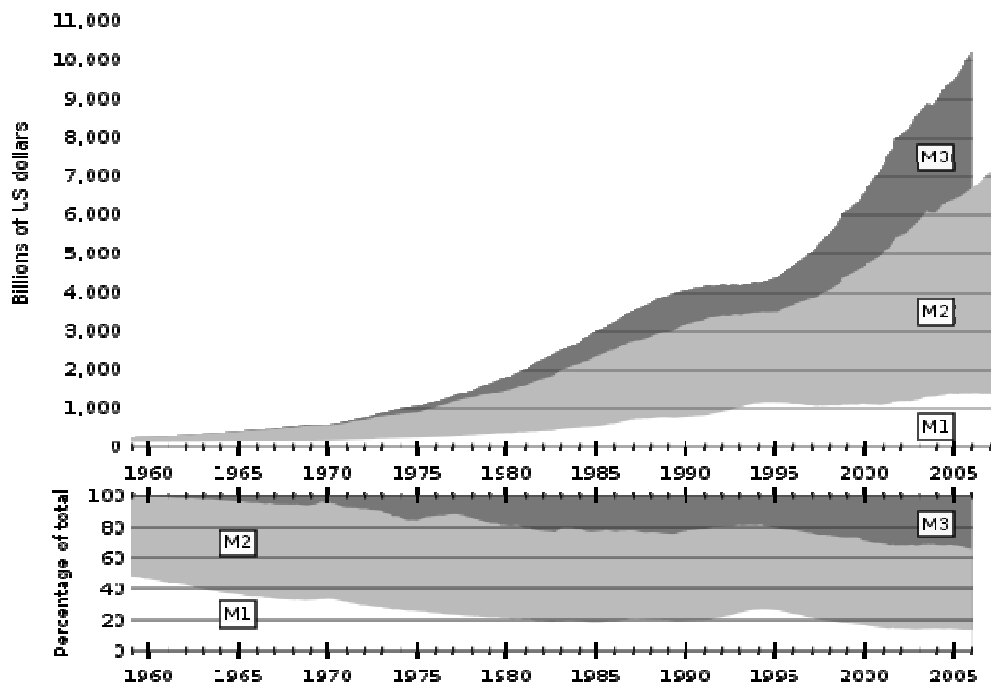
Graf. 4. Vývoj predaja áut v % (m-m) [vlastné spracovanie]

Slabé predaje áut poukazujú na zlý súčasný stav ekonomiky USA v oblastiach zamestnanosti, spotreby, HDP, zvyšovania výdajov štátneho rozpočtu, ziskov amerických automobiliek a firiem z odvetví priemyslu, ktoré sú na automobilový priemysel naviazané.

5.3 Predstihové ukazovatele

5.3.1 Peňažná zásoba

Historický vývoj peňažnej zásoby zachycuje nižšie uvedený graf. Toto zvyšovanie je za posledných tridsať rokov príliš vysoké, USA pumpuje do svojej ekonomiky neprimerané množstvo peňazí – stovky miliárd USD ročne. Tento vývoj je nezdravý a ohrozuje cenovú stabilitu v štáte. Najvyššie tempo rastu peňažnej zásoby USA bolo v obdobiach rokov 1977 až 1990, potom nasledovalo zhruba päť ročné spomalenie tempa rastu a od roku 1995 je toto tempo opäť príliš vysoké.



Graf. 5. Vývoj peňažnej zásoby USA v mld. USD [22]

Pozn.: V grafe sú najaktuálnejšie dáta pre M3 z februára 2006 a pre M1,

M2 z júla 2009

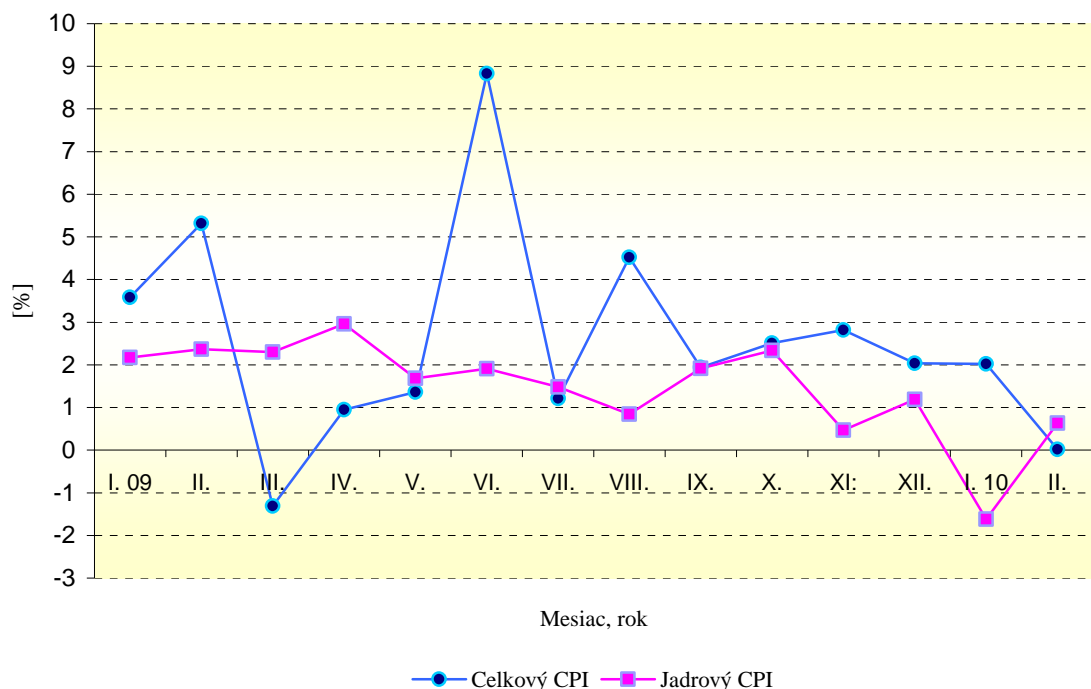
Rada guvernérov 23. marca 2006 prestala zverejňovať množstvo menového agregátu M3 a zdôvodnila to tým, že náklady na zber dát o M3 a ich zverejňovanie prevážili prínosy z výsledkov tejto činnosti. [23]

Za posledný rok (od 31. marca 2009 do 31. marca 2010) došlo k zvýšeniu menového agregátu M1 o 148 mld. USD na konečných 1 712,2 mld. USD (o 9,5 %) a agregátu M2 o 121,7 mld. USD (o 1,5 %) na 8 512,1 mld. USD. [24]

5.3.2 Index spotrebiteľských cien (CPI) a veľkoobchodných cien (PPI)

Na grafoch nižšie vidno veľké rozdiely vo výkyvoch cien týchto dvoch zložiek, ktoré obsahujú celkové indexy. Obidva cenové indexy od januára 2009 striedavo kolísali.

Na grafoch nižšie vidno veľké rozdiely medzi celkovými a jadrovými indexami, z dôvodu že jadrový index, na rozdiel od celkového, je očistený od volatilných cien jedla a energií.

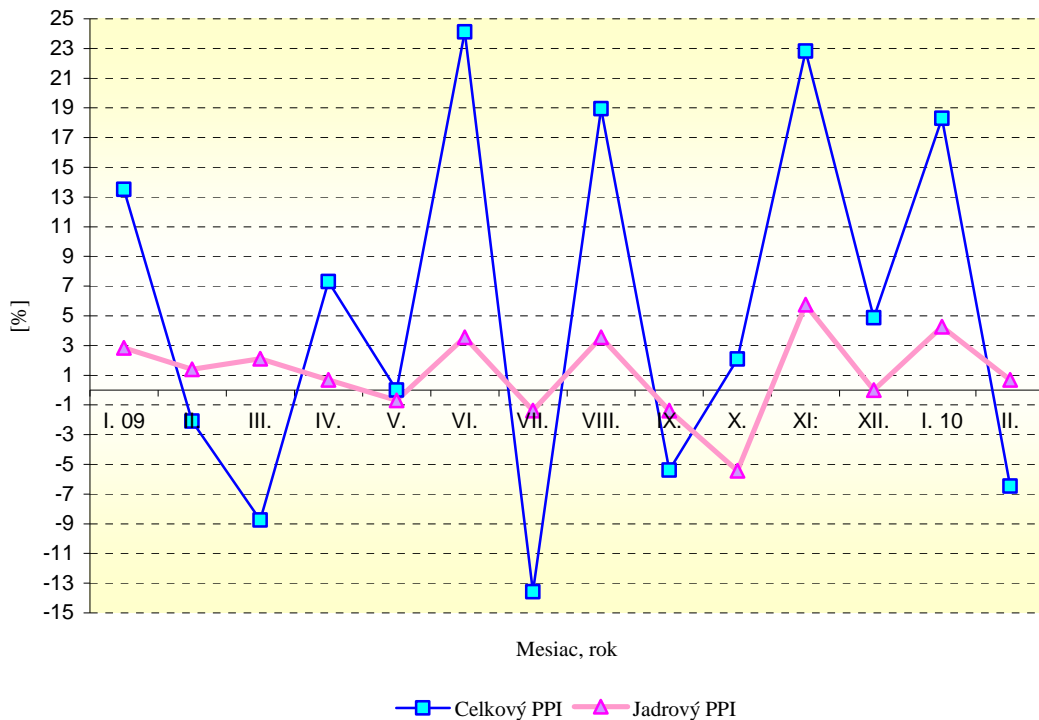


Graf. 6. Mesačný vývoj indexu CPI [vlastné spracovanie]

Pozn.: Údaje v grafoch 4. a 5. sú sezónne očistené.

Za posledných 12 mesiacov (končiacich februárom 2010) cenová hladina meraná košom celkového CPI vzrástla o 2,1 % a hladina meraná jadrovým indexom bola na úrovni 1,3 % - najnižší rast od februára 2004. Konkrétne zlacnelo napr. jedlo o 0,2 %, vybavenie domácností, index rekreácie, verejná doprava a naopak zdraželi energie o 14,4 % ,cena benzínu pritom vzrástla o 36,8 % a energie pre domácnosti zlacneli o 3 %.

Vo **februári 2010** celkový CPI vzrástol o 0,02 %, čo je ako vidno z grafu, najnižší medzi-mesačný nárast od marca 2009, jadrový o 0,63 %. Tento mesiac zdraželo jedlo o 0,1 %, ojazdené autá o 0,7 % a nové iba o 0,1 %, naopak zlacneli nealkoholické nápoje o 0,4 %, ceny energií o 0,5 % (po raste v januári o 2,8 %), benzín o 1,4 %, topný olej o 2,4 % vybavenie domácností o 0,4 %, oblečenie o 0,7 %, ceny nájmu sa nezmenili. [25]



Graf. 7. Mesačný vývoj indexu PPI [vlastné spracovanie]

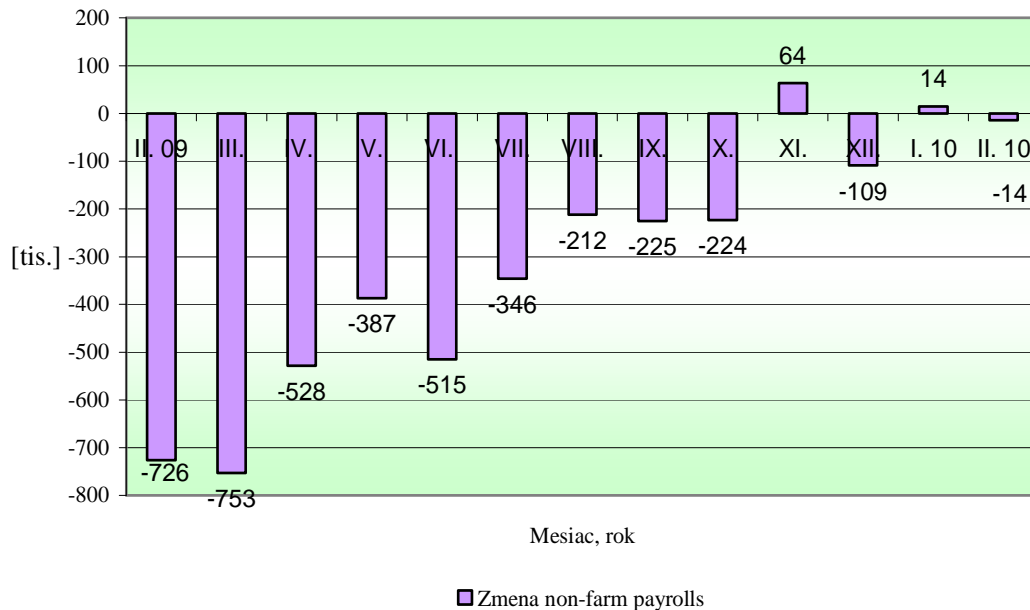
Vo **februári 2010** zaznamenal celkový index PPI najväčší pokles od júla 2009, a to -6,47 %. Bolo to zapríčinené najmä zlacnením energií. Jadrový index PPI mierne vzrástol na 0,7 %. Výrobné ceny energií zlacnili o 2,9 %, najmä vďaka poklesu cien benzínu (pokles o 7,4 %) a topného oleja, po skoku v januári o 5,1 %. Velkoobchodné ceny potravín rástli o 0,4 % rovnako ako v januári. Výrobné ceny ropných produktov klesli o 3,5 % po 9,6 % raste v januári. [26, 27]

Podľa mojho názoru miera inflácie bude naďalej na nízkej úrovni, vzhľadom k tomu, že momentálne je v USA veľká nezamestnanosť, ľudia nemajú teda peniaze a obmedzujú svoju spotrebu viac ako v minulosti v dobe hospodárskeho rastu. Američania nakupujú menej, preto obchody nemôžu zdražovať svoje tovary a služby.

5.3.3 Non-farm payrolls

Vo februári 2010 bolo vytvorených o 14 000 pracovných miest menej ako v januári, a to 129 588 miest (údaj je predbežný). [28, 29]

V januári a vo februári 2010 dosiahla miera nezamestnanosti 9,7 %, v decembri 2009 bola na úrovni 10 %. [36]



Graf. 8. Mesačná zmena vo vytvorených nových pracovných miest v tis. [vlastné spracovanie]

Za sledované obdobie počet vytvorených nových pracovných miest v USA mimo sektoru poľnohospodárstva klesal okrem novembra roku 2009 a januára 2010. Hoci tempo poklesu má tendenciu spomalovať, čo je pozitívne, celková situácia ešte nie je priaznivá. Tento vývoj je typický pre obdobia hospodárskej recesie

Na základe vývoja daného indikátora zobrazeného v grafe vyššie usudzujem, že miera nezamestnanosti v USA sa v najbližšom období ešte mierne zvýši. To bude mať za následok zvýšenie výdavkov štátneho rozpočtu, nižšiu spotrebu američanov a teda aj nižšie HDP, čo negatívne vplýva na kurzy akcií.

5.3.4 Počet novo započatých staveb domov, počet nových stavebných povolení

Pri medziročnom zrovnaní jednotlivých mesiacov povolenia aj započaté stavby zaznamenali nižšie stavy v roku 2009 než predchádzajúci rok (do novembra včítne). Medziročný nárast doiahli oba ukazovatele až v decembri 2009 a prvé dva mesiace roku 2010.

V **januári 2010** sa začalo stavať 611 tis. stavieb (y-y: 25,2 %, m-m 6,6 %), čo je najviac od novembra 2008 a počet nových povolení dosiahol výšky 622 tis. (y-y: 17,4 %, m-m: - 4,7 %).

Vo **februári 2010** bolo zahájených 575 tis. výstavb (y-y: 0,17 %, m-m: - 5,9 %) a získaných bolo 637 tis. nových povolení na výstavbu (y-y: 15,82 %, m-m: 2,4 %). [30]

Medziročné zvýšenia oboch ukazovateľov za posledné tri mesiace sú pozitívnymi signálmi, no aby dosiahli výraznejšieho efektu v smere oživenia ekonomiky, rast by musel pokračovať aj v ďalších mesiacoch. Potom by sa zvýšila zamestnanosť aj zisky firiem dodávajúcich suroviny pre stavby, dopravcov a ďalších subjektov participujúcich na tejto činnosti.

5.4 Záver k makroanalýze USA

Na základe zaostávajúcich a súčasných ukazovateľov možno konštatovať, že ekonomika USA sa nachádza v recesii. Indikátory väčšinou dosahujú slabých výsledkov podobne ako v čase minulých recesií. Predstihové ukazovatele nepredikujú výrazné oživenie ekonomiky do blízkej budúcnosti no ani tak obrovské prepady do horších čísiel ako za posledné roky. Vláda USA sa snaží zachraňovať ekonomickú situáciu a ekonomické subjekty pumpovaním USD a FED znížil úrokové sadzby takmer na nulu. Niektorí analytici tvrdia, že hrozí dvojité dno.

Trhy sú veľmi volatilné. Investičný horizont za daných podmienok by som volila krátky až strednodobý.

6 VÝBER A FUNDAMENTÁLNA ANALÝZA AKCIOVÝCH TITULOV

Pri výbere akcií do investičného portfólia som si ako prvú podmienku stanovila rozloženie rizika do rôznych priemyselných odvetví. Tieto odvetvia by však mali mať tendenciu v budúcnosti rásť. Vybrané akciové spoločnosti sú teda nie je z cyklických odvetví a tri z nich sú inovatívne, prinášajú na trh niečo nové.

Keďže som mala k dispozícii štartovací kapitál 5000 USD, resp. 4 973 USD po odčítaní všetkých bankovných poplatkov za prevod peňažných prostriedkov, investičný okruh som zúžila na tie s tržnou cenou do 20 USD za kus.

6.1 Suntech Power Holdings Co. Ltd.

Sektor: Technológia

Priemyselné odvetvie: Solárna energia

Sídlo: Wuxi, Čína

Suntech Power Holdings Co. Ltd. je najväčšia spoločnosť na svete na výrobu fotovoltaiických vlákien, ktoré slúžia na výrobu solárnej energie. Zaoberá sa navrhovaním, vývojom, výrobou a uvádzaním na trh fotovoltaiických produktov po celom svete. Poskytuje tiež fotovoltaiické služby systémovej integrácie zahŕňajúce projektovanie, inštaláciu a testovanie fotovoltaiických systémov využívaných pre osvetlenie vonkajších mestských verejných zariadení, fariem, dedín, komerčných budov. Jej výrobky poskytujú elektrickú energiu pre obytné, obchodné, priemyselné, verejné aplikácie. Firma má zabehnuté distribučné kanály. Tiež má uzavreté strategické zmluvy s niektorými mestskými samosprávami a provinciami v Číne. [46]

Finančná situácia

Tab. 6. Finančné ukazovatele k 31. 12. 2009

firmy Suntech Power Holdings Co. Ltd.

[45, 46]

<i>Ukazovateľ</i>	<i>Hodnota</i>

EV	2,81 mld. USD
Tržná hodnota	2,526 mld. USD
ROA	3,02 %
ROE	6,83 %
Zisková marža	5,40 %
Marža z vlastných operácií	10,27 %
P/E	25,15
P/E/G	0,73
P/S	1,41
P/BV	1,49
EBITDA	215,58 mil. USD
Čistý zisk	91,48 mil. USD
Operating CF	N/A
Celkové CF	1,03 mld. USD
Celková zadlženosť	59 %

Ukazovatele ziskovosti sú pomerne nízke a P/E vysoké, no P/E/G a P/S vykazujú výborne nízke hodnoty a vypovedajú o zvyšovaní tržieb. Tržby majú tendenciu sa štvrťročne zvyšovať. V IV. kvartáli oproti III. sa zvýšili tržby o 12 %, v III. kvartáli oproti II. o 47 %. Zvýšeniu v IV. kvartáli pomohol najmä rast tržieb v Taliansku (o 112 %) a krajinách Beneluxu (o 96 %), no najväčším odberateľom spoločnosti z krajín Európy je Nemecko. Toto platí aj všeobecne, Nemecko reprezentuje 50 – 60 % celosvetového solárneho trhu. [46]

Celková zadlženosť je v doporučených hraniciach (30 – 60 %), firma využíva finančnú páku.

Záver

Danú spoločnosť som si vybrala, pretože si myslím, že dôležitosť výroby solárnej energie rastie. Jednak neškodí životnému prostrediu – touto témou sa začína ľudstvo čoraz viac zaoberať, rieši sa na národných aj medzinárodných úrovniach. Stanovujú sa normy pre znečisťovanie, ktorých porušenia sú prísne sankcionované. Niektoré iné zdroje sa vyčerpávajú.

Ďalším podnetom pre jej výber bolo, že je najväčším výrobcom fotovoltaiických vlákien, jej tržby sa zvyšujú, je inovatívna a v súčasnosti má **uzatvorené zmlúvy na projekty v budúcnosti**. Má odberateľov na celom svete (najmä severná Amerika, Európa, Ázia), čím diverzifikuje riziko.

6.2 Silvercorp Metals Inc.

Sektor: Základné materiály

Priemyselné odvetvie: Ťažba striebra

Sídlo: Vancouver, Kanada

Spoločnosť sa venuje systematickému prieskumu, rozvoju a ťažbe striebra, zlata, olova a zinku v Kanade a Číne, pričom je zameraná hlavne na produkciu striebra.

V 50-tych a 60-tych rokoch minulého storočia čínska vláda síce investovala mnoho do geologického prieskumu, čím dospela k viacerým objavom, no nemala k dispozícii pokročilé technológie. V roku 2003 prvýkrát vstúpila firma Silvercorp Metals Inc. na čínsky trh s vedomím obrovského geologického potenciálu Číny, ktorý stále nie je naplno využitý. V súčasnosti prevádzkuje na východe Číny štyri striebro-olovo-zinkové bane a v južnej oblasti pracuje na výzkumnej činnosti.

Čína je tretím najväčším producentom striebra na svete a Silvercorp Metals Inc. je najväčším producentom Číny aj keď jej podiel trhu je iba 5 %. Ostatní čínsky producenti sú totiž príliš malí. [43]

Finančná situácia

Pri rozhodovaní o potenciálnych investíciách som kládla jednak dôraz na aktuálny stav spoločnosti, preto uvádzam vybrané aktuálne ukazovatele v čase rozhodovania. No najpodstatnejšie a pri konečnej investícii prvoradá bolo pre mňa ohodnotenie **možnosti rastu a zvyšovania ziskovosti spoločnosti do budúcnosti**.

Tab. 7. Finančné ukazovatele k 31. 12. 2009

firmy Silvercorp Metals, Inc. [43, 44]

<i>Ukazovateľ</i>	<i>Hodnota</i>
EV	1,17 mld. USD
Tržná hodnota	1,108 mld. USD
ROA	14,43 %
ROE	18,16 %
Zisková marža	31,17 %
Marža z vlastných operácií	52,88 %
P/E	41,08
P/E/G	5,93
P/S	12,56
P/BV	6,19
EBITDA	58,38 mil. USD
Čistý zisk	30,02 mil. USD
Operating CF	52,85 mil. USD
Celková zadlženosť	16,25 %

Z ukazovateľov rentability vidno, že spoločnosť dosahuje vysokú ziskovosť celkového aj vlastného kapitálu. Zisková marža, čiže čistý zisk na 1 USD výnosov, a zisk z vlastných operácií je tiež vysoká, čo je výborné.

Ukazovateľ P/E je síce momentálne vysoký, no doplňujúci P/E/G s hodnotou do 6 vypovedá o tom, že P/E sa bude do budúcnosti znižovať. Toto je veľmi priaznivý fakt. V opačnom prípade, keby firma momentálne dosahovala nízke P/E, ale jeho hodnota by do budúcnosti mala rásť, neinvestujem do nej.

P/S vo výške 12,56 a P/BV rovné 6,19 sú síce v obecnej rovine nežiaduce, no mňa od investície neodradili, pretože Silvercorp Metals. Inc. má vysokú ziskovosť výnosov a v budúcnosti očakávam rast jej výnosov (dôvod v závere).

Vzhľadom k nízkej zadĺženosti podniku neočakávam problémy s insolventnosťou.

Záver

Silvercorp Metals, Inc. vyprodukovala v roku 2009 4,2 mil. uncí striebra, čo bolo o 6 % viac ako v roku 2008. Išlo tak o tretie medziročné zvýšenie v rade.

Dňa 22. februára 2010 firma podpísala zmluvu o nákupe The Silvertip, čo je striebro-olovo-zinkový projekt. Tento projekt v pokročilom štádiu rozpracovanosti pokrýva 216 km² a nachádza sa v severnej Britskej Kolumbii v Kanade. Spoločnosť vynaloží za kúpu projektu 15 mil. CAD – táto suma vzhľadom na jej zisk by nemala byť problémom. Prieskumom bolo zistené, že The Silvertip môže obsahovať až 25 mil. uncí striebra. [47]

Keďže kanadská spoločnosť posledné tri roky zvyšovala a vďaka získanému projektu v Kanade a ďalším rozbehnutým projektom v Číne podľa môjho názoru aj bude **zvyšovať produkciu striebra v budúcnosti**, som ochotná do nej investovať svoje finančné prostriedky. Pretože rast produkcie striebra znamená rast tržieb a rast jej tržnej ceny. Navyše predpokladám, že **cena striebra** na trhu komodít bude **rásť**.

Spoločnosť vyhlásila štvrtročnú výplatu dividend 0,02 USD pre svojich akcionárov v roku 2010, čo je pre mňa ako investora tiež povzbudzujúce. [43]

6.3 Rexahn Pharmaceuticals, Inc.

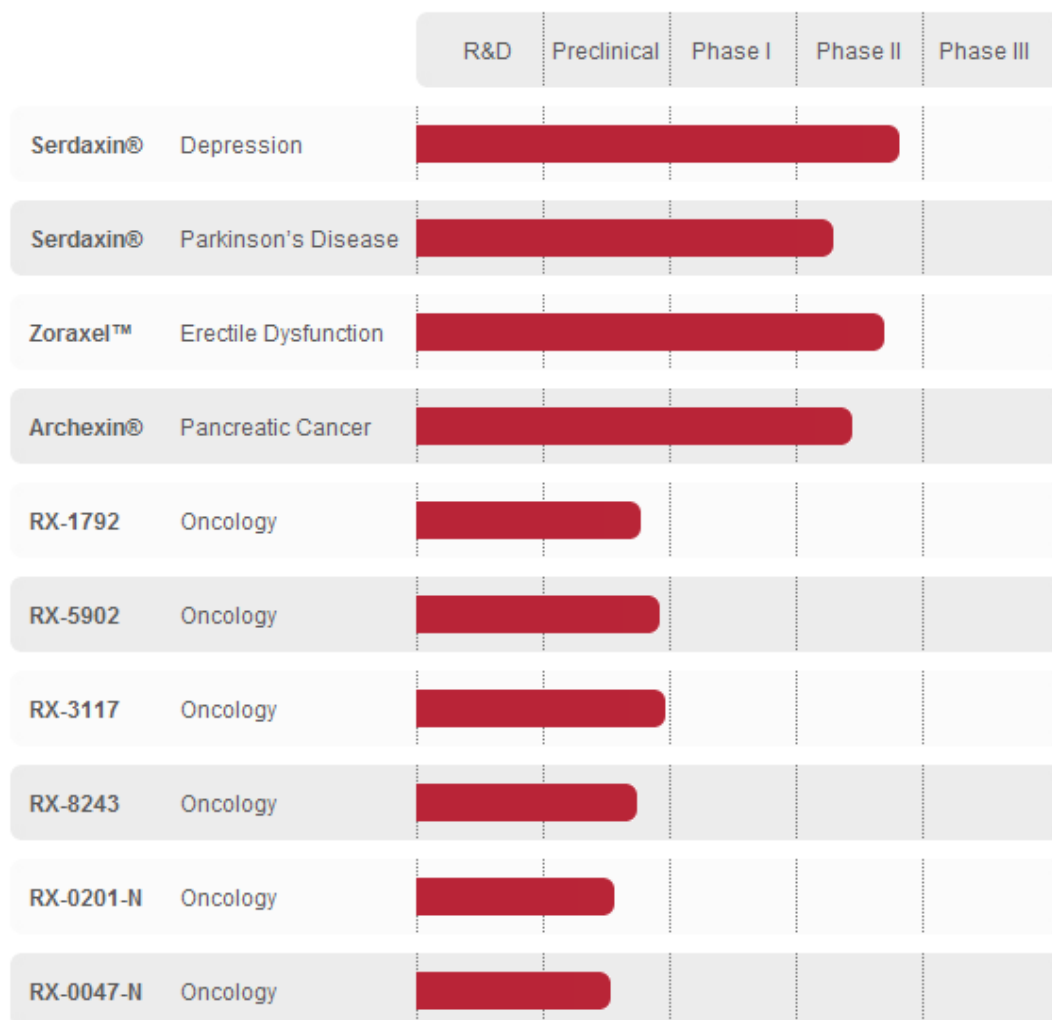
Sektor: Zdravotná starostlivosť

Priemyselné odvetvie: Biotechnológia

Sídlo: Rockville, USA

Táto biofarmaceutická spoločnosť bola založená v roku 2001 a zaoberá sa objavovaním, vývojom a komercializáciou liečiv proti rakovine, poruchám centrálného nervového systému, sexuálnym disfunkciám a niektorým ďalším doteraz neliečiteľným chorobám.

V oblasti výskumu a vývoja spolupracuje s univerzitami, výskumnými inštitúciami a ďalšími organizáciami. Z najznámejších sú to Teva Pharmaceutical Industries, TheraTarget, Inc., Kórejský výskumný inštitút chemických technológií, Marylandská univerzita v Baltimore a Revaax Pharmaceuticals LLC.



Obr. 3. Portfólio liečiv Rexahn Pharmaceuticals, Inc. v predklinickej a klinickej fáze testovania [37]

V súčasnosti je spoločnosť v klinickom štádiu testovania troch svojich liekov, pričom dosiahnuté fázy jednotlivých liečiv sú zobrazené na obrázku vyššie.

Serdaxin je potenciálny liek proti depresiám, poruchám nálady, Parkinsonovej a Alzheimerovej chorobe, vykazuje teda pozitívne účinky na poruchy centrálného nervového systému. Spoločnosť plánuje dokončiť druhú fázu testovania do konca roka 2010.

Zoraxel je ďalším potenciálnym liečivom, ktorý na rozdiel od ostatných liekov na trhu zameraných primárne na prietok krvi, zvyšuje sexuálne funkcie, tým že ovplyvňuje mozgovú činnosť. Klinická štúdia vo fáze II a bola dokončená s pozitívnym výsledkom, fáza II bude prebiehať v novembri 2010.

Archexin sa skúma na liečbu proti rakovine vnútorných orgánov a je v klinických štúdiách fázy II proti rakovine pankreasu. [37]

Finančná situácia

Tab. 8. Finančné ukazovatele k 31. 12. 2009 firmy

Rexahn Pharmaceuticals, Inc. [38]

<i>Ukazovateľ</i>	<i>Hodnota</i>
ROA	- 57,31 %
ROE	- 118,23 %
EBITDA	- 6,42 mil. USD
P/S	2 458,76
P/B	22,21
EV/Revenues	2 261,18
EV/EBITDA	- 26,40
Marža z vlastných operácií	- 8 621,20 %

Vyššie ukazovatele vyzerajú hrozivo, no je to spôsobené tým, že firma vynakladá každoročne obrovské finančné prostriedky najmä na výzkum a vývoj liekov. K 31. 12. 2009 jej **operatívne výdaje** dosiahli výšky 6,5 mil. USD, predchádzajúce dva roky boli nad 4 mil. USD.

Predajom svojich akcií získala spoločnosť 10,7 mil. USD, čo podporilo CF a ku koncu roka 2009 bol 6,9 mil. USD.

Tab. 9. Vybrané položky súvahy k 31. 12. 2009

v mil. USD [38]

Celkové aktíva	9,989
Hotovosť a peňažné ekvivalenty	7,298
Intangible assets	0
Celkové dlhy (= krátkodobým)	1,889

Za pozitívne považujem, že dlhy sú niekoľkonásobne nižšie oproti aktívam a navyše väčšina aktív je rýchlo likvidných. Firma má tak ďalších 5,409 mil. USD na investovanie do liečiv.

Záver

Konkrétne do tohoto akciového titulu z pomedzi ostatných biofarmaceutických spoločností som sa rozhodla investovať, vzhľadom k tomu, že má bohaté portfólio potenciálnych liekov proti závažným chorobám, má tzv. viac koní. Tiež ma zaujalo, že tri z nich sú už v klinickom štádiu testovania. Nízky pomer dlhov k aktívam bol pre mňa jednou z podmienok, ktorý firma splnila.

Rexahn Pharmaceuticals, Inc. je teda **potenciálnou hviezdou**, ktorá môže zažiariť. No som si vedomá aj **rizika**, ktoré spočíva najmä v tom, že testy potenciálnych liečiv dopadnú neúspešne, príp. sa firma v budúcnosti ocitne bez finančných prostriedkov na ďalší vývoj.

6.4 Royal Bank of Scotland Group

Sektor: Finančný

Priemyselné odvetvie: Bankovníctvo

Sídlo: Edinburgh, Scotland

Royal Bank of Scotland Group bola založená v roku 1727 v Edinburghu a zameriava sa hlavne na spoluprácu s veľkými korporáciami, finančnými a štátnymi inštitúciami. Zohráva centrálnu rolu v ekonomike Veľkej Británie a spoločnosti. Má 40 mil. zákazníkov po celom svete a 25 mil. sú zákazníci vo Veľkej Británii. Vlastní viac ako 40 známych

spotrebiteľských značiek jako RBS, NatWest, Direct Line, Churchill, Ulster Bank, Citizens a iné. [39, 40]

Finančná situácia

Kríza finančného sektoru a následná hospodárska recesia mala za následok krach mnohých bánk. V roku 2008 Royal Bank of Scotland Group takmer zkrachovala. Bola nútená požiadať o pomoc štát. V súčasnosti prechádza reštrukturalizáciou a britská vláda vlastní 84 % jej akcií. [41]

Tab. 10 . Vývoj čistého VH Royal Bank of Scotland

Group [41, 42]

Rok	Čistý zisk/strata v mld. USD
2006	+ 10,7
2007	+15,4
2008	- 49,8
2009	- 5,8

Finančné problémy spoločnosti boli spôsobené najmä tzv. toxickými balíčkami (ne)cenných papierov a zlými úvermi. Tieto straty odpisuje ešte v súčasnosti a budú sa premietat' aj do výsledkov hospodárenia v budúcnosti.

V tabulke vyššie vidno obrovskú stratu v roku 2008. No v roku 2009 bola strata podstatne nižšia.

Záver

Aj vzhľadom k finančnej situácii spoločnosti opísanej vyššie som sa rozhodla investovať do jej akcií, pretože nejde o radovú banku, ale o jednu z najdôležitejších bánk na svete. Myslím si, že pravdepodobne neskrachuje, keď sa tak nestalo už v roku 2008.

Ďalším hlavným dôvodom, prečo budem investovať práve do tejto banky je, že za rok 2009 vykázala oveľa nižšiu stratu než predchádzajúci rok a po predchádzajúcom veľkom poklese tržnej ceny, sa kurz ešte moc nevzchopil proti niektorým iným významným bankám.

Naviac banky sú prvými inštitúciami, ktoré pri odrazení sa ekonomiky od dna, začínajú profitovať.

7 PRIEBEH OBCHODOVANIA

Pred samotným investovaním som si stanovila maximálnu stratu na akciový titul, ktorú som schopná a ochotná akceptovať, a to vo výške **7 % z investovanej čiastky 4 973 USD**, tzn. **349 USD**. Na tejto úrovni som stanovila stop-loss príkazy pre každú otvorenú pozíciu. To bola hlavná zásada money managementu, ktorú som striktne dodržiavala.

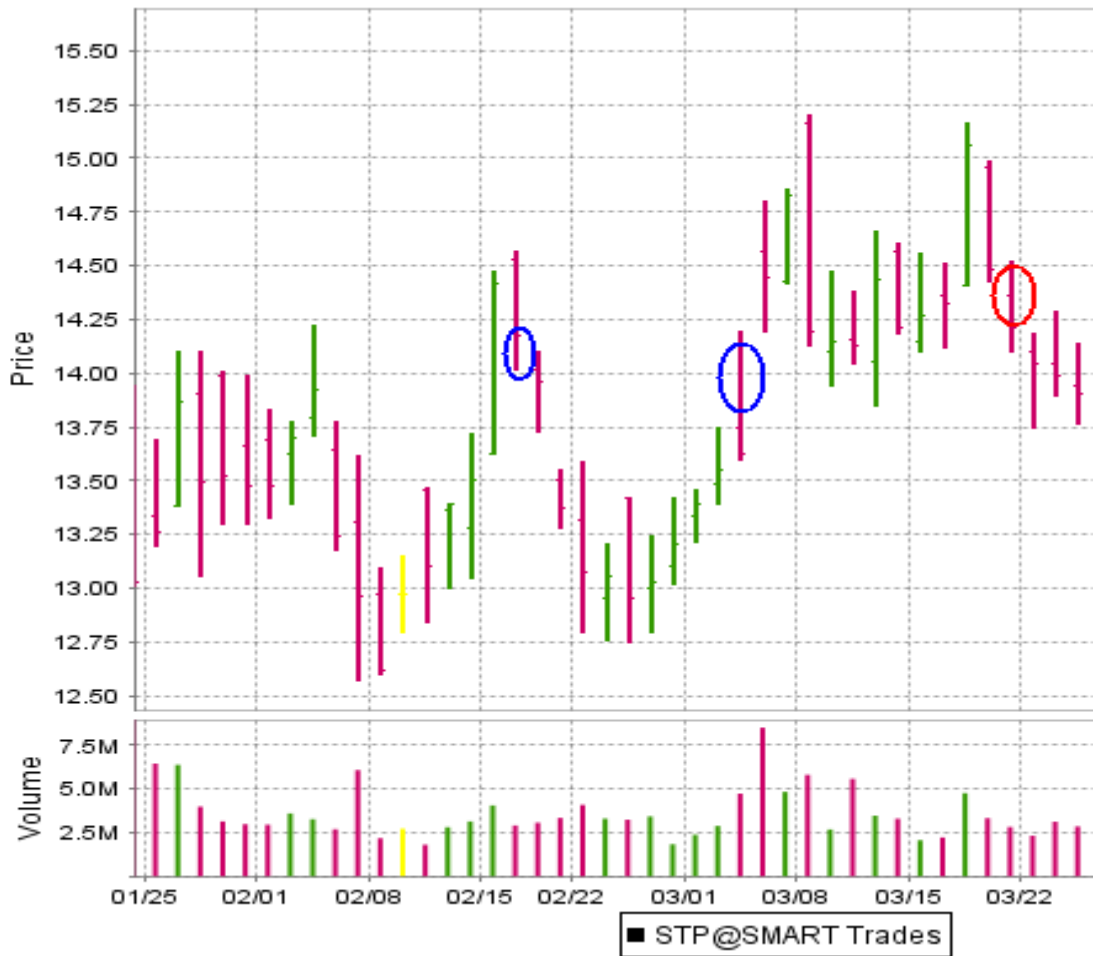
7.1 Suntech Power Holdings Co. Ltd.

Tab. 11. Prehľad obchodných operácií s STP [vlastné spracovanie]

Dátum	Typ obchodu	Množstvo	Cena za ks	Celková cena
16. 02. 2010	Nákup	60 ks	14,11 USD	846,6 USD
03. 03. 2010	Nákup	40 ks	14,03 USD	561,2 USD
19. 03. 2010	Predaj	100 ks	14,30 USD	1 430 USD

16. februára som nakúpila 60 ks akcií STP na základe fundamentálnej analýzy (šlo o môj prvý reálny obchod, preto iba 60ks). Očakávala som pokračovanie rastúceho trendu po takmer mesačnom klesajúcom v januári (pád z 18,55 USD na 13 USD). No kurz začal klesať, no vďaka malému objemu akcií **maximálna nerealizovaná strata** činila necelých **82 USD**. Dňa 03. marca som dokúpila ešte 40 ks. Na grafe vidno, že počas držby **najvyšší nerealizovaný zisk** akciový titul dosiahol 08. marca **112 USD** pri kurze 15,20 USD (high). 19. marca som predala celých 100 ks s **realizovaným hrubým ziskom 22,2 USD – zhodnotenie 1,58 %**.

Z pozície som sa rozhodla vystúpiť, lebo aj keď prichádzali pozitívne správy o spoločnosti typu projektovania nových fotovoltaických systémov v rôznych kútoch sveta, napr. Kanade, Lebanone, a iné, neboli dostatočne silné na prekonanie hranice 15,25 USD. Suntech Power Holdings Co. Ltd. má síce zákazníkov po celom svete, no kurz zostáva ovplyvnený na základe správ z januára, keď Francúzsko oznámilo zníženie tarífov za strešné solárne systémy z 0,55 EUR na 0,42 EUR, tzn. redukciu o 24 % a Nemecko o 16 až 17 %.



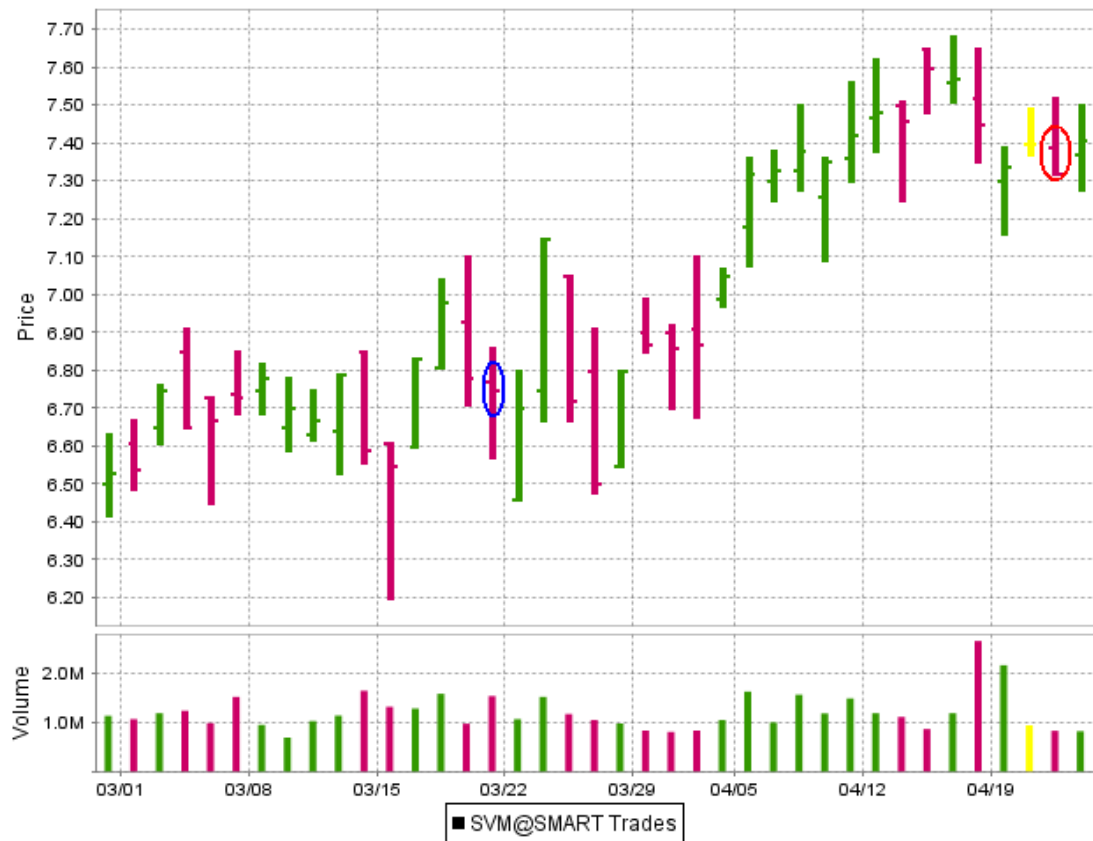
Graf. 9. Priebeh obchodov s STP [vlastné spracovanie]

Pozn.: modré krúžky značia nákupy, červené predaje.

7.2 Silvercorp Metals Inc.

Tab. 12. Prehľad obchodných operácií so SVM [vlastné spracovanie]

Dátum	Typ obchodu	Množstvo	Cena za ks	Celková cena
19. 03. 2010	Nákup	100 ks	6,79 USD	679 USD
21. 04. 2010	Predaj	100 ks	7,35 USD	735 USD



Graf. 10. Priebeh obchodov so SVM [vlastné spracovanie]

Dňa 19. marca som nakúpila 100 ks akcií Silvercorp Metals Inc. s očakávaním rastu jej kurzu na základe správy o získaní projektu The Silvertip. Hoci táto správa vyšla takmer pred mesiacom, do tržnej ceny akcie sa do okamžiku mojej kúpy na zvýšení kurzu neprejavila. Nešlo teda o raketový rast, ktorý by som nezachitila, ale o pomalé tempo zvyšovania kurzu.

Hneď 20. marca kurz dosiahol k mojej **najvyššej nerealizovanej strate 33 USD** počas vlastnenia akcií SVM. Na tento pokles som nereagovala predajom vedomá si potenciálu firmy a táto strata nebola ani vysoká (ďaleko od nastaveného stop loss príkazu).

Ďalej tržná cena kolísala v pomerne úzkom rozhraní na základe makroekonomických správ a správ vzťahujúcim sa k výkyvom cien drahých kovov, no smerovala vyššie.

19. apríla všetky kurzy akcií v mojom hľadáči klesali (okrem RBS – uvedené nižšie), včetně mierneho poklesu SVM, v dôsledku správy o obvinení Goldman Sachs z podvodov na investoroch.

21. apríla z pozície vystupujem pri kurze 7,35 USD s **reálnym hrubým ziskom 56 USD**. Hoci pri predaji o štyri dni skôr na úrovni high 7,68 USD by bol zisk o 33 USD vyšší, so **zhodnotením 8,25 %** som spokojná.

7.3 Rexahn Pharmaceuticals, Inc.

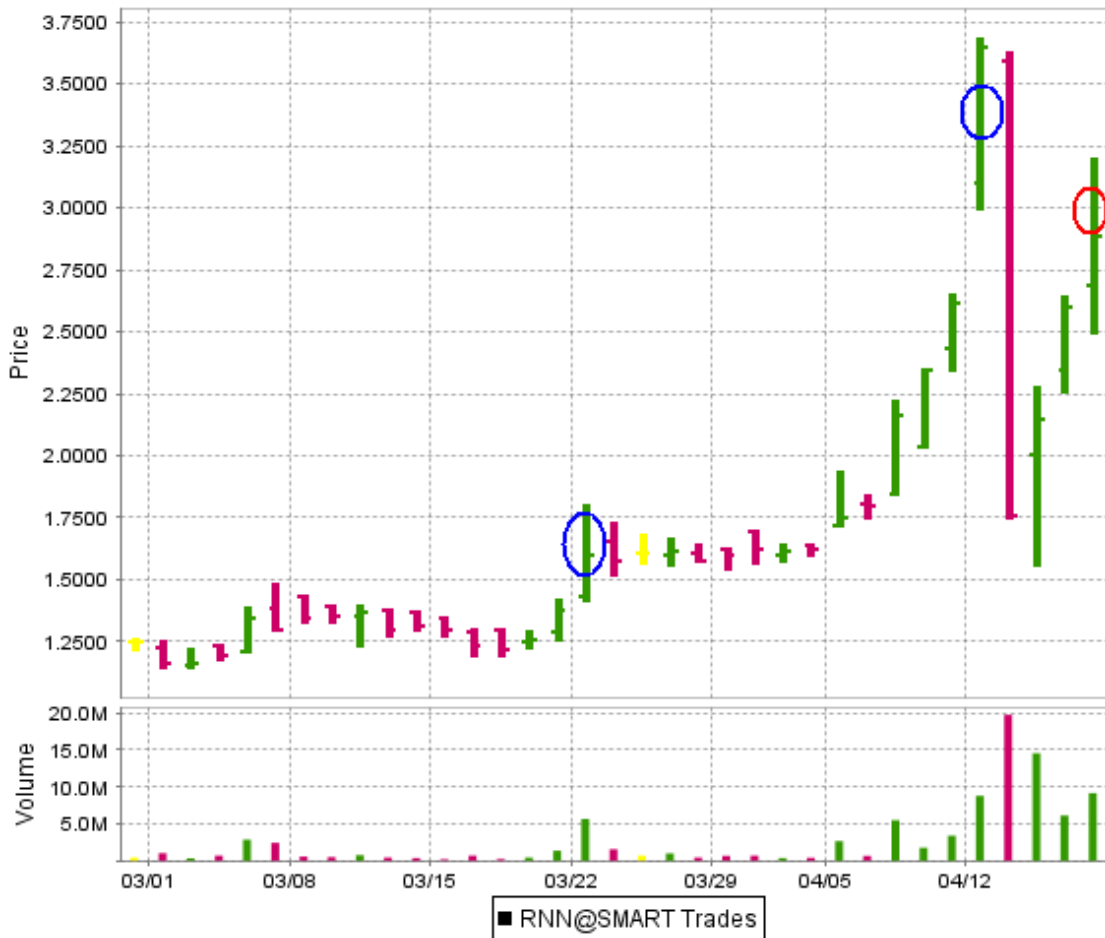
Tab. 13. Prehľad obchodných operácií s RNN [vlastné spracovanie]

<i>Dátum</i>	<i>Typ obchodu</i>	<i>Množstvo</i>	<i>Cena za ks</i>	<i>Celková cena</i>
22. 03. 2010	Nákup	700 ks	1,79 USD	1 253 USD
12. 04. 2010	Nákup	100 ks	3,40 USD	340 USD
16. 04. 2010	Predaj	700 ks	3,00 USD	2 100 USD
16. 04. 2010	Predaj	100 ks	2,97 USD	297 USD

Do otvorenej pozície nákupom 700 ks som vstúpila prakticky okamžite, keď som objavila danú spoločnosť na trhu a vyhodnotila ju po fundamentálnej stránke ako vhodnú k investovaniu. Cieľom bolo nakúpiť medzi prvými, než si ju všimnú všetci ostatní účastníci trhu a začnú ju zbesilo nakupovať, a využiť tak jej rastový potenciál.

Táto investícia bola pre mňa veľmi atraktívna vzhľadom k **RRR**, tzn. **risk reward ratio**. Pri uvážení maximálnej možnej straty, čo je 1,79 USD/kus a predpokladaného potenciálneho zisku 6 USD/ks (Jednodňové high v septembri 2008 bolo síce 10 USD/ks, ale na druhý deň bolo len 6 USD/ks. Ja dávam väčšiu pravdepodobnosť nižšej hodnote.), je tento pomer o niečo lepší než 1:3.

Počas takmer mesačnej držby akcií RNN, vychádzali o nich rôzne fundamentálne správy málo aj viac významné. Najväčší rast som zaznamenala od 07. apríla. Prvým dôvodom bolo už dva dni staré prehlásenie managementu firmy o začatí prípravy II. fázy testovania Serdaxinu proti Parkinsonovej chorobe. Druhým a hlavným dôvodom bola skutočnosť, že spoločnosť bude vyhlasovať výsledky II. fázy testov Serdaxinu proti depresii.



Graf. 11. Priebek obchodov s RNN [vlastné spracovanie]

Tržná cena RNN tak stúpala behom štyroch dní o 1,83 USD, čo predstavovalo rast o 49,7 % na 3,68 USD.

Predpokladala som, že výsledky dopadnú teda pozitívne a v priebehu 12. apríla som uskutočnila ďalší nákup 100 ks na úrovni 3,40 USD. **Maximálny nerealizovaný zisk** dosiahli moje akcie v priebehu držby teda **1 351 USD**.

Ako sa na druhý deň (13. apríla) ukázalo, dodatočný nákup nebol dobrý ťah. Otváracia cena bola jednak pod úrovňou včerajšieho close a v priebehu dňa nasledovali obrovské výpredaje (cca 20 mil. ks), RNN si tak odpísala 1,92 USD (52 %). To už pre mňa znamenalo stratu 185 USD. Ja som, bohužiaľ, začiatok obchodovania nezastihla (nemohla som byť pri počítači). Zastihla som až cenu 2,40 USD. Tento výpredaj bol zapríčinený fundamentálnou správou, ktorej obsahom boli výsledky testov Serdaxinu proti depresii. (Zo 77 pacientov majúcich vážne depresie liečených 5 mg nepocítilo zlepšenie 53 chorých a zbytku

sa polepšilo len o 55,6 %. Čím Serdaxin minul cieľ.) Túto informáciu však mali „vyvolení“ skôr, lebo výpredaje začali ešte cca 4 hodiny pred jej zverejnením.

Ja som sa rozhodla na úrovni 2,40 USD akcie nepustiť, pretože podľa môjho názoru išlo o preexponovaný predaj. Spoločnosť totiž disponuje ešte dvomi potenciálnymi liekmi: Zoraxel a Archexin. Navyše Serdaxin bude testovaný aj na iné poruchy centrálného nervového systému. Predpokladala som, že účastníci trhu si uvedomia zbytkový potenciál portfólia liekov, ktorými RNN disponuje a kurz sa tak behom pár dní, príp. týždňov dostane cez 3 USD.

Doobeda 14. apríla som zaznamenala **najvyššiu nerealizovanú stratu 345 USD**, ktorú som však stále akceptovala (podľa vopred nastaveného money managementu stop loss nastavený pri strate 349 USD na akciový titul). V neskorších hodinách začal kurz stúpať a rast pokračoval ďalšie dva dni.

16. apríla sa tržná cena dostala naspäť cez 3 USD, ja som predala 700 ks na úrovni 3 USD a 100 ks pri kurze 2,97 USD, tzn. **realizovaný hrubý zisk 804 USD – zhodnotenie 50,47 %**. Konala som tak vzhľadom k predchádzajúcej skúsenosti s veľkým a rýchlym rastom ceny a následným ešte rýchlejšim prepacom. Navyše ďalšie výsledky testov liekov môžu dopadnúť tiež zle a s každým takýmto neúspechom portfólio potenciálnych výborných liečiv sa zužuje a klesá dôvera investorov.

7.4 Royal Bank of Scotland Group

Tab. 14 . Prehľad obchodných operácií s RBS [vlastné spracovanie]

<i>Dátum</i>	<i>Typ obchodu</i>	<i>Množstvo</i>	<i>Cena za ks</i>	<i>Celková cena</i>
22. 03. 2010	Nákup	100 ks	13,16 USD	1 316 USD
19. 04. 2010	Predaj	100 ks	15,20 USD	1 520 USD

Dňa 22. marca som investovala do akciového titulu z dôvodov uvedených v predchádzajúcej kapitole. Pripomeniem, že jeden z hlavných dôvodov bola fundamentálna správa o výsledku hospodárenia za rok 2009. Nastúpila som tak do rastúceho trendu, ktorý začal odrazom od low 9,72 USD dňa 12. apríla 2010.

Počas otvorenej pozície najnižší kurz akcie bol 30. marca na úrovni 12,98 USD, čo znamenalo pre mňa **nerealizovanú stratu** 18 USD, ktorá ma však žiadno neohrozovala a pokles nebol ani opodstatnený fundamentálnou správou.

Tržná cena najprudšie stúpila 18. a 19. apríla na základe za prvé prehlásenia Nemecka a Veľkej Británie, že budú vyšetrovať v akom rozsahu poškodili toxické produkty investičnej banky Goldman Sachs nemecké a britské banky. Goldman Sachs bola totiž obvinená z podvodu kvôli bezcenným balíčkom „cenných“ papierov. Za druhé, vyšla správa, že Goldman Sachs bude možno platiť odškodné Royal Bank of Scotland 800 mil. USD.



Graf. 12 . Priebek obchodov s RBS [vlastné spracovanie]

19. apríla som pozíciu uzatvorila s **realizovaným hrubým ziskom 204 USD** – **zhodnotenie 15,50 %**.

8 VYHODNOTENIE PORTFÓLIA

V predchádzajúcej kapitole som uviedla hrubý zisk z investícií do jednotlivých akciových titulov. V tejto záverečnej kapitole vyčíslim čistý zisk celkového zostaveného portfólia vzhľadom na náklady, ktoré v súvislosti s obchodovaním vznikli.

8.1 Výpočet čistého zisku

V tabuľke nižšie je zobrazený hrubý zisk, transakčné náklady a ich vplyv na zisk z obchodných operácií.

Tab. 15 . Hrubý zisk a transakčné náklady [vlastné spracovanie]

Dátum	Akcia	Typ obchodu	Objem [ks]	Cena za ks	Celková nákupná cena [USD]	Celková predajná cena [USD]	Hrubý zisk [USD]	Transakčné náklady [USD]	Hrubý zisk - tran. N [USD]
16.2.2010	STP	Nákup	60	14,11	846,6	-	22,20	1,15	18,75
3.3.2010		Nákup	40	14,03	561,2	-		1,15	
19.3.2010		Predaj	100	14,30	-	1 430		1,15	
19.3.2010	SVM	Nákup	100	6,79	679	-	56	1,15	53,70
21.4.2010		Predaj	100	7,35	-	735		1,15	
22.3.2010	RNN	Nákup	700	1,79	1 253	-	804	7,00	787,70
12.4.2010		Nákup	100	3,40	340	-		1,15	
16.4.2010		Predaj	700	3,00	-	2 100		7,00	
16.4.2010		Predaj	100	2,97	-	297		1,15	
22.3.2010	RBS	Nákup	100	13,16	1 316	-	204	1,15	201,70
19.4.2010		Predaj	100	15,20	-	1 520		1,15	
SUMA	-	-	-	-	4 995,8	6 082	1 086,2	24,35	1 061,85

Okrem poplatkov za nákup a predaj akcií mi vznikli v súvislosti s investovaním aj ďalšie náklady. Za využívanie dát si účtuje Interactive Brokers 10 USD mesačne, v prípade, že klient nerealizuje za mesiac minimálne 30 obchodov. Ja som ich nerealizovala, preto som vynaložila **za dáta** cca za 2 mesiace **20 USD**.

Za **prevod peňažných prostriedkov** vo výške 5 000 USD z účtu v Česku na americký som za bankové poplatky zaplatila **27 USD**.

Čistý zisk po odčítaní všetkých poplatkov teda dosiahol výšku **1 014,85 USD** – zhodnotenie **20,3 %**.

Pokiaľ beriem do úvahy prvotnú investíciu, čiže **94 940 Kč** (pričom som zaplatila 18,988 Kč za 1 USD) a 21. apríla by som predala 1 USD za 18,905 Kč, portflio malo teda k tomuto dňu hodnotu **113 710,74 Kč**, čistý zisk **18 770,74 Kč** – zhodnotenie **19,77 %**.

ZÁVER

V tomto momente, po skúsenostiach s reálnym obchodovaním, môžem potvrdiť, že človek cíti oveľa väčšiu zodpovednosť pri investovaní vlastných peňažných prostriedkov, než v prípade fiktívneho obchodovania cez investičné hry. Takéto hry som podstúpila celkom trikrát, no nepriniesli mi zďaleka toľko poznatkov ako projekt reálnych investícií.

Mojím zámerom, ako som už uviedla v úvode práce, bolo zhodnotiť voľné finančné prostriedky pomocou fundamentálnej analýzy aspoň o niečo viac, ako je inflácia schopná z ich hodnoty ukrojiť. Vytýčený cieľ sa mi podarilo splniť. Vklad 5 000 USD bol na základe teoretických znalostí, makroekonomickej analýzy USA a mikroekonomickej analýzy rovnomerne investovaný do štyroch akciových spoločností operujúcich v rozdielnych priemyselných odvetviach. Vsadila som pritom hlavne na inovatívne firmy.

Celkovo bola investovaná suma zhodnotená vo výške 20,3 %, resp. 19,77 % po zohľadnení kurzovej straty. K tejto ziskovosti určite prispel veľkou mierou výber pre mňa optimálneho brokera, na ktorom som si dala značne záležať. Zladila som tak minimalizáciu nákladov na obchodovanie so zachovaním komfortu pri investovaní.

Najväčší zisk mi priniesla potenciálna hviezdička Rexahn Pharmaceuticals, Inc.. Zároveň vďaka jej vysokej volatilitě som však prvýkrát pocítila aj poriadny psychický tlak pri obchodovaní a účinky psychológie davu. Teší ma aj ziskovosť ostatných troch akciových titulov: Royal Bank of Scotland Group, Silvercorp Metals, Inc. a Suntech Power Holdings Co. Ltd..

Každý akciový titul, ktorý bol súčasťou môjho portfólia sa správal špecificky a ovplyvňovalo ho množstvo rôznych informácií. V kapitole o priebehu investovania som vypočítala aj nerealizované zisky, ktoré boli vyššie než realizované. Ich vyčíslenie je informáciou pre mňa, že výstupy z pozícií mohli byť načasované efektívnejšie. V budúcnosti sa budem teda snažiť v tejto významnej oblasti ešte zlepšiť.

ZOZNAM POUŽITÉJ LITERATURY

Monografie:

- [1] COTTLE, S., MURRAY, R. F., BLOCK, F. E. *Analýza cenných papírů*. Praha: Victoria Publishing, 1994. 513 s. ISBN 80-85605-74-0.
- [2] KOHOUT, P. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 4. rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2005. 290 s. ISBN 80-247-1438-8.
- [3] KRÁL, M. *Techniky ziskového obchodování na světově finančních trzích založeny na fundamentální a technické analýze*. 1. vyd. UTB Zlín, 2006. 290 s. ISBN 80-7318-485-0.
- [4] KRÁL, M. *Techniky ziskového obchodování na světových finančních trzích: 2. díl. Technická analýza. Studijní pomůcka pro distanční studium*. 1. vyd. UTB Zlín, 2007. 135 s. ISBN 978-80-7318-650-0.
- [5] MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2002. 459 s. ISBN 80-86119-55-6.
- [6] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Podnikové finance – Studijní pomůcka pro distanční studium*. 1. vyd. UTB Zlín, 2005. 293 s. ISBN 80-7318-327-7.
- [7] POLÁCH, J. a kol. *Peněžní a kapitálové trhy: 2. část*. 1. vyd. UTB Zlín, 2007. 297 s. ISBN 978-80-7318-647-0.
- [8] POLÁCH, J., KOŘENÁ, K. *Peněžní a kapitálové trhy*. 1. vyd. UTB Zlín, 2002. 362 s. ISBN 80-7318-084-7.
- [9] REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 1. vyd. Ostrava: KEY Publishing, 2008. 559 s. ISBN 978-80-87071-87-8.
- [10] REJNUŠ, O. *Teorie a praxe obchodování s cennými papíry*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2004. 257 s. ISBN 80-7226-571-7.
- [11] VESELÁ, J. *Analýzy trhu cenných papírů: 1. díl*. 2. vyd. Praha: VŠE, 1999. 522 s. ISBN 80-7079-563-8.

Internetové zdroje:

- [12] Nývltová, R., Režňáková, M.: *Víte, co všechno ovlivňuje kurzy akcií?* [online].[cit. 2010-02-01]. Dostupné z WWW: <<http://www.akcie.cz/odborne-clanky/39132-vite-co-vsechno-ovlivuje-kurzy-akcii>>.
- [13] *Bureau of Economic Accounts: National Economic Accounts* [online].[cit. 2010-03-01]. Dostupné z WWW: <<http://www.bea.gov/national/nipaweb/SelectTable.asp?Selected=N#S1>>.
- [14] *Bureau of Economics Accounts: U. S. International Transactions* [online]. [cit. 2010-04-02]. Dostupné z WWW: <http://www.bea.gov/scb/pdf/2010/04%20April/0410_itaq-tables.pdf>.
- [15] *Bureau of Economics Accounts: U. S. International Transactions* [online]. [cit. 2010-04-02]. Dostupné z WWW: <http://www.bea.gov/scb/pdf/2008/07%20July/0708_international.pdf>.
- [16] *Patria: USA: Deficit americké obchodní bilance se v únoru mírně zvýšil* [online]. [cit. 2010-04-03]. Dostupné z WWW: <<http://www.patria.cz/Zpravodajstvi/1601559/usa-deficit-americke-obchodni-bilance-se-v-unoru-mirne-zvysil.html>>.
- [17] *Federal Funds Rate effective* [online].[cit. 2010-02-06]. Dostupné z WWW: <http://en.wikipedia.org/wiki/File:Federal_Funds_Rate_1954_thru_2009_effective.svg>.
- [18] *Federál reserve system: Federal reserve statistical release. Selected Interest Rates* [online].[cit. 2010-04-06]. Dostupné z WWW: <<http://www.federalreserve.gov/releases/h15/data.htm>>.
- [19] *Bureau of Economics Accounts: U. S. International Transactions. Gross Domestic Product: Fourth Quarter 2009 (Third Estimate) and Corporate Profits, 4th quarter 2009* [online].[cit. 2010-04-02]. Dostupné z WWW: <http://www.bea.gov/newsreleases/national/gdp/2010/gdp4q09_3rd.htm>.
- [20] *Fio: Federal reserve statistical release. Příští týden odstartuje v USA nová výsledková sezona* [online].[cit. 2010-04-01]. Dostupné z WWW:

- <<http://www.investujeme.cz/investicni-zpravy/pristi-tyden-odstartuje-v-usa-nova-vysledkova-sezona.../>>.
- [21] *Bureau of Economics Accounts: National Income and Product Accounts Table. Personal Income and Its Disposition* [online]. [cit. 2010-03-27]. Dostupné z WWW: <<http://www.bea.gov/national/nipaweb/TableView.asp?SelectedTable=58&ViewSeries=NO&Java=no&Request3Place=N&3Place=N&FromView=YES&Freq=Year&FirstYear=1996&LastYear=2009&3Place=N&Update=Update&JavaBox=no>>.
- [22] *Analoguni: Components of the United States money supply* [online]. [cit. 2010-02-07]. Dostupné z WWW: <http://en.wikipedia.org/wiki/File:Components_of_the_United_States_money_supply2.svg>.
- [23] *Federal reserve system: Federal reserve statistical release. Money stock measures* [online]. [cit. 2010-02-07]. Dostupné z WWW: <<http://www.federalreserve.gov/releases/h6/20060330/>>.
- [24] *Federal reserve system: Federal reserve statistical release. Money stock measures* [online]. [cit. 2010-04-15]. Dostupné z WWW: <<http://www.federalreserve.gov/releases/h6/current/h6.htm>>.
- [25] *Bureau of Labor Statistics: Consumer price index* [online]. [cit. 2010-03-16]. Dostupné z WWW: <<http://www.bls.gov/cpi/cpid1002.pdf>>.
- [26] *Bureau of Labor Statistics: Producer price index* [online]. [cit. 2010-03-18]. Dostupné z WWW: <http://www.bls.gov/news.release/archives/ppi_03172010.pdf>.
- [27] *X-TradeBrokers: Makro: Výrobní ceny USA v únoru nečekaně prudce klesly* [online]. [cit. 2010-03-18]. Dostupné z WWW: <<http://www.investujeme.cz/investicni-zpravy/makro-vyrobnni-ceny-usa-v-unoru-necekane-prudce-klesly/>>.
- [28] *Bureau of Labor Statistics: Employment, Hours, and Earnings from the Current Employment Statistics survey (National)* [online]. [cit. 2010-03-20]. Dostupné z WWW: <http://data.bls.gov/PDQ/servlet/SurveyOutputServlet?request_action=wh&graph_name=CE_cesbref1>.
- [29] *Bureau of Labor Statistics: Nonfarm payroll* [online]. [cit. 2010-03-20]. Dostupné z WWW: <<http://www.econstats.com/>>.

- [30] *US Housing* [online].[cit. 2010-04-8]. Dostupné z WWW:
<<http://www.econstats.com/>>.
- [31] *US Housing* [online].[cit. 2010-04-8]. Dostupné z WWW:
<<http://www.econstats.com/>>.
- [32] *Retail sales* [online].[cit. 2010-03-10]. Dostupné z WWW:
<<http://www.econstats.com/>>.
- [33] *Retail sales.Motor vehicles and parts dealers* [online].[cit. 2010-03-11]. Dostupné z WWW: <<http://www.econstats.com/>>.
- [34] *Automobilový průmysl: Situace je stále špatná, zotavení se očekává v roce 2010* [online].[cit. 2010-03-20]. Dostupné z WWW: <<http://www.nasepenize.cz/automobilovy-prumysl-situace-je-stale-spatna-zotaveni-se-ocekava-v-roce-2010-5424>>.
- [35] *Prodej aut v USA byl v roce 2009 nejhorší za téměř 30 let* [online].[cit. 2010-03-15]. Dostupné z WWW: <<http://news.auto.cz/statistiky/prodej-aut-v-usa-byl-v-roce-2009-nejhors-i-za-temer-30-let.html>>.
- [36] *Unemployment rate* [online].[cit. 2010-03-10]. Dostupné z WWW:
<<http://www.econstats.com/>>.
- [37] *Rexahn Pharmaceuticals, Inc.: Portfolio* [online].[cit. 2010-03-22]. Dostupné z WWW: <<http://www.rexahn.com/cms/>>.
- [38] *Rexahn Pharmaceuticals, Inc.* [online].[cit. 2010-03-22]. Dostupné z WWW:
<<http://finance.yahoo.com/q?s=RNN>>.
- [39] *Royal Bank of Scotland Group: What we do* [online].[cit. 2010-03-18]. Dostupné z WWW: <<http://www.rbs.com/about-rbs/g1/what-we-do.ashx>>.
- [40] *Royal Bank of Scotland Group: O nás* [online].[cit. 2010-03-18]. Dostupné z WWW:
<<http://www.rbs.cz/psp/public/pagebuilder.aspx?page=czcs3000>>.
- [41] *Patria:Ztráta britské banky RBS loni prudce klesla na 3,6 mld. liber*[online].[cit. 2010-03-18]. Dostupné z WWW:<<http://www.patria.cz/Zpravodajstvi/1575699/ztrata-britske-banky-rbs-loni-prudce-klesla-na-36-mld-liber.html>>.
- [42] *Royal Bank of Scotland Group.Income statement* [online].[cit. 2010-03-18]. Dostupné z WWW: <<http://finance.yahoo.com/q/is?s=RBS+Income+Statement&annual> >.

- [43] *Silvercorp Metals Inc.: Financials* [online].[cit. 2010-03-29]. Dostupné z WWW: <<http://www.silvercorpmetals.com/financials/financials/>>.
- [44] *Silvercorp Metals Inc.* [online].[cit. 2010-03-29]. Dostupné z WWW: <<http://finance.yahoo.com/q?s=svm>>.
- [45] *Suntech Power Holdings Co. Ltd.* [online].[cit. 2010-03-30]. Dostupné z WWW: <<http://finance.yahoo.com/q?s=STP>>.
- [46] *Suntech Power Holdings Co. Ltd.* [online].[cit. 2010-03-30]. Dostupné z WWW: <<http://finance.yahoo.com/q?s=STP>>.
- [47] *Silvercorp Metals Inc.: News. Silvercorp To Acquire Advanced Stage Silver-Lead-Zinc Project In British Columbia, Canada* [online].[cit. 2010-03-30]. Dostupné z WWW: <http://www.silvercorpmetals.com/news/index.php?&content_id=218>.

ZOZNAM POUŽITÝCH SYMBOLOV A SKRATIEK

atď.	a tak ďalej
apod.	a podobne
bil.	bilióny
cca	približne
CF	cash flow
CPI	index spotrebiteľských cien
EAT	zisk po zdanení
EBIT	zisk pred úrokmi a zdanením
EBITDA	zisk pred zdanením, úrokmi a odpismi
g	očakávaný konštantný rast príjmov
G	tempo rastu reálneho HDP
HDP	hrubý domáci produkt
i	úroková miera
K	požadovaná výnosová miera
KFM	krátkodobý finančný majetok
mil.	milióny
mld.	miliardy
m-m	medzimesačná zmena
napr.	napríklad
PB	platobná bilancia
PPI	index veľkoobchodných cien
Q	kvartál
RBS	Royal Bank of Scotland Group
resp.	respektíve

ROA	rentabilita celkového kapitálu
ROE	rentabilita vlastného kapitálu
RNN	Rexahn Pharmaceuticals, Inc.
STP	Suntech Power Holdings Co. Ltd.
SVM	Silvercorp Metals, Inc.
tj.	to je
tzn.	to znamená
USA	Spojené štáty americké
USD	americký dolár
VAP	vážený aritmetický priemer
VH	vnútorná hodnota akcie
y-y	medziročná zmena

ZOZNAM GRAFOV

Graf. 1. Tempo rastu reálneho HDP USA.....	36
Graf. 2. Vývoj efektívnej základnej úrokovej sadzby na federálne fondy v USA.....	40
Graf. 3. Vývoj maloobchodných tržieb v % (m-m).....	42
Graf. 4. Vývoj predaja áut v % (m-m).....	43
Graf. 5. Vývoj peňažnej zásoby USA v mld. USD.....	44
Graf. 6. Mesačný vývoj indexu CPI.....	45
Graf. 7. Mesačný vývoj indexu PPI.....	46
Graf. 8. Mesačná zmena vo vytvorených nových pracovných miest v tis.....	47
Graf. 9. Priebeh obchodov s STP.....	60
Graf. 10. Priebeh obchodov so SVM.....	61
Graf. 11. Priebeh obchodov s RNN.....	63
Graf. 12 . Priebeh obchodov s RBS.....	65

ZOZNAM OBRÁZKOV

Obr. 1.	Bezpečnostná pyramída.....	12
Obr. 2.	Kolísanie tržnej ceny okolo vnútornej hodnoty akcie.....	15
Obr. 3.	Portfólio liečív Rexahn Pharmaceuticals, Inc. v predklinickej a klinickej fázy testovania.....	54

ZOZNAM TABULIEK

Tab. 1.	Porovnanie brokerov podľa vybraných kritérií.....	34
Tab. 2.	Vývoj reálneho HDP USA v mld. USD.....	36
Tab. 3.	Vývoj reálneho HDP v jednotlivých kvartáloch roku 2008 a 2009.....	37
Tab. 4.	Vývoj bežného účtu platobnej bilancie USA v mld. USD.....	38
Tab. 5.	Bežný účet platobnej bilancie USA v jednotlivých kvartáloch roku 2009 v mil. USD.....	39
Tab. 6.	Finančné ukazovatele k 31. 12. 2009 firmy Suntech Power Holdings Co. Ltd.,	49
Tab. 7.	Finančné ukazovatele k 31. 12. 2009 firmy Silvercorp Metals, Inc.....	52
Tab. 8.	Finančné ukazovatele k 31. 12. 2009 firmy Rexahn Pharmaceuticals, Inc.	55
Tab. 9.	Vybrané položky súvahy k 31. 12. 2009 v mil. USD.....	56
Tab. 10.	Vývoj čistého VH Royal Bank of Scotland Group.....	57
Tab. 11.	Prehľad obchodných operácií s STP.....	59
Tab. 12.	Prehľad obchodných operácií so SVM.....	60
Tab. 13.	Prehľad obchodných operácií s RNN.....	62
Tab. 14.	Prehľad obchodných operácií s RBS.....	64
Tab. 15.	Hrubý zisk a transakčné náklady.....	66

ZOZNAM PRÍLOH

- P I Tempo rastu reálneho HDP v %
- P II Reálny hrubý domáci produkt v mld. USD
- P III Konfirmácia nákupu RBS
- P IV Konfirmácia predaja RBS
- P V Konfirmácia nákupu SVM
- P VI Konfirmácia predaja SVM
- P VII Konfirmácia nákupu RNN (700 ks)
- P VIII Konfirmácia nákupu RNN (100 ks)
- P IX Konfirmácia predaja RNN
- P X Konfirmácia nákupu STP (60 ks)
- P XI Konfirmácia nákupu STP (40 ks)
- P XII Konfirmácia predaja STP

PRÍLOHA P I: TEMPO RASTU REÁLNEHO HDP V % [19]

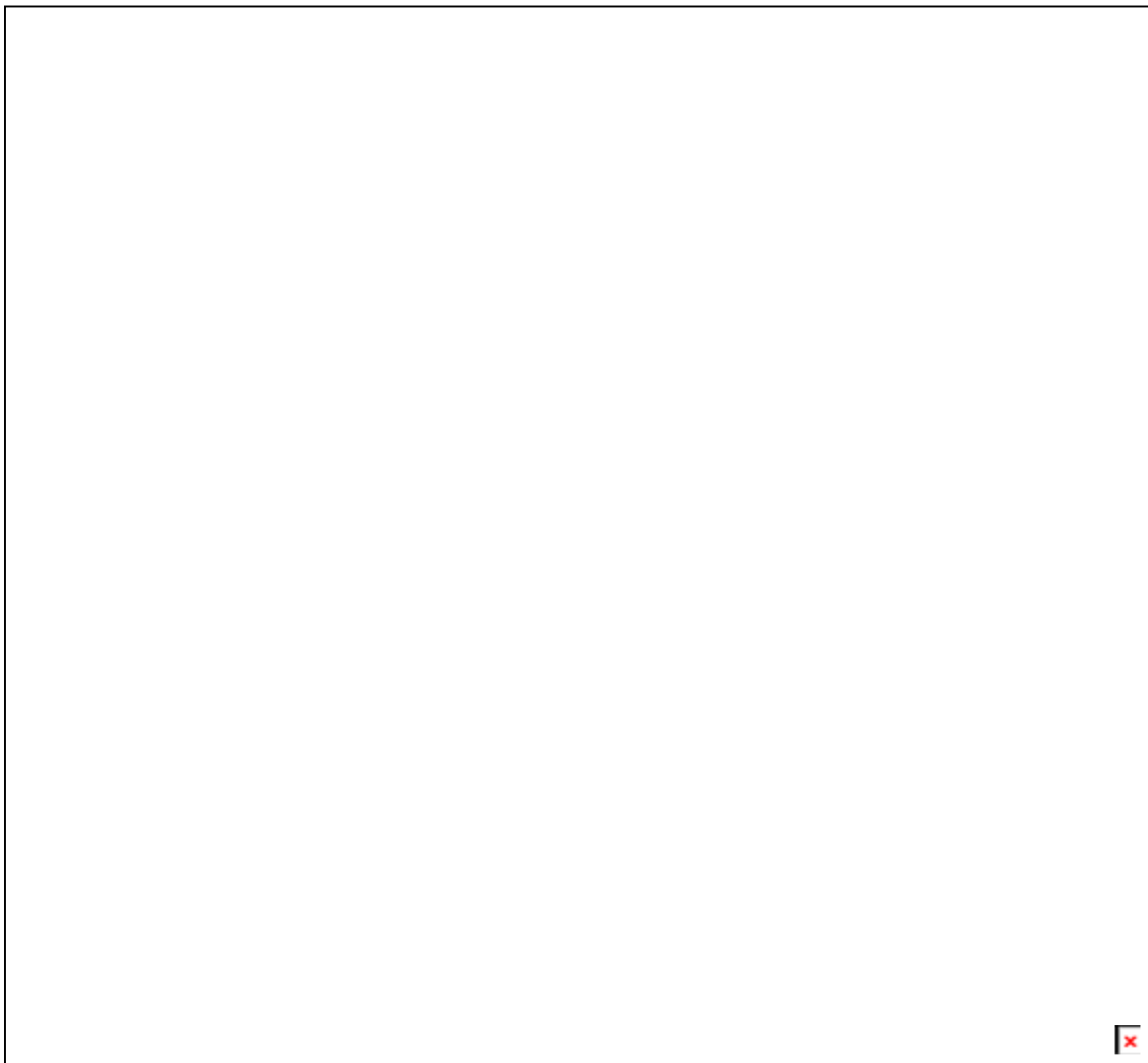
Line		2008	2009
1	Gross domestic product	0,4	-2,4
2	Personal consumption expenditures	-0,2	-0,6
3	Goods	-2,1	-1,9
4	Durable goods	-4,5	-3,9
5	Nondurable goods	-0,8	-1,0
6	Services	0,7	0,1
7	Gross private domestic investment	-7,3	-23,2
8	Fixed investment	-5,1	-18,3
9	Nonresidential	1,6	-17,8
10	Structures	10,3	-19,8
11	Equipment and software	-2,6	-16,6
12	Residential	-22,9	-20,5
13	Change in private inventories	---	---
14	Net exports of goods and services	---	---
15	Exports	5,4	-9,6
16	Goods	5,9	-12,2
17	Services	4,2	-4,1
18	Imports	-3,2	-13,9
19	Goods	-3,9	-16,0
20	Services	0,7	-3,6
21	Government consumption expenditures and gross investment	3,1	1,8
22	Federal	7,7	5,2
23	National defense	7,8	5,4
24	Nondefense	7,3	4,8
25	State and local	0,5	-0,2

PRÍLOHA P II: REÁLNY HRUBÝ DOMÁCI PRODUKT V MLD. USD

[19]

Line		2008	2009
1	Gross domestic product	13 312,2	12 987,4
2	Personal consumption expenditures	9 290,9	9 235,1
3	Goods	3 206,0	3 144,2
4	Durable goods	1 146,3	1 101,4
5	Nondurable goods	2 057,3	2 037,0
6	Services	6 083,1	6 087,8
7	Gross private domestic investment	1 989,4	1 527,6
8	Fixed investment	2 018,4	1 648,2
9	Nonresidential	1 569,7	1 291,0
10	Structures	486,8	390,3
11	Equipment and software	1 068,6	890,7
12	Residential	451,1	358,7
13	Change in private inventories	-25,9	-108,2
14	Net exports of goods and services	-494,3	-355,6
15	Exports	1 629,3	1 472,4
16	Goods	1 127,5	990,1
17	Services	501,7	481,4
18	Imports	2 123,5	1 828,0
19	Goods	1 767,3	1 483,9
20	Services	356,5	343,7
21	Government consumption expenditures and gross investment	2 518,1	2 564,6
22	Federal	975,9	1 026,6
23	National defense	659,4	695,0
24	Nondefense	316,4	331,5
25	State and local	1 543,7	1 541,0
26	Residual	20,0	18,3


PRÍLOHA P III: KONFIRMÁCIA NÁKUPU RBS



PRÍLOHA P IV: KONFIRMÁCIA PREDAJA RBS



PRÍLOHA P V: KONFIRMÁCIA NÁKUPU SVM



PRÍLOHA P VI: KONFIRMÁCIA PREDAJA SVM




A large empty rectangular box with a thin black border. In the top-left corner of the box, there is a small red 'x' icon inside a square, which typically indicates a missing image or a broken link in a document.

PRÍLOHA P VII: KONFIRMÁCIA NÁKUPU RNN (700 KS)

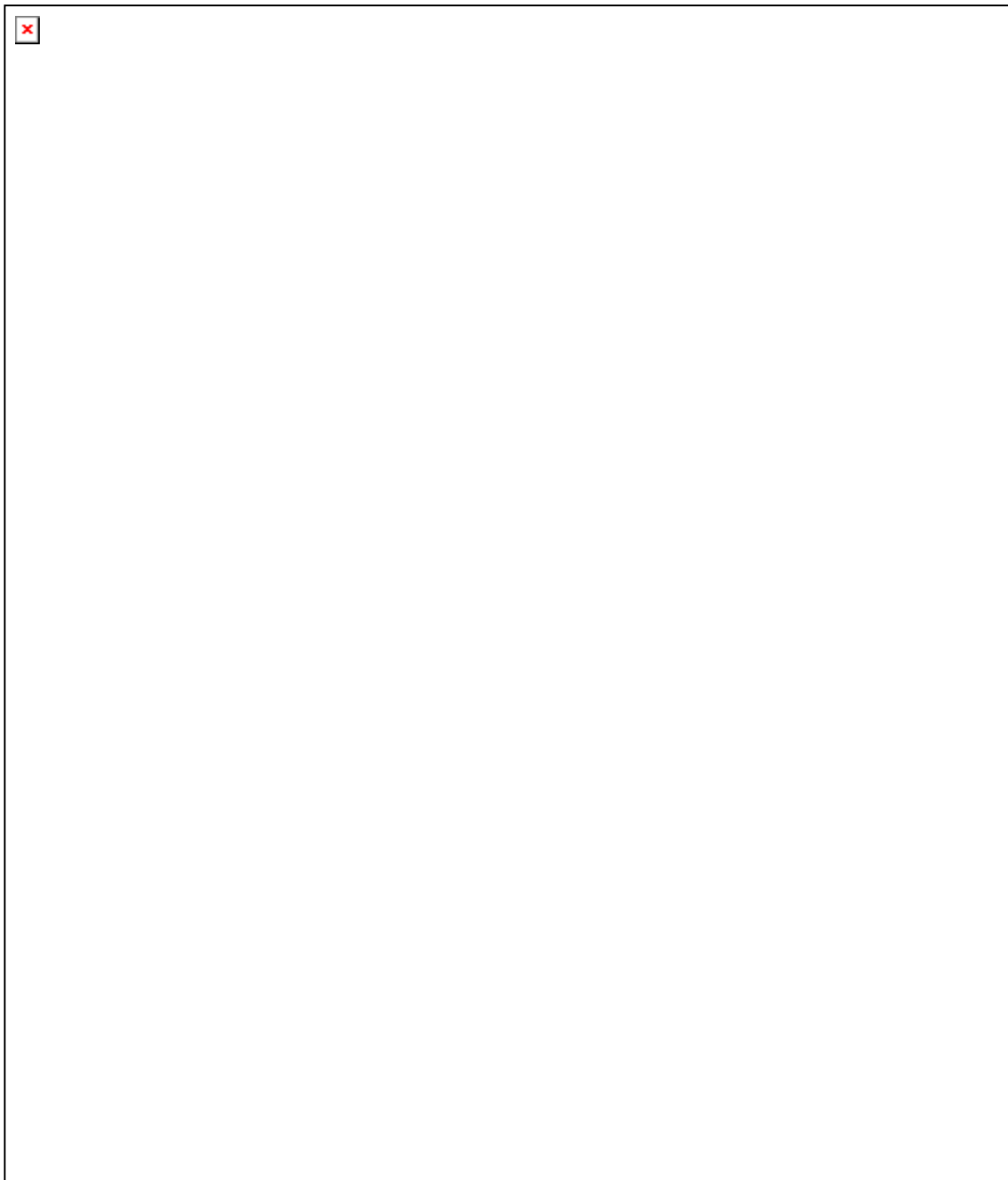


A large empty rectangular box with a thin black border. In the top-left corner of the box, there is a small red 'x' icon inside a square, which typically indicates a missing image or a placeholder for a signature or stamp.

PRÍLOHA P VIII: KONFIRMÁCIA NÁKUPU RNN (100 KS)




PRÍLOHA P IX: KONFIRMÁCIA PREDAJA RNN



A large empty rectangular box with a thin black border, intended for a signature or stamp. A small red 'x' icon is located in the top-left corner of the box.

PRÍLOHA P X: KONFIRMÁCIA NÁKUPU STP (60 KS)



PRÍLOHA P XI: KONFIRMÁCIA NÁKUPU STP (40 KS)



Interactive Brokers
The Professional's Gateway to the World's Markets

Trade Confirmation Report

Trade Confirmation for March 03, 2010

[Print](#)

INTERACTIVE BROKERS LLC, Two Pickwick Plaza, Greenwich, CT 06830

Introducing Broker: Systrade Asset Management AG
Your account is cleared by Interactive Brokers LLC

Account Information

Name	Marcela Grepiniakova
Account	U827513
Master Name	Systrade Asset Management AG
Account Type	Broker Client
Customer Type	Individual
Account Capabilities	Reg T Margin
Trading Permissions	Stocks,Options,Warrants,Bonds,Forex
Base Currency	USD

Trades

Acct ID	Symbol	Trade Date	Settlement Date	Expiration Date	Buy/Sell	Quantity	Price	Amount	Comm	Tax	Order Type	Code	
Stocks													
USD													
U827513	STP	2010-03-03, 10:02:19	2010-03-08	--	BUY	40	14.0300	561.20	-1.15	0.00	LMT	--	
Total STP (Bought)							40	14.0300	561.20	-1.15	0.00		

PRÍLOHA P XII: KONFIRMÁCIA PREDAJA STP

