

Projekt investování osobního majetku prostřednictvím akciových trhů pomocí fundamentální a technické analýzy

Bc. Juraj Huntoš

Diplomová práce
2016



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2015/2016

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Juraj Huntoš**

Osobní číslo: **M14308**

Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**

Studijní obor: **Finance**

Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Projekt investování osobního majetku prostřednictvím akciových trhů pomocí fundamentální a technické analýzy**

Zásady pro vypracování:

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Proveďte literární rešerši týkající se dané problematiky a zpracujte teoretická východiska pro praktickou část.

II. Praktická část

- Analyzujte současnou situaci na akciových trzích a proveďte fundamentální analýzu jednotlivých akciových titulů.
- Na základě provedených analýz sestavte portfolio a investujte do vybraných akcií.
- Zhodnoťte finanční výkonnost sestaveného portfolio.

Závěr

Rozsah diplomové práce: **cca 70 stran**
Rozsah příloh:
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

GRAHAM, Benjamin a Jason ZWEIG. Inteligentní investor. 1. vyd. Praha: Grada, 2007, 503 s. ISBN 978-80-247-1792-0.

JÍLEK, Josef. Akciové trhy a investování. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3.

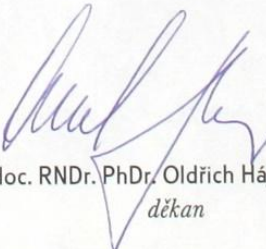
KRÁL', Miloš. Techniky ziskového obchodování na světově finančních trzích založený na fundamentální a technické analýze: studijní pomůcka pro distanční studium. Vyd. 1. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. Fakulta managementu a ekonomiky, 2006, 290 s. ISBN 80-7318-485-0.

ROSE, Peter S. a Milton H. MARQUIS. Money and capital markets: financial institutions and instruments in a global marketplace. 10th ed. Boston: McGrawHill, 2009, 767, [33] s. ISBN 978-007-126881-3.

TEALL, John L. Financial trading and investing. Boston: Academic Press, c2013, 443 p. ISBN 9780123918802.

Vedoucí diplomové práce: **doc. Ing. Miloš Král', CSc.**
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: **15. února 2016**
Termín odevzdání diplomové práce: **18. dubna 2016**

Ve Zlíně dne 15. února 2016


doc. RNDr. PhDr. Oldřich Hájek, Ph.D.
děkan




doc. Ing. Miloš Král', CSc.
ředitel ústavu

ABSTRAKT

Táto diplomová práca je zaměřená na investování na akciových trzích. Cílem práce je investování do akciových titulů a sestavení tak akciového portfolia, prostřednictvím kterého je cílem zhodnotit volné finanční prostředky. V teoretické části je popsán základní popis a rozdělení finančních trhů a tudíž i trhu akciového, akcií a v samotném závěru této části jsou popsány metody a nástroje fundamentální a technické analýzy. Praktická část obsahuje globální analýzu Spojených států amerických, dále analýzu jednotlivých odvětví a vybraných společností. V projektové části jsou uskutečněny jednotlivé investice do vybraných akcií a sestavení akciového portfolia. V samotném závěru projektové části je porovnaná výkonnost sestaveného portfolia s významnými akciovými indexy v USA za daný časový úsek.

Klíčová slova: investování, investiční strategie, fundamentální analýza, technická analýza, finanční trh, akciový trh, akcie

ABSTRACT

This master's thesis is focused on investing on stock markets. The goal of this thesis is to invest in equities and create a stock portfolio which enhances my available funds. The theoretical part includes the basic description and partition of financial markets and thus the stock market, shares, and the very end of this section describes the methods and tools of fundamental and technical analysis. The practical part contains an analysis of global economy, especially the economy of United States, analysis of selected sectors and selected companies. In the practical part of the thesis investments in selected shares are made and the stock portfolio is created. At the very end of the practical part the performance of the portfolio is compared with the major US stock indexes for a given time period.

Keywords: investing, investing strategy, fundamental analysis, technical analysis, financial market, stock market, shares

Na tomto mieste by som sa chcel poďakovať doc. Ing. Milošovi Kráľovi, CSc. za jeho odborné vedenie diplomovej práce a za poskytnuté cenné rady a poznatky, ktoré som vďaka nemu nadobudol a pomohli mi tak pri spracovaní tejto práce.

„Z vlaku idúceho správnym smerom sa nevystupuje.“

André Kostolányi

OBSAH

ÚVOD	10
CIELE A METÓDY SPRACOVANIA PRÁCE	12
I TEORETICKÁ ČASŤ	13
1 FINANČNÝ SYSTÉM	14
1.1 FINANČNÝ TRH	15
1.1.1 Peňažný trh.....	16
1.1.2 Kapitálový trh.....	17
1.1.3 Komoditný trh	17
1.1.4 Devízový trh.....	17
2 TRH CENNÝCH PAPIEROV	19
2.1 ZÁKLADNÉ ČLENENIE TRHU CENNÝCH PAPIEROV	19
2.1.1 Primárne a sekundárne trhy cenných papierov	19
2.1.2 Verejné a neverejné trhy cenných papierov	20
2.1.3 Organizované a neorganizované trhy cenných papierov.....	22
2.1.3.1 Organizované trhy cenných papierov	22
2.1.3.2 Neorganizované trhy cenných papierov	24
2.2 BURZY CENNÝCH PAPIEROV	25
2.2.1 Burza cenných papierov Praha (BCPP)	26
2.2.2 Mimoburzový trh RM-System	26
2.2.3 New York Stock Exchange (NYSE).....	27
2.2.4 American Stock Exchange (AMEX).....	28
2.2.5 National Association of Securities Dealers Automated Quotations (NASDAQ)	28
2.2.6 London Stock Exchange (LSE).....	29
2.2.7 Tokyo Stock Exchange (TSE).....	30
2.2.8 Frankfurt Stock Exchange (FSE)	31
3 AKCIOVÝ TRH	33
3.1 AKCIE.....	34
3.1.1 Druhy akcií.....	35
3.1.2 Klasifikácia akcií.....	39
3.1.3 Kurz akcie	41
3.1.4 Dividendy	43
3.2 AKCIOVÉ INDEXY	44
3.2.1 DAX 30 (Deutscher Aktienindex)	44
3.2.2 S&P 500 (The Standard & Poor's 500).....	45
3.2.3 NASDAQ Composite Index.....	45
3.2.4 Dow Jones Industrial Average (DJIA).....	45
3.2.5 Dow Jones Transportation Average (DJTA).....	46
4 FUNDAMENTÁLNA ANALÝZA	47
4.1 FUNDAMENTÁLNA ANALÝZA MAKRO ÚROVNE	47
4.1.1 Predstihové ukazovatele.....	48
4.1.2 Ukazovatele súčasného vývoja	49
4.1.3 Zaostávajúce ukazovatele.....	50
4.2 FUNDAMENTÁLNA ANALÝZA MEZZO ÚROVNE	51
4.2.1 Citlivosť odvetví na hospodársky cyklus	51

4.2.2	Tržná štruktúra odvetvia	52
4.2.3	Spôsoby štátnej regulácie v odvetví	53
4.2.4	Perspektívy budúceho vývoja odvetví	53
4.3	FUNDAMENTÁLNA ANALÝZA MIKRO ÚROVNE	53
4.3.1	Klasická finančná analýza	54
4.3.1.1	Ukazovatele rentability	54
4.3.1.2	Ukazovatele zadlženosti	56
4.3.1.3	Ukazovatele likvidity	57
4.3.1.4	Ukazovatele kapitálového trhu	58
4.3.2	Ukazovatele slúžiace k meraniu hodnoty spoločnosti	58
4.3.3	Value at Risk	59
5	TECHNICKÁ ANALÝZA.....	61
5.1	TYPY GRAFOV	61
5.2	SUPPORT A REZISTENCIA	63
5.3	INDIKÁTORY	64
5.3.1	Indikátory sledujúce trend.....	64
5.3.2	Oscilátory	65
5.4	VOLUME.....	66
6	ZHRNUTIE TEORETICKEJ ČASTI.....	67
II	PRAKTICKÁ ČASŤ	68
7	VÝBER OBCHODNÍKA S CENNÝMI PAPIERMI.....	69
7.1	STANOVENIE KRITÉRIÍ VÝBERU OBCHODNÍKA S CENNÝMI PAPIERMI	69
7.2	POROVNANIE JEDNOTLIVÝCH OBCHODNÍKOV S CENNÝMI PAPIERMI.....	69
7.3	CHARAKTERISTIKA ZVOLENÉHO OBCHODNÍKA S CENNÝMI PAPIERMI – FIO BANKA, A. S.	70
8	INVESTIČNÁ STRATÉGIA	72
8.1	MONEYMANAGEMENT.....	73
8.2	KRITÉRIA VÝBERU VHODNÝCH AKCIÍ	73
9	MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA USA	75
9.1	ANALÝZA ZAOSTÁVAJÚCICH UKAZOVATEĽOV	75
9.2	ANALÝZA PREDSTIHOVÝCH UKAZOVATEĽOV	79
9.3	ANALÝZA UKAZOVATEĽOV SÚČASNÉHO VÝVOJA	85
9.4	ZHODNOTENIE MAKROEKONOMICKEJ ANALÝZY EKONOMIKY SPOJENÝCH ŠTÁTOV AMERICKÝCH	87
10	FUNDAMENTÁLNA ANALÝZA ODVETVÍ USA	89
10.1	ANALÝZA ROPNÉHO PRIEMYSLU	89
10.1.1	Continental Resources.....	91
10.1.2	Cabot Oil & Gas.....	94
10.1.3	Zhodnotenie spoločností	97
10.2	ANALÝZA ODVETVIA ŤAŽBY NERASTNÝCH SUROVÍN.....	98
10.2.1	Alliance Resource Partners	100
10.2.2	Hallador Energy	103
10.2.3	Zhodnotenie spoločností	106
10.3	ANALÝZA ODVETVIA STAVEBNÍCTVA.....	107
10.3.1	KBR.....	108

10.3.2	Zhodnotenie spoločnosti	111
10.4	ANALÝZA POTRAVINÁRSKEHO ODVETVIA	112
10.4.1	Alico	113
10.4.2	Pilgrims Pride	116
10.4.3	Zhodnotenie spoločností	118
11	PROJEKT ZOSTAVENIA AKCIOVÉHO PORTFÓLIA.....	120
11.1	INVESTÍCIA DO AKCIÍ SPOLOČNOSTI CONTINENTAL RESOURCES	120
11.2	INVESTÍCIA DO AKCIÍ SPOLOČNOSTI ALLIANCE RESOURCE PARTNERS	122
11.3	INVESTÍCIA DO AKCIÍ SPOLOČNOSTI KBR.....	123
11.4	INVESTÍCIA DO AKCIÍ SPOLOČNOSTI PILGRIMS PRIDE	125
11.5	CELKOVÉ ZLOŽENIE AKCIOVÉHO PORTFÓLIA.....	127
11.6	ZHODNOTENIE VÝKONNOSTI AKCIOVÉHO PORTFÓLIA	128
	ZÁVER	130
	ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY	132
	ZOZNAM POUŽITÝCH SYMBOLOV A SKRATIEK.....	139
	ZOZNAM OBRÁZKOV	140
	ZOZNAM TABULIEK	142
	ZOZNAM GRAFOV	145

ÚVOD

V súčasnej dobe vo svete panujú tak nízke úrokové sadzby, že sporením, respektíve vložením voľných finančných prostriedkov napríklad do bankových inštrumentov, ktorými sú rôzne sporiace alebo termínované účty, nedosiahneme takmer žiadneho zhodnotenia. Práve z tohto dôvodu je podľa môjho názoru lepšie prevziať iniciatívu do vlastných rúk a svojim aktívnym prístupom zhodnotiť vlastné voľné finančné prostriedky podstatne lepšie, ako keby som tieto voľné finančné prostriedky zveril nejakej finančnej inštitúcii. Rozhodol som sa tak vybrať moje ušetrené prostriedky zo sporiaceho účtu a využiť ich omnoho efektívnejšie, a to investovaním prostredníctvom kapitálových – akciových trhov. Na týchto trhoch je potenciál výnosu podstatne vyšší ako u spomínaných rôznych bankových inštrumentov. Vyšší potenciál výnosu z investície do akcií podporuje aj fakt, že investovaním do tohto inštrumentu je možné zhodnotiť finančné prostriedky nielen prostredníctvom rastu kurzu daných akcií, ale tieto akcie môžu byť spojené ešte aj s dividendovými príjmami, ktoré potenciál výnosu ešte o to viac zvyšujú. Vo svojej práci som sa tak rozhodol využiť nadobudnuté znalosti a popísať tak určitý náhľad na zhodnotenie voľných finančných prostriedkov práve prostredníctvom akciového trhu.

Táto diplomová práca je rozdelená do dvoch častí. Prvou z nich je časť teoretická, kde bude formou literárnej rešerše popísaná problematika investovania finančných prostriedkov na akciových trhoch. Počínajúc základným členením finančných trhov, popisu akciových trhov, akcií, až po popis metód fundamentálnej a technickej analýzy. Popis uvedenej problematiky bude východiskom pre druhú časť tejto práce, a to časť praktickú. V tejto časti bude na úvod popísaný výber obchodníka s cennými papiermi, prostredníctvom ktorého bude investované do jednotlivých akcií. Následne bude popísaná investičná stratégia. Ďalšou súčasťou tejto časti práce bude globálna analýza ekonomiky Spojených štátov amerických, za ktorou bude nasledovať fundamentálna analýza vybraných odvetví a na základe stanovených kritérií vybraných spoločností, ktoré sú súčasťou daného odvetvia. Súčasťou praktickej časti je časť projektová, kde bude do vybraných spoločností, respektíve ich akcií na základe fundamentálnej analýzy načasovaná investícia. Následkom toho bude popísané celkové zloženie akciového portfólia a v závere práce bude tiež porovnaná výkonnosť zostaveného portfólia s benchmarkom (akciovými indexmi) za určitý časový úsek.

Určitou filozofiou tejto práce a teda stratégie investovania do akcií na akciových trhoch bude hľadanie odvetví, ktoré na základe globálnej analýzy ekonomiky budú mať potenciál

rastu v budúcom období. Čo sa týka samotných akcií, tie budú vyberané z daných odvetví takým spôsobom, že ich kurz prešiel prednedávnom určitým pádom a teda dosahoval kurz jednak prístupnejší aj menšiemu investorovi, ale bude predstavovať aj potenciál vrátiť sa na predchádzajúcu hodnotu.

V úplnom závere práce je možné nájsť zoznam literárnych a webových zdrojov a tiež zoznam použitých symbolov a skratiek, tabuliek, obrázkov a grafov.

CIELE A METÓDY SPRACOVANIA PRÁCE

Momentálne panujú vo svete minimálne úrokové sadzby centrálnych bánk a tak sú výnosy, respektíve úrokové sadzby rôznych sporiacich, prípadne termínovaných vkladov veľmi nízke. Cieľom práce je teda investovanie voľných finančných prostriedkov prostredníctvom akciových trhov a zostavenie akciového portfólia, ktoré dosiahne vyššie zhodnotenie ako spomínané bankové inštrumenty. Investícia do akciových titulov je tak z hľadiska zhodnotenia voľných finančných prostriedkov podstatne priaznivejšia, avšak potenciálny vyšší výnos z investície do týchto inštrumentov je za cenu vyššieho rizika.

Práve z dôvodu eliminácie tohto vyššieho rizika a dosiahnutia zhodnotenia investovaných finančných prostriedkov je potrebné uskutočniť analýzy, ktoré dopomôžu k spomínaným cieľom.

Prvou fázou je tak globálna analýza svetových ekonomík, kde cieľom je zistiť aktuálnu situáciu a predpovedať ich budúci vývoj. Na základe tejto analýzy a predpovedí budúceho vývoja predmetných ekonomík budú vybrané odvetvia, ktoré majú v danom hospodárskom cykle predpoklad budúceho rastu. Následne na základe stanovených kritérií budú z týchto odvetví vybrané jednotlivé spoločnosti, ktoré budú predmetom fundamentálnej a technickej analýzy. Do spoločností, respektíve ich akcií, ktoré budú vykazovať lepšie hodnoty fundamentálnej analýzy ako ostatné spoločnosti z daného odvetvia, bude pomocou technickej analýzy načasovaná investícia určitej čiastky finančných prostriedkov a z jednotlivých akcií tak zostavené akciové portfólio, ktoré bude mať za cieľ dosiahnuť vyššie zhodnotenie ako je momentálna sadzba ostatných investičných inštrumentov.

Pre uskutočnenie jednotlivých analýz sú využité rôzne prvky kvantitatívneho výskumu. Informácie potrebné pre vykonanie daných analýz budú vyhľadávané vo výročných správach spoločností a na rôznych finančných a investičných portáloch.

Cieľom tejto práce je teda zostavenie akciového portfólia, pomocou ktorého budú zhodnotené investované finančné prostriedky v dlhodobom časovom úseku, preto v tejto práci bude uvedená iba časť z tohto časového horizontu a v tomto časovom úseku aj porovnanie zostaveného akciového portfólia s benchmarkom (akciovými indexmi).

I. TEORETICKÁ ČASŤ

1 FINANČNÝ SYSTÉM

Podľa Polácha (2014, s. 6) je finančný systém tvorený súborom trhov, inštitúcií, zákonov, regulácií a techník, pomocou ktorých sú realizované finančné transakcie rôzneho druhu. Na tomto mieste dochádza k hotovostným ale aj bezhotovostným úhradám, avšak sú obchodované aj dlhopisy, akcie a iné cenné papiere. V tomto systéme sú taktiež určované úrokové sadzby a ďalej všetko, čo súvisí s poskytovaním finančných služieb a to celosvetovo. Z dôvodu veľkého významu financií a ich vplyvu na ekonomiku si každý štát vytvára vlastný finančný systém. Král' (2014, s. 11) vymedzuje, že tento vnútroštátny finančný systém je tvorený súhrnom všetkých subjektov ekonomiky, ktorí sa zúčastňujú vzájomných finančných operácií a tiež právnymi vzťahmi medzi týmito subjektmi. Ďalej dopĺňa, že tieto subsystemy konštruje a upravuje štát formou zákonov podľa toho, aké politicko-hospodárske a finančné potreby daný štát vykazuje a to s cieľom optimálneho fungovania financií na jeho území. Tieto vzťahy sú realizované predovšetkým prostredníctvom bánk a ďalej tiež na finančných trhoch a tak vystupujú v javovej forme najrôznejších finančných transakcií medzi jednotlivými zúčastnenými subjektmi. Výkonná a riadiaca právomoc ku tvorbe a tiež celkovému fungovaniu vnútroštátnych financií je delegovaná na ministerstvo financií, kedy táto právomoc oprávňuje dané ministerstvo financií vydávať všetky vecne príslušné finančné predpisy a to po schválení parlamentom.

Polách (2014, s. 7-8) ďalej uvádza, že finančný systém plní veľkú radu funkcií. Základnými funkciami finančného trhu sú:

- **Funkcia depozitná** – táto funkcia súvisí hlavne so schopnosťou finančného systému alokovať prostriedky a sprostredkovať ich tok do iných oblastí;
- **Funkcia zabezpečenia bohatstva** – predstavuje schopnosť daného finančného systému koncentrovať v zmeniteľnej forme novo vytvorené hodnoty;
- **Funkcia likvidity** – finančný systém by mal obsahovať radu nástrojov, ktoré môžu vykonávať reguláciu likvidného množstva podľa potreby;
- **Funkcia kreditná** – táto funkcia súvisí so schopnosťou finančného systému depozitovať prostriedky a na druhej strane vytvárať podmienky pre zapožičanie týchto prostriedkov tým, ktorí ich potrebujú a majú schopnosť ich ďalej zhodnotiť;
- **Funkcia platobná** – prostredníctvom tejto funkcie je zabezpečený mechanizmus, ktorý zaisťuje prevádzkovanie platieb za nákup tovarov a služieb;

- **Funkcia ochrany proti riziku** – táto funkcia predstavuje sprostredkovanie možnosti uzatvárania rôznych druhov poistenia ale tiež zostavovanie portfólií z najrôznejších druhov aktív s cieľom zníženia rizika z investovania;
- **Funkcia politická** – vyplýva z potrebnosti zaistenia normálneho a bezkonfliktného chodu ekonomických procesov v každom štáte.

1.1 Finančný trh

Finančný trh je miesto, kde sa ponuka peňazí a peňažného kapitálu stretáva s dopytom po peniazoch a peňažnom kapitále. Aby mohli finančné trhy vzniknúť a existovať, sú potrebné pre ich účastníkov určité motívy. Ten, kto poskytuje peňažný kapitál musí mať motiváciu k tomu, aby sa dočasne vzdal svojho kapitálu v prospech iného subjektu a ten kto tento peňažný kapitál nadobúda, musí zarobiť viac, ako ho daná pôžička stojí. V súčasnosti však medzi tieto dva základné subjekty finančných trhov vstupuje množstvo rôznych sprostredkovateľov, ktorí tomuto procesu požičiavania kapitálu a taktiež jeho vracania formou splatenia istiny vrátane úrokov zaručujú určité právne istoty pre obidva hlavné subjekty. Najvýznamnejším sprostredkovateľom pre tieto dva subjekty je banka. (Kráľ, 2014, s. 13)

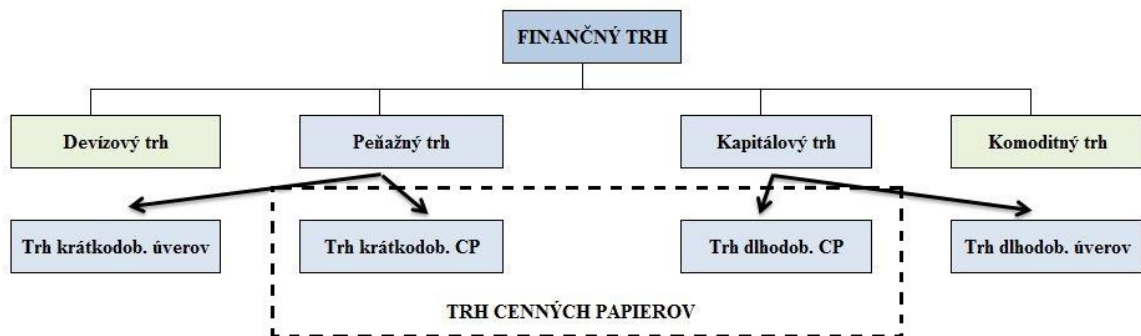
Kráľ (2014, s. 13) ďalej uvádza, že ak dôjde k prieniku zahraničného subjektu do týchto vzťahov, vzniká medzinárodný rozsah finančného trhu a v konečnom dôsledku po zapojení všetkých krajín a tiež exteritoriálne fungujúcich subjektov do týchto vzťahov, vzniká rozsah celosvetovo – globálneho finančného trhu. Tento globálny svetový finančný trh sa skladá z týchto subsystémov:

- vnútroštátny finančný trh a to v tej jeho časti, ktorá neprichádza do styku s vonkajším prostredím, čo predstavuje napríklad úspory domácich subjektov vložené do domácej banky, prostredníctvom ktorej sú tieto úspory požičané domácim firmám,
- vnútroštátny finančný trh v tej časti, ktorá je realizovaná cez zahraničné finančné trhy (jedná sa napríklad o devízy domáceho subjektu, ktoré sú vložené na devízový účet v domácej alebo zahraničnej banke a tá tieto devízy nakoniec umiestni cez nostro účet v niektorej banke z inej krajiny,
- eurodolarové, áziadolárové a im podobné trhy, ktoré sa nachádzajú mimo jurisdikciu národných finančných trhov,
- špecializované zahraničné finančné trhy, ktoré sú zamerané na maximálne sústreďenie celosvetovej ponuky a dopytu v príslušnom segmente požadovaným na glo-

bálnom finančnom trhu a tým poskytnutie tých najvýhodnejších cien tak ako na strane ponuky, tak aj na strane dopytu.

Podľa Polácha (2014, s. 10) je možné finančné trhy podrobnejšie rozdeliť podľa rôznych špecifických hľadísk, a to na trhy:

- **Peňažné** – trhy s finančnými nástrojmi obvykle so splatnosťou do jedného roku;
- **Kapitálové** – trhy s finančnými nástrojmi so splatnosťou dlhšou ako jeden rok;
- **Komoditné** – trhy s cennými kovmi, poľnohospodárskymi produktmi a ostatnými surovinami;
- **Devízové** – trhy s cudzími menami.



Obrázok 1: Členenie finančného trhu podľa základných druhov finančných investičných inštrumentov (Rejnuš, 2014, s. 61)

1.1.1 Peňažný trh

Peňažný trh je podľa Belása (2013, s. 54) trhom s krátkodobými finančnými dokumentmi a krátkodobými úvermi. Najhlavnejšími účastníkmi obchodov na peňažných trhoch je štát, centrálna banka, obchodné banky, ďalšie finančné inštitúcie a korporátne nefinančné spoločnosti. Na peňažný trh vstupujú uvedené subjekty z dôvodu preklenutia krátkodobého nedostatku finančných prostriedkov. Štát na peňažnom trhu prostredníctvom ministerstva financií a centrálnej banky emituje štátne pokladničné poukážky. Základným rysom finančných dokumentov, ktoré sú obchodované na peňažnom trhu je vysoká likvidita a nízke riziko, ktorému odpovedá aj nižší výnos. Nástroje peňažného trhu sú vhodnou príležitosťou ku krátkodobým špekuláciám.

1.1.2 Kapitálový trh

Kapitálový trh popisuje Belás (2014, s. 54) ako trh, kde sa obchodujú dlhodobé finančné dokumenty a dlhodobé úvery. V porovnaní s peňažným trhom je kapitálový trh využívaný podstatne širším okruhom zúčastnených subjektov, ktorých motívom je financovanie dlhodobých investícií a tiež dlhodobé zhodnocovanie finančných prostriedkov. Z hľadiska doby splatnosti podkladových inštrumentov sa kapitálový trh ďalej delí na trh strednodobý, kde sa splatnosti cenných papierov a úverov pohybujú od jedného do štyroch rokov a trh dlhodobý, na ktorom sú obchodované inštrumenty so splatnosťou nad štyri roky. Polách (2014, s. 11) ďalej dopĺňa, že v rámci kapitálového trhu sa ešte rozlišuje rada čiastkových trhov a to trhy akcií, trhy dlhopisov, trhy zmeniek a trhy hypotečných zástavných a podielových listov.

1.1.3 Komoditný trh

Komoditný trh tak ako uvádza Kráľ (2014, s. 15), bol pôvodne zaradzovaný do finančných trhov len ako subsystém trhov so zlatom a drahými kovmi. Avšak s rozvojom finančných derivátových produktov sa prakticky na všetky druhy komodít, ktoré sa obchodujú na burzách, stiera ich charakter komodít hlavne u špekulatívnych obchodov, kedy v praxi nedochádza k reálnemu plneniu pohľadávky, ale iba k jej finančnému vyrovnaniu rozdielu medzi pôvodnou zjednanou cenou a cenou danej komodity v momente plnenia. Tento rozdiel môže nadobudnúť podoby zisku alebo straty a k jeho vyrovnaniu dochádza cez burzovnú zúčtovaciu centrálu automaticky bez spojenia účastníkov obchodu. A práve z tohto dôvodu je dnes možné zaradiť komoditný trh ku klasickým finančným trhom. Polách (2014, s. 12) ďalej dopĺňa, že medzi najvýznamnejšie komoditné trhy patrí hlavne trh s cennými kovmi, kde najhlavnejšou obchodovateľnou komoditou je zlato a derivátové kontrakty na zlato. Zlato, striebro a ropu je možné obchodovať po celom svete a najväčšie objemy obchodov sa uskutočňujú na komoditných burzách. Vývoj cien komodít zachycuje napríklad index RICI, index CRB (Thomson Reuters/Jefferies CRB Commodity Index) alebo S&P GSCI.

1.1.4 Devízový trh

Mandel a Durčáková (2016, s. 51 – 52) popisujú **devízový trh** ako trh so zahraničnými menami a tieto majú formu devíz, čo znamená, že vystupujú v bezhotovostnej forme a to prevažne v podobe zápisov na bankových účtoch alebo elektronických zápisov na obra-

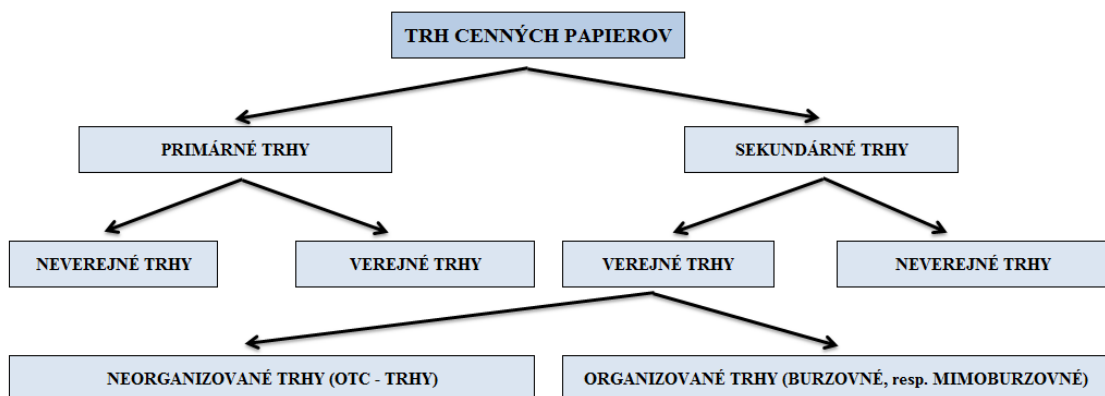
zovkách terminálov. Existujú však aj iné formy devíz, ktorými sú napríklad zmenky alebo šeky. Na základe ponuky a dopytu po devízach je na devízovom trhu tvorený devízový kurz. Na devízovom trhu je možné nakupovať a predávať devízy, respektíve pohľadávky znejúce na zahraničné meny tak ako jednotlivcom, tak aj podnikom a bankám. Devízový trh zahŕňa v podstate všetky miesta, kde je príslušná mena obchodovaná. Najvýznamnejšími devízovými trhmi sú Londýn, New York, Tokio, Frankfurt, Amsterdam, Paríž, Zürich, Brusel, Nové Hebridy, Hongkong, Singapur a Bahrajn. Na svetovom devízovom trhu sa uskutočňujú obchody 24 hodín denne a to z dôvodu, že sa obchodovanie v jednotlivých svetových centrách časovo prekrýva.

2 TRH CENNÝCH PAPIEROV

Prostřednictvím trhu cenných papírov sú peňažné prostriedky alokované od prebytkových subjektov k subjektom deficitným a to pomocou rôznych druhov cenných papírov. Deficitné subjekty emitujú rôzne druhy krátkodobých alebo dlhodobých cenných papírov a prebytkové subjekty svoje úspory investujú práve do týchto inštrumentov. Efektivita uvedenej alokácie je zabezpečená pomocou priamej alebo nepriamej asistencie investičných sprostredkovateľov vo forme emisných, brokerských, dealerských, poradenských, depotných a ďalších investičných obchodov. (Musílek, 2011, s. 22)

2.1 Základné členenie trhu cenných papírov

Na trhu cenných papírov sa obchodujú tak ako krátkodobé cenné papiere peňažného trhu, tak aj (hlavne) dlhodobé cenné papiere trhu kapitálového, čo vyplýva z toho, že cenné papiere peňažného trhu (najmä krátkodobé dlhopisy) sú krátkodobo splatné, zatiaľ čo splatnosť dlhodobých cenných papírov (akcie a obligácie) je dlhodobejšia, alebo môže ísť aj o cenné papiere „s nekonečnou životnosťou“. K členeniu trhu s cennými papiermi je možné pristupovať z rôznych hľadísk, avšak najpoužívanejšie členenie tohto trhu znázorňuje nasledujúci obrázok. (Rejnuš, 2014, s. 65)



Obrázok 2: Základné členenie trhu cenných papírov (Rejnuš, 2014, s. 65)

2.1.1 Primárne a sekundárne trhy cenných papírov

Podľa toho, či sa jedná o nové emisie prvýkrát uvádzané na finančný trh alebo sa obchoduje s už predtým vydanými cennými papiermi, rozlišuje sa primárny a sekundárny trh cenných papírov, bez ohľadu na to, či sa jedná o krátkodobé cenné papiere peňažného trhu alebo o dlhodobé cenné papiere kapitálového trhu. (Rejnuš, 2014, s. 65)

Funkciou **primárneho trhu** je získavanie nových peňažných zdrojov (vrátane úspor drobných investorov) a ich premena na zdroje dlhodobé. Tieto dlhodobé zdroje sú potrebné hlavne pre financovanie investícií, ktoré sú realizované predovšetkým veľkými korporáciami, obcami alebo pre potreby štátu. Protihodnotou pre investorov sú predávané novo emitované cenné papiere. Predajom cenných papierov na primárnom trhu získava peniaze ich emitent, pričom sa jedná o ich predaj prvým nadobúdateľom. (Rejnuš, 2014, s. 66)

Avšak fungovanie primárnych trhov cenných papierov je do veľkej miery závislé na kvalite fungovania s nimi súvisiacich sekundárnych trhov, a to z dôvodu toho, že záujem investorov o novo emitované a do obehu prvýkrát uvedené cenné papiere, kvalita fungovania závisí tak ako na vývoji tržných cien podobných (respektíve rovnakých) cenných papierov obchodovaných na sekundárnom trhu, tak aj na ich likvidite. (Rejnuš, 2014, s. 66)

Na **sekundárnych trhoch** sú predávané už skôr do obehu uvádzané cenné papiere. Vyplýva z toho, že funkcia sekundárneho trhu spočíva v stanovovaní ich tržných cien a v zaisťovaní ich likvidity. Investorom to tak zaisťuje spätnú premenu cenných papierov v hotovostné peniaze a umocňuje ich záujem o ďalšie finančné investície. (Rejnuš, 2014, s. 66)

Množstvo obchodov na sekundárnom trhu je hlavne u dlhodobých cenných papierov väčšie ako na primárnom trhu, pretože sa tu opakovane obchodujú cenné papiere, ktoré na trhu primárnom môžu byť predané iba raz. Pokiaľ však ide o krátkodobé cenné papiere peňažného trhu, prihliadnuc k ich krátkodobej životnosti a tým aj k potrebe ich častej obnovy sú objemy obchodov, ktoré sú realizované na primárnom trhu, v porovnaní s predchádzajúcim prípadom výrazne vyššie. (Rejnuš, 2014, s. 66)

2.1.2 Verejné a neverejné trhy cenných papierov

Obchodovanie na primárnych a sekundárnych trhoch prebieha na dvoch typoch trhov, ktorými sú hlavne trhy verejné, vedľa ktorých taktiež existujú aj trhy neverejné. Zatiaľ čo na verejných trhoch sa môžu obchodovania zúčastniť všetci potenciálni záujemcovia, z čoho vyplýva, že predmetné cenné papiere sú na nich predávané obvykle za najvyššiu ponúkanú cenu, tak na neverejných trhoch prebiehajú iba takzvané zmluvné obchody, pri ktorých bývajú predmetné cenné papiere predané buď iba jednému, prípadne iba niekoľkým kupcom zároveň, a to na základe individuálne dohodnutých podmienok. (Rejnuš, 2014, s. 66)

Čo sa týka **verejných trhov** cenných papierov, tak existujú dva podstatne odlišné druhy, a to bez ohľadu na to, či ide o cenné papiere krátkodobé alebo dlhodobé. Týmito druhmi sú verejné trhy primárne a verejné trhy sekundárne. (Rejnuš, 2014, s. 67)

Rejnuš (2014, s. 67) vymedzuje **verejné trhy primárne** ako trhy, kde môžu emitenti svoje cenné papiere umiestňovať rôznymi spôsobmi. Avšak významné je predovšetkým to, že svoje novo emitované emisie dopredu inzerujú a tak očakávajú, že záujemcovia sa pod vplyvom reklamnej kampane pre ich investíciu rozhodnú sami. Ako **verejné trhy sekundárne** popisuje tento autor ako trhy, ktoré sú obchodované už predtým vydané a tým pádom už v obehú existujúce cenné papier, ktoré predávajú ich súčasní majitelia novým nadobúdateľom. Ďalej je tieto trhy možné členiť na verejné sekundárne organizované trhy a verejné sekundárne neorganizované trhy.

Na **neverejných trhoch** cenných papierov sú obchodné kontrakty uzatvárané zmluvne, a to buď osobnou, alebo sprostredkovanou dohodou predávajúceho s kupujúcim, kde predávajúci ponúka svoje cenné papiere buď jednému, alebo obmedzenému počtu osôb. Neverejné trhy cenných papierov je možné ďalej členiť na neverejné trhy primárne a neverejné trhy sekundárne. (Rejnuš, 2014, s. 68 – 69)

Podľa Rejnuša (2014, s. 69) sú na **neverejných trhoch primárnych** obchodované takzvané „uzatvorené emisie“, kedy emitent dopredu dojedná s potenciálnymi investormi predaj svojich novo emitovaných cenných papierov. Ich vedenie do obehú je teda potom oznámené už iba ako skutočnosť. Avšak zvláštnym prípadom je situácia, kedy emitent ponúkne všetky novo emitované cenné papiere iba jednej osobe, a to „emisnému tvorcovi“, ktorý ich všetky prevezme do svojho portfólia.

Rejnuš (2014, s. 69) vymedzuje **neverejné trhy sekundárne** ako trhy, kde vo väčšine štátov je povolené nakupovať aj predávať cenné papiere priamo medzi potenciálnymi kupcami a ich existujúcimi vlastníkmi. V týchto prípadoch sú obchody uskutočňované buď priamo medzi zainteresovanými ekonomickými subjektmi, alebo tieto subjekty využívajú špecializovaných finančných sprostredkovateľov. Avšak obchody sú v danom prípade uzatvárané priamo, alebo zmluvnou dohodou zúčastnených strán, a to za individuálne dohodnutých podmienok.

2.1.3 Organizované a neorganizované trhy cenných papierov

Podľa úrovne organizovanosti trhu sa delí trh cenných papierov na organizovaný (verejný, respektíve regulovaný) trh a na neorganizovaný trh (ktorý sa zvykne označovať aj ako OTC trh). Organizovaný trh je ďalej rozdelený na burzový a mimoburzový trh. (Pavlát, 2005, s. 32)

2.1.3.1 Organizované trhy cenných papierov

Rejnuš (2014, s. 67) popisuje **organizované trhy**, ako trhy, ktoré sú spravidla reprezentované burzami alebo prípadne aj inými licencovanými organizátormi verejného trhu. Ich činnosťou je, že agregujú dopredu neobmedzenú verejnú ponuku a dopyt, párujú (podľa určeného algoritmu) vzájomne si odpovedajúce obchodné príkazy, čím je umožnený vznik spravodlivých tržných cien, ktoré sú v tomto prípade označované ako „kurzy“, a zároveň zvyšujú likviditu trhu.

Rejnuš (2014, s. 67 – 68) vymedzuje, že burzy, ktoré sú súčasťou **trhu burzového**, sú vo vyspelých štátoch nedielnou súčasťou tržného prostredia a ich činnosť prispieva tak ako k tvorbe tržných cien (kurzov), tak aj k utváraniu cenového systému finančných, poprípade aj reálnych investičných inštrumentov, ktoré sú na nich obchodované. Celkovo existuje veľké množstvo rôzne zameraných búrz, ktoré sú vo všeobecnosti považované za vrcholné inštitúcie príslušných trhov. Ich nezastupiteľnou funkciou je hlavne to, že kurzy, ktoré sú na nich vytvárané, sa v podstate riadia nielen všetky ostatné rovnako zamerané sekundárne trhy, ale aj súvisiace trhy primárne. Čím viac sú jednotlivé burzy významnejšie a čím vyšší stupeň všeobecnej prestížnosti majú, tým viac sú na nich obchodované kvalitnejšie a svetovo uznávanejšie cenné papiere, čomu odpovedá aj veľkosť objemov uzatváraných obchodov. Pavlát (2005, s. 32) ďalej dopĺňa, že burzu cenných papierov, ako vysoko organizovanú formu trhu je možné popísať nasledujúcimi charakteristikami:

- slúži k uzatváraniu obchodov so zastupiteľnými cennými papiermi – vo väčšine prípadov sú vymedzené ako cenné papiere rovnakého druhu, ktoré sú vydané rovnakou osobou v rovnakej forme a vznikajú z nich rovnaké práva,
- cenné papiere, ktoré sa obchodujú na burze, sa nenachádzajú na burze,
- burzové obchody sa konajú pravidelne v určenú dobu a na určenom mieste,
- obchodov sa môže zúčastniť iba presne vymedzený okruh osôb – väčšina búrz funguje na takzvanom členskom princípe.

Základným faktorom, ktorý ovplyvňuje kurz cenných papierov na burze, je vzťah medzi ponukou a dopytom po danom konkrétnom majetkovom alebo dlhovom cennom papieri. Pričom ponuku predstavujú existujúce cenné papiere a dopyt potom peniaze investorov, a to hotovostné alebo na účtoch. Pre vymedzenie výšky daného kurzu sa rozlišuje individuálny a súhrnný dopyt a ponuka. V praxi existujú dva základné spôsoby, pomocou ktorých sa tvorí kurz a ich zaznamenávanie. Prvým spôsobom je stanovenie pevného kurzu – takzvaný „fixing“ a druhým spôsobom je nepretržitá tvorba kurzu – kontinuálna kotácia. Prvým spôsobom je kurz stanovený v presne časovom vymedzenom okamžiku ako výsledok jednotlivého stretu súhrnného dopytu a ponuky a v priebehu doby určenej k obchodovaniu sa nemení. Podľa druhého spôsobu je to ako rada stretov meniaceho sa dopytu a ponuky, a to po celú dobu, počas ktorej sa na burze obchoduje. (Pavlát, 2005, s. 33 – 34)

Vysporiadavanie burzových obchodov, a teda vyrovnávanie finančných záväzkov medzi kupujúcim a predávajúcim a a dodanie daných cenných papierov, patrí k najdôležitejším súčasťam činnosti búrz, respektíve nimi zakladaných špecializovaných vysporiadavacích inštitúcií. V praxi sa používa veľa konkrétnych systémov, ktorých použitie je viazané napríklad na objem realizovaných obchodov. Je snaha zaviesť zápočty vzájomných pohľadávok, dodanie proti zaplateniu (delivery versus payment) ako základnú metódu vysporiadania všetkých transakcií s cennými papiermi a zaviesť na všetkých trhoch systém priebežného vysporiadania. (Pavlát, 2005, s. 34)

V ekonomicky vyspelých krajinách funguje vedľa licencovaných búrz taktiež aj mnoho rôznych organizovaných **mimoburzových trhov**. Hoci nemajú štatút burzy, vykazujú veľmi podobnú činnosť, a to veľakrát aj vo významných objemoch. Vo všeobecnosti je možné tieto inštitúcie označiť aj ako organizátorov mimoburzových trhov, pričom sa môže jednať tak ako o trhy, ktoré disponujú licenciou udelenou príslušným regulátorom trhu a spadajú tak pod je dohľad, tak aj o prevádzkovanie „súkromných obchodných systémov“ rôznych finančných inštitúcií v súlade s udelenými povoleniami pre ich podnikanie. (Rejnuš, 2014, s. 68)

Mimoburzové trhy sú pochopiteľne regulované príslušnými legislatívnymi normami aj internými predpismi a podliehajú dozoru. Dané predpisy a dozor však v značnej miere akceptujú ich svojráznosť a rôznorodosť, čo samo o sebe nemálo prispieva k ich popularite a rýchlemu rozvoju. Hoci je vzhľadom k neúplnosti a heterogenite údajov veľmi ťažké zistiť podiel mimoburzových obchodov na celkových objemoch obchodných transakcií s cennými papiermi, je možné konštatovať, že napríklad v USA je systém NASDAQ naj-

väčším akciovým trhom – je tu obchodované viac ako 5 000 akciových titulov. V Nemecku napríklad dosahujú mimoburzové obchody často až 80% z celkových sekundárnych obchodov. Predmetom obchodov na týchto mimoburzových trhoch sú štátne dlhopisy, komunálne dlhopisy a akcie spoločností, ktoré neboli prijaté k burzovým obchodom. (Pavlát, 2005, s. 34)

2.1.3.2 *Neorganizované trhy cenných papierov*

Tá časť cenných papierov, ktorá sa neobchoduje na organizovaných trhoch cenných papierov, sa obchoduje na **trhoch neorganizovaných**, avšak spravidla nie tak silno regulovaných, a to hlavne prostredníctvom bánk alebo iných inštitucionálnych či súkromných obchodníkov s cennými papiermi. Jedná sa o takzvaný „predaj cez prepážku“, alebo o „OTC-trhy“. Záujemcovia o predaj alebo kúpu cenných papierov sa v tomto prípade obracajú buď na svoju banku alebo na iného obchodníka s cennými papiermi, ktorí požadovaný obchod sprostredkujú vo väčšine prípadov s niektorým zo svojich obchodných partnerov. To sa prevádzkuje najmä prostredníctvom informačného systému, ktorým sú významnejšie finančné inštitúcie prepojené. Avšak klient môže byť uspokojený aj takým spôsobom, že mu jeho obchodník s cennými papiermi (dealer) odpredá, alebo naopak od neho odkúpi požadované cenné papiere na vrub svojho vlastného portfólia. (Rejnuš, 2014, s. 68)

Pavlát (2005, s. 38) vymedzuje **neorganizovaný trh** cenných papierov ako komplex vzťahov a procesov, ktoré vznikajú, prebiehajú a završujú sa medzi jeho jednotlivými subjektmi, bez toho by tieto vzťahy a procesy boli v danom, presne vymedzenom časopriestore, akokoľvek – priamo aj nepriamo, spojené s organizovaným trhom. Toto uvedené vymedzenie nie je negované ani tým, ak sú dané vzťahy a procesy regulované špeciálnou zákonnou normou, v českých podmienkach napríklad zákonom o cenných papieroch a ako sprostredkovateľ do nich vstupuje poskytovateľ finančných služieb, ktorý v iných vzťahoch a procesoch vykonáva svoju činnosť na organizovanom trhu. Východiskom pre vznik týchto vzťahov a procesov je potom buď chcenie subjektov, ktoré sa rozhodli svoju transakciu s cennými papiermi uskutočniť mimo verejný trh, alebo rozhodnutie daným regulátorom emitenta alebo organizátora verejného trhu, že konkrétny cenný papier nebude pripustený k obchodovaniu na verejný trh alebo sa o túto možnosť vôbec nepožiadala.

2.2 Burzy cenných papierov

Burza je organizovaný sekundárny trh, kde je obchodovaný zvláštny predmet v podobe investičných inštrumentov za úplne špecifických, presne vymedzených podmienok. Tieto podmienky sú definované okruhom subjektov, ktorí majú prístup na burzu, ďalej druh, charakteristiky a vlastnosti inštrumentov, ktoré môžu byť za určitých podmienok predmetom obchodovania a tiež pravidlá, postupy a techniky obchodovania a obchodovanie vymedzujú z hľadiska času a miesta. Pre pôvod pojmu „burza“ je niekoľko vysvetlení. Najčastejšie je pojem burza odvodzovaný od mena patricijskej rodiny Van der Boerse, ktorá mala sídlo v Bruggách. Jednalo sa o rodinu, v ktorej dome sa konali schôdzky burzových obchodníkov. Z Brúgg, kde sa začal približne v 15. storočí tento pojem používať, sa tento pojem rozšíril do Antverp a neskôr do celej Európy. Ďalším vysvetlením pôvodu slova burza môže byť odvodenie zo stredovekého slova „bursae“, čo bolo označenie pre kupecké koľaje. (Veselá, 2011, s. 47)

Jílek (2009, s. 118 – 119) vymedzuje, že burza býva založená vo forme neziskovej obchodnej spoločnosti, avšak bežne aj ako akciová spoločnosť. Akcionári (členovia burzy) bývajú osobami, ktoré majú záujem na burze aktívne obchodovať. Ide hlavne o banky a obchodníkov s cennými papiermi. Členstvo na burze je možné nadobudnúť kúpou „kresla“ v aukciách. Tieto burzy v rámci daného zákonodarstva vydávajú predpisy, pomocou ktorých usmerňujú plynulý chod burzy.

Podľa Jílka (2009, s. 119 – 120) v dnešnej dobe existujú dva spôsoby, ktorými je možné zjednávať obchody na akciových burzách, a to:

- **Prezenčný systém** – Je možné sa s ním stretnúť napríklad na NYSE, kde obchodníci, respektíve zástupcovia členských inštitúcií, na parkete burzy nahlas vyjednávajú kúpu a predaje akcií s burzovým špecialistom.
- **Systém s centrálnou príkazovou knihou** – Kúpne a predajné príkazy sa automaticky párujú (matching). Tento systém je využívaný napríklad na Tokijskej burze cenných papierov (systém CORES) a Londýnska burza cenných papierov (systém SETS). Niekedy je tento systém označovaný aj ako kontinuálny aukčný systém. Systém pracuje bez tvorcov trhu a je teda menej likvidný. Tento systém používa aj pražská burza ako Kontinuálny burzový obchodný systém (KOBOS).

2.2.1 Burza cenných papírov Praha (BCPP)

Burza cenných papírov Praha (BCPP) je největším organizátorem trhu s cennými papíry v České republice. Tato burza je založená na členském principu, přičemž členem burzy se mohou stát i právnické a fyzické osoby, které jsou zapsány v obchodním registru, kterých předmětem činnosti je obchodování s cennými papíry. Jedná se o akcionáře burzy a společnosti, které sice nejsou akcionáři burzy, ale burzovou komorou jim bylo členství uděleno. K 24. 10. 2006 měla burza cenných papírov Praha celkem 22 členů, z čehož bylo 17 akcionářů. Přístup do burzového systému a právo obchodovat mají i členové burzy, okrem kterých je k uzavírání burzových obchodů oprávněná i Česká národní banka, Česká republika jednájící prostřednictvím Ministerstva financí a Česká konsolidační agentúra. Podmínky členství této burzy upravuje zákon o podnikání na kapitálovém trhu a burzové pravidlá. Člen burzy musí být i současně členem její garančního fondu a vždy jedná vlastním menem prostřednictvím makléra. Aby bylo možné obchodovat na této burze, je nutné mít zřízený účet u Střediska cenných papírov a zajištěný přístup do zúčtovacího centra České národní banky, a to buď přímo, nebo prostřednictvím jeho přímých účastníků. Burza cenných papírov Praha je členem Federácie európskych búr (FESE). Americká komisia pre cenné papiere jej udelila štatút definovanej zahraničnej burzy, čo znamená trhu bezpečného pre amerických investorov. (Nývltová a Režňáková, 2007, s. 24 – 25)

2.2.2 Mimoburzový trh RM-System

Projekt mimoburzového trhu RM-System vznikol v roku 1993. RM-System je plne automatizovaný elektronický trh, ktorý nemá centrálny parket. Je možné obchodovať z približne 60 obchodných miest alebo cez internet prostredníctvom špeciálnej klientskej aplikácie či telefónneho mobilu. Zadanie pokynu k nákupu alebo k predaju je spoplatnené a rovnako z realizovaných obchodov si RM-System berie províziu. Je možné využívať systém EasyClick, ktorý bol zavedený v septembri 2006. Nákupy a predaje akcií sú v tomto systéme zadávané v násobkoch počtu akcií v rámci „EasyClick lotov“. Ich veľkosť je nastavená tak, aby bola dostupná predovšetkým pre menších a stredných individuálnych investorov (napríklad 100 akcií ČEZ, alebo 5 akcií Philip Morris ČR). RM-System je založený na zákazníkovi (účastníkovi) princípe a jednotliví zákazníci môžu do tohto systému vstúpiť bez akéhokoľvek sprostredkovateľa. Avšak predpokladom je registrácia na obchodnom mieste RM-Systemu a založenie účtu v Stredisku cenných papírov. Obchodovanie s cennými

papiermi sa tu uskutočňuje každý prevádzkový deň prostredníctvom plne elektronického systému párovania ponuky a dopytu. Obchodné pokyny sú zadávané v rámci kontinuálne prebiehajúcej (priebežnej) aukcie, je však možné uskutočňovať aj obchodné operácie na základe neanonymných pokynov (takzvané priame obchody). V rámci priebežnej aukcie je cena tvorená na základe podaných predajných a nákupných pokynov. RM-Systém okrem obchodovania zaisťuje aj vysporiadanie obchodov. Obchody sú vysporiadované behom niekoľkých sekúnd systémom dodania proti zaplateniu. Vysporiadanie je garantované prostredníctvom systému predobchodnej validácie, v rámci ktorého sú pokyny k predaji validované v Stredisku cenných papierov (vrátane príkazu k blokácii cenných papierov) a pokyny ku kúpe v registri korunových účtov RM-Systému. (Nývltová a Režňáková, 2007, s. 31)

2.2.3 New York Stock Exchange (NYSE)

New York Stock Exchange je najznámejšou akciovou burzou na svete. V roku 1792 sa zišlo niekoľko obchodníkov z Manhattanu na ulici Wall Street, kde spísali Buttonwoodsku dohodu (Buttonwood agreement). Títo obchodníci sa zaviazali, že sa budú pravidelne stretávať a obchodovať s cennými papiermi medzi sebou. Táto dohoda neskôr vyústila v založení burzy New York stock & Exchange board, ktorá bola v roku 1863 premenovaná na New York Stock Exchange. Najskôr bolo na nej obchodované s akciami bánk a poisťovní a s dlhopismi, ktoré boli emitované mestom New York pre financovanie verejných stavieb. Momentálne je na NYSE registrovaných vyše 2 800 spoločností. Denne sa tu uskutoční zhruba 2 milióny operácií s akciami. Sú tu obchodované akcie najvýznamnejších amerických spoločností a tiež niektoré zahraničné akcie. Tržná kapitalizácia akcií, ktoré boli registrované na NYSE na konci roku 2006, činila približne 25 000 miliárd dolárov. Od roku 1985 sa obchoduje od 9:30 do 16:00 newyorského času, čo v našom čase predstavuje od 15:30 do 22:00. Aby mohla byť daná spoločnosť registrovaná na NYSE, musí emitovať aspoň 1 milión akcií o tržnej kapitalizácii aspoň 100 miliónov dolárov a so ziskom za posledné 3 roky aspoň 11 miliónov dolárov. (Jílek, 2009, s. 127 – 128)

Burza New York Stock Exchange je založená na členskom princípe, avšak ide o osobný typ členstva. Do roku 2006 členovia burzy vlastnili alebo si prenajímali sedadlá („kresla“ od ich vlastníkov. Počet „kresiel“ (presne 1 366) bol na NYSE konštantný od roku 1953. Tento spôsob, ako získať členstvo sa tradoval nepretržite od roku 1868. Dnes už však nákup „kresla“ stratila svoj pôvodný význam a v roku 2006 bola nahradená predajom ročnej

licencie pre obchodovanie. Obchodovania sa môžu zúčastňovať iba členovia burzy. Títo členovia majú buď podobu fyzických osôb alebo členských firiem (organizácií), ktoré však musia byť pri obchodovaní na burze zastúpené svojimi menovanými reprezentantmi – fyzickými osobami. New York Stock Exchange si ako jedna z mála búrz na svete udržuje charakter prezenčnej burzy, hoci s masívnou počítačovou podporou. V obchodnom systéme NYSE je však možné identifikovať tak ako prvky systému riadeného cenou (aktivity špecialistov), tak aj prvky aukčného systému (obchody brokerov za nelimitované ceny). Od januára 2007 je možné na NYSE obchodovať s vybranými akciami na elektronickom hybridnom trhu, kde sú príkazy posielané zákazníkmi ihneď elektronicky vybavené. Tento hybridný trh má charakter kombinovaného elektronického systému, ktorých využíva tak ako centrálnu objednávkovú knihu, kde sú zohľadňované princípy maximálneho obratu, cenové a časové priority tak aj systém riadeného cenami, kde nezastupiteľnú úlohu zohrávajú market makeri. (Veselá, 2011, s. 170 – 174)

2.2.4 American Stock Exchange (AMEX)

Burza American Stock Exchange je druhou najväčšou americkou burzou so sídlom v New Yorku. Na tejto burze sa obchoduje hlavne s akciami malých a stredných spoločností. Ako náhle spoločnosti dosiahnu väčšiu tržnú kapitalizáciu, prechádzajú na NYSE. V poslednej dobe sa však na AMEX obchoduje hlavne s opciami, fondmi a štruktúrovanými dlhopismi. Tieto produkty v posledných rokoch predstavujú podstatný zdroj príjmov. Požiadavky pre spoločnosti na registráciu na AMEX sú oproti požiadavkám NYSE nižšie a tým pádom je táto burza dostupnejšia pre mladšie spoločnosti. V súčasnosti je na AMEX registrovaných vyše 600 spoločností. Na tejto burze sa obchodovanie uskutočňuje kontinuálne so špecialistami. Burza má svoj vlastný index a to AMEX Composite. (Jílek, 2009, s. 130)

2.2.5 National Association of Securities Dealers Automated Quotations (NASDAQ)

Jílek (2009, s. 131) vymedzuje NASDAQ ako elektronický trh, ktorý v roku 1971 založila National Association of securities dealers (NASD), a to ako pomocník OTC obchodovania s akciami. NASDAQ je unikátnym systémom na svete založený na formalizácii obchodov maklérov po telefóne a nespojujúci kupujúcich a predávajúcich. Keď bol založený, jednalo sa o prvý elektronický akciový trh na svete. Tento systém znížil rozpätie medzi kúpnou a predajnou cenou a medzi maklérmi nebol populárny, pretože vysoké rozpätie zaisťovalo maklérom vysoké zisky z obchodovania s akciami. Dlhú dobu sa však nejednalo o akciovú burzu, ale o počítačovú sieť, ktorá spojuje jednotlivé finančné inštitúcie a neexistuje žiadna

centrála a nemá špecialistov. Maklérom ponúka iba počítačovú sieť. Niektorí makléri tu plnia úlohu tvorcov trhu. Počet účastníkov na tomto trhu nie je obmedzený a môže sa ním stať ktokoľvek po splnení určitých kritérií. V súčasnosti je na NASDAQ registrovaných takmer 3 200 spoločností. Predpokladom k tomu, aby mohla byť spoločnosť registrovaná na NASDAQ je emisia aspoň 1,25 milióna akcií o tržnej kapitalizácii aspoň 70 miliónov dolárov a so ziskom za 3 roky aspoň 11 miliónov dolárov. Na rozdiel od NYSE existuje navyše aj predobchodná a poobchodná fáza (extended hours) od 8:00 do 9:30 a od 16:00 do 20:00 newyorského času.

Obchodovanie na NASDAQ neprebíha cez špecialistov ako na NYSE, ale obchodovanie zaisťujú tvorcovia trhu (market makeri). Pre každú obchodovanú emisiu musia funkciu tvorcov trhu vykonávať minimálne dve maklérske firmy. Ostatné maklérske firmy môžu s danými inštrumentmi obchodovať iba prostredníctvom týchto dvoch maklérskeho firiem. V súčasnej dobe sprostredkováva NASDAQ v USA viac ako polovicu všetkých obchodov s akciami a vďaka svojej schopnosti rýchlo adaptovať nové technológie patrí medzi najrýchlejšie rastúce trhy na svete. (Nývltová a Režňáková, 2007, s. 47)

2.2.6 London Stock Exchange (LSE)

Musílek (20011, s. 69) a Nývltová a Režňáková (2007, s. 39) uvádzajú, že začiatky londýnskeho burzového trhu spadajú už do 17. storočia, kedy sa nákup a predaj akcií jednotlivých spoločností uskutočňoval v kaviarňach. Avšak s rastom objemu obchodov sa zvyšoval aj počet brokerov, ktorí v roku 1773 kúpili budovu na Threadneedle Street a pomenovali ju Stock Exchange. K veľkej expanzii britského burzovníctva došlo až v druhej polovici 19. storočia, čo sa prejavilo založením dvadsiatich regionálnych búrz. V druhej polovici minulého storočia bolo možné sledovať snahy o centralizáciu britského a írskoho burzovníctva. V roku 1965 regionálne burzy vytvorili federáciu búrz (Federation of Stock Exchanges) a dňom 26. 03. 1973 sa sedem búrz vo Veľkej Británii a Severnom Írsku a Írskej republiky (Londýn, Birmingham, Bristol, Manchester, Glasgow, Belfast a Dublin) spojilo v jednu spoločnú burzu – International Stock Exchange. Počiatkom 90. rokov regionálne burzy ukončili svoju činnosť a tak ich činnosť bola nahradená iba reprezentáciami Londýnskej burzy v niektorých veľkých mestách (v súčasnej dobe Glasgow, Birmingham, Manchester, Belfast a Leeds). V Dubline vznikla samostatná a nezávislá burza a Londýnska burza zmenila svoj oficiálny názov, ktorý je v súčasnej dobe London Stock Exchange. Táto burza má súkromnoprávny charakter a je založená na členskom princípe.

V dnešnej dobe má Londýnska burza cenných papierov vyše 300 členských firiem, z toho 50 zahraničných.

Podľa Jíleka (2009, s. 133) je na LSE v dnešnej dobe registrovaných približne 2 800 britských a zahraničných spoločností. Podľa tohto autora je možné obchodovanie s akciami na tejto burze rozdeliť do dvoch sekcií:

- **Hlavný trh** (main market) zahŕňajúci asi 1 800 spoločností. Na hlavnom trhu je požadované, aby minimálne 25% akcií bolo vo verejných rukách, aby existovala aspoň 3 ročná história obchodovania, aby tržná kapitalizácia dosahovala určitej minimálnej úrovne a podobne.
- **Alternatívny investičný trh** (alternative investment market, AIM), ktorý je určený pre nové spoločnosti (asi 1 000 spoločností). V roku 1995 trh AIM nahradil vtedajší trh neregistrovaných cenných papierov (unlisted securities market, USM), ktorý vznikol v roku 1980, aby plnil potreby menších a nevyspelých spoločností, ktoré neboli schopné alebo nechceli požiadať o registráciu na Londýnsku burzu cenných papierov.

2.2.7 Tokyo Stock Exchange (TSE)

Tokijská burza cenných papierov bola založená v roku 1878. V 20. storočí bola ovládaná veľkými spoločnosťami a predmetom obchodov boli hlavne štátne dlhopisy. Obchodovať s akciami sa začalo významnejšie rozvíjať až neskôr. Z hľadiska tržnej kapitalizácie (takmer 5 000 miliárd USD) je Tokyo Stock Exchange druhou najväčšou burzou na svete a celkovo najvýznamnejšou burzou zo všetkých piatich japonských búrz. S viac ako 2 000 kótovanými akciami a ročným objemom obchodov okolo 5 000 miliárd USD je TSE jedným z najlikvidnejších trhov na svete. Aby mohla mať spoločnosť kótované akcie na Tokijskej burze cenných papierov, musí emitovať minimálne 4 miliónov akcií, existovať aspoň 3 roky, dosahovať minimálnu výšku ročného zisku pred zdanením – v prvom roku je požadovaný zisk 100 miliónov JPY, v druhom roku 100 miliónov JPY a v treťom roku 400 miliónov JPY, a taktiež musí spoločnosť v posledných rokoch pravidelne vyplácať dividendy. (Nývltová a Režňáková, 2007, s. 47 – 48)

Tak ako väčšina svetových búrz je aj TSE založená na členskom princípe. Členovia môžu byť však iba firmy, ktoré sa zaoberajú obchodovaním s cennými papiermi (tzv. securities firms). Tieto členské firmy môžu obchodovať na vlastný ale aj cudzí účet. Ku konci roku 2010 pôsobilo na tokijskej burze 93 domácich členských firiem a 10 zahraničných člen-

ských firiem. Na Tokyo Stock Exchange sú rozlišované tri základné druhy členov, ktorými sú riadni členovia, burzovní sprostredkovatelia (tzv. saitori) a zvláštni členovia. Riadni členovia môžu realizovať nákupy a predaje cenných papierov na cudzí aj vlastný účet a zároveň môžu prevádzkovať ďalšie investičné obchody, na ktoré majú licenciu. Burzovní sprostredkovatelia nesmú obchodovať na vlastný ani cudzí účet, v súčasnosti sa podieľajú na spracovávaní a zverejňovaní burzových informácií. Zvláštni členovia vybavujú objednávky, ktoré nemôžu byť absorbované regionálnymi burzami, prepájajú teda jednotlivé trhy. Na Tokijskej burze cenných papierov je v súčasnej dobe využívaný obchodný systém CORES. Ide o elektronický systém typu centrálnej objednávkovej knihy, ktorých pracuje na princípe časovej a cenovej priority. Určitú úlohu pri spracovávaní a zverejňovaní kurzových informácií v systéme CORES zohrávajú burzovní sprostredkovatelia, ktorí po uzatvorení každého kontraktu spoločne s jeho cenou okamžite zabezpečia jeho elektronické zverejnenie. Elektronický systém túto cenovú informáciu paralelne predáva informačným agentúram a jednotlivým obchodníkom, ktorí môžu informovať svojich klientov. S akciami je obchodované kontinuálnym spôsobom, s dlhopismi formou aukcie. Dopoludňajšia obchodná seansa prebieha od 9:00 do 11:00, poobedná seansa potom od 12:30 do 15:00. Na Tokijskej burze cenných papierov sú okrem bežných nákupných a predajných transakcií vo väčších objemoch uzatvárané aj nákupy na úver (margin trading) a prázdne predaje (short sales). (Veselá, 2011, s. 183 – 187)

2.2.8 Frankfurt Stock Exchange (FSE)

Frankfurtská burza cenných papierov (Frankfurter Wertpapierbörse) je najväčšou nemeckou burzou a bola založená v roku 1585. FSE je súčasťou skupiny Deutsche Börse AG, ktorá zahŕňa niekoľko búrz. S akciami sa obchoduje na regulovanom trhu a na voľnom trhu. Podľa Jíleka (2009, s. 137) regulovaný trh obsahuje dva segmenty:

- Prime Standard (404 spoločností na konci roku 2007) – vyššie nároky na registráciu (štvrtročné správy a podobne).
- General Standard (350 spoločností na konci roku 2007) – štandardné nároky na registráciu:
 - emitent musí emitovať aspoň 3 roky,
 - predpokladaná tržná hodnota musí byť aspoň 1,25 miliónov eur,
 - podiel akcií, ktoré sú dostupné verejnosti (free float) je aspoň 25%,

- registračný prospekt musí byť presný a musí obsahovať súvahu, výsledovku, výkaz o vlastnom kapitáli (za 3 roky) a manažérsku správu za posledný rok,
- účtovná závierka podľa IFRS či US GAAP.

Jílek (2009, s. 137) ďalej uvádza, že voľný trh obsahuje tiež dva segmenty, a to:

- Vlastný voľný trh (8 875 spoločností na konci roku 2007).
- Entry Standard (112 spoločností na konci roku 2007).

Obchodovanie na parkete FSE nie je dostupné pre širokú investorskú verejnosť, ale iba pre autorizovaných obchodníkov (zamestnanci bánk a investičných firiem) a pre nezávislých brokerov, ktorí nakupujú a predávajú cenné papiere svojim menom alebo menom svojich zákazníkov. Regulatorným orgánom sú ďalej na parket dosadení takzvaní vedúci brokeri, ktorých poslaním je stanovovať kurz u vymedzených inštrumentov. (Veselá, 2011, s. 199)

System, ktorým je možné obchodovať na FSE je veľmi variabilný. Je tu možné obchodovať tak ako na parkete, respektíve prezenčným spôsobom, tak aj prostredníctvom elektronického obchodného systému. Domáce akcie sú primárne obchodované pomocou systému XETRA (jedná sa o plne elektronický obchodný systém, ktorý v centrálnom počítači zhromažďuje nákupné a predajné príkazy zadané licencovanými obchodníkmi). Avšak menej likvidné cenné papiere, akcie malých spoločností, zahraničné akcie, väčšina dlhopisov aj štruktúrovaných a pákových produktov sú ešte obchodované na parkete FSE a po ukončení obchodovania v systéme XETRA o 17:30 sú ďalej všetky inštrumenty obchodované výhradne na parkete. Obchodovanie na parkete sa uskutočňuje na Frankfurtskej burze cenných papierov a prebieha od 9:00 do 20:00. (Veselá, 2011, s. 202)

3 AKCIOVÝ TRH

Akciový trh je trh, na ktorom sú akcie verejne obchodovaných spoločností vydané a obchodované buď prostredníctvom výmeny alebo OTC trhov. Akciový trh je jednou z najdôležitejších zložiek tržného hospodárstva, pretože poskytuje spoločnostiam prístup ku kapitálu výmenou za určitú časť spoluvlastníctva spoločnosti. (Stock Market, © 2016)

Hoci prvý skutočný akciový trh neprišiel takmer až do konca 15. storočia, existovalo mnoho príkladov trhov, ktoré boli podobné akciovým trhom. V 11. storočí malo Francúzsko systém, v ktorom „courretiers de change“ (z francúzštiny, v dnešnej dobe - broker) riadil poľnohospodárske dlhy v celej krajine menom štátnych bánk. To môžeme považovať za prvý príklad sprostredkovania, pretože ľudia v tej dobe vo Francúzsku skutočne obchodovali dlhy. Neskôr bola obchodníkom v Benátkach udelená licencia na obchodovanie štátnych cenných papierov v 13. storočí. Chvíľu na to dostali povolenie na obchodovanie štátnych cenných papierov aj bankári v blízkych talianskych mestách Pisa, Verona, Genoa a Florencia. (History of The Stock Market, © 2016)

Prvé svetové akciové trhy sú spájané s Belgickom. Bruggy, Flanders, Gent a Rotterdam v Holandsku prevádzkovali svoje vlastné systémy akciových trhov v 15. storočí. Avšak vo všeobecnosti je známe, že Antverpy mali ako prvý systém akciového trhu. Antverpy boli obchodným centrom v Belgicku a to bolo domom vplyvnej rodiny Van der Beurze. Výsledkom toho bolo, že skoré akciové trhy boli nazývané ako „Beurzen“. Všetkým týmto skorým akciovým trhom však chýbalo jediné, a tým boli akcie. Hoci sa infraštruktúra a inštitúcie podobali dnešným akciovým trhom, nikto vtedy neobchodoval akcie žiadnej spoločnosti. Namiesto toho sa na trhoch obchodovali vládne cenné papiere, komerčné a individuálne dlhy. Systém a organizácia trhov bola podobná, avšak predmet jednotlivých obchodov bol odlišný. (History of The Stock Market, © 2016)

East India Company je vo všeobecnosti uznávaná ako svetovo prvá verejne obchodovaná spoločnosť. Dôvodom, prečo bola spoločnosť East India prvou verejne obchodovanou spoločnosťou, bolo nebezpečenstvo. Zjednodušene povedané, plachtenie do vzdialených kútov zeme bolo príliš nebezpečné pre každú spoločnosť. Keď bola Holandská východná India objavená ako zdroj bohatstva a obchodných príležitostí, prieskumníci sa tam húfne plavili. Bohužiaľ, niektoré z týchto ciest sa neskončili dobre. Lode sa stratili, bohatstvo bolo premárnené a finančníci si uvedomili, že je nevyhnutné spraviť niečo pre to, aby sa zmiernilo riziko. Výsledkom toho bolo v 16. storočí založenie jedinečnej spoločnosti s názvom Gu-

vernér a spoločnosť obchodníkov Londýna, obchodujúcich s Holandskou východnou Indiou. Bola to prvá spoločnosť, kde sa použila prvý krát formulácia s ručením obmedzeným. Investori si uvedomili, že dávanie „všetkých ich vajec do jedného košíka“ nebol rozumný spôsob ako obchodovať s Holandskou východnou Indiou. Povedzme, že loď vracajúca sa z Východnej Indie mala 33% šancu, že bude chytená pirátmi. A tak namiesto investovania do jednej plavby a riskovania straty všetkých investovaných peňazí, investori mohli kúpiť podiely v niekoľkých spoločnostiach. Dokonca aj keď jedna loď bola stratená z troch alebo štyroch investovaných spoločností, investor ešte stále mohol zarobiť. Tento vzorec sa ukázal ako veľmi úspešný. Počas desaťročí, podobné oprávnenia boli udelené ďalším podnikom po celom Anglicku, Francúzsku, Belgicku a Holandsku. V roku 1602, sa East India Company stala oficiálne prvou verejne obchodovanou spoločnosťou na svete, keď vydala akcie na Amsterdamskej burze cenných papierov. Akcie a dlhopisy boli vydané investorom a každý investor mal nárok na pevne stanovené percento na zisku Východoindickej spoločnosti. (History of The Stock Market, © 2016)

Prvou burzou na obchodovanie akcií bola Londýnska burza cenných papierov oficiálne založená v roku 1801, hoci nemala oprávnenie vydávať akcie až do roku 1825. Práve kvôli tomuto zákazu bolo založenie Newyorskej akciovej burzy (NYSE) v roku 1817 veľkým momentom v histórii. Newyorská burza cenných papierov mohla obchodovať akcie už od prvého dňa svojho založenia. Avšak podľa niektorých, NYSE nebola prvou burzou cenných papierov, kde sa obchodovali akcie v Spojených štátoch. Titul prvej burzy cenných papierov v spojených štátoch tak drží Philadelpská akciová burza. Newyorská burza cenných papierov sa však čoskoro stala najväčšou burzou cenných papierov v krajine z dôvodu nedostatku akéhokoľvek druhu konkurencie a svojej pozície v centre amerického obchodu a ekonomiky v meste New York. (History of The Stock Market, © 2016)

3.1 Akcie

Akcie sú obchodovateľné cenné papiere, s ktorými sú spojené práva akcionára ako spoločníka podieľať sa na riadení spoločnosti (právo účasti a hlasovania na valnej hromade akcionárov), tiež na zisku spoločnosti (právo na dividendy) a v neposlednej rade na likvidáčnom zostatku. (Hartman, 2013, s. 49)

Predstavujú často cenné papiere, ktorých dividendový výnos nie je dopredu zaručený. Existujú totiž prípady, kedy je spoločnosť zisková a aj napriek tomu sa management spo-

ločnosti rozhodne pre nevyplatenie dividendy a zadržat' tak zisky k vytvoreniu fondov pre budúce investície. (Hartman, 2013, s. 49)

Akcie majú nominálnu hodnotu, tržnú hodnotu a dividendovú hodnotu. Nominálna hodnota akcie predstavuje podiel na majetku danej akciovej spoločnosti, ktorý vyplýva z vlastníctva akcie. Súčet nominálnych hodnôt všetkých akcií sa rovná výške základného kapitálu. Dividenda predstavuje podiel na zisku spoločnosti, ktorý vyplýva z vlastníctva akcie. Tržná cena akcie (kurz akcie) je potom cena, za ktorú sa daná akcia obchoduje na kapitálovom trhu. (Hartman, 2013, s. 49)

Avšak častejšie než kvôli nožnej dividende investori a obchodníci obchodujú a špekulujú s akciami kvôli možnému priaznivému vývoju ich kurzu na burzách. Rast kurzu im môže priniesť okrem dividend taktiež zaujímavé zhodnotenie. Z historického pohľadu, výnos z akcií prevyšuje zhodnotenie alternatívnych typov investícií (obligácie, termínované vklady, nehnuteľnosti a podobne). (Hartman, 2013, s. 49)

Podľa Hartmana (2013, s. 55) môže byť podoba akcie:

- **Zaknihovaná** – je vedená iba vo forme elektronického zápisu.
- **Listinná** – je reálnym cenným papierom, kde musí byť uvedené meno a sídlo spoločnosti, číselné označenie akcie, jej menovitá hodnota a označenie, či je vedená na majiteľa alebo na meno (napríklad na meno akcionára), taktiež musí byť uvedená aj výška základného kapitálu v dobe jej vydania a podpisy minimálne dvoch členov predstavenstva, ktorí majú oprávnenie k podpisu.

3.1.1 Druhy akcií

Podľa Jíleka (2009, s. 22), Roseho a Marquisa (2009, s. 631) akcia predstavuje podiel na vlastníctve akciovej spoločnosti. Spoločnosť vydáva akcie za účelom získania peňazí pre svoj vznik alebo rozvoj svojich aktivít. Podiel na vlastníctve akciovej spoločnosti predstavuje pre držiteľa akcií radu práv, ale aj rizík. V základe existujú dva druhy akcií, a to:

- **kmeňové** (bežné) akcie a
- **prioritné** (preferenčné) akcie.

Väčšina akcií má formu kmeňových akcií.

Jílek (2009, s. 22) vymedzuje, že spoločnými znakmi **kmeňových** a **prioritných** akcií sú:

- **Dividendy** – držitelé akcií sú vlastníci spoločnosti a majú tak právo na dividendy v prípade, že finančné výsledky spoločnosti sú dobré a že valná hromada akciovkej spoločnosti rozhodne o vyplatení dividend;
- **Splatnosť** – akcie nemajú splatnosť, je však možné sa stretnúť s cennými papiermi, ktoré majú pevnú splatnosť. Tými sú napríklad termínované prioritné akcie, ktoré majú pevnú splatnosť, v takom prípade sa však ekonomicky jedná o dlhové cenné papiere (dlhopisy);
- **Akciové riziko** – akcie predstavujú pre investorov akciové riziko, ktoré je všeobecne vysoké, a vyššie než úrokové riziko dlhových cenných papierov. Vlastníci akcií môžu mať vyšší stratový ale aj ziskový potenciál než vlastníci dlhových cenných papierov, pretože môžu mať stratu z poklesu cien akcií či zisk zo zvýšenia cien akcií. V prípade skrachovania spoločnosti majú veritelia dlhových cenných papierov prioritu pred akcionármi.

Rovnako ako všetky formy kapitálu, **kmeňová (bežná) akcia** predstavuje zostatkovú pohľadávku voči aktívam danej spoločnosti, ktorá oprávňuje majiteľa akcií k podielu na čistom zisku spoločnosti (pokiaľ je zisková) a podieľať sa na čistej tržnej hodnote (po splatení všetkých dlhov) aktív spoločnosti, ak je likvidovaná. Tým vlastníkom kmeňových akcií podlieha rizikám z držby daných akcií, čo znamená, že spoločnosť môže zlyhať alebo jej zisky môžu spadnúť na neprijateľnú úroveň. Avšak tieto riziká z vlastníctva akcií sú obmedzené, pretože za normálnych okolností spoločník zodpovedá len za čiastku svojej investície. Pokiaľ je spoločnosť, ktorá vydala kmeňové akcie, likvidovaná, dlhy spoločnosti musia byť najskôr zaplatené zo všetkých aktív. Držitelia prioritných akcií dostanú podiel zo zvyšných prostriedkov ako prví. Ak ostane niečo navyše, potom budú pomerným spôsobom uspokojení aj držitelia kmeňových akcií. Kmeňové akcie spoločnosti sú všeobecne registrovaným nástrojom s menom držiteľa, ktoré je zaznamenaná do firemných kníh danej spoločnosti. (Rose a Marquis, 2009, 631)

Držiteľom **kmeňových (bežných) akcií** je poskytovaná rada práv. Vlastníctvo týchto akcií im umožňuje voliť predstavenstvo spoločnosti, ktorí vyberú manažérov zodpovedných za riadenie spoločnosti. Kmeňoví akcionári majú prednostné právo (pokiaľ to stanoví spoločnosť nevylúčili), ktoré im umožňuje kúpiť nové hlasovacie práva (akcie), vymeniteľné dlhopisy alebo prioritné akcie s cieľom zachovať svoj súčasný pomerný podiel vlastníctva v spoločnosti. Napríklad, ak kmeňový akcionár vlastní 5% všetkých vydaných kmeňových akcií a bude vydaných 500 nových akcií, má tento ak-

cionár právo upísať 25 nových akcií. Hoci väčšina kmeňových akcií dáva právo každému akcionárovi na jeden hlas na jednu akciu, „nehlasovacie kmeňové akcie“ môžu byť vydané taktiež. Niektoré spoločnosti vydávajú kmeňové akcie triedy A, ktoré má hlasovacie práva, a kmeňové akcie triedy B, ktoré nesú nárok na zisk, ale žiadne právo na hlasovanie. Hlavné burzy cenných papierov nenabádajú spoločnosti vydávať akcie podľa tried, ale klasifikované akcie sú používané súkromne vlastnenými spoločnosťami, ktorých akcie nie sú obchodované na hlavných burzách. Bežným právom držiteľov kmeňových akcií je právo zúčastňovať sa stretnutí akcionárov, čo dáva akúsi moc akcionárom reorganizovať spoločnosť, ak vedenie alebo predstavenstvo plní svoju funkciu zle. Kmeňoví akcionári môžu hlasovať vo všetkých záležitostiach spoločnosti, ktoré ovplyvňujú majetok spoločnosti ako celku, ako napríklad fúzia, likvidácia alebo vydanie ďalších majetkových podielov. (Rose a Marquis, 2009, s. 632)

Podľa Jíleka (2009, s. 23) okrem obyčajných **kmeňových akcií** existujú aj tieto varianty:

- **Kmeňové akcie „A“**, ktoré majú všetky znaky obyčajných kmeňových akcií, avšak s tým rozdielom, že sú spojené s nižšími hlasovacími právami (napríklad 1 hlasovacie právo na 5 držaných akcií), či sú celkom bez hlasovacích práv. Boli zavedené z dôvodu udržania hlasovacích práv v spoločnosti v rukách určitých osôb za súčasného vstupu iných akcionárov (pre nich sa emitujú práve kmeňové akcie „A“). Sú spojené s rovnakými dividendami ako obyčajné kmeňové akcie. Cena kmeňových akcií „A“ je nižšia než cena obyčajných kmeňových akcií, čo napovedá k tomu, že majú nižší štatút a tak je ich výnosnosť vyššia;
- **Zvolateľné akcie**, ktoré majú všetky znaky obyčajných kmeňových akcií s tým rozdielom, že ich emitent môže za určitých okolností zvolať. Je možné ich emitovať iba v prípade, že existujú obyčajné kmeňové akcie;
- **Akcie s oddialenou výplatou dividend**, ktoré vykazujú všetky znaky obyčajných kmeňových rozdielov, avšak s rozdielom, že nárok na výplatu dividend je oddialený až do určitého okamžiku v budúcnosti. Sú lacnejšie, v čom sa odráža ich nižší štatút a je tak ich výnosnosť vyššia;
- **Zakladateľské akcie**, ktoré sa emitujú iba pre zakladateľov spoločnosti. Niekedy sú s nimi spojené aj vyššie hlasovacie práva ako u obyčajných kmeňových akcií (napríklad 7 hlasovacích práv na 5 držaných akcií). Okrem toho ich maji-

telia majú niekedy nárok na minimálnu výšku dividend. Emisia týchto zakladateľských akcií je v praxi výnimočná.

Jílek (2009, s. 23 – 24) vymedzuje, že **prioritné (preferenčné) akcie** sú akýmsi hybridom medzi kmeňovými akciami a dlhom podniku. Hlavnými rozdielmi medzi prioritnými a kmeňovými akciami sú:

- Pokiaľ sa vyplácajú dividendy, prioritné akcie majú pri výplate dividend prednosť pred kmeňovými akciami;
- Prioritné akcie bývajú obvykle spojené s pevnou dividendou (napríklad 6% z menovitej hodnoty), zatiaľ čo výška dividendy vyplácanej držiteľom kmeňových akcií závisí na výkonnosti spoločnosti;
- Hoci sú akcie v zásade večné, môže každá akciová spoločnosť niekedy zaniknúť. V prípade úpadku spoločnosti majú prioritné akcie prednosť pred kmeňovými akciami;
- Prioritné akcie vo väčšine prípadov nie sú spojené s hlasovacím právom, zatiaľ čo držiteľia kmeňových akcií majú právo zúčastniť sa valných hromád akcionárov a predkladať tam návrhy a uplatniť pri hlasovaní počet hlasov úmerných počtu držaných akcií;
- Prioritné akcie vo všeobecnosti obsahujú ochranné ustanovenie, ktoré bráni emisii starších prioritných akcií. Z hľadiska podriadenosti určitá rada prioritných akcií má starší, rovnaký, alebo mladší štatút voči inej emisii prioritných akcií.
- Niektoré podniky emitujú prioritné akcie ako prostriedok proti nepriateľskému prevzatiu. V takomto prípade prioritné akcie obsahujú „otrávené pilulky“. Môže sa jednať napríklad o nútenú konverziu prioritných akcií na kmeňové pri zmene kontry či situácii, kedy právo na emisiu prioritných akcií je zverené vedeniu spoločnosti. Takéto prioritné akcie majú väčšinou vysokú likvidačnú hodnotu splatnú pri prevzatí kontroly, či majú enormné hlasovacie práva.

Jílek (2009, s. 24) ďalej uvádza, že okrem obyčajných **prioritných akcií** existujú aj nasledujúce varianty:

- **Kumulatívne prioritné akcie**, ktoré umožňujú výplatu zadržaných (kumulovaných) dividend z predchádzajúcich rokov, a to pred výplatou dividend kmeňovým akcionárom. Väčšina prioritných akcií sú v praxi práve kumulatívne;

- **Zvolateľné prioritné akcie**, ktoré umožňujú emitentovi ich zvolanie;
- **Účastnícke prioritné akcie**, ktoré poskytujú majiteľovi možnosť obdržať určitý podiel zo zisku spoločnosti po splatení stanovenej čiastky ako dividendy kmeňových akcií. Pri bankrote spoločnosti akcionári môžu mať tiež nárok na určitý percentuálny podiel z prebytku aktív nad záväzkami;
- **Konvertibilné prioritné akcie**, ktoré sú spájané s právom majiteľa na výmenu na kmeňové akcie k určitému dátumu a za určitú cenu;
- **Hierarchické prioritné akcie**, čo sú akcie, u ktorých jedna emisia prioritných akcií je pri skrachovaní spoločnosti nadradená či podriadená iným emisiám prioritných akcií.

Jílek (2009, s. 25) rozširuje rozdelenie akcií podľa druhu o ďalší zvláštny druh akcií a tými sú **zamestnanecké akcie**. Zamestnanci môžu obdržať akcie ako formu odmeny a prostriedok motivácie. Obvykle sú zvláštnym druhom akcií na meno. Môžu ich obdržať zamestnanci spoločnosti, a to za zvýhodnených podmienok alebo v určitých prípadoch dokonca aj zadarmo. Prípadne môžu byť prevedené na iného zamestnanca. Pri ukončení pracovného pomeru (mimo odchodu do dôchodku) alebo smrti zamestnanca musia byť akcie vrátené spoločnosti. Vlastníci zamestnaneckých akcií majú rovnaké práva ako ostatní akcionári (právo na dividendu, právo hlasovať na valnej hromade a podobne), pokiaľ však stanovy neurčia inak.

3.1.2 Klasifikácia akcií

Hartman (2013, s. 51 – 54) uvádza, že akcie je možné klasifikovať aj ďalšími spôsobmi. Týmito klasifikáciami sú:

- **Klasifikácia podľa tržnej kapitalizácie** – Tržná kapitalizácia = cena bežnej akcie spoločnosti x počet akcií v obehu.;
 - **Akcie s mega kapitalizáciou** – tržná kapitalizácia > 200 miliárd dolárov;
 - **Akcie s veľkou kapitalizáciou** – kapitalizácia 10 – 200 miliárd dolárov (Často označované ako blue chips);
 - **Akcie so strednou kapitalizáciou** – kapitalizácia 2 – 10 miliárd dolárov (rastúce spoločnosti, ktoré sú na ceste k veľkej kapitalizácii a možná budúca blue chips);
 - **Akcie s malou kapitalizáciou** – kapitalizácia 300 miliónov až 2 miliardy dolárov;

- **Akcie s nano kapitalizáciou** – kapitalizácia < 50 miliónov dolárov (obvykle rastúce spoločnosti, ktoré majú agresívne tržné plány. Tieto spoločnosti zvyknú byť považované za rizikovejšie, ale za to majú väčší potenciál zisku.).
- **Blue chips** – Medzi blue chips patria spoločnosti, ktoré sú dobrými známymi a zavedenými spoločnosťami s vysokou tržnou kapitalizáciou. Tieto spoločnosti sa môžu chváliť dobrou povest'ou vďaka skvelému managementu, dlhodobou profitabilitou a výplatom dividend. Sú spoločnosťami, ktoré ponúkajú veľmi často používané produkty a služby. Avšak tieto akcie sú menej volatilné (pohyblivé), poskytujú stabilný rast a ich ceny zvyknú nasledovať index (napríklad v USA index S&P 500). Blue chips spoločnosti sú schopné fungovať profitabilne aj v klesajúcom trhu;
- **Stabilné akcie** – Tieto spoločnosti majú tendenciu byť stabilné celý rok, dokonca aj pri recesii ekonomiky, pretože poskytujú dôležité tovary a služby, ktoré sú využívané vo všetkých fázach ekonomického cyklu. Tieto produkty a služby zahŕňajú konzumné a úžitkové položky ako jedlo, lieky, kozmetiku, elektrickú energiu, plyn a podobne. Tieto akcie zvyknú klesať menej pri ekonomickom poklese, ale tiež budú menej zvyšovať svoju cenu, keď bude ekonomika rásť;
- **Cyklické akcie** – Predstavujú akcie, ktorých ceny majú tendenciu rásť a padať podľa aktuálneho vývoja ekonomiky. Sú to akcie spoločností, ktoré produkujú tovary potrebné v náročných ekonomických časoch. Patrí sem napríklad oceľ, automobily a stavebný materiál. Od blue chips sa odlišujú najmä tak, že pri ekonomickom poklese zredukujú alebo dokonca úplne zrušia vyplácanie dividend;
- **Rozvojové rastové akcie** – Patria sem akcie spoločností, ktoré sú na začiatku svojho vývoja a ponúkajú nové produkty alebo služby. Jedná sa obvykle o akcie s malou alebo nano tržnou kapitalizáciou. Tieto spoločnosti sú extrémne volatilné (pohyblivé) a hlavne rizikové. V prípade správnej voľby môžu tieto akcie predstavovať veľmi vysoké zhodnotenie;
- **Penny akcie** – Sem patria lacné a špekulatívne akcie, ktoré sú obchodované za menej než 5 dolárov za akciu;
- **Americké depozitné certifikáty** – Americké depozitné certifikáty sú potvrdenky na akcie spoločností cudzích krajín, ktoré boli deponované u americkej banky. Ich účelom je tak uľahčiť obchodovanie cudzích cenných papierov v USA. Potenciálny

investor môže nakúpiť americké depozitné certifikáty za doláre a taktiež môže obdržať dividendy v dolároch a tak sa vyhnúť nožnej konverzii mien;

- **Obratové akcie** – Akcie spoločností so slabou výkonnosťou v dlhšom časovom úseku, ktoré zažívajú pozitívny zvrät. Potenciálny investor tak môže v takomto prípade profitovať z toho obratu;
- **Torpédované akcie** – Cena týchto akcií podstatne spadla a zdá sa, že v dohľadnej dobe bude pád pokračovať. Veľká časť investorov sleduje zisk spoločnosti ako indikátor úspešnosti. Pokiaľ zisk každým štvrťrokom klesá, začnú investori opúšťať „potápajúcu sa loď“;
- **Rozriedené akcie** – Sú akcie, ktoré sú obchodované za omnoho vyššiu cenu, než je hodnota majetku danej spoločnosti. Rozriedenie môže nastať napríklad po nadmerných dividendách, nadhodnotení majetku spoločnosti alebo po veľkých prevádzkových stratách. Majetok spoločnosti môže tak byť nadhodnotený z najrôznejších dôvodov, ktorými môžu byť napríklad inflácia, vyplatené nadmerné dividendy alebo opčný program pre zamestnancov;
- **Trezorové akcie** – Akcie, ktoré drží spoločnosť ako svoje vlastné bohatstvo. Tieto akcie môžu pochádzať napríklad zo spätného nákupu na trhu alebo tieto akcie neboli nikdy uvedené na trh. Pre tieto akcie nie sú vyplácané žiadne dividendy a nie sú s nimi spojené žiadne volebné práva a nemali by byť zahrňované pri kalkulácii počtu vydaných akcií;
- **Akcie s príbehom** – Predstavujú akcie, ktorých hodnota je odrazom očakávaného budúceho potenciálu skôr ako majetku alebo zisku spoločnosti. Príkladom môžu byť biotechnologické spoločnosti, ktoré očakávajú výsledky klinických štúdií. Veľké očakávania sa premietnu do výšky ceny akcie.

3.1.3 Kurz akcie

Cenu predmetnej akcie určuje ponuka a dopyt na trhu. Keď rastie dopyt, rastie aj cena akcie. V prípade poklesu dopytu však naopak cena akcie klesá. Vývoj kurzu každej akcie je individuálny a ceny sa zvyknú pohybovať v trendoch, ktoré sa striedajú s obdobiami korekcie, konsolidácie, či obdobiím, kedy nie je jasný trend vývoja akcie. Kurz teda nezostáva stabilný, je premenlivý. Tento kurz sa môže výrazne zmeniť aj v priebehu jedného obchodného dňa, alebo dokonca aj v priebehu niekoľkých hodín či minút. Neočakávaný výkyv kurzu môže byť spôsobený pozitívnou ale aj negatívnou správou o danej akciovej spo-

ločnosti, informáciami o vývoji hospodárskeho odvetvia alebo ekonomiky. Výška kurzu závisí na dosahovaných aj očakávaných hospodárskych výsledkoch spoločnosti, vývoji priemyselného odvetvia, stavu ekonomiky a podobne. Na kurz však ďalej pôsobia aj ďalšie faktory, napríklad objem produkcie spoločnosti, vývoj jej tržného podielu a schopnosti managementu. (Hartman, 2013, s. 58 - 59)

Podľa Hartmana (2013, s. 59) kurz akcií zaznamená **nárast** v prípadoch ak:

- rastie zisk a tržby spoločnosti,
- trh očakáva výplatu vyšších dividend,
- spoločnosť vykoná úspešnú reštrukturalizáciu,
- vyjde pozitívna správa o spoločnosti (napríklad správa o získaní veľkej zákazky, nájdenie efektívnejšieho spôsobu výroby, úspech na nových trhoch a podobne),
- rastie produkcia odvetvia,
- poklesnú úrokové sadzby,
- previs dopytu nad ponukou na trhu po danej akcii.

Hartman (2013, s. 59 – 60) ďalej dopĺňa, že kurz akcií bude **klesať**, pokiaľ:

- klesne zisk spoločnosti,
- klesne obrat spoločnosti,
- klesá vyplácaná dividenda,
- zásah vyššej moci či nehoda (požiar, havária)
- vyjde negatívna správa o spoločnosti,
- klesne produkcia odvetvia,
- objavia sa významné politické problémy,
- zvýšia sa úrokové sadzby,
- previs ponuky nad dopytom na trhu po danej akcii.

Kurzy všetkých akcií sa nevyvíjajú v každom okamžiku stále rovnakým smerom. Opačný vývoj kurzu niektorých akcií môže byť spôsobený aj vo fáze všeobecného rastu kurzu na burze a to napríklad mimoriadne nesprávnymi rozhodnutiami managementu spoločnosti, alebo rôznymi škandálmi, či súdnymi spormi a podobne. Kurzy akcií takýchto spoločností môžu klesať aj napriek tomu, že kurzy akcií ostatných spoločností z rovnakého odvetvia, či krajiny rastú. Naopak pri poklese kurzu väčšiny akcií a celého trhu môžu niektoré spoloč-

nosti vykonať úspešnú reštrukturalizáciu, akvizíciu, uzatvoriť významnú zákazku a podobne. (Hartman, 2013, s. 60)

3.1.4 Dividendy

Podiel na zisku spoločnosti sa majiteľovi akcie vypláca formou dividend. Túto ziskovosť je však možné iba predvídať, nie však zaručiť a investori si musia uvedomiť, že v prípade, keď sa spoločnosť stane neziskovou, príjem vo forme dividend môže klesnúť alebo celkom prestať. Navyše, aj keď je spoločnosť zisková, vedenie spoločnosti môže rozhodnúť zadržať zisky za účelom naplnenia fondov pre investície spoločnosti, z čoho v dlhodobom horizonte môžu mať daní akcionári určitý prospech. Zadržanie dividend potom bude spojené s budúcimi príjmami zo súčasnej investície. V opačnom prípade (pokiaľ spoločnosť zisky nezadrží a vyplatí dividendy) spoločnosť môže byť nútená požičať si cudzie prostriedky. Zisk je majetkom vlastníka a jeho úroveň je meradlom schopností vedenia spoločnosti. Dividendy sa spravidla vyplácajú ročne, polročne, alebo štvrťročne, znížené o zrážkovú daň (pokiaľ existuje). Vo Veľkej Británii sa dividendy vyplácajú polročne s tým, že medzitým dividendu vo väčšine prípadov stanoví vedenie spoločnosti a táto spoločnosť je nižšia než konečná dividendu, ktorú musia odsúhlasiť akcionári. (Jílek, 2009, s. 30)

Z technických dôvodov nie je možné ku konci dňa výplaty dividendy určiť daných akcionárov a ešte ten istý deň uskutočniť úhradu dividend na ich bežné účty. Z toho dôvodu bol zavedený systém, kedy rozhodný deň pre výplatu dividendy predchádza (bežne o jeden kalendárny mesiac) deň výplaty dividendy. Avšak konkrétne rozpätie stanoví spoločnosť. Nárok na dividendu má každý investor, ktorý vlastní akcie k rozhodnému dňu pre výplatu dividendy, čo je deň predchádzajúci dňu ex-dividendy. Deň ex-dividendy sa tiež nazýva deň reinvestície. Ten, kto nadobudne akciu v deň ex-dividendy už nemá nárok na dividendu. (Jílek, 2009, s. 30)

Graham (2007, s. 416) uvádza, že hodnotenie dividendovej politiky trhom sa môže vyvíjať dvoma smermi. V prípadoch, kde sa prvotný dôraz nekladie na rast spoločnosti, je daná akcia chápaná ako „príjmová akcia“, a dividendový pomer si udržuje svoju dlho zavedenú dôležitosť základného určujúceho determinantu tržnej ceny. V opačnom extrémnom prípade akcie, ktoré sú celkom zreteľne zaradené do kategórie rýchlo rastúcich titulov, sú oceňované prvorado z hľadiska tempa rastu očakávané pre napríklad ďalšie desaťročie a peňažný dividendový pomer nie je viac menej braný do úvahy. Uvedené je však v dnešnej dobe veľmi ťažko identifikovať, pretože sa veľa spoločností nachádza v širokom stredo-

vom poli medzi čisto rastovými a čisto „príjmovými“ alebo „hodnotovými“ spoločnosťami. Tento autor ďalej dopĺňa, že lakomá dividendová politika je väčšinou zavedená v prípade spoločností, ktorých finančná pozícia je relatívne slabá a ktoré potrebujú väčšinou svojich ziskov ku splátkam dlhov alebo k posilneniu pracovného kapitálu.

Graham (2007, s. 417) vymedzuje, že dividenda môže mať aj formu riadnej akciovej dividendy. Riadna akciová dividenda je dividenda, ktorá je vyplatená danému akcionárovi ako materiálny dôkaz alebo spodobenie určitého zisku, ktorá bola reinvestovaná do spoločnosti menom akcionárov behom relatívne kratšieho obdobia v minulosti – napríklad nie viac než za dva predchádzajúce roky. V dnešnej dobe je akceptovateľnou praxou, že takéto akciové dividendy sú ocenené približnou hodnotou, ktorú mali v dobe oznámenia, a o túto čiastku sa potom zvyšuje základný kapitál spoločnosti z nerozdeleného zisku. To znamená, že čiastka typickej akciovej dividendy je obvykle relatívne malá – vo väčšine prípadov nepresahuje 5%. V podstate má táto forma akciovej dividendy rovnaký celkový efekt ako výplata ekvivalentnej čiastky v hotovosti a súčasný predaj ďalších akcií v rovnakej hodnote terajším akcionárom. Avšak priama akciová dividenda znamená dôležitú daňovú výhodu pred inak ekvivalentnou kombináciou peňažnej výplaty s predkupnými právami na dodatočne emitované akcie.

3.2 Akciové indexy

Akciový index je štatistická miera zmien na akciovom trhu s cennými papiermi. Akciový index je v podstate fiktívne portfólio akcií predstavujúcich konkrétny trh alebo jeho časti. Každý index má svoje vlastné metódy výpočtu a je zvyčajne vyjadrený zmenou od základnej hodnoty. To znamená, že percentuálna zmena je dôležitejšia ako skutočné číselné hodnoty. (Index, © 2016)

3.2.1 DAX 30 (Deutscher Aktienindex)

Nemecký akciový index DAX 30 (GER30) bol predstavený pod názvom „DAX“ prvého júla v roku 1988 na Frankfurtskej burze cenných papierov. Skladá sa z 30 najväčších spoločností kótovaných na burze vo Frankfurte na základe trhovej kapitalizácie a likvidity. Obchodné hodiny na Frankfurtskej burze sú od 9:00 do 17:30 Stredoeurópskeho času. Akciový index DAX 30 je všeobecne označovaný ako index výkonu nemeckej ekonomiky. Ak chce byť spoločnosť zahrnutá do indexu DAX, musí byť zahrnutá v „Prime Standard“ (medzinárodné štandardy, ktoré zahŕňajú napríklad štvrtročné vydávanie výročných správ

v nemeckom a anglickom jazyku a aplikáciu medzinárodných účtovných štandardov a podobne), musí byť obchodovaná nepretržite na Xetra a mať aspoň 10% akcií dostupných verejnosti. Okrem toho, daná spoločnosť musí mať sídlo v Nemecku alebo hlavný podiel svojho obchodovaného objemu akcií vo Frankfurte a spoločnosť má sídlo v EÚ. Z hľadiska tržnej kapitalizácie medzi 5 najväčších nemeckých spoločností zahrnutých v DAX 30 sú Bayer, Daimler, Siemens, Allianz a BASF. (GER30, © 2016)

3.2.2 S&P 500 (The Standard & Poor's 500)

Akciový index S&P 500 je košom 500 akcií, ktoré sú považované za najobchodovanejšie. Index S&P 500 je vážený podľa tržnej hodnoty a jeho výkonnosť je považovaná za reprezentatívnu amerického akciového trhu ako celku. Tento index bol založený v roku 1957, hoci bol extrapolovaný späť na niekoľko desiatok rokov skôr pre účely porovnania výkonu. Akciový index S&P 500 poskytuje široký prehľad o celkovom akciovom trhu USA. V skutočnosti, viac ako 70% všetkého kapitálu USA je sledovaná práve týmto indexom. Daný index vyberá spoločnosti na základe ich veľkosti na trhu, likvidity a sektoru. Väčšina spoločností v tomto indexe sú solídne spoločnosti so strednou alebo veľkou kapitalizáciou. (S&P 500, © 2016)

3.2.3 NASDAQ Composite Index

Tržnou hodnotou vážený index NASDAQ Composite, ktorý zahŕňa všetky akcie, ktoré sú obchodované na burze cenných papierov NASDAQ. Akciový index NASDAQ Composite bol vytvorený v roku 1971 a používa sa najmä na sledovanie spoločností z technologického odvetvia a práve preto nie je dobrým ukazovateľom výkonnosti amerického trhu ako celku. (Nasdaq Composite Index, © 2016)

3.2.4 Dow Jones Industrial Average (DJIA)

Akciový index Dow Jones Industrial Average, ktorý zvykne byť označovaný aj ako Dow, bol vytvorený Charlesom Dowom, zakladateľom Wall Street Journal. Tento index bol vytvorený pre meranie denných pohybov cien akcií 30 veľkých, verejne vlastnených amerických spoločností. Dow Jones Industrial Average index je druhým najstarším akciovým indexom na trhu v USA, a to po Dow Jones Transportation Average. Tento index bol pôvodne vytvorený na sledovanie pohybov spoločností z ťažkého priemyslu. Dnes, hoci je názov prísne historický, veľmi málo spoločností z 30 spoločností zahrnutých v tomto indexe má niečo spoločné s týmto priemyslom. 30 blue chip spoločností, ktoré sú považované

za vedúce ekonomiky, sú vybrané redakciou denníka Wall Street Journal. Dow Jones Industrial Index je cenovo vážený, čo znamená, že pohyb v akciách s vyššími cenami má vplyv na tento index viac než akcie s nižšími cenami. Denná hodnota indexu nie je pravý priemer cien 30 akcií, ale je v skutočnosti súčtom cien delený „deliteľom Dow“, ktorý sa upravuje v prípade akciových splitov a ďalších štrukturálnych zmien za účelom zachovania váhovej konštanty. (Dow Jones Industrial Average (DJIA), © 2016)

3.2.5 Dow Jones Transportation Average (DJTA)

Akciový index Dow Jones Transportation Average je najviac uznávaným meradlom dopravného sektoru. Je to dokonca najstarší používaný index, ešte starší ako jeho slávnejší „brat“ akciový index Dow Jones Industrial Average. Dow Jones Transportation Average index bol vyvinutý v roku 1884 Charlesom Dowom. Na samotnom počiatku tohto indexu bolo v ňom zahrnutých iba 9 akcií (všetky železničné). Avšak v roku 1896 bol upravený tak, aby obsahoval celkom 20 aktívne obchodovaných akcií, v čom bolo obsiahnutých 18 železničných spoločností, akcie automobilových a leteckých spoločností boli pridané do tohto indexu omnoho neskôr. Tento index zvykol byť nazývaný aj ako Dow Jones Transports. V súčasnej dobe je akciový index Dow Jones Transportation Average zložený z 20 akcií, ktoré reprezentujú dopravný priemysel. Je taktiež cenovo vážený, kde relatívna váha akcie je predstavovaná cenou akcie, nie tržnou kapitalizáciou. Od roku 2010 medzi významné spoločnosti, obsiahnuté v tomto indexe, patrí Southwest Airlines, Union Pacific a Continental Airlines. (Dow Jones Transportation Average (DJTA), © 2016)

4 FUNDAMENTÁLNA ANALÝZA

Fundamentálna analýza je metóda, pomocou ktorej je možné podrobné skúmanie predmetu daného investičného záujmu. Podstatou fundamentálnej analýzy je odhalenie všetkých najvýznamnejších častí objektu, ktorý skúmame, vzťahov medzi jednotlivými časťami a vonkajším prostredím a tiež určenie faktorov, ktoré najviac ovplyvňujú jej vývoj (celého celku a aj jeho jednotlivých častí) vrátane určenia smeru, ktorým môže pôsobiť a ich kvantifikácie. (Kráľ, 2008, s. 25)

Podľa Kráľa (2008, s. 25) sa fundamentálna analýza skladá z 3 hlavných analyzovaných častí, a to:

- z časti ekonomickej analýzy (makro ekonomickej a mikro ekonomickej, a niekedy aj mezo ekonomickej),
- z analýzy politických vplyvov a
- z analýzy sezónnych a špekulačných vplyvov.

Časť ekonomickej analýzy je zameraná na podrobné skúmanie všetkých najvýznamnejších makro ekonomických a mikroekonomických javov a parametrov, ktoré umožňujú čo najlepšie stanoviť skutočnú vnútornú hodnotu daného aktíva, a to v momente jeho skúmania a túto hodnotu porovnať s práve existujúcou tržnou cenou. (Kráľ, 2008, s. 25)

Politické vplyvy skúmame v zameraní na vnútroštátne vplyvy a ich účinky na skúmané aktívum, na regionálnej medzištátnej a na globálnej, a to na všetky, ktoré nejakým podielom môžu ovplyvňovať cenový pohyb predmetného aktíva, ktoré skúmame. (Kráľ, 2008, s. 25)

Analýza sezónnych a špekulačných vplyvov slúži najmä na ich identifikáciu a kvantifikáciu. Čo sa týka merania ich účinkov ide hlavne o ex ante (dopredu) odhalenie ich potenciálneho vzniku a dĺžky ich trvania a na základe toho určenie, ako sa bude v budúcnosti vyvíjať cena predmetného aktíva. (Kráľ, 2008, s. 26)

4.1 Fundamentálna analýza makro úrovne

Kráľ (2008, s. 41 - 53) vymedzuje, že uskutočnenie makro ekonomickej analýzy dá investorovi určitý obraz o krajine, do ktorej chce investovať. Teda o jej ekonomike a ďalej mu poskytne aj významné informácie o stupni rizika a jeho jednotlivých druhoch, ktoré mu môžu vyplývať z potenciálneho investovania jeho kapitálu do práve tejto krajiny, respektí-

ve do akcií spoločností, ktoré v tejto krajine pôsobia. Pre analýzu makro ekonomickej úrovne existujú nasledujúce 3 skupiny ekonomických ukazovateľov a indikátorov:

- **Predstihové** (ex ante) ukazovatele a indikátory;
- **Súčasný** (present) indikátory;
- **Zaostávajúce, respektíve minulé** (ex post) ukazovatele a indikátory.

4.1.1 Predstihové ukazovatele

Podľa Kráľa (2006, s. 152 - 155) sú predstihové ukazovatele makro ekonomickej úrovne najvýznamnejšie pre fundamentálnu analýzu a fundamentálneho analytika hlavne tým, že mu poskytujú alebo indikujú dôležité informácie o ďalšom priebehu hospodárenia danej spoločnosti, ale ďalej aj o sektore, v ktorom daná spoločnosť pôsobí a taktiež ich agregácia indikuje s dostatočnou mierou pravdepodobnosti aj budúci vývoj celej skúmanej spoločnosti, odvetvia v ktorom táto spoločnosť pôsobí a tiež aj celej ekonomiky. Najhlavnejšími makro ekonomickými predstihovými ukazovateľmi (najmä v USA) sú:

- **Peňažná zásoba (M1, M2 a M3) a jej mesačný, štvrťročný a ročný vývoj** – neprimeraný rast môže signalizovať možný vznik inflácie, naopak znižovanie peňažnej zásoby môže informovať o začínajúcej deflácií v ekonomike;
- **Denný vývoj hlavných burzových indexov** – informuje investora o momentálnej nálade na daných finančných trhoch;
- **Vývoj indexov veľkoobchodných cien (PPI – producer price index) a spotrebiteľských cien (CPI – consumer price index) za posledný mesiac** – pokiaľ sa nepretržite zvyšujú v rade niekoľkých mesiacov a prekračujú úroveň 3% p.a., je to jasným indikátorom pre zvýšenie úrokových sadzieb;
- **Vývoj indexu dovozných a vývozných cien za posledný mesiac** – môže implikovať budúcu infláciu alebo defláciu;
- **Index spotrebiteľskej dôvery, ktorý je vypočítavaný Michiganskou inštitúciou** – ak bude index rásť, budú rásť aj výdaje spotrebiteľov, čo by malo spôsobiť rast na amerických akciových trhoch;
- **Rast alebo pokles žiadostí o výplatu podpor v nezamestnanosti (jobless claims)** – pokiaľ klesajú, dochádza k ekonomickému rastu ekonomiky tvorbou nových pracovných miest;
- **Rast alebo pokles zamestnanosti v nepoľnohospodárskom sektore USA (non-farm payrolls)** – pokiaľ dlhodobo a stabilne rastie, rastú aj akciové trhy;

- **Stav nezamestnanosti za posledný týždeň v jednotlivých najvýznamnejších regiónoch USA;**
- **Rast alebo pokles objednávok na tovary dlhodobej spotreby** – prípadný proporcionálny rast indikuje budúci rast ekonomiky;
- **Rast alebo pokles indexu nákupných manažérov;**
- **Počet novo začatých stavieb domov** – v prípade rastu indikuje budúci rast HDP, v prípade poklesu jeho spomalenie, respektíve recesiú;
- **Počet nových aj starých predaných domov + stav zásob voľných domov a bytov;**
- **Zmena v objeme poskytnutých úverov vo firemnej a súkromnej sfére** – indikuje zdravie ekonomiky a pokiaľ tieto úvery rastú 4,5 – 6% ročne, jedná sa ešte o zdravý vývoj, pokiaľ však rastú rýchlejšie, znamenajú hrozbu inflácie;
- **Očakávanie vývoja úrokových sadzieb na budúcom zasadaní FED;**
- **Objem firemných aj spotrebiteľských nesplatených úverov.**

4.1.2 Ukazovatele súčasného vývoja

Podľa Kráľa (2006, s. 155 - 156) tieto indikátory a agregáty popisujú súčasný stav ekonomiky alebo len veľmi mierne oneskorený stav, a tým tak umožňujú takmer presne určiť súčasnú polohu tejto ekonomiky na krivke priebehu jej ekonomického cyklu. Medzi tieto indikátory a agregáty patria najmä:

- **Maloobchodné tržby za posledný mesiac (niekedy aj z niektorých jednotlivých významných segmentov veľkoobchodu);**
- **Vývoj indexu importných cien** – rast indikuje budúcu infláciu, pokles defláciu;
- **Americký ISM index** – informuje o firemných kapitálových investíciách, pokiaľ je vysoký, zvyšuje objednávky pre výrobu a indikuje budúci rast HDP;
- **Americký ISM Service index – nevýrobný index, pokrýva 90 % objednávok nevýrobnej sféry;**
- **Žiadosti o podporu v nezamestnanosti za predchádzajúci týždeň (Initial jobless claims);**
- **Zmena objemu priemyselnej produkcie za posledný mesiac;**
- **Vývoj pracovných príjmov zamestnancov za posledný mesiac;**
- **Predaj áut za posledný mesiac (dôležité najmä v USA);**
- **Vývoj spotrebiteľských príjmov a výdajov za posledný mesiac;**

- **Výdaje na montážne práce (construction spending)** – v USA sa skladá z troch častí: rezidenčná výstavba, firemná výstavba a verejná výstavba;
- **Vývoj hodinových zárobkov za posledný mesiac** – výraznejší rast indikuje budúce inflačné očakávanie a tiež rast HDP;
- **Úroveň novo vytvorených pracovných miest za posledný mesiac;**
- **Vývoj nezamestnanosti v poslednom mesiaci.**

4.1.3 Zaostávajúce ukazovatele

Král (2006, s. 157 – 159) popisuje zaostávajúce (oneskorené) ukazovatele a indikátory ako ukazovatele a indikátory, ktoré s oneskorením popisujú priebeh daného hospodárskeho cyklu u ekonomiky, ktorú skúmame. Hlavnou nevýhodou týchto ukazovateľov a indikátorov je fakt, že zobrazujú minulé stav ekonomiky, ktorého omeškanie je minimálne 1 – 3 mesiace (HDP, platobná bilancia a podobne) a viac. Medzičasom sa však daná ekonomika mohla za uplynulú dobu dostať do dňa ich zverejnenia do celkom iného bodu jej vývoja – lepšie alebo naopak aj horšieho vývoja. Preto tieto negatíva týchto ukazovateľov a indikátorov je nutné v plnom rozsahu zohľadňovať pri uskutočňovaní daných analýz a prípadne ich korigovať s ukazovateľmi predstihovými a súčasnými. Medzi najhlavnejšie zaostávajúce ukazovatele a indikátory patria hlavne:

- **Výsledok HDP za posledný štvrt'rok a to v porovnaní s predchádzajúcim rokom** – Pokiaľ tento ukazovateľ rastie, akciový trh má tendenciu rásť, rovnako má tendenciu posilňovať aj daná národná mena;
- **Výsledok platobnej bilancie a jej časti bežného účtu za posledný štvrt'rok, a tiež v porovnaní s predchádzajúcim rokom** – Ak je platobná bilancia aktívna, kurz meny danej krajiny má tendenciu rásť, avšak pokiaľ je silno pasívna, hrozí výrazné oslabenie menového kurzu predmetnej krajiny;
- **Vývoj obchodnej bilancie za posledný mesiac** – Pokiaľ je v pluse a krajina dosahuje aktívnu obchodnú bilanciu, zvykne to mať pozitívny vplyv na kurz meny danej krajiny;
- **Vývoj hospodárenia spoločností za posledný štvrt'rok, a to hlavne čo sa týka úhrnných tržieb, celkového zisku a ziskovej marže;**
- **Prime rate a základná úroková sadzba na federálne fondy na báze O/N a 3M;**
- **Objem spotrebiteľských úverov** – pokiaľ klesajú, ľudia nemajú peniaze a nepožičiavajú si, následkom čoho sú nižšie maloobchodné tržby a tým aj nižší rast HDP;

- **Zmena v úrovni celkovej zamestnanosti** – rast celkovej zamestnanosti zvykne spôsobiť rast ekonomiky, naopak pokles má opačný efekt z dôvodu zníženia spotrebiteľského dopytu (nižšie príjmy);
- **Priemerná doba trvania nezamestnanosti** – kratšia – ekonomický rast, dlhšia – ekonomický pokles;
- **Kvartálny vývoj príjmov zamestnancov a ich hodinové mzdy v ekonomike;**
- **Vývoj úspor domácnosti za posledný štvrt'rok;**
- **Objem vývoja pôžičiek v krajine pre firmy aj súkromné osoby za posledný štvrt'rok.**

4.2 Fundamentálna analýza mezo úrovne

Fundamentálna analýza mezo úrovne (odvetví) umožňuje s veľkou mierou pravdepodobnosti určiť, ktoré odvetvia danej ekonomiky budú v nasledujúcich dňoch, týždňoch a mesiacoch rásť, ktoré bude stagnovať a ktoré bude klesať. (Kráľ, 2006, s. 163)

Podľa Rejnuša (2014, s. 245) sa analýza mezo úrovne (odvetvia) zameriava v prvom rade na identifikáciu charakteristických znakov jednotlivých odvetví (odborov), pričom za najvýznamnejšie faktory tohto druhu sú považované najmä:

- **Citlivosť odvetvia na hospodársky cyklus;**
- **Tržná štruktúra odvetvia;**
- **Spôsoby štátnej regulácie v odvetví;**
- **Perspektívy budúceho vývoja odvetví.**

4.2.1 Citlivosť odvetví na hospodársky cyklus

Rejnuš (2014, s. 245) z hľadiska citlivosti na hospodársky cyklus delí jednotlivé odvetvia (respektíve odbory) na:

- **Cyklické odvetvia;**
- **Neutrálne odvetvia;**
- **Anticyklické odvetvia.**

Rejnuš (2014, s. 245) vymedzuje, že **cyklické** odvetvia dosahujú veľmi dobré hospodárske výsledky v období expanzie, avšak v recesii sa dostávajú do ťažkostí. Dôvodom, prečo kopírujú hospodársky cyklus je skutočnosť, že sem spadajúce produkcie výrobkov a služieb sú orientované do oblastí, kedy kupujúci môže ich nákup odložiť na neskoršiu dobu

a realizovať tento nákup až v období, kedy bude pre neho priaznivejšie. Spoločnosti z cyklických odvetví (ktorých je väčšina v ekonomike) tak v obdobiach recesie veľmi rýchlo strácajú svoj odbyt, čo má v tejto dobe za následok veľmi negatívny dopad tak ako na výšku ich ziskov, tak aj na kurzy ich akcií. Medzi cyklické odvetvia patria odvetvia napríklad stavebníctva, strojárstva, elektrotechniky, dopravy a podobne. Král' (2006, s. 166) dopĺňa, že do akcií spoločností pôsobiacich v týchto odvetviach je vhodné investovať na začiatku vznikajúceho hospodárskeho cyklu a na jeho vrchole alebo tesne pred ním ich odpredať.

Rejnuš (2014, s. 245) popisuje **neutrálne** odvetvia ako odvetvia, ktoré nebývajú veľmi ovplyvňované hospodárskym cyklom. Ide najmä o odvetvia, ktoré produkujú potrebné statky, ktorých nákup nie je možné odložiť na neskôr. Medzi neutrálne odvetvia patrí napríklad farmaceutický alebo potravinársky priemysel, ale tiež odvetvie, ktoré je zamerané na výrobu alkoholu alebo cigariet.

Podľa Král'a (2006, s. 166) **anticyklické** odvetvia a teda akcie z tohto odvetvia, v dobe hospodárskeho rastu buď rastú hlboko podpriemerne alebo stagnujú a niekedy dokonca aj klesajú, avšak naopak v dobe, kedy začína hospodársky útlm alebo dokonca recesia v ekonomike, začínajú na rozdiel od väčšiny ostatných odvetví a ich spoločností značne a nadpriemerne rásť. Jedná sa najmä odvetvia a spoločnosti, ktoré sú vždy potrebnými a ich výroba nie je nijak podstatne negatívne ovplyvnená ani stagnáciou danej ekonomiky alebo dokonca ani poklesom predmetnej ekonomiky. Rejnuš (2014, s. 245) uvádza, že vo všeobecnosti je možné hovoriť o produkcii takzvaného „Giffenovho tovaru“, ktorý je označovaný ako „tovar núdze“. Jeho jednotlivé druhy je v dnešnej dobe ťažko identifikovať, avšak má sa za to, že sa jedná o najlacnejšie životné potreby, ktorými sú napríklad chlieb, voda a podobne).

4.2.2 Tržná štruktúra odvetvia

Rejnuš (2014, s. 246) vymedzuje, že tržná štruktúra odvetvia môže byť monopolná, oligopolná alebo konkurenčná. Z čoho vyplýva, že je veľmi dôležité sledovať, ako sú v jednotlivých odvetviach silné monopolné, prípadne konkurenčné sily. To má podstatný význam pri odhadovaní tržieb spoločností pôsobiacich v danom odvetví, a aj ich budúce hospodárske výsledky.

4.2.3 Spôsoby štátnej regulácie v odvetví

Prvým spôsobom štátnej regulácie môže byť určovanie napríklad takzvaných maximálnych cien. Tento spôsob regulácie v značnej miere ovplyvňuje ziskovú maržu spoločností, čo má jednoznačne negatívny vplyv na tržné ceny ich akcií. Štátna regulácia však môže byť prejavená aj iným spôsobom a to napríklad obmedzením vstupu do niektorého odvetvia (napríklad formou udeľovania licenčných podmienok). Tým sú tu pôsobiace spoločnosti do určitej miery chránené pred vplyvom konkurencie, takže sa jedná o faktor, ktorý môže podporovať rast cien (kurzov) ich akcií. Ďalším spôsobom štátnych zásahov, ktoré môžu pozitívne pôsobiť na ceny akcií niektorých spoločností sú napríklad dotácie a rôzne subvencie. Negatívny vplyv na kurzy akcií daných spoločností môžu mať také štátne regulácie, ktoré vyvolávajú dodatočné firemné náklady, čo môže byť napríklad spojené s ochranou životného prostredia, alebo napríklad uvalovanie rôznych sankcií. (Rejnuš, 2014, s. 246)

4.2.4 Perspektívy budúceho vývoja odvetví

Všeobecne známou skutočnosťou je, že voľba dlhodobého rastového odvetvia patrí medzi základné prvky úspešnej investičnej stratégie na akciových trhoch. A teda pri hľadaní vhodných odvetví investori vychádzajú nielen z rozboru ich minulých výsledkov, ale zároveň analyzujú aj všetky možné varianty ich ďalšieho vývoja. Dôležitá pozornosť je potom venovaná predovšetkým očakávaným štrukturálnym zmenám, ktoré vždy súvisia s predpokladanými inovačnými procesmi. Výsledkom toho potom zvykne byť získanie uceleného názoru na to, aký stupeň vedeckotechnického rozvoja sa dá v jednotlivých odvetviach očakávať, z čoho je možné usúdiť, ktoré odvetvie je možné v budúcnosti považovať za rozvojové a ktoré naopak za útlmové. (Rejnuš, 2014, s. 246)

4.3 Fundamentálna analýza mikro úrovne

Král' (2006, s. 171) vymedzuje, že cieľom fundamentálnej analýzy mikro úrovne je predovšetkým zistiť prostredníctvom podrobnej, presne a prísne štruktúrovanej analýzy všetkých oblastí danej spoločnosti jej skutočné finančné zdravie v súčasnosti a tiež reálny výhľad do budúcnosti. Takto zistený stav formou uvedenej analýzy poskytuje podrobné fundamentálne znalosti o ekonomike predmetnej spoločnosti tým aj o jej vývoji v najbližšej aj vzdialenejšej budúcnosti. Zdrojmi údajov pre fundamentálnu analýzu spoločnosti sú predovšetkým:

- výročné správy spoločnosti,
- štvrt'ročné správy o hospodárení spoločnosti,

- výkaz ziskov a strát, súvaha a výkaz cash flow,
- ostatné povinne zverejňované správy o danej akcii (ekonomické, personálne, a podobne).

4.3.1 Klasická finančná analýza

Finančná analýza je jeden z najvýznamnejších spôsobov fundamentálnej analýzy spoločnosti, ktorý umožňuje za pomoci špecifických postupov uskutočniť diagnózu finančného hospodárenia každej spoločnosti. Vychádza z minulosti a na základe výpočtov rôznych finančných ukazovateľov, majúcich potrebnú vypovedaciu schopnosť, dokáže rozoznať tak ako vývojové trendy analyzovanej spoločnosti, ale aj prípadné poruchy v jej hospodárení, alebo naopak jej silné stránky. (Rejnuš, 2014, s. 267)

Podľa Kráľa (2006, s. 173) základom klasickej finančnej analýzy sú pomerové ukazovatele, ktoré vznikajú z iných primárnych ukazovateľov, respektíve účtovných položiek, ktoré sú uvedené v účtovných výkazoch alebo z ich skupín ich vzájomným vydelením, respektíve matematicky povedané ich pomerením. Týmto spôsobom získané nové číselné a tiež aj ekonomické veličiny majú kvalitatívne inú a často vyššiu vypovedaciu schopnosť v porovnaní s vypovedacou schopnosťou pôvodných samostatne vyhodnocovaných vstupných primárnych ukazovateľov, respektíve účtovných položiek získaných zo súvahy, výkazu ziskov a strát a výkazu peňažných tokov. Umožňuje tým ich užívateľom zistiť napríklad vznikajúce slabé miesta spoločnosti alebo naopak odhaliť veľmi silné stránky firemného finančného riadenia a ich vývoj. Pomerové ukazovatele sú rozdelené do 4 hlavných skupín:

- ukazovatele **rentability**,
- ukazovatele **zadlženosti**,
- ukazovatele **platobnej schopnosti**, respektíve **likvidity**,
- ukazovatele **kapitálového trhu**.

4.3.1.1 Ukazovatele rentability

Rejnuš (2014, s. 271 - 272) vymedzuje, že **ukazovatele rentability** informujú investorov o efekte, ktorý bol dosiahnutý vloženým kapitálom, alebo merajú úspešnosť spoločnosti porovnaním jej zisku (výsledku hospodárenia) s ukazovateľmi vypovedajúcimi o prostriedkoch vynaložených na jeho dosiahnutie. Pri konštrukcii ukazovateľov rentability sa v čitateli používa zisk (výsledok hospodárenia), ktorý je pomerovaný z niekoľkých hľadísk. Najpoužívanejšími ukazovateľmi zisku je čistý zisk po zdanení (EAT), výsledok hos-

podárenia pred zdanením (EBT) a zisk pred úrokmi a zdanením (EBIT). Pavelková a Knápková (2012, s. 23) dopĺňajú, že tieto predstavujú relatívne ukazovatele a je možné ich využiť pre zrovnanie v čase a aj pre zrovnávanie výkonnosti medzi jednotlivými spoločnosťami.

Podľa Pavelkovej a Knápkovej (2012, s. 23) je jedným z týchto ukazovateľov **rentabilita tržieb**, ktorá vyjadruje ziskovú maržu spoločnosti. Tento ukazovateľ by v priebehu jednotlivých rokov mal mať stúpajúcu tendenciu. Výsledok hospodárenia pre výpočet tohto ukazovateľa má najčastejšie podobu zisku po zdanení alebo zisku pred úrokmi a zdanením (EBIT).

$$\text{Rentabilita tržieb} = \frac{\text{Výsledok hospodárenia}}{\text{Tržby}} \quad (1.1)$$

Pavelková a Knápková (2012, s. 23 – 24) uvádza, že **rentabilita aktív** je jedným z najdôležitejších ukazovateľov, ktorý meria výkonnosť, respektíve produkčnú silu spoločnosti. Je ukazovateľom produkcie zisku pomocou využitia majetku spoločnosti nezávisle na tom, z akých zdrojov (vlastných alebo cudzích) bol majetok obstaraný.

$$\text{Rentabilita aktív} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktíva}} \quad (1.2)$$

Pavelková a Knápková (2012, s. 24) vymedzuje, že meraním **rentability vlastného kapitálu** sa vyjadruje výnosnosť kapitálu, ktorý bol vložený vlastníkmi spoločnosti. Tento ukazovateľ počíta ziskovosť z účtovnej hodnoty vlastného kapitálu a je možné ho použiť iba na úrovni celého podniku. Pozitívny výsledok ukazovateľa by sa mal pohybovať nad úrovňou alternatívneho nákladu na kapitál. Rejnuš (2014, s. 273) dopĺňa, že jeho veľkosť by nemala byť nižšia, než je výnosnosť štátnych dlhopisov.

$$\text{Rentabilita vlastného kapitálu} = \frac{\text{EAT}}{\text{Vlastný kapitál}} \quad (1.3)$$

Ukazovateľom rentability môže byť podľa Pavelkovej a Knápkovej (2012, s. 24) ukazovateľ **zisk na akciu (EPS)**, ktorý meria výšku čistého zisku, ktorý pripadá na jednu akciu spoločnosti. Môže však zlyhávať z pohľadu snahy manažérov spoločnosti o dosiahnutie čo najvyššej hodnoty tohto ukazovateľa, a to hlavne ak trh reaguje na jeho zvýšenie zvýšením tržnej ceny akcií. Zvýšenie tohto ukazovateľa je možné dosiahnuť pri väčšom podiele cudzích zdrojov alebo zvýšením zisku s rovnakým objemom vlastného kapitálu. Ukazovateľ

zisku na akciu nerozlišuje medzi kapitálom produkujúcim rast a medzi kapitálom, ktorý produkuje efektívny rast.

$$\text{Zisk na akciu} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Počet vydaných akcií}} \quad (1.4)$$

4.3.1.2 Ukazovatele zadlženosti

Ukazovatele zadlženosti kvantifikujú vzťah medzi cudzími a vlastnými zdrojmi spoločnosti. To znamená, že tieto ukazovatele poskytujú informácie o tom, z akých zdrojov je spoločnosť financovaná, respektíve aký veľký podiel tvoria dlhy spoločnosti na jeho celkových aktívach. Vo všeobecnosti platí, že čím vyššiu mieru zadlženosti znázorňujú, tým je pre spoločnosť náročnejšie a drahšie získavať cudzí kapitál a naopak, čím vypovedajú o vyššom podiele jeho vlastného kapitálu, tým máva lepšie možnosti pre svojej financovanie. Príliš vysoká zadlženosť je nebezpečná v tom, že môže nielen negatívne ovplyvňovať jej likviditu, ale aj podstatne komplikovať jej hospodársku situáciu. (Rejnuš, 2014, s. 273)

Podľa Rejnuša (2014, s. 273) ukazovateľ **celkovej zadlženosti** predstavuje pomer medzi celkovými záväzkami (respektíve dlhmi spoločnosti) a jej celkovými aktívami, respektíve meria rozsah, v akom spoločnosť využíva ku svojmu financovaniu cudzie zdroje. Pavelková a Knápková (2012, s. 28) uvádza, že doporučená hodnota tohto ukazovateľa sa pohybuje medzi 30 až 60%, avšak závisí to aj na odvetví, v ktorom daná spoločnosť pôsobí.

$$\text{Celková zadlženosť} = \frac{\text{Cudzí kapitál}}{\text{Celkové aktíva}} \quad (1.5)$$

Pavelková a Knápková (2012, s. 29) popisujú ukazovateľ **miery zadlženosti** ako ukazovateľ, ktorý zvykne byť nazývaný aj ako „finančná páka“ a vo vzťahu k rentabilite platí, že ak je výnosnosť vloženého kapitálu vyššia než cena úročených cudzích zdrojov, pôsobí finančná páka pozitívne a použitie cudzieho kapitálu prispieva k zhodnoteniu vlastného kapitálu.

$$\text{Miera zadlženosti} = \frac{\text{Cudzí kapitál}}{\text{Vlastný kapitál}} \quad (1.6)$$

Ďalším ukazovateľom zadlženosti môže byť podľa Pavelkovej a Knápkovej (2012, s. 30) ukazovateľ **úrokového krytia**. Tento ukazovateľ charakterizuje výšku zadlženia pomocou schopnosti spoločnosti splácať úroky. Ukazovateľ úrokového krytia je v prípade financovania cudzími úročenými zdrojmi veľmi dôležitý, a to hlavne v prípade, ak spoločnosť

vykazuje nerovnomernú výšku zisku pred zdanením v jednotlivých rokoch. Doporučená hodnota tohto ukazovateľa je hodnota vyššia než 5.

$$\text{Úrokové krytie} = \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}} \quad (1.7)$$

4.3.1.3 Ukazovatele likvidity

Podľa Rejnuša (2014, s. 274 – 275) **ukazovatele likvidity** merajú určitú schopnosť spoločnosti dostať včas svojim finančným záväzkom, respektíve schopnosť vyrovať svoje splatné (krátkodobé) záväzky. Znamená to, že pre potenciálnych akciových investorov sú v porovnaní s ukazovateľmi zadlženosti o niečo menej významné. Pavelková a Knápková (2012, s. 31) uvádza, že podľa toho, akú mieru istoty požaduje od výsledkov tohto merania, dosadzujeme do čitateľa majetkové zložky s rozličnou dobou likvidnosti, respektíve premeniteľnosti na peniaze. Základné ukazovatele likvidity sa odvodzujú od bežných aktív.

Ukazovateľ **bežnej likvidity** podľa Pavelkovej a Knápkovej (2012, s. 31) kvantifikuje, koľkokrát pokrývajú obežné aktíva krátkodobý cudzí kapitál spoločnosti (krátkodobé záväzky + krátkodobé pôžičky + anuity dlhodobých bankových úverov). Daná hodnota znamená, koľkokrát je spoločnosť schopná uspokojiť svojich veriteľov, keby premenila všetky svoje obežné aktíva v daný moment na hotovosť. Hodnota tohto ukazovateľa by mala dosahovať hodnôt aspoň 1,5 – 2,5.

$$\text{Bežná likvidita} = \frac{\text{Obežné aktíva}}{\text{Krátkodobý cudzí kapitál}} \quad (1.8)$$

Rejnuš (2014, s. 276) udáva, že ukazovateľ **pohotovej likvidity**, ktorý zvykne byť tiež nazývaný aj ako „rýchly test“ alebo ukazovateľ takzvaného 2. stupňa likvidity, vylučuje oproti predchádzajúcemu ukazovateľu z obežných aktív zásoby, ktorých likvidácia zvykne byť často relatívne dosť stratová. Podľa Pavelkovej a Knápkovej (2012, s. 32) by hodnota tohto ukazovateľa mala byť aspoň v rozmedzí od 1 do 1,5.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Obežná aktíva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobý cudzí kapitál}} \quad (1.9)$$

Podľa Rejnuša (2014, s. 276) ukazovateľ **hotovostnej likvidity**, ktorý je tiež označovaný ako „hotovostný pomer“, alebo likvidita 1. stupňa znázorňuje pokrytie krátkodobého cudzieho kapitálu spoločnosti jej krátkodobým finančným majetkom, za ktorý sú predovšetkým považované disponibilné peňažné prostriedky a obchodovateľné cenné papiere. Pa-

velková a Knápková (2012, s. 32) ďalej dopĺňa, že by tento ukazovateľ mal nadobúdať hodnôt od 0,2 až 0,5. Vysoké hodnoty tohto ukazovateľa by mohli svedčiť o neefektívnom využívaní finančných prostriedkov s dopadom na rentabilitu spoločnosti.

$$\text{Hotovostná likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finančný majetok}}{\text{Krátkodobý cudzí kapitál}} \quad (1.10)$$

4.3.1.4 Ukazovatele kapitálového trhu

Prvým dôležitým ukazovateľom z tohto druhu ukazovateľov je **výplatný pomer** (payout ratio). Je to percentuálny údaj, ktorý kvantifikuje, koľko percent čistého zisku (EAT) je určené na výplatu dividend akcionárom spoločnosti. (Kráľ, 2006, s. 176)

$$\text{Výplatný pomer} = \frac{\text{Dividenda na akciu}}{\text{Čistý zisk na akciu (EPS)}} \quad (1.11)$$

Druhým dôležitým ukazovateľom je ukazovateľ **Price / Earnings ratio (P/E)**. Výsledné číslo tohto ukazovateľa hovorí, za aký čas sa vráti investovaný kapitál. Čím je hodnota tohto ukazovateľa nižšia, tým je návratnosť kapitálu vyššia a tým je aj vyšší predpoklad rastu ceny danej akcie a tiež rastu výplaty dividend spoločnosti. (Kráľ, 2006, s. 177)

$$P/E = \frac{\text{Tržná cena akcie}}{\text{Čistý zisk na akciu (EPS)}} \quad (1.12)$$

Medzi tieto ukazovatele by mohol byť zaradený aj ukazovateľ **dividendového výnosu**, ktorý je počítaný ako súčet dividend vyplatených za rok, delený cenou predmetnej akcie. (Tregler, 2005, s. 54)

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{Dividendy vyplatené za rok}}{\text{Cena akcie}} \quad (1.13)$$

4.3.2 Ukazovatele slúžiace k meraniu hodnoty spoločnosti

Medzi tieto ukazovatele podľa Kráľa (2006, s. 180) patria najmä:

- a) tržná hodnota spoločnosti (Market Value)
- b) účtovná hodnota spoločnosti (Book Value)
- c) reálna hodnota spoločnosti (Enterprise Value)
- d) cena akcie/objem tržieb spoločnosti (Price/Sales)
- e) cena akcie/účtovná hodnota spoločnosti (Price/Book Value)

f) reálna hodnota spoločnosti/výnosy spoločnosti (Enterprise Value/Earnings)

Kráľ (2006, s. 181) vymedzuje **tržnú hodnotu** spoločnosti ako hodnotu, ktorá je vyjadrená podľa ceny danej spoločnosti na burze. Tento ukazovateľ sa využíva najmä pre účely porovnania s účtovnou hodnotou spoločnosti. Pokiaľ je účtovná hodnota spoločnosti vyššia ako tržná hodnota, spoločnosť je podhodnotená (v prípade vyhodnotenia ostatných ukazovateľov, že spoločnosť je inak v poriadku, sú akcie tejto spoločnosti vhodné k nákupu).

$$\text{Tržná hodnota} = \text{cena akcie} * \text{počet akcií v obehu} \quad (1.14)$$

Reálna hodnota spoločnosti je oproti tržnej hodnote upravená o výpočet, pretože veľké množstvo spoločností má nejaký dlh a tiež každá spoločnosť má v danom okamžiku nejaké množstvo hotovosti. Oproti tržnej hodnote tak dosahuje reálna hodnota podstate inú hodnotu. (Kráľ, 2006, s. 181)

$$\text{Reálna hodnota} = \text{tržná hodnota} + \text{dlh} - \text{cash flow} \quad (1.15)$$

Ukazovateľ Price/Sales, respektíve hodnota tohto ukazovateľa znamená hodnotu akcie na trhu v porovnaní s tržbami spoločnosti. Je vypočítaný vydelením ceny akcií tržbami na jednu akciu. (Price to Sales Ratio, © 2016)

Podľa Kráľa (2006, s. 187) vypočítaním tohto ukazovateľa zistíme, za akú cenu by sme prípadne kupovali jednotku tržieb spoločnosti. Napríklad ak je hodnota iba 0,8, znamená to, že by sme kupovali 1 dolár tržieb za 80 centov.

$$\text{Price/Sales} = \frac{\text{Cena akcie}}{\text{Tržby na jednu akciu}} \quad (1.16)$$

Ukazovateľ Price/Book Value predstavuje podiel tržnej ceny akcie a účtovnej hodnoty danej spoločnosti, ktorá je prepočítaná na jednu akciu. (Tregler, 2005, s. 58)

$$\text{Price/Book Value} = \frac{\text{Cena akcie}}{\text{Účtovná hodnota na jednu akciu}} \quad (1.17)$$

Ukazovateľ reálna hodnota/výnosy spoločnosti je určitým meradlom výkonnosti spoločnosti, ktorá sa vypočíta vydelením reálnej hodnoty spoločnosti jej výnosmi za 12 mesiacov. (Enterprise Value to Revenue, © 2016)

4.3.3 Value at Risk

Value at Risk (VaR) je štandardným nástrojom pre riadenie rizík vo finančných inštitúciách. Meria najhoršiu možnú stratu v danom časovom rámci pri danej hladine spoľahlivosti.

vosti. Například, ak má hodnota akcií normálne rozdelenie s určitým rozptylom je možné vypočítať najhorší možný scenár na danej úrovni spoľahlivosti, typicky na 95% alebo 99%. Pre príklad, na úrovni spoľahlivosti 99% môže byť na 99% isté, že na konci daného časového horizontu nebude dosiahnutá väčšia strata, než je hodnota Value at Risk. Hodnota tohto môže byť napríklad portfólio zostavené z niekoľkých akcií. Napríklad u denného výpočtu predstavuje daná hodnota maximálnu prípustnú pravdepodobnosť, že bude prekročená vypočítaná strata, a to 1% (pri hladine významnosti 99%). (Teall, 2013, s. 244 – 246)

5 TECHNICKÁ ANALÝZA

Technická analýza je jednou z najdôležitejších nástrojov väčšiny obchodníkov. Na rozdiel od fundamentálnej analýzy využíva technická analýza iba informácie, ktoré sú poskytované trhom, tými je napríklad cena, objem obchodov a volatilita. Cieľom technickej analýzy je predovšetkým určenie budúceho vývoja cien, respektíve pokračovanie či zmena trendu, a to s čo najväčšou pravdepodobnosťou. (Hartman, 2013, s. 129)

Marko (2014, s. 76) vychádza z toho, že všetko, čo má vplyv na vývoj trhu, je už zahrnuté v grafe, a výsledkom toho je priebeh daného kurzu. Investor, ktorý využíva technickú analýzu sa nezaobera tým, prečo daný kurz stúpa alebo klesá, ale skúma pohyb trhu na grafe, pretože grafy odzrkadľujú reálne pomery medzi ponukou a dopytom.

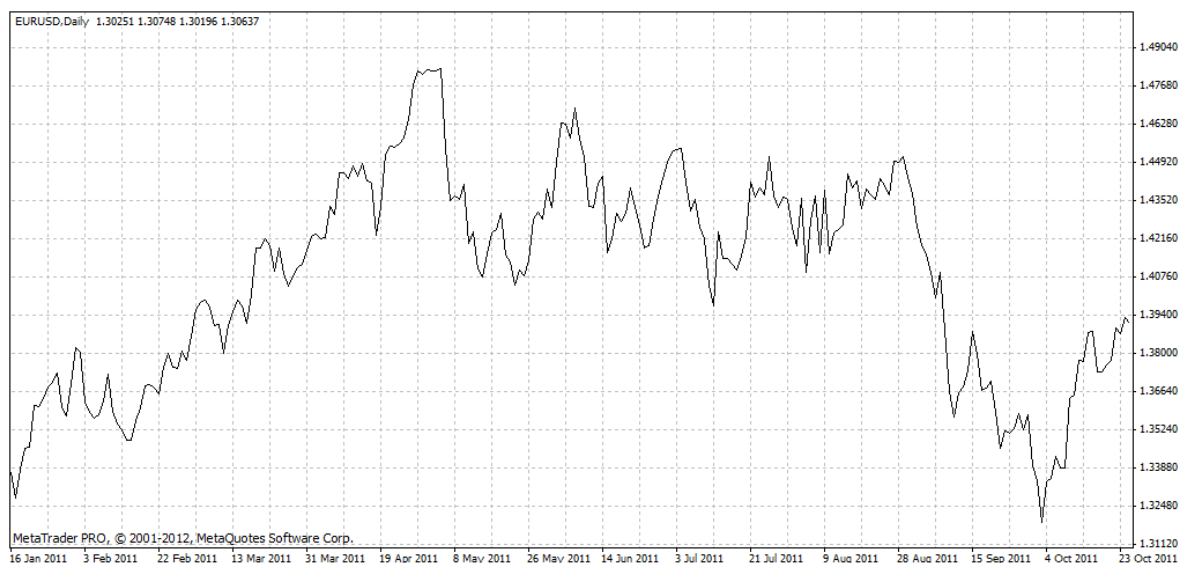
Podľa Marka (2014, s. 76) sa finančné trhy pohybujú v trendoch, ktoré môžu byť stúpať, klesať alebo ísť do strany. Investor využívajúci technickú analýzu sa snaží tieto trendy čo najskôr rozoznať a investovať do daného smeru pohybu trhu. Vychádza sa z toho, že ak sa sleduje trend, obchodovanie bude v priemere ziskové. „Trend má väčšiu pravdepodobnosť pokračovať v smere trendu, ako sa otočiť“.

Hartman (2013, s. 129) vymedzuje, že história na finančných trhoch sa opakuje. A teda vzhľadom k tomu, že ani ľudská psychika sa nezvykne príliš meniť, dá sa podľa určitých cenových formácií a vzorcov veľmi dobre odhadnúť budúce chovanie, respektíve vývoj ceny.

5.1 Typy grafov

Hlavným nástrojom každého investora, ktorý využíva technickú analýzu sú kurzové grafy. V týchto grafoch x-ová os znázorňuje čas a y-ová os kurz daného obchodovaného inštrumentu. Vo všeobecnosti sú na výber 3 druhy grafov a to: líniový, stĺpcový a sviečkový graf. (Marko, 2014, s. 77)

Líniový graf je zostavený pospájaním konečných kurzov za danú časovú periódu. Ak je v platforme nastavené hodinové časové pásmo, líniový graf bude tvoriť krivka, ktorá vznikla pospájaním jednotlivých bodov utvorených kurzom na konci každej hodiny. (Marko, 2014, s. 78)



Obrázok 3: Líniový graf (Technická analýza – typy grafov, © 2015)

Stĺpcový graf pozostáva z vertikálnej línie, pričom vrchný koniec predstavuje najvyšší kurz a spodný koniec predstavuje najnižší kurz nejakej vopred definovanej časovej periódy. Malou vodorovnou čiarkou na ľavej strane bude znázornený kurz, na ktorom sa dané časové pásmo otvorilo a malou čiarkou na pravej strane je kurz, na ktorom sa toto časové pásmo zatvorilo. (Marko, 2014, s. 77)



Obrázok 4: Stĺpcový graf (Technická analýza, © 2016)

Sviečkový graf pochádza pôvodne z Japonska, preto je možné sa stretnúť aj s názvom „japonské sviečky“. Tento graf je veľmi podobný stĺpcovému grafu, avšak s tou odlišnosťou, že rozdiel medzi otváracím a zatváracím kurzom tvorí telo. Ak leží otváraný kurz pod za-

tváracím kurzom, toto telo bude znázornené v rovnakej farbe ako podklad grafu. Ak však leží otvárací kurz nad zatváracím kurzom, telo bude mať rozdielu farbu ako poklad grafu. (Marko, 2014, s. 79)



Obrázok 5: Sviečkový graf (Technická analýza, © 2016)

5.2 Support a rezistencia

Sú cenové úrovne (prípadne aj celé zóny), ktoré pravdepodobne patria medzi najpoužívanejšie nástroje technickej analýzy. Dá sa povedať, že sú to cenové úrovne, kde býky alebo medvede stratili kontrolu nad trhom, a preto sa cena otočila opačným smerom. Vo všeobecnosti platí pravidlo, že čím častejšie sa trh u konkrétnej úrovne zastaví a neprerazí ju, tým je úroveň silnejšia. Zároveň čím dlhšie je úroveň neprerazená, tým býva silnejšia. (Hartman, 2013, s. 143)

Support je taká cenová hladina, pri ktorej sú nákupy tak silné, že preruší a zvráti prípadný pokles ceny. Keď sa klesajúci trend dotkne supportu, odrazí sa od neho a vydá sa opačným smerom (nahor). Support je na grafe znázornený ako horizontálna alebo takmer horizontálna krivka, ktorá spája cenové dna. (Elder, 2006, s. 99)

Rezistencia je cenová hladina, pri ktorej sú predaje tak silné, že zastavia a zvrátia rast cien. Keď sa rastúci trend dotkne hladiny rezistencie, odrazí sa a vydá sa opačným smerom (nadol). Rezistencia je v grafe zobrazená ako horizontálna alebo takmer horizontálna krivka, ktorá spája cenové vrcholy. (Elder, 2006, s. 99)

5.3 Indikátory

Podľa Hartmana (2013, s. 153) a Marka (2014, s. 92 – 93) indikátory technickej analýzy majú schopnosť predpovedať alebo ukazovať javy a situácie, ktoré sú inak ťažko pozorovateľné. Každý indikátor a jeho výpočet vždy vychádza z ceny. Indikátory sa využívajú ako potvrdenie alebo vyvrátenie nášho odhadu. To znamená, že je možné ich využiť ako jednu z rozhodovacích hodnôt pri vstupe do obchodu alebo pri výstupe z obchodu. Indikátory sa z hľadiska použitia rozdeľujú do dvoch základných skupín, a to:

- indikátory sledujúce trend a
- oscilátory.

5.3.1 Indikátory sledujúce trend

Tieto indikátory sú zostavené tak, aby pomohli investorovi identifikovať trend, ktorý sa už konal. S týmito druhmi indikátorov sa pracuje dobre najmä v trendových trhoch. Na druhej strane však tieto indikátory dávajú aj mínusové signály na beztrendovom trhu. Veľkou výhodou tohto druhu indikátorov je, že potvrdzujú prebiehajúci trend, a tým aj otvorenú pozíciu. (Marko, 2014, s. 93)

Podľa Hartmana (2013, s. 157) základnými indikátormi, ktoré sledujú trend, sú:

- Moving Averages – kĺzavé priemery;
- MACD (Moving Averages Convergence Divergence);
- Bollinger Bands.

Kĺzavý priemer znázorňuje priemernú hodnotu údajov v rámci svojho časového rámca. Napríklad, päťdenný kĺzavý priemer predstavuje priemernú hodnotu za posledných 5 dní, dvadsaťdenný kĺzavý priemer za posledných 20 dní a podobne. Keď sa spoja hodnoty kĺzavého priemeru vo všetkých dňoch, vytvorí sa krivka kĺzavého priemeru. Veľkosť kĺzavého priemeru závisí na dvoch faktoroch, a to na hodnotách, z ktorých sa priemer počíta a na časovom rámci, v ktorom je kĺzavý priemer počítaný. Existujú tri hlavné typy kĺzavých priemerov, ktorými je jednoduchý, exponenciálny a vážený. Väčšina obchodníkov využíva práve jednoduchý kĺzavý priemer, avšak tento má výrazný nedostatok, a to taký, že sa so zmenou ceny zmení dvakrát. Prvý krát keď sa v časovom rámci objaví nový údaj a druhý krát, keď sa z časového rámca vypustí starý údaj. Exponenciálny kĺzavý priemer je pre sledovanie trendov lepším nástrojom ako jednoduchý kĺzavý priemer, a to z dôvodu toho, že prikladá väčšiu váhu aktuálnym dátam a odpovedá na zmeny rýchlejšie ako jedno-

duchý kľzavý priemer. Keď exponenciálny kľzavý priemer rastie, obchodujú sa dlhé (nákupné) pozície. Do pozície sa vstupuje v okamihu keď kurz je blízko alebo ľahko nad exponenciálnym (jednoduchým) kľzavým priemerom. (Elder, 2006, s. 145 – 149)

Indikátor MACD sa skladá z dvoch kriviek, prvou je plná čiara (nazývaná MACD) a čiarkovaná (nazývaná signálna). Krivka MACD je tvorená dvoma exponenciálnymi kľzavými priermi. Na zmenu ceny reaguje relatívne rýchlo. Signálna krivka je tvorená líniou MACD vyhladenou ďalším exponenciálnym kľzavým priemerom, ktorá na ceny reaguje o niečo pomalšie. Signály k nákupu vzniknú, keď rýchla krivka MACD prekríži zhora nadol pomalú signálnu krivku. (Elder, 2006, s. 152)

Podľa Hartmana (2013, s. 159 – 160) sú **Bollinger Bands** (Bollingerové pásma) pomenované po svojom autorovi Johnovi Bollingerovi. Tento indikátor je skôr indikátor volatility, ako indikátorom sledujúcim trend. Tento umožňuje zobrazovať volatilitu a relatívnu cenovú úroveň v určitom časovom období. Bollingerové pásmo je tým širšie, čím vyššia je volatilita. Bollingerové pásma tvoria tri krivky (konštanty je možné prispôsobiť svojim potrebám, n býva obvykle 20 a r obvykle 2):

- prostredná – kľzavý priemer zatváracích cien posledných n dní;
- horné pásmo – tvorené súčtom kľzavého priemeru $20 + r \times$ štandardná odchýlka;
- spodné pásmo – tvorené rozdielom kľzavého priemeru $20 - r \times$ štandardná odchýlka.

Podľa šírky pásma je možné usudzovať, či je trend silný a mohla by tak nastať korekcia, či naopak ide trh do strany a formuje sa možný vznik trendu. Dotyk alebo preťatie Bollingerovho pásma nie sú však sami o sebe nákupným či predajným signálom, môžu však poslužiť spolu s ostatnými indikátormi ako pomocný signál pre také rozhodnutie. (Hartman, 2013, s. 160)

5.3.2 Oscilátory

Tieto bazírujú na rýchlosti zmeny kurzu vzhľadom na aktuálnu hodnotu kurzu. Predstavujú v podstate protipól trendových indikátorov a hodia sa na obchodovanie v bočnom trende. Na trendovom trhu dávajú veľa negatívnych signálov. Oscilátory znázorňujú spravidla svoj priebeh v separátnom okne na platforme a oscilujú okolo strednej línie. Vo všeobecnosti ide najčastejšie o hodnoty medzi 0 až 100. Priblíženie krivky k tejto línií hovorí o zrýchlení

trhu v porovnaní s doterajším priebehom. Ak sa krivka priblíži k 100, dá sa povedať, že trh je „prekúpený“ a keď je bližšie k nule, tak je „podkúpený“. (Marko, 2014, s. 94)

Najznámejším oscilátorom je **stochastický indikátor**. Krivka tohto oscilátoru sa zobrazuje v % v separátnom okne pod grafom kurzu. Stochastika je tvorená z dvoch línií, %K – a %D – línie. Štandardným spôsobom obchodovania pomocou tohto oscilátoru je v kanáli, kde nad 80 (%) je definovaná ako prekúpená zóna a pod 20 (%) ako podkúpená. Nákupným signálom bude, ak sa tieto línie pretnú v podkúpenej zóne (pod 20) a budú smerovať nahor. (Marko, 2014, s. 94)

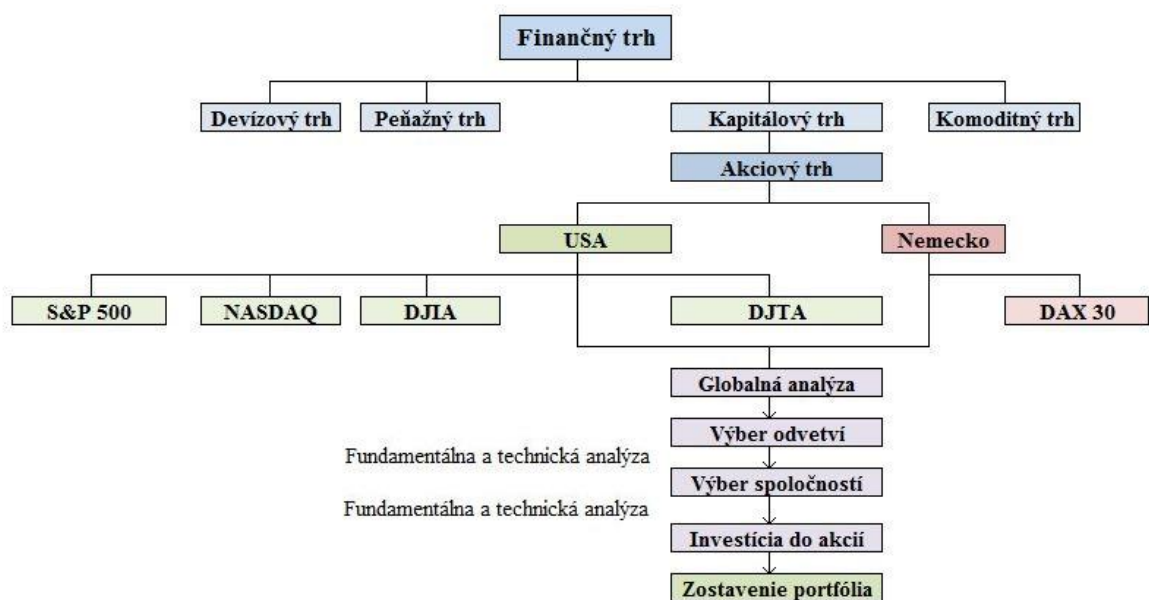
Ďalším relatívne dosť používaným oscilátorom je podľa Eldera (2006, s. 185 – 186) oscilátor **Relative Strength Index (RSI)**. Tento meria silu trhu sledovaním zmien jeho zatváracích cien. Môže byť hlavným ale aj podporným indikátorom. RSI sa pohybuje medzi 0 a 100. Keď dosiahne maxima a otočí sa smerom nadol, identifikuje vrchol. Keď spadne dole a otočí sa opäť smerom nahor, identifikuje dno. Avšak referenčné línie sú často konštruované na úrovni 30 a 70. Nákupným signálom je moment, keď sa RSI otočí hore od svojej spodnej referenčnej úrovne.

5.4 Volume

Volume predstavuje aktivitu obchodníkov a investorov a každá jednotka objemu na trhu odráža akciu dvoch osôb, jednou je obchodník, ktorý predáva a druhý, ktorý kupuje. Denný volume je počet kontraktov, respektíve akcií obchodovaných v jednom dni. Volume je obvykle znázornený ako histogram, ktorého výška znázorňuje objem každého obchodného dňa a obvykle býva umiestnený pod cenami. Zmeny volume ukazujú, ako býky a medvede reagujú na cenové výkyvy. Poskytujú informácie o tom, či bude trend pokračovať alebo sa otočí. (Elder, 2006, s. 191)

6 ZHRNUTIE TEORETICKEJ ČASTI

V nižšie uvedenom obrázku je znázornená schéma výberu trhu a jednotlivé kroky postupu práce. Z daných finančných trhov som si zvolil investície na kapitálovom trhu, respektíve jeho čiastkový trh, a to akciový trh. Investovať práve prostredníctvom akciových trhov som si zvolil z dôvodu, že prostredníctvom týchto trhov je možné relatívne vysoko zhodnotiť investované finančné prostriedky, tento trh je veľmi likvidný, hoci je na týchto trhoch vyššia miera rizika (oproti napríklad dlhopisovým trhom). Z veľkého množstva akciových trhov vo svete som sa zameral na americký a nemecký akciový trh, ktoré sú podľa môjho názoru najviac likvidné. Tieto budú predmetom globálnej analýzy a taktiež aj jednotlivé akciové indexy, ktoré sú súčasťou na týchto trhoch. Na základe vyhodnotenia globálnej analýzy budú vyberané odvetvia, ktoré podľa výsledkov tejto analýzy majú v nasledujúcom období potenciál rastu. Z daných odvetví budú na základe stanovených kritérií, ktoré sú popísané v investičnej stratégii, vyberané vhodné akcie, ktoré budú ďalej predmetom fundamentálnej a technickej analýzy. Po vyhodnotení fundamentálnej analýzy a načasovaní vstupu do obchodu pomocou technickej analýzy, bude zostavené portfólio z jednotlivých nakúpených akcií.



Obrázok 6: Schéma výberu trhu a postupu práce (vlastné spracovanie)

II. PRAKTICKÁ ČASŤ

7 VÝBER OBCHODNÍKA S CENNÝMI PAPIERMI

Obchodník s cennými papíry sprostředkuje investorovi přístup na trh. Za toto sprostředkování obchodů a využívání jeho služeb bere tento obchodník různé poplatky. Právě z tohoto důvodu je nutné uskutočnit výběr toho nejvhodnějšího obchodníka s cennými papíry, který je dostupný, z hlediska kritérií, které jsou nejvýznamnější pro daný typ investora.

7.1 Stanovení kritérií výběru obchodníka s cennými papíry

Keďže cieľom tejto práce je analýza akciových titulov a následne nákup týchto titulov, pri výbere vhodného obchodníka s cennými papíry sú pre mňa najdôležitejšie nasledovné kritéria:

- Prístup na trh prostredníctvom online platformy – kvalita a dostupnosť;
- Prístup na všetky najvýznamnejšie akciové trhy a široká ponuka akciových titulov – najmä prístup na nemecký a americký trh;
- Poskytovanie reálnych dát z trhov;
- Nízke poplatky za uskutočnené príkazy (nákup a spätný predaj);
- Nízke poplatky za správu účtu;
- Vysoká likvidita;
- Licencia a dobrá povest' obchodníka s cennými papíry;
- Bezpečnosť majetkového účtu (oddelenie majetkových účtov);
- Poistenie vkladov.

7.2 Porovnanie jednotlivých obchodníkov s cennými papíry

Hoci na svete existuje veľké množstvo sprostredkovateľov obchodov s cennými papíry, na základe vyššie uvedených kritérií, som zvolil pre porovnanie troch českých obchodníkov s cennými papíry, ktorí spĺňajú uvedené kritéria. Ďalším kritériom pri výbere vhodných obchodníkov s cennými papíry pre účely tejto práce je, aby všetci títo obchodníci, ktorí budú z hľadiska poplatkov porovnaní v nižšie uvedenej tabuľke, umožňovali prístup na americký trh, pretože práve tento uvedený trh bude predmetom analýzy a samotnej investície do akcií tohto trhu v tejto práci.

Tabuľka 1: Porovnanie jednotlivých obchodníkov s cennými papiermi z hľadiska poplatkov (Poplatky, sazby, úroky, © 2016; Ceník pro investování do akcií, © 2016, Ceník, © 2016)

	Fio banka, a. s.	Brokerjet České spořitelny, a. s.	Patria Finance, a. s.
Založenie obchodného účtu	0 Kč	0 Kč	0 Kč
Poplatok za vedenie majetkového účtu	0 Kč	0,06%; min. 1 € mesačne	0 Kč
Poplatok za pokyn na BCPP	0,29%; max. 1190 Kč	0,25%, min. 100 Kč	0,45%; min. 80 Kč
Poplatok za pokyn na trhoch v Nemecku	0,15%; min. 9,95 €	0,10%; min. 11 €	16,90 €
Poplatok za pokyn na trhoch v USA	7,95 \$ - 9,95 \$	0,10%; min. 13 \$	14,90 \$
Poplatok za inkaso dividend	0,20%	0,25%	0%

Z uvedenej tabuľky vyplýva, že pre účely tejto práce z hľadiska poplatkov je Fio banka, a. s. najvhodnejší obchodník s cennými papiermi.

7.3 Charakteristika zvoleného obchodníka s cennými papiermi – Fio banka, a. s.

Fio banka, a. s. je najväčším českým obchodníkom s cennými papiermi, ktorý je zameraný na drobných klientov. Čo sa týka obchodovania s akciami cez internet, má dominantné postavenie na českom trhu. Fio banka a. s. je taktiež akcionárom a jedným z najvýznamnejších členov Burzy cenných papierov Praha. Svojím podielom na trhu sprostredkovania obchodov svojich klientov na amerických alebo napríklad nemeckých akciových trhoch je rovnako v popredí. Fio banka, a. s. vlastní RM-SYSTÉM, česká burza cenných papierov a. s.. (O Fio, © 2016)

Z hľadiska finančnej bezpečnosti sa jedná o veľmi stabilnú a ziskovú banku. Vlastný kapitál tejto banky je 760 mil. CZK. Fio banka, a. s. v roku 2014 taktiež disponovala veľkým množstvom vkladov u centrálnej banky (vyše 9 mld. CZK) a pohľadávky za klientmi dosahovali takmer 11 mld. CZK. Za rok 2014 dosiahla Fio banka, a. s. zisk za účtovné obdobie vyše 40 mil. CZK, čo nasvedčuje finančnej bezpečnosti a taktiež výkonnosti tejto banky, respektíve obchodníka s cennými papiermi. (O Fio, © 2016)

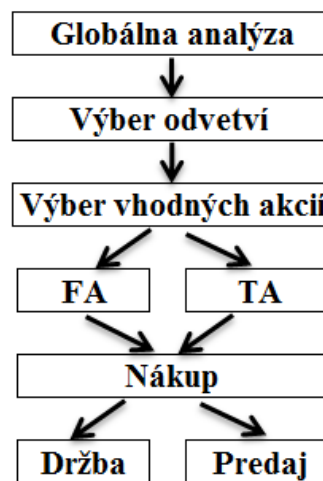
Ďalším faktorom, pre ktorý som sa rozhodol využiť služby práve tohto obchodníka s cennými papiermi je to, že jeho pobočka sa nachádza v centre Zlína a nie je teda problém sa v prípade nejakého problému dostaviť osobne a konzultovať to s pracovníkmi danej pobočky. Moje rozhodovanie pre výber práve tohto obchodníka podporil aj fakt, že od začiatku svojho pôsobenia získal veľké množstvo ocenení. Tými najdôležitejšími sú najmä (O Fio, © 2016):

- 9 ocenení v súťaži Zlatá koruna 2015 (6 zlatých a 3 strieborné koruny) a Zlatá koruna 2014 (najlepší osobný účet);
- Účet roku 2015;
- Najústretivejšia banka roku 2011, 2012, 2013 a 2014;
- Zlatý Mešec 2014 (prvé miesto v kategórii Obchodníci s cennými papiermi) a
- Bankový inovátor 2014.

8 INVESTIČNÁ STRATÉGIA

Cieľom investičnej stratégie je zhodnotiť vyčlenené a k bežnému životu nepotrebné finančné prostriedky prostredníctvom akciových trhov. Keďže dané finančné prostriedky momentálne nepotrebujem a s najväčšou pravdepodobnosťou ich nebudem potrebovať ani v priebehu niekoľkých nasledujúcich rokov, je táto stratégia zameraná na zostavenie portfólia a držbu akcií z dlhodobého hľadiska.

Investičná stratégia je založená na využití fundamentálnej a technickej analýzy, pomocou ktorej bude načasovaný vhodný moment pre nákup daných akcií, cielenie zisku a prípadný spätný odpredaj týchto akcií. Nasledujúci obrázok predstavuje schému, respektíve postup pri zostavovaní investičného portfólia.



Obrázok 7: Schéma investičnej stratégie (vlastné spracovanie)

Najskôr bude uskutočnená celková analýza makroekonomického prostredia a na základe danej analýzy sa vyhodnotí, v akom ekonomickom cykle sa v danej chvíli globálna ekonomika nachádza. Podľa toho aký typ ekonomického cyklu v tej chvíli panuje v danej ekonomike, budú vybrané odvetvia, ktoré majú v danom cykle najväčší potenciál rastu (napríklad ak bude ekonomika vo fáze expanzie, budú vybrané cyklické odvetvia, ktoré sa vyvíjajú priamo úmerne s ekonomickým cyklom). Z daného odvetvia budú následne vybrané spoločnosti a ich akcie, ktoré spĺňajú kritéria, ktoré sú uvedené a popísané v podkapitole 8.2. Následne bude uskutočnená fundamentálna analýza týchto spoločností a z každého odvetvia bude vybraná aspoň jedna spoločnosť, ktorá bude ďalej predmetom technickej analýzy, pomocou ktorej bude časovaný vhodný moment pre nákup a zaradenie tak daných akcií do investičného portfólia. Na základe technickej analýzy sa taktiež stanoví prípadná

hranica, na ktorej by sa predmetné akcie odpredali z dôvodu eliminácie veľkej finančnej straty, v prípade ak by nastal veľký prepád kurzu predmetnej akcie. Pomocou technickej analýzy sa však stanoví aj cieľová hodnota, na ktorú sa bude cieľiť držba jednotlivých akcií a ich prípadný odpredaj so ziskom.

8.1 Moneymanagement

Pre zostavenie investičného portfólia bolo vyčlenených 1100 EUR (čo predstavuje približne 1215 USD, v závislosti na momentálnom kurze, podľa ktorého bude daná čiastka konvertovaná do USD), ktoré v najbližších rokoch nebudem potrebovať a zaobídem sa bez nich bez žiadnych obmedzení a celá táto finančná čiastka bude rozdelená do jednotlivých akciových titulov. Keďže sa jedná o nižší obnos finančných prostriedkov a poplatky za jednotlivé pokyny sú vysoké, bude investované maximálne do 4 – 5 akciových titulov. Hoci celú túto finančnú čiastku nepotrebujem k bežnému životu, proti riziku výraznejšej straty finančných prostriedkov z dôvodu väčšieho prepadu kurzu daných akcií sa zaistím tak, že po nákupe jednotlivých akciových titulov nastavím ochranný stop-loss buď na hranicu daného technického indikátora, alebo na hranicu maximálne do výšky 25% z investovanej čiastky do jednotlivých akcií.

8.2 Kritéria výberu vhodných akcií

Ako už bolo v predchádzajúcej podkapitole spomínané, vyčlenená finančná čiastka na zostavenie akciového portfólia predstavuje nízku sumu a práve z toho dôvodu budú z daných odvetví vyberané iba akciové tituly, ktorých kurz nepresahuje 30 USD. Táto hranica je stanovená z dôvodu toho, aby bolo možné nakúpiť väčšie množstvo jednotlivých akcií a aby tým prípadný pohyb kurzu jednotlivých akcií v investičnom portfóliu mal väčší dopad na celkový vývoj hodnoty daného portfólia.

Ďalším kritériom je, aby kurz predmetnej akcie prešiel určitým pádom (čo tak trochu súvisí aj s vyššie uvedeným kritériom) a tento kurz v súčasnosti predstavoval lacnejšiu príležitosť pre nákup jednotlivých akcií a bude sa tak špekulovať na to, že daná spoločnosť má finančnú silu na to, aby sa kurz jej akcií dostal opäť na predchádzajúcu úroveň.

Čo sa týka finančnej výkonnosti, tak po vyššie uvedených kritériách, kedy sa výber verejne obchodovaných spoločností z daného odvetvia výrazne zúži, budem sledovať, či je spoločnosť trvalo zisková a nie je vysoko zadlžená.

Posledným kritériom, hoci nie tak veľmi dôležitým ako predchádzajúce kritéria je, aby vybrané akcie boli dostatočne obchodované a teda bola tak zaistená určitá pohyblivosť predmetného kurzu akcie.

Po aplikovaní uvedených kritérií sa tak zúži výber akcií z každého odvetvia na aspoň 2 spoločnosti (ak to bude možné), ktoré budú ďalej analyzované a následne porovnané z hľadiska ukazovateľov fundamentálnej analýzy. Vybraná spoločnosť bude potom predmetom technickej analýzy, kedy sa načasuje moment nákupu akcií danej spoločnosti. Kritéria výberu vhodných akcií pre ďalšiu analýzu teda sú:

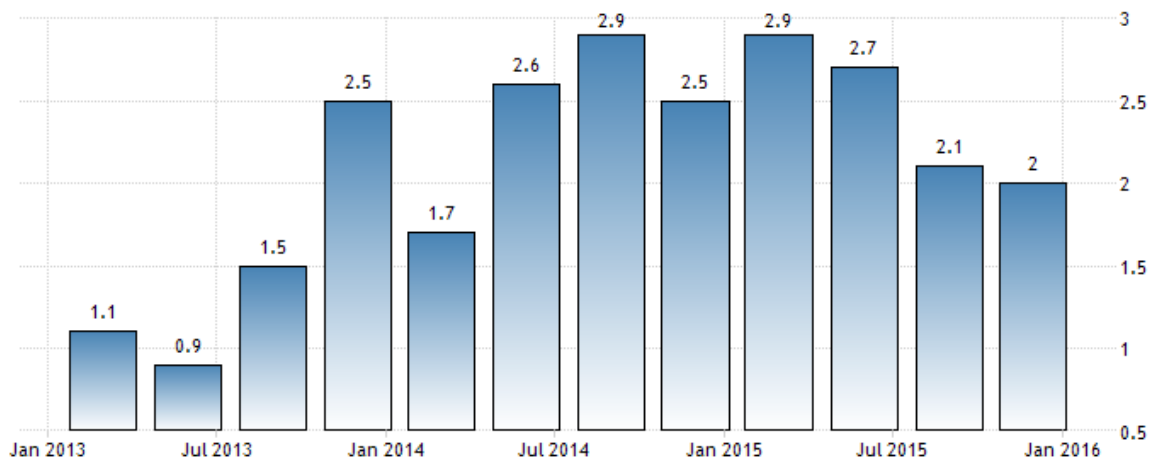
- 1) Hodnota kurzu akcie 30 USD a menej;
- 2) Lacnejšia investičná príležitosť - predchádzajúci prepád kurzu akcie;
- 3) Finančná výkonnosť – zisková spoločnosť a vo vysokej miere nezadlžená;
- 4) Pohyblivosť kurzu akcie – primeraný denný objem obchodov danej akcie.

9 MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA USA

Makroekonomická analýza je nedielnou súčasťou každej fundamentálnej analýzy daných investičných inštrumentov. V nasledujúcich podkapitolách bude uskutočnená makroekonomická analýza USA. Makroekonomická analýza tejto ekonomiky bude obsahovať analýzu zaostávajúcich ukazovateľov, prezenčných ukazovateľov, predstihových ukazovateľov a na konci makro analýzy danej ekonomiky bude popísané celkové zhodnotenie súčasného stavu predmetnej ekonomiky.

9.1 Analýza zaostávajúcich ukazovateľov

Prvým skúmaným ukazovateľom zo zaostávajúcich ukazovateľov je hrubý domáci produkt americkej ekonomiky. Podľa najnovších informácií, momentálna výška hrubého domáceho produktu USA je 18 128,2 miliárd USD. Táto štatistika činí americkú ekonomiku tou najväčšou ekonomikou na svete a dá sa jednoznačne tvrdiť, že touto ekonomikou sú ovplyvňované aj ostatné ekonomiky vo svete. Na nasledujúcom obrázku je znázornený vývoj ročného rastu tohto ukazovateľa za posledných 5 rokov. Jednotlivé hodnoty znázorňujú percentuálnu zmenu hrubého domáceho produktu Spojených štátov amerických v danom štvrťroku oproti tomu istému štvrťroku avšak v predchádzajúcom roku.

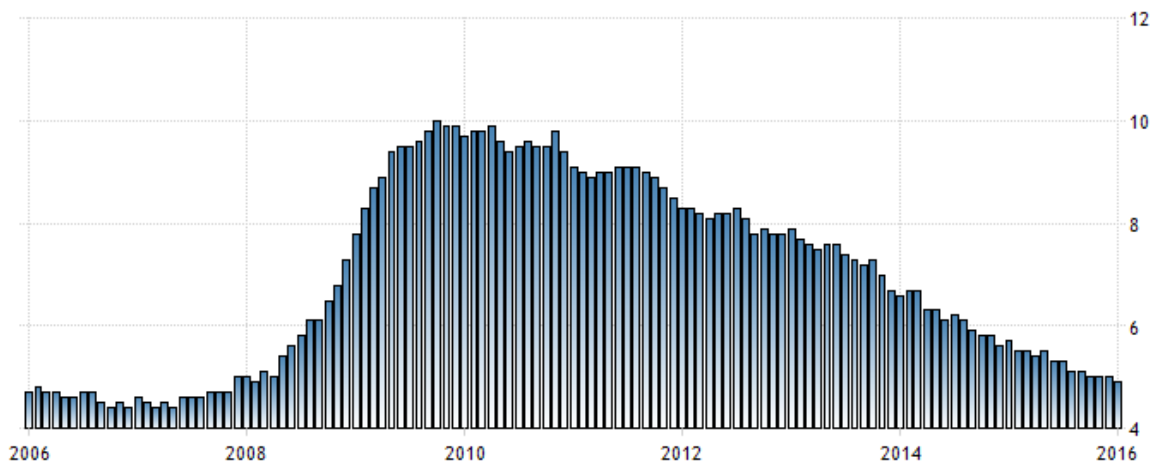


Obrázok 8: Vývoj ročného rastu hrubého domáceho produktu USA v % (United States GDP Growth Rate, © 2016)

V poslednom štvrťroku 2015 sa hrubý domáci produkt oproti poslednému štvrťroku 2014 zvýšil o 2%. Táto štatistika sa dá označiť za celkom pomalý rast, avšak je porovnateľná s ostatnými vyspelými ekonomikami sveta. Pre porovnanie napríklad v Číne hrubý domáci

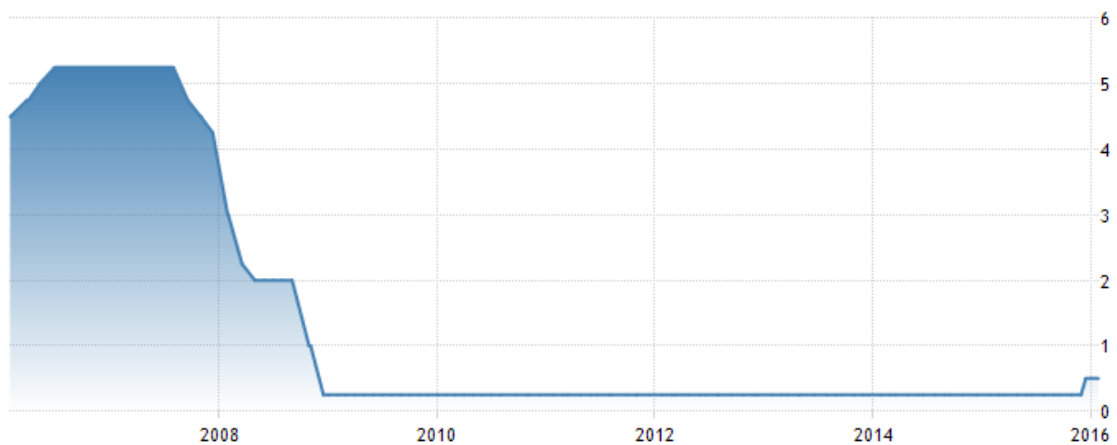
produkt tejto zaznamenal v poslednom štvrtroku 2015 oproti poslednému štvrtroku 2014 zaznamenal nárast 6,8%).

Na obrázku uvedenom nižšie je znázornený vývoj nezamestnanosti tejto ekonomiky za posledných 10 rokov. Na tomto obrázku je jasne vidieť, že miera nezamestnanosti má od roku 2010 jasný klesajúci charakter a v januári roku 2016 dosahuje 4,9%.



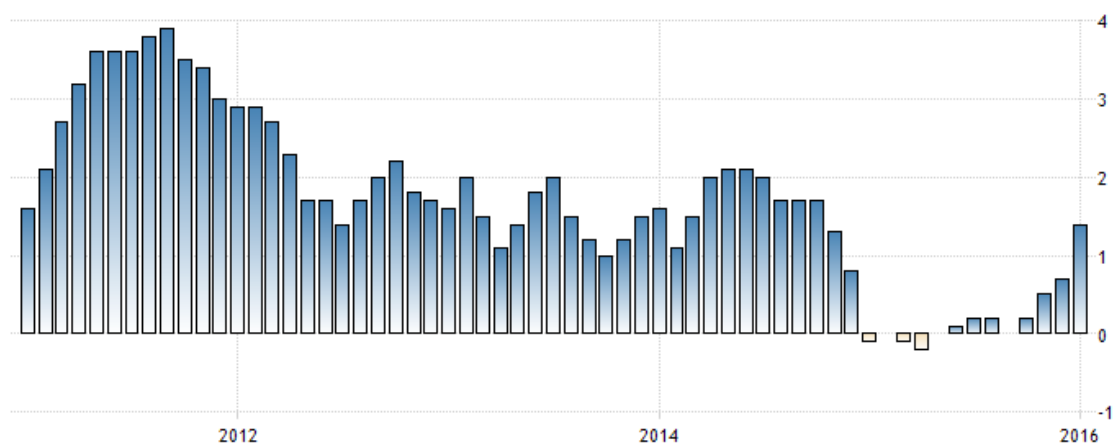
Obrázok 9: Vývoj nezamestnanosti USA v % (United States Unemployment Rate, © 2016)

Táto nízka miera nezamestnanosti, ktorá je v súčasnosti najnižšia od roku 2008, kedy hodnoty nezamestnanosti začali prudko rásť v dôsledku finančnej krízy. Na vzniknutú finančnú krízu FED reagoval tým, že začal postupným, avšak prudkým tempom znižovať úrokové sadzby, kedy z pôvodných 5,25% (túto hodnotu úrokových sadzby dosiahli v júni 2006, kedy Ben Bernanke zvyšoval úrokové sadzby z predchádzajúcich 4,25%, aby „schladil“ trh s bývaním) klesali do decembra 2008 až na 0,25%. Tieto nízke úrokové sadzby zostali nezmenené až do decembra 2015, kedy na zasadaní FOMC (poslaním tohto výboru je udávať smer monetárnej politiky, skladá sa z rady guvernérrov, ktorá má 7 členov a z piatich prezidentov rezervných bánk) po doporučení jednej alebo viacerých regionálnych federálnych rezervných bánk sa zvýšili úrokové sadzby z dovtedajších 0,25% na 0,5%. Hoci sa v januári roku 2016 na ďalšom zasadaní FOMC úrokové sadzby nezvýšili, podľa vyhlásení predsedkyne FEDu Janet Yellen, sa plánuje postupné a pozvoľné zvyšovanie týchto úrokových sadzieb v priebehu roku 2016.



Obrázok 10: Vývoj úrokových sadziieb USA v % (United States Fed Funds Rate, © 2016)

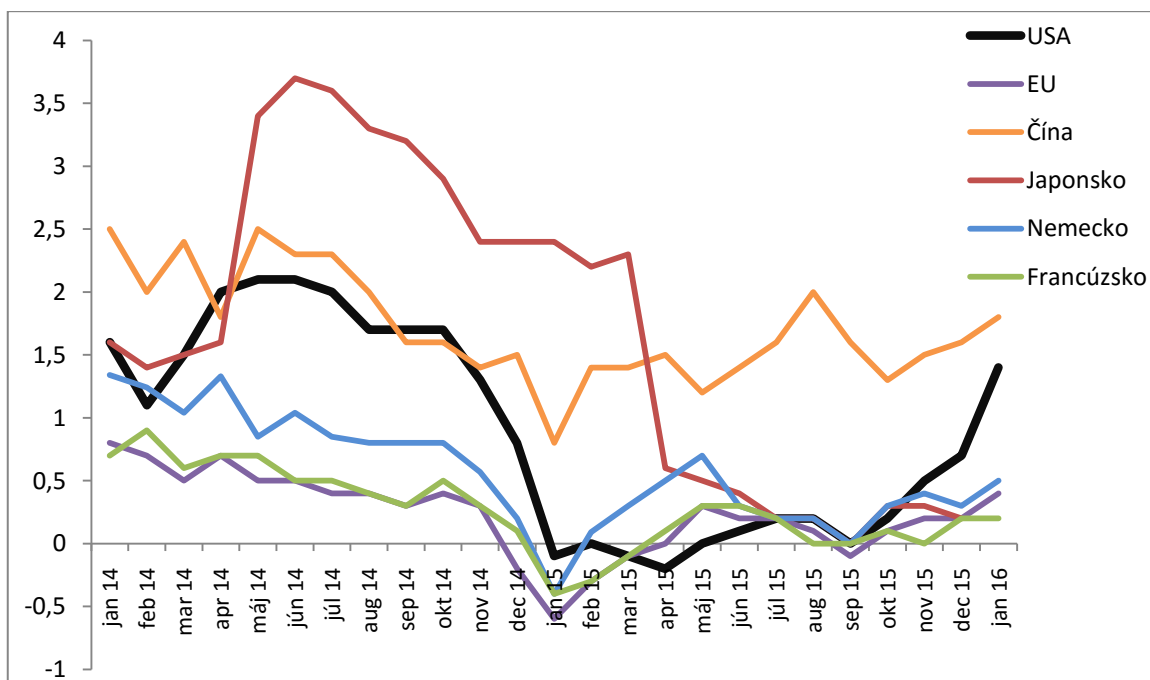
Ďalší obrázok popisuje graf vývoja inflácie americkej ekonomiky za posledných 5 rokov. Rok 2015 priniesol v ekonomickom svete radu zaujímavých udalostí z hľadiska vývoja hodnôt inflácie, a ako je vidieť, ani americká ekonomika nie je výnimkou.



Obrázok 11: Vývoj inflácie USA v % (United States Inflation Rate, © 2016)

Na uvedenom obrázku a takisto aj na nižšie uvedenom grafe je jasne vidieť, že začiatkom roku 2015 (v eurozóne už dokonca v decembri 2014) sa hodnoty inflácie americkej ekonomiky dostali do záporných čísel (čím sa z inflácie stala deflácia), hoci len mierne. Avšak v porovnaní napríklad s eurozónou, respektíve Nemeckom a Francúzskom, kde hodnoty miery inflácie dosahovali až - 0,6%, respektíve - 0,4% a vo Francúzsku taktiež - 0,4%. Na grafe, popisujúcom priebeh inflácie za posledných 24 mesiacov uvedených ekonomík, je vidieť, že Čína, respektíve Japonsko nepatrili medzi krajiny, kde nastala deflácia, hoci v marci 2015 v Japonsku nastal výrazný pokles inflácie (z pôvodných 2,3% na 0,6%). Čo sa týka ekonomiky Spojených štátov amerických, tak to, že sa výrazne znížili ceny ropy, čo sa následne premietlo do spotrebiteľských cien, čo je jedným z výrazných dôvodov pre-

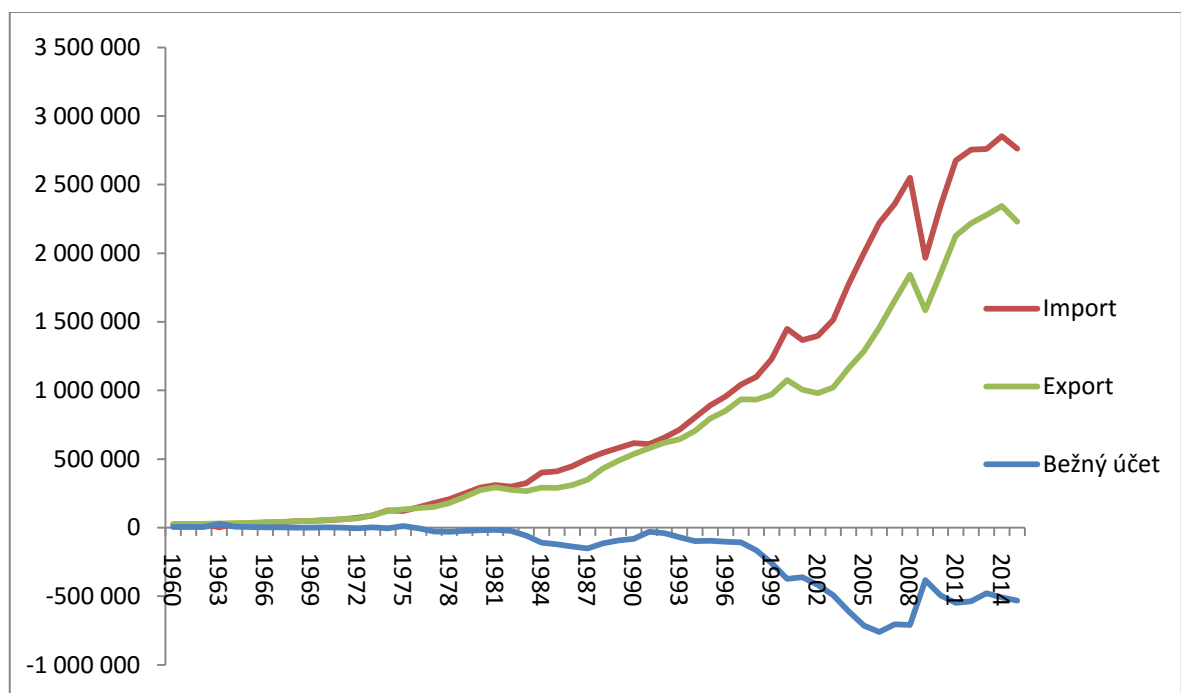
čo nastala deflácia v ekonomike. Následne sa ceny ropy už tak výrazným spôsobom neme-
nili, a tak dostala ekonomika de facto možnosť dostať sa opäť do inflácie. Niektorým,
hlavne menším ekonomikám, sa však z deflácie dostať nepodarilo. Príkladmi sú napríklad
Grécko, Poľsko, Cyprus, Slovensko, ale aj napríklad Švajčiarsko. Analyzovaná ekonomika
sa dostala do pozitívnych hodnôt miery inflácie pomerne rýchlo, aj napriek už vyššie spo-
mínaným decembrovým zvýšením úrokových sadzieb. Momentálna výška inflácie
v ekonomike Spojených štátov amerických je 1,4%, pričom FED má v záujme postupne
zvýšiť infláciu v ekonomike na 2%.



Graf 1: Vývoj inflácie svetových ekonomík za posledných 24 mesiacov v % (United States Inflation Rate, © 2016; Euro Area Inflation Rate, © 2016; China Inflation Rate, © 2016; Japan Inflation Rate, © 2016; Germany Inflation Rate, © 2016; France Inflation Rate, © 2016)

Na ďalšom grafe je názorne vidieť, že bežný účet platobnej bilancie, ktorý pozostáva z importu a exportu tovarov a služieb americkej ekonomiky, je dlhodobo v záporných číslach, kedy kladné hodnoty vykazoval naposledy v roku 1975. Export a import tovarov a služieb USA má od roku 1960 de facto rastúcu tendenciu, výnimkou je však hlavne rok 2009, kedy v dôsledku ekonomickej krízy, ktorá nastala o rok predtým, americká ekonomika vyviezla a taktiež doviezla menej tovarov a služieb, avšak bežný účet platobnej bilancie vykazoval mínus 383,77 miliárd amerických dolárov, oproti mínus 708,33 miliárd amerických dolárov v roku 2008, kedy finančná kríza nastala. Od ďalšieho roku však vý-

voz a dovoz tejto ekonomiky opäť začal zvyšovať a tým sa opäť zvýšilo pasívne saldo bežného účtu platobnej bilancie. Z celkového hľadiska import tejto ekonomiky rástol (hlavne od roku 1982) rýchlejším tempom ako export, z čoho vyplývajú postupne narastajúce záporné hodnoty bežného účtu platobnej bilancie. Za rok 2015 saldo bežného účtu platobnej bilancie americkej ekonomiky činilo mínus 531,5 miliárd amerických dolárov, čo je v konečnom dôsledku menšie pasívne saldo bežného účtu platobnej bilancie, ako bolo od roku 2004 až 2008.

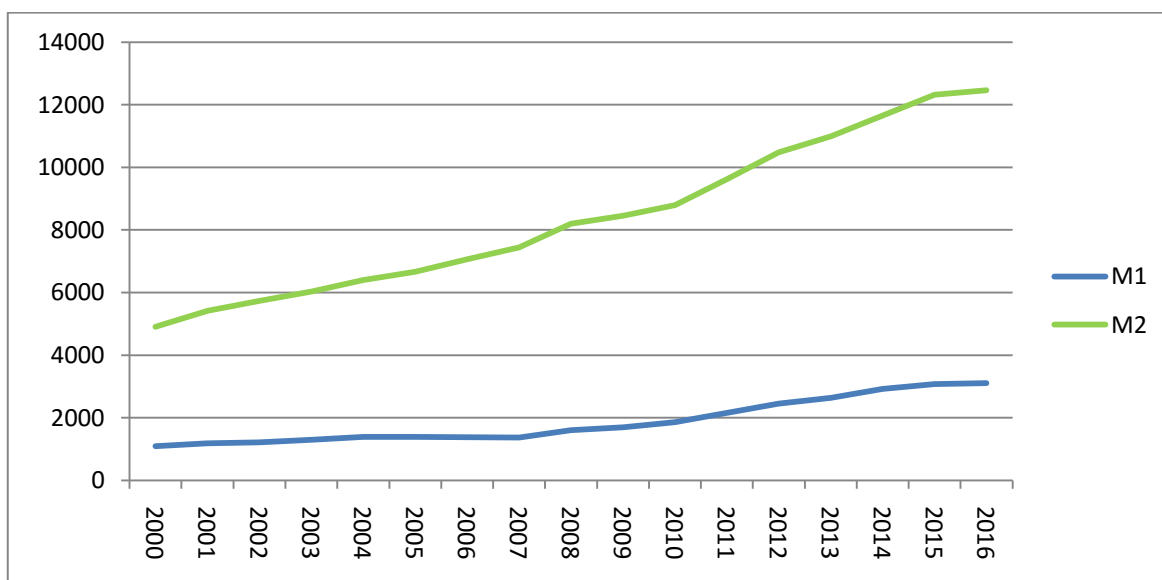


Graf 2: Vývoj bežného účtu platobnej bilancie USA v mil. USD (Foreign Trade, © 2016)

9.2 Analýza predstihových ukazovateľov

Jedným z predstihových ukazovateľov vývoja ekonomiky je vývoj menových agregátov. Uvedený graf nižšie popisuje priebeh vývoja menových agregátov peňažnej zásoby v ekonomike M1 a M2 od roku 2000 do februára roku 2016. Pričom agregát M1 predstavuje množstvo hotovostných peňazí a množstvo vkladov na bežných účtoch v obchodných bankách v obehu danej ekonomiky. Agregát M2 oproti spomínanému navyše obsahuje množstvo peňazí vo forme terminovaných vkladov, podiely v podielových fondoch, ktoré sú ľahko prevoditeľné do formy peňazí a ostatné termínované vklady, ktoré majú krátku splatnosť, čo znamená, že je možné ich ľahko a rýchlo premeniť na hotovostné obeživo a nie sú teda strednodobými, respektíve dlhodobými vkladmi. Postupný rast množstva peňazí v obehu je žiaducim javom, avšak len do určitej výšky medzi jednotlivými rokmi.

Podľa Fisherovej rovnice zmeny, založenej na kvantitatívnej teórii peňazí Dávida Huma, by mal byť vývoj množstva obeživa v ekonomike podobný vývoju hrubého národného produktu ekonomiky, pretože v opačnom prípade by sa jednalo o infláciu, respektíve defláciu. Ak sa ex post spraví porovnanie medzi vývojom nominálneho hrubého národného produktu a vývojom menových agregátov peňažnej zásoby, je vidieť značná interakcia medzi týmito ukazovateľmi (hrubý národný produkt rastie podobným tempom ako množstvo obeživa v ekonomike, s výnimkou rokov 2008 a 2009), avšak samozrejme, FED v ekonomike Spojených štátov amerických ovplyvňuje formou nástrojov monetárnej politiky dané množstvo obeživa, aby regulovali, respektíve ovplyvňovali napríklad výšku inflácie v ekonomike.

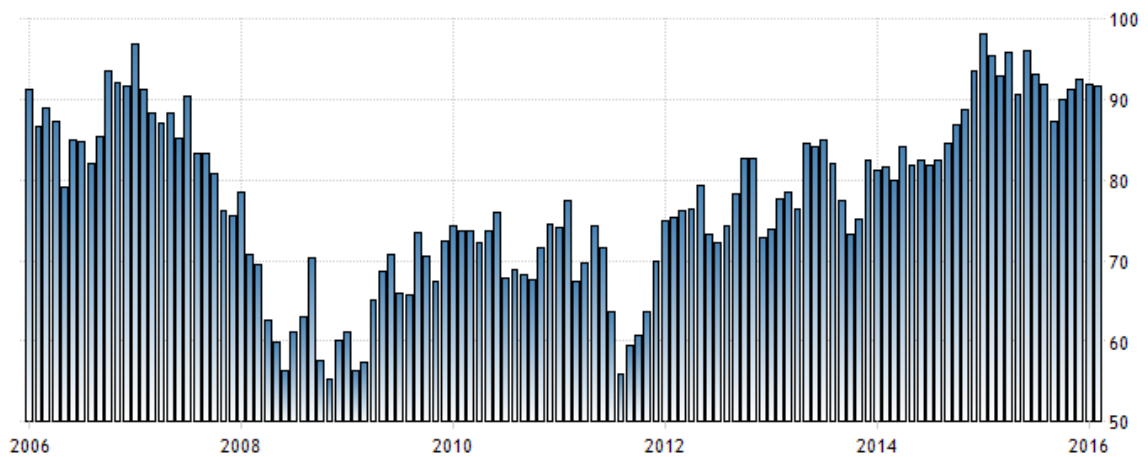


Graf 3: Vývoj menových agregátov M1 a M2 v USA v mld. USD (U.S. Money Supply (M1 and M2), © 2016)

Na základe uvedeného grafu je vidieť postupný rast spomínaných agregátov, pričom agregát peňažnej zásoby v obehu M2 rástol jednoznačne rýchlejšim tempom oproti agregátu M1. Tento fakt by mohol na základe vyššie spomínaných jednotlivých agregátov a ich obsahov implikovať, že sa v ekonomike Spojených štátov amerických postupne začalo zvyšovať množstvo peňazí vo forme termínovaných vkladov, respektíve podielov v rôznych podielových fondoch. Od roku 2000 v menovom agregáte peňažnej zásoby M1 vzrástlo množstvo tohto obeživa do februáru roku 2016 približne o 185% a agregátu M2 približne o 153%, čo u prvého spomínaného predstavuje zvýšenie takmer o trojnásobok. Hoci nárasty medzi jednotlivými rokmi sú vo väčšine prípadov viac ako o 5% (v priemere u agregátu M1 6,02%, respektíve u agregátu M2 6,91%) a mohla by sa tým pádom zvyšovať inflácia,

v súčasnej dobe však inflácia v ekonomike Spojených štátoch amerických dosahuje 1,4%, čo znamená, že ešte je priestor ku zvyšovaniu, na základe plánu FEDu.

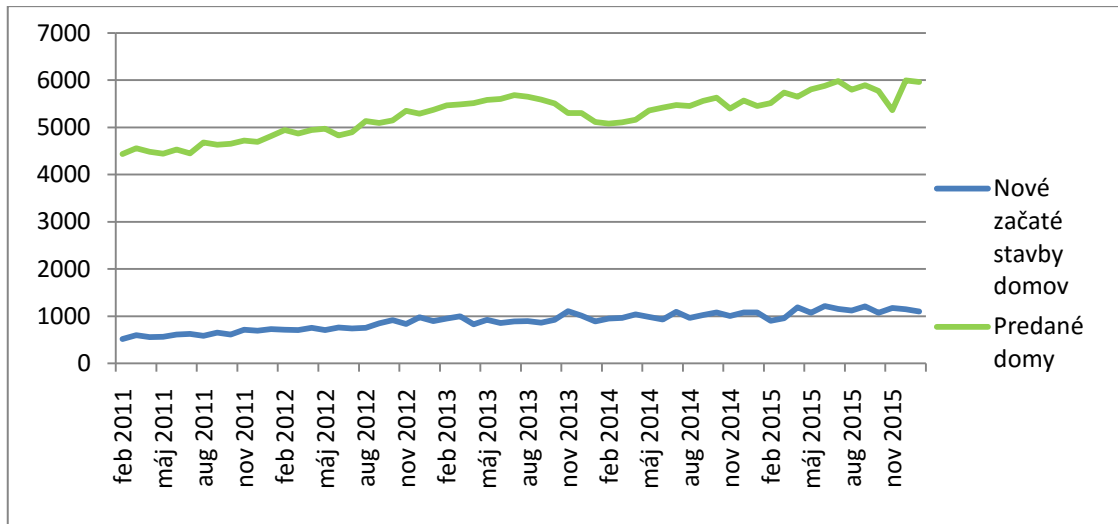
Ďalším z rady predstihových ukazovateľov makro ekonomiky je jeden z indexov sentimentu a to index spotrebiteľskej nálady. Nasledujúci obrázok popisuje vývoj hodnôt tohto indexu za posledných 10 rokov. V súčasnosti dosahuje pomerne vysokých hodnôt, najmä ak by sa porovнала nálada spotrebiteľov v Spojených štátoch amerických s náladou, ktorá panovala takmer od začiatku roku 2008. Naposledy takto pozitívna nálada spotrebiteľov Spojených štátoch amerických bola v roku 2007, kedy po nástupe finančnej krízy začala razantne klesať.



Obrázok 12: Vývoj indexu spotrebiteľskej nálady USA (United States Consumer Sentiment, © 2016)

Ďalším ukazovateľom z predstihových ukazovateľov je ukazovateľ počtu nových začatých stavieb domov a taktiež počet predaných domov (nových aj starých). Práve tieto ukazovatele, respektíve ich vývoj zachycuje nasledujúci graf. Pre analýzu finančného zdravia globálnej ekonomiky je tento ukazovateľ veľmi dôležitý, pretože stavebníctvo má vysoké postavenie medzi jednotlivými odvetviami v hospodárstve Spojených štátoch amerických. Dôležitým faktom pre ekonomiku Spojených štátov amerických je, že tak ako počet začatých nových stavieb domov, tak aj počet predaných (nových aj starých) domov, sa hoci pomalým, avšak neustálym tempom zvyšuje. Pre predstavu, počet novo začatých stavieb sa od februára roku 2011 do januára roku 2016 zvýšil približne o 112,16%, respektíve počet predaných domov približne o 34,54%. Toto postupné zvyšovanie indikuje, respektíve napomáha indikovať aj ostatným ukazovateľom z globálnej analýzy hospodársky rast danej ekonomiky. Je to nielen z dôvodu toho, že keď sa domy predávajú, čo znamená, že spotre-

bitelia majú schopnosť tieto domy kupovať, ale aj z dôvodu, že keď sa darí tak silnému odvetviu ako je stavebníctvo, bude to mať určite pozitívny vplyv aj na ostatné odvetvia, ktoré sú s týmto odvetvím previazané.



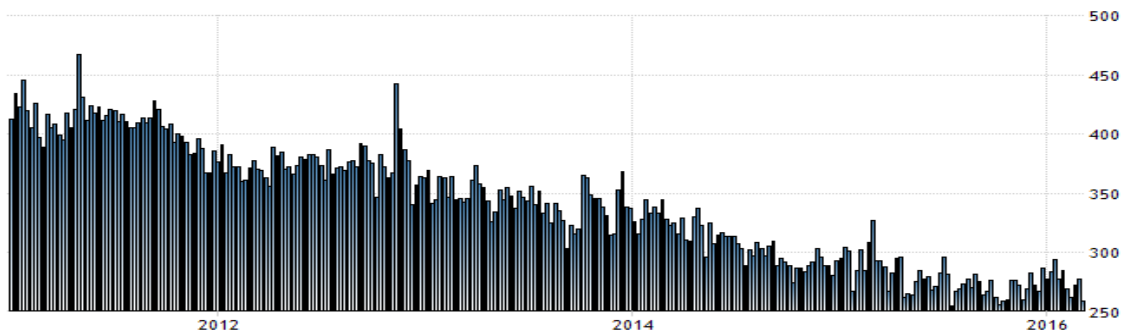
Graf 4: Počet novo začatých stavieb domov a počet predaných domov USA v tisícoch (US Existing Home Sales, © 2016; US Housing Starts, © 2016)

Nasledujúci obrázok popisuje priebeh, respektíve vývoj počtu novo vytvorených pracovných miest v americkom nepoľnohospodárskom priemysle za posledných 10 rokov. Ako je vidieť, tak takmer od začiatku roku 2010 sa vytvorí v ekonomike Spojených štátov amerických stabilné a pomerne veľké množstvo nových pracovných miest v nepoľnohospodárskom priemysle, čo znamená, že sa postupne v ekonomike zvyšuje zamestnanosť a naznačuje to hospodársky rast.



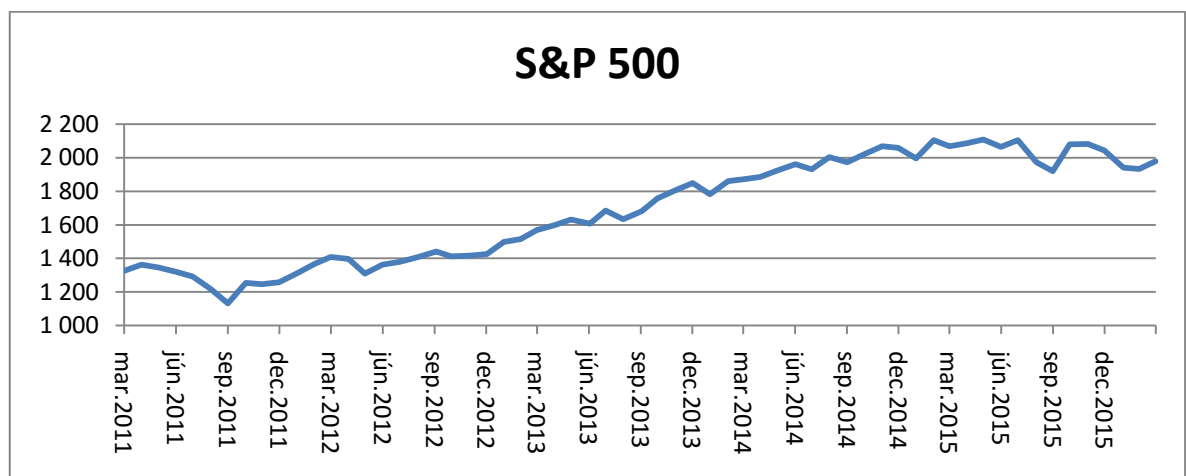
Obrázok 13: Počet novo vytvorených pracovných miest USA v tisícoch (United States Non Farm Payrolls, © 2016)

Ďalší ukazovateľ, ktorým je počet žiadostí nezamestnaných o podporu, de facto podporuje vyššie uvedený ukazovateľ. Počet nezamestnaných, ktorí žiadajú o podporu sa za posledných 5 rokov výrazne znížil, čo napovedá k tomu, že dochádza k rastu ekonomiky Spojených štátov amerických. Znáznomený pokles odpovedá najmä tomu, že sa v ekonomike postupne vytvárajú nové pracovné miesta.



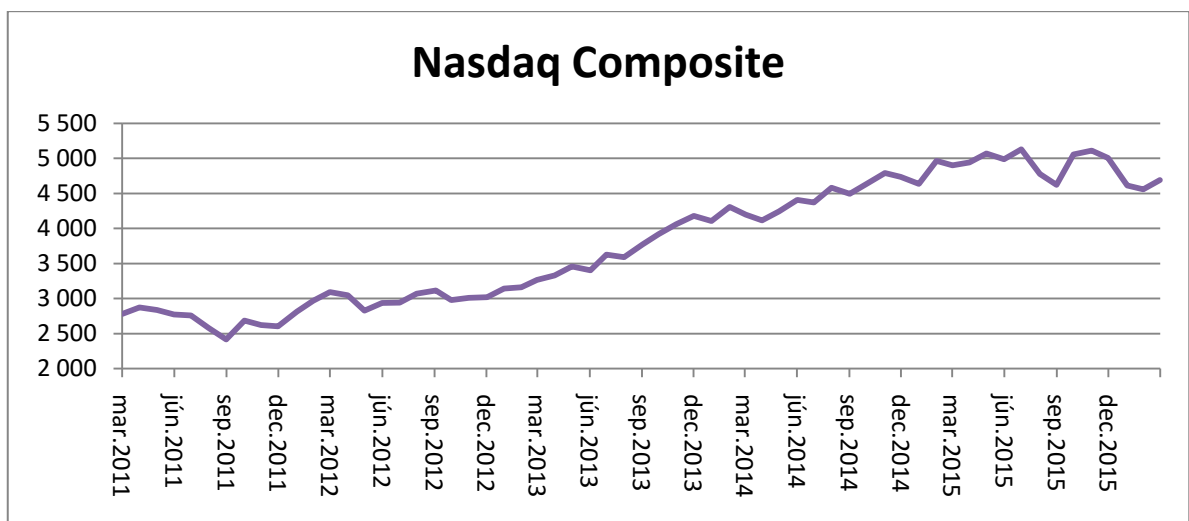
Obrázok 14: Žiadosti nezamestnaných o podporu USA v tisícoch (United States Initial Jobless Claims, © 2016)

Nasledujúci graf popisuje vývoj burzového indexu S&P 500 za posledných 5 rokov, a ako je vidieť, jeho hodnoty majú v podstate rastúci charakter, hoci sa jeho rast v roku 2015 spomalil, respektíve nastal drobný pokles. Dôležitým faktom však je, že napriek poklesu (dalo by sa označiť aj za „dno“ od roku 2015), ktorý bol „uzavretý“ 11. februára 2016, hodnoty akciového indexu Standard and Poor's 500 neustále rastú. Pre predstavu, na uvedenom dne dosahovala hodnota daného akciového indexu 1 829,08 bodov, oproti terajšej hodnote, ktorá činí 1 978,35 bodov, čo predstavuje za necelý mesiac zmenu o približne 8,16%.



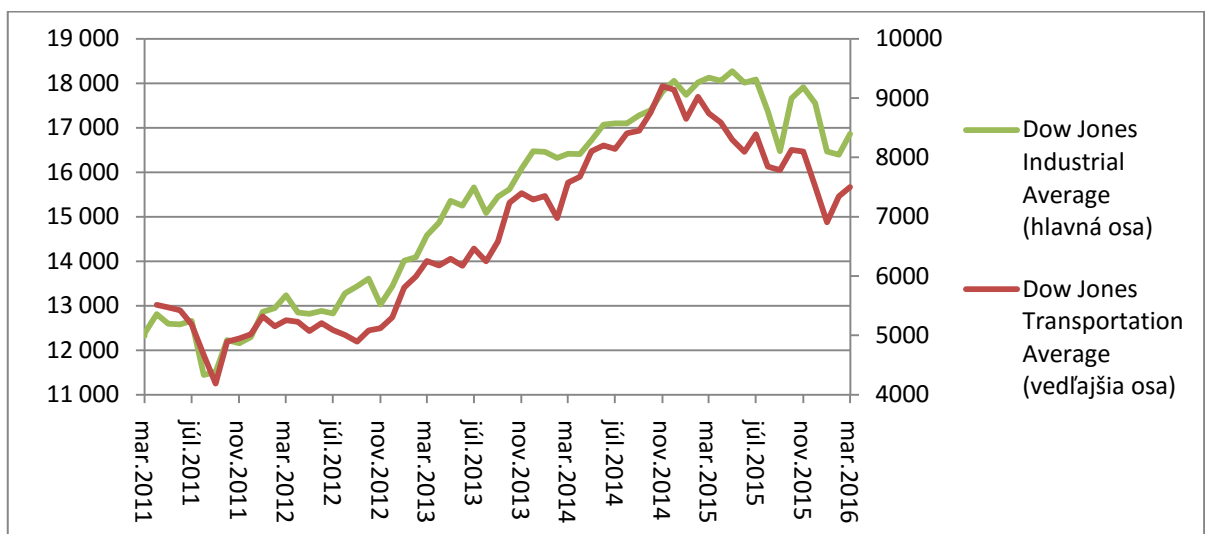
Graf 5: Vývoj burzového indexu S&P 500 za posledných 5 rokov v bodoch (S&P 500, © 2016)

Ďalším dôležitým akciovým indexom v ekonomike Spojených štátov amerických je index Nasdaq Composite. Na základe uvedeného grafu je možné vydať podobný záver ako u vyššie spomínaného indexu Standard and Poor's 500 a to, že hodnoty tohto akciového indexu majú dlhodobu rastúci charakter, aj napriek drobnému poklesu v roku 2015. Zaujímavosťou je, že tak ako u predchádzajúceho akciového indexu, tak aj v tomto prípade sa za sledované obdobie v poslednom období dostal na svoje minimum práve 11. februára 2016 (hodnota k tomuto dňu bola 4 266,784 bodov), od tohto dňa sa však odrazil a v súčasnej dobe dosahuje hodnoty 4 689,60 bodov, čo činí približne 9,91% zmenu.



Graf 6: Vývoj indexu Nasdaq Composite za posledných 5 rokov v bodoch (NASDAQ Composite, © 2016)

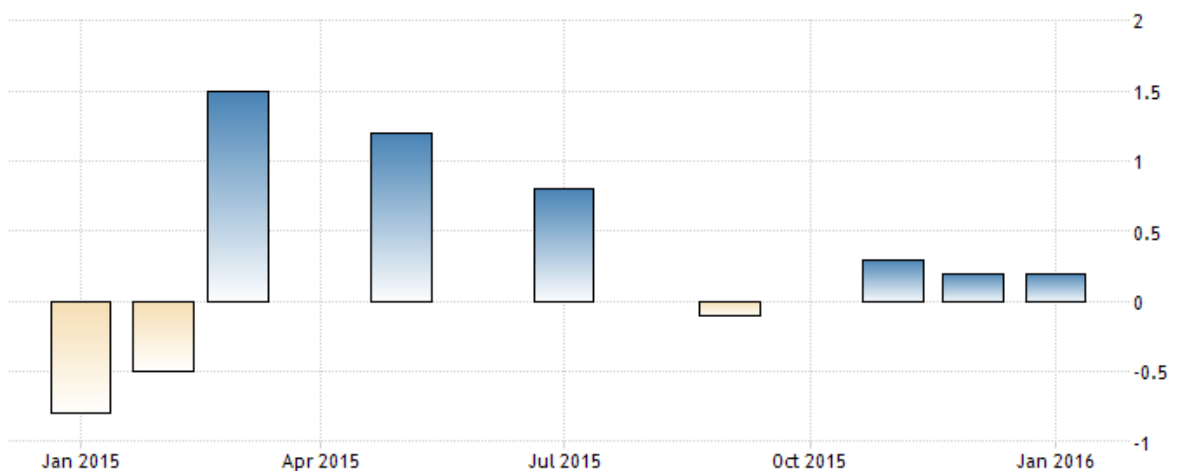
Poslednými z významnejších akciových indexov, ktoré zobrazujú finančné zdravie ekonomiky Spojených štátov amerických je index Dow Jones Industrial Average a index Dow Jones Transportation Average. Vývoj akciového indexu Dow Jones Industrial Average predchádza vývoju akciového indexu Dow Jones Transportation Average, čo je zreteľne vidieť aj na uvedenom grafe. Vývoj oboch akciových indexov má taktiež rastúci charakter, avšak začiatkom roku 2015 začal celkom výrazný pokles hodnôt týchto indexov (s výnimkou novembra 2015, kedy sa najmä hodnota indexu Dow Jones Industrial Average dostala opäť na svoju pôvodnú hodnotu, avšak následne sa opäť prepadol). Spomínaný 11. február 2015 nie je ani v tomto prípade výnimkou. Od tohto dňa sa hodnoty oboch indexov odrazili a zatiaľ pokračujú v rastúcom tempe. Vtedy hodnota Dow Jones Industrial Average činila 15 660,18 amerických dolárov a približne 7,69% sa dostala na hodnotu 16 865,08 bodov. Hodnota Dow Jones Transportation Average dosahovala v tom dni výšku 6 883,49 bodov a zmenou o približne 8,96% sa dostala na súčasných 7 500,30 bodov.



Graf 7: Vývoj indexu Dow Jones Industrial Average a indexu Dow Jones Transportation Average za posledných rokov v bodoch (Dow Jones Industrial Average, © 2016; Dow Jones Transportation Average, © 2016)

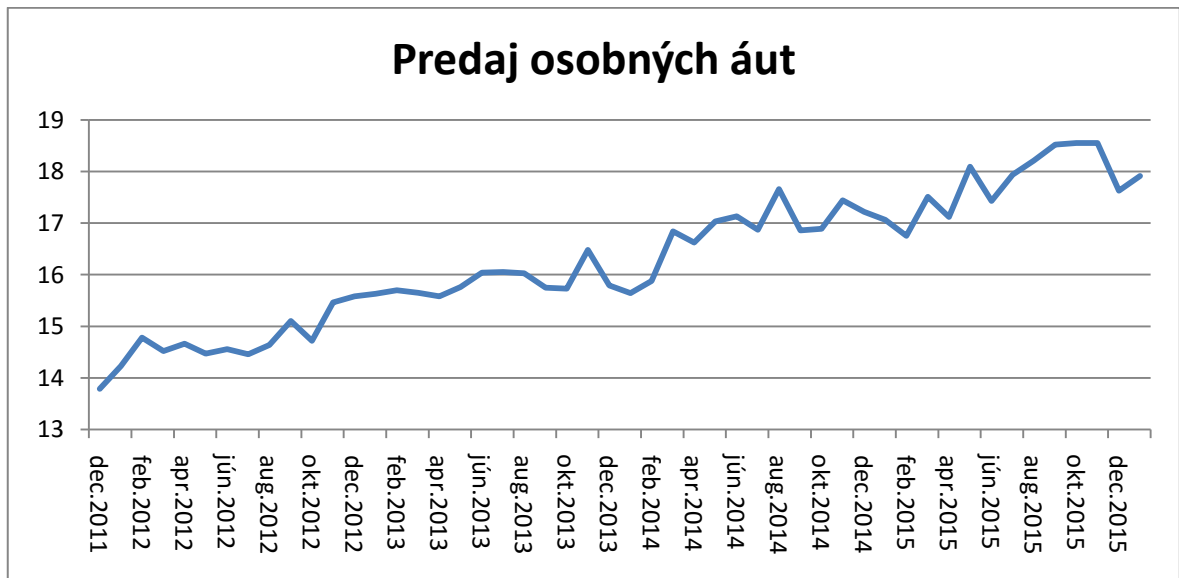
9.3 Analýza ukazovateľov súčasného vývoja

Jedným z ukazovateľov súčasného vývoja ekonomiky je nárast maloobchodných tržieb za posledný mesiac. Uvedený obrázok znázorňuje rast maloobchodných tržieb oproti predchádzajúcemu mesiacu za posledných 12 mesiacov. Z uvedeného je zrejmé, že v období predchádzajúcich 12 mesiacov tieto tržby viac rástli ako klesali. Práve to, že tento ukazovateľ je viac menej rastúci, hovorí o relatívnom finančnom zdraví ekonomiky Spojených štátov amerických.



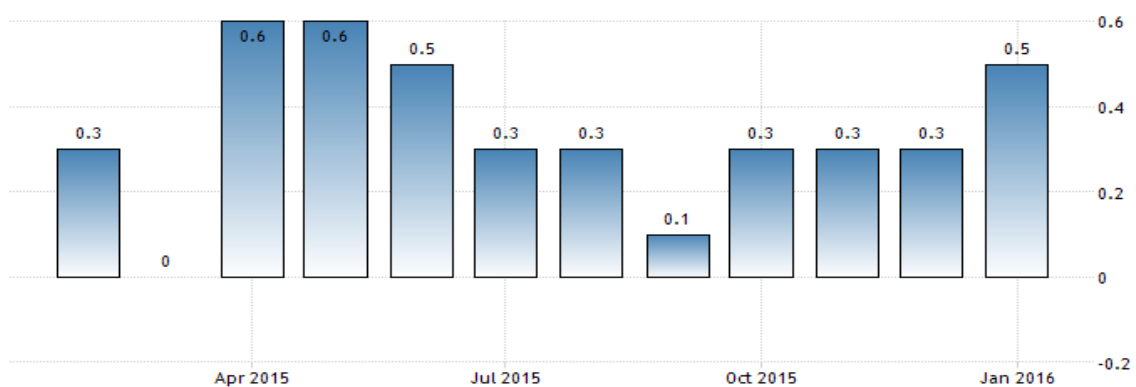
Obrázok 15: Rast maloobchodných tržieb za posledných 12 mesiacov v USA v % (U.S. Retail Sales, © 2016)

Ďalším makro ekonomickým ukazovateľom súčasného vývoja je množstvo predaných osobných áut. Nasledujúci graf predstavuje počet predaných osobných áut v jednotlivých mesiacoch za posledných 5 rokov v ekonomike Spojených štátov amerických. Za uvedené obdobie je jasne vidieť zvyšujúci sa počet predaných osobných automobilov, čo svedčí o zvyšujúcej sa kúpnej sile spotrebiteľov v Spojených štátov amerických a dá sa teda tvrdiť, že daná ekonomika je v trvalom a zdravom raste.



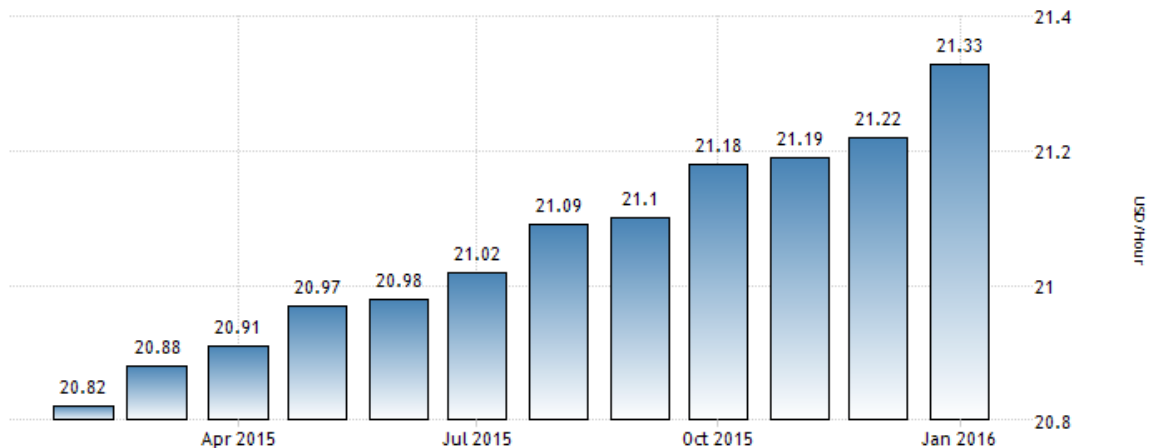
Graf 8: Predaj osobných áut za posledných 5 rokov USA v miliónoch (US Car Retail Sales, © 2016)

Rast príjmov spotrebiteľov Spojených štátov amerických za jednotlivé mesiace len podporuje vyššie spomínané závery o tom, že sa postupne zvyšuje kúpna sila spotrebiteľov v danej ekonomike. Na uvedenom obrázku je možné spozorovať nárasty príjmov za jednotlivé mesiace v percentuálnom vyjadrení.



Obrázok 16: Rast príjmov spotrebiteľov za posledných 12 mesiacov USA v % (United States Personal Income, © 2016)

Tak ako sa medzimesačne zvyšovali príjmy spotrebiteľov, tak sa logicky zvyšovala de facto každým mesiacom aj hodinová mzda pracovníkov v ekonomike Spojených štátov amerických. Tento postupný, avšak stabilný rast hodinovej mzdy môže napomôcť k dosiahnutiu inflačného cieľa, ale aj k rastu hrubého domáceho produktu danej ekonomiky.



Obrázok 17: Priemerná hodinová mzda za posledných 12 mesiacov USA v USD (United States Average Hourly Wages, © 2016)

9.4 Zhodnotenie makroekonomickej analýzy ekonomiky Spojených štátov amerických

Z hľadiska zaostávajúcich ukazovateľov sa javí ekonomika Spojených štátov amerických momentálne ako veľmi zdravá. Toto tvrdenie podporuje relatívne vysoký a stabilný rast hrubého domáceho produktu ekonomiky. Ďalším znakom momentálnej prosperity tejto ekonomiky je veľmi nízka nezamestnanosť, ktorá dosahuje najnižších čísel od počiatku ekonomickej krízy v roku 2008. Inflácia v ekonomike sa po miernych hodnotách deflácie dostáva opäť do bežných hodnôt a postupne smeruje k plánovanej hodnote FEDu (2%). Jediným negatívom tejto ekonomiky z hľadiska analýzy zaostávajúcich ukazovateľov je dlhotrvajúce saldo bežného účtu platobnej bilancie.

V podstate všetky zo spomenutých predstihových ukazovateľov naznačujú, že ekonomika Spojených štátov amerických je vo fáze, kedy sa dá predpokladať rastúce obdobie tejto ekonomiky. Veľkým podporným ukazovateľom tohto tvrdenia je najmä vysoká hodnota indexu spotrebiteľskej nálady, ktorý dosahuje momentálne vyše 90 bodov, čo bolo naposledy v roku 2007. Toto potvrdzuje aj postupne zvyšujúci sa počet predaných domov, nehovoriac o tom, že sa neustále každým mesiacom vytvára značné množstvo pracovných

miest a počet žiadostí nezamestnaných občanov tejto ekonomiky neustále klesá a dostáva sa tým na tak nízke hodnoty, ktoré boli v roku 2007 pred začiatkom finančnej krízy. Uvedené fakty sú podporené aj rastúcim trendom všetkých štyroch akciových indexov, ktoré boli analyzované.

Analyzované ukazovatele súčasného vývoja relatívne jasne naznačujú, že sa postupným spôsobom zvyšuje kúpna sila spotrebiteľov tejto ekonomiky. Za toto jasne hovorí najmä medzimesačne zvyšujúci sa počet predaných osobných áut. Rast celkových príjmov spotrebiteľov ekonomiky Spojených štátov amerických za sledované obdobie každým mesiacom v priemere od 0,3 až 0,5%. Priebežne rastúca hodinová mzda potvrdzuje vyššie uvedené závery a vytvára tak predpoklady k tomu, že by sa inflačný cieľ mohol podariť naplniť.

Ak by sa mal z vyššie uvedeného spraviť záver, jednoznačne to hovorí v prospech tvrdenia, že momentálna situácia v ekonomike Spojených štátoch amerických je veľmi perspektívna z hľadiska investícií do akciových titulov (najmä do cyklických odvetví) a z hľadiska ekonomického cyklu sa táto ekonomika nachádza vo fáze expanzie. Avšak iba na základe makro ekonomickej analýzy sa nedá vyvodzovať závery o tom, či investovať, respektíve neinvestovať do akcií amerických spoločností. Je nutné uskutočniť a vyhodnotiť jednotlivé analýzy odvetví a následne analýzy jednotlivých spoločností, ktoré budú predmetom v ďalších kapitolách.

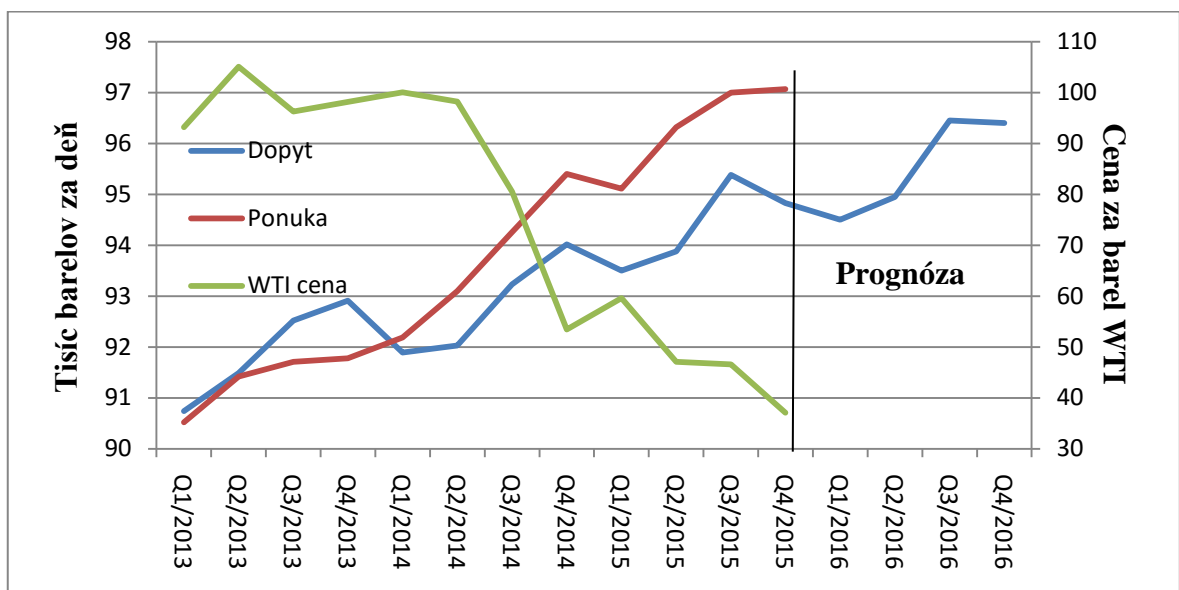
Bola uskutočnená aj globálna analýza Nemecka, avšak situácia v tejto ekonomike je menej lukratívna pre investície do akcií spoločností pôsobiacich v tejto ekonomike. Ďalším dôvodom je aj určitá nestabilita a vo veľkej miere ovplyvňovaná ekonomika eurozóny monetárnou politikou guvernéra ECB Mária Draghiho.

10 FUNDAMENTÁLNA ANALÝZA ODVETVÍ USA

Po zhodnotení makroekonomickej situácie v ekonomike Spojených štátoch amerických, kedy z danej analýzy vyplýva, že ekonomika Spojených štátov amerických je momentálne vo fáze expanzie, a tak budú vybrané odvetvia prevažne cyklické, ktoré sa vyvíjajú priamo úmerne s ekonomickým cyklom. Avšak z hľadiska rozloženia rizika, bude vybrané aj jedno odvetvie neutrálne, na ktoré nemá vývoj ekonomického cyklu vplyv.

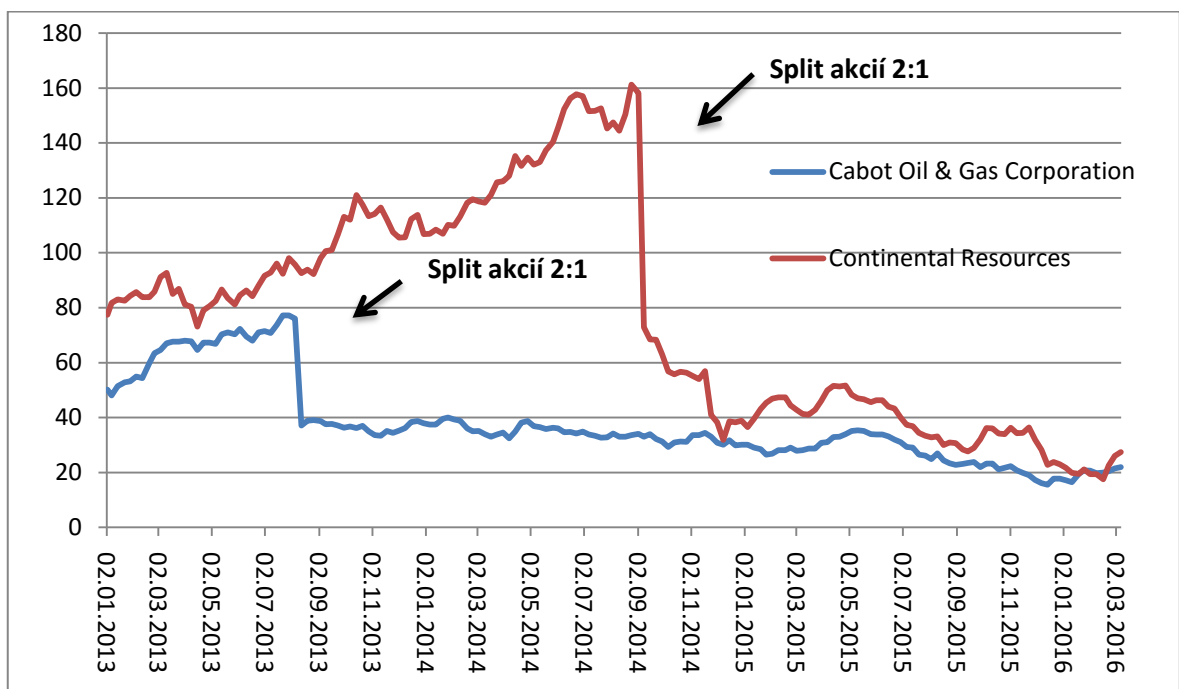
10.1 Analýza ropného priemyslu

Ropný priemysel je silno závislý na vývoji hospodárskeho cyklu, čo znamená, že v období, kedy sa darí ekonomike, v ktorom daná spoločnosť z ropného priemyslu pôsobí, by sa malo dariť aj práve týmto spoločnostiam a naopak. Avšak existujú aj ďalšie faktory, ktoré je potrebné brať do úvahy pri posudzovaní potenciálnej investície práve do tohto odvetia. Je potrebné sledovať celosvetové zásoby ropy a taktiež aj jej spotrebu. Práve nasledujúci graf zobrazuje vývoj dopytu a ponuky po rope a vývoj ceny ropy WTI. Je názorne vidieť, že od momentu, kedy začala ponuka prevyšovať dopyt po rope, cena WTI začalo prudko reagovať na túto situáciu. Je zrejmé, že ponuka ropy momentálne stále preyšuje nad jej dopytom, avšak aj ako je vidieť na uvedenom grafe, tak podľa prognózy by mohol dopyt po rope prudko vzrásť v polovici tohto roku. Túto možnosť dokladajú aj fundamentálne ukazovatele z makro ekonomickej analýzy, kedy väčšina ukazovateľov naznačuje rastúci hospodársky cyklus. Navyše práve Spojené štáty americké sú najväčším spotrebiteľom ropy vo svete. Existuje teda predpoklad, že keď sa tejto ekonomike darí, mohlo by to mať pozitívny vplyv na výšku spotreby ropy tejto krajiny v nasledujúcom období.



Graf 9: Vývoj ponuky a dopytu po rope (hlavná osa) a vývoj ceny WTI (vedľajšia osa) (IEA Energy Atlas, © 2016)

Nižšie uvedený graf zobrazuje vývoj cien akcií vybraných troch spoločností, ktoré boli vybrané na základe kritérií, ktoré boli stanovené v kapitole „Investičná stratégia“. Z uvedeného je zreteľne vidieť, že odhliadnuc od toho, že akciová spoločnosť Cabot Oil & Gas Corporation a akciová spoločnosť Continental Resources uskutočnili rozdelenie akcií, tak cena týchto troch akcií postupne klesala až na ich historické minimá. A čo sa týka investície z hľadiska výhodnosti nákupu je práve vtedy, keď cena akcie prešla určitým prepacom a predstavuje tak z hľadiska ceny lacnejšiu investičnú príležitosť. Posúdenie tohto bude predmetom ďalšej podkapitoly, a to, či majú dané spoločnosti aj napriek prepade ceny ich akcií schopnosť, respektíve predpoklad v nasledujúcich obdobiach rásť a cena ich akcií nadobudne tak hodnoty, ktorú daná spoločnosť skutočne má. Tento predpoklad je tak založený na jednom z bonmotov Andrého Kostolányho: „Každý pes sa po určitom čase vráti ku svojmu majiteľovi“.



Graf 10: Vývoj kurzu akcií společnosti Cabot Oil & Gas a společnosti Continental Resources (Continental Resources, © 2016; Cabot Oil & Gas, © 2016)

Pomocou korelácie v programe MS Excel bola testovaná závislosť jednotlivých cien akcií týchto dvoch spoločností na vývoji ceny ropy WTI. V oboch prípadoch vyšiel korelačný koeficient vyšší ako 0,8, čo znamená, že sa jedná o veľmi silnú pozitívnu koreláciu. Predpokladom tejto analýzy teda je, že ak má rásť cena WTI ropy, mala by s veľkou pravdepodobnosťou rásť aj hodnota akcií týchto spoločností.

10.1.1 Continental Resources

Akciová spoločnosť Continental Resources je nezávislou spoločnosťou zameranou na prieskum a ťažbu ropy a taktiež zemného plynu s majetkami prevažne na severe, juhu a východe Spojených štátov amerických. V roku 1967 bola založená a od tej doby sídli v Oklame a v súčasnosti zamestnáva 1 143 zamestnancov. Jej akcie sú registrované na New York Stock Exchange. (Continental Resources, © 2016)

Celkové aktíva akciovej spoločnosti Continental Resources za analyzované obdobia postupne rástli, s čím však takmer priamo úmerne rástla aj výška cudzích zdrojov (nárast dlhu) a vlastného kapitálu. Výnosy tejto spoločnosti mali tak isto rastúci charakter a tým de facto aj tržby, hoci sa v roku 2015 ich rast spomalil, respektíve sa ich výška znížila, z dôvodu výrazného poklesu ceny ropy. Čo je dôležité, že hoci sa rast výnosov v roku 2015 spomalil, celkové náklady v tomto roku oproti roku predchádzajúcemu nezaznamenali

zvýšenie. Akciová spoločnosť Continental Resources za sledované obdobia dosahovala pravidelný a relatívne vysoký zisk pred zdanením a tento zisk mal rastúci charakter (samozrejme s výnimkou už spomínaného roku 2015). Okrem roku 2011, dosiahla táto spoločnosť záporný tok finančných prostriedkov, čo je však spôsobené najmä vysokými investíciami, ktoré boli v každom roku uskutočnené.

Tabuľka 2: Základné ukazovatele majetkovej a finančnej štruktúry akciovej spoločnosti Continental Resources (Continental Resources, © 2012 – 2016)

(v tis. USD)	2011	2012	2013	2014	2015
Aktíva	5 646 086	9 140 009	11 941 182	15 145 070	14 919 808
Cudzie zdroje	3 337 960	5 976 310	7 988 064	10 108 189	10 250 908
Vlastný kapitál	2 308 126	3 163 699	3 953 118	4 967 844	4 668 900
Výnosy	1 649 789	2 572 520	3 421 807	4 801 618	2 680 167
Tržby	1 647 419	2 379 433	3 573 431	4 203 022	2 552 531
Náklady	962 344	1 417 324	2 208 758	3 239 580	3 215 252
Zisk/strata	687 445	1 155 196	1 213 049	1 562 038	- 535 085
Cash flow	45 628	- 17 815	- 7 247	- 4 101	-12 918

V nižšie uvedenej tabuľke sú kvantifikované základné ukazovatele finančnej analýzy akciovej spoločnosti Continental Resources. Táto spoločnosť sa v priebehu analyzovaných období postupne viac a viac zadlžovala a teda v súčasnosti majú cudzie zdroje viac ako dvojnásobný podiel voči vlastnému kapitálu. Rastúca zadlženosť tejto spoločnosti je však spôsobená najmä každoročnými investíciami do modernizácie zariadenia. Navyše táto výška miery zadlženosti nemusí byť ešte neprimerane vysoká, najmä s prihliadnutím k tomu, aký vysoký zisk táto spoločnosť každým rokom (s výnimkou roku 2015) vytvárala. Z hľadiska bežnej likvidity analyzovaná spoločnosť nedosiahla ani v jednom zo sledovaných období ani doporučenú hodnotu. Na druhej strane však dosiahla pomerne vysokých hodnôt ukazovateľoch rentability, s výnimkou samozrejme roku 2015, kedy dosiahla záporný výsledok hospodárenia, tak ako de facto väčšina spoločností z daného odvetvia. Hodnoty ziskovej marže tejto spoločnosti boli v daných obdobiach viac ako uspokojivé a vypovedá to o schopnosti spoločnosti vytvárať relatívne vysoký zisk z daných tržieb.

Tabuľka 3: Základné ukazovatele finančnej analýzy akciovej spoločnosti Continental Resources (Continental Resources, © 2012-2016)

	2011	2012	2013	2014	2015
Miera zadlženosti	1,45	1,89	2,02	2,03	2,20
Bežná likvidita	0,84	0,84	0,78	0,77	0,89
ROA	12,18%	12,64%	10,16%	10,31%	-
ROE	18,59%	23,37%	19,33%	19,67%	-
Zisková marža	26,05%	31,07%	21,39%	23,25%	-

Za posledné tri roky spoločnosť výrazne nezvyšovala množstvo vydaných akcií, preto sa tržná hodnota tejto spoločnosti odvíjala v podstate iba od tržnej ceny akcie. Od roku 2013 do roku 2015 je možné spozorovať viac ako 50% prepad tejto hodnoty, avšak po raste ceny predmetnej akcie v prvom štvrtroku 2016 sa táto hodnota podstatne zvýšila. Hoci nie je možné zistiť momentálnu účtovnú hodnotu k 15. 03. 2016, je možné vyvodit' záver, že je táto spoločnosť momentálne nadhodnotená trhom z pohľadu porovnania tržnej a účtovnej hodnoty. Čistý zisk na jednu akciu spoločnosti sa dá posúdiť ako relatívne slušný (samozrejme s výnimkou roku 2015, kedy sa o zisku hovoriť nedá). Teoreticky by sa dalo povedať, že pokiaľ by spoločnosť neuvažovala o reinvestícií zisku, mohla by dividenda dosahovať práve tejto výšky. Avšak, žiaľ, ako bude nižšie popísané, spoločnosť žiadne dividendy nevypláca. Ukazovateľ P/E naznačuje (hoci v roku 2015, respektíve v súčasnosti nie je hodnota tohto ukazovateľa k dispozícii z dôvodu záporného výsledku hospodárenia), že návratnosť investície by bola až zhruba za 15 rokov (hodnota ukazovateľa v roku 2014). Hodnoty ukazovateľa P/S tejto spoločnosti sú taktiež vysoké, aby bolo vhodné investovať do tejto spoločnosti, pretože ak sa zoberie napríklad hodnota v súčasnej dobe, ktorá činí 4,38, znamenalo by to, že by sa kupovala 1 USD tržieb spoločnosti až za 4,38 USD. Ukazovateľ price to book value hovorí o tom, koľko je trh ochotný zaplatiť za jednotku účtovnej hodnoty spoločnosti, posledná dostupná hodnota tohto ukazovateľa z roku 2015 značí, že účtovná hodnota spoločnosti má pre trh istú pridanú hodnotu. Reálna hodnota spoločnosti na jednotku jej výnosov dosahuje pomerne vysokých čísel, čo znamená, že táto spoločnosť netvorí so svojou reálnou hodnotou pomerne vysoké výnosy. V každom zo sledovaných období dosahuje vyšších hodnôt tohto ukazovateľa, ako by bolo vhodné pre investíciu.

Tabuľka 4: Ukazovatele slúžiace k meraniu hodnoty akciovej spoločnosti Continental Resources (Continental Resources, © 2014-2016)

	2013	2014	2015	15.03.2016
Počet vydaných akcií (v tis. Ks)	371 317	372 006	372 959	372 680
Cena za akciu	56,09	38,27	22,89	27,60
Tržná hodnota (v tis. USD)	20 827 171	14 236 670	8 537 032	10 285 968
Reálna hodnota (v tis. USD)	28 822 482	24 348 960	18 800 858	18 580 000
Book value (v tis. USD)	3 954 526	4 966 280	4 669 447	-
EPS	2,06	2,63	-	-
P/E	27,25	14,57	-	-
P/S	5,83	3,39	3,34	-
P/BV	5,46	2,93	1,78	-
Reálna hodnota/výnosy	8,06	5,79	7,36	-

Akciová spoločnosť Continental Resources doteraz ešte nevyplácala žiadne dividendy a všetko zatiaľ nasvedčuje tomu, že to tak aj zostane v najbližšom období, hlavne z dôvodu negatívneho výsledku hospodárenia za posledný kalendárny rok.

10.1.2 Cabot Oil & Gas

Akciová spoločnosť Cabot Oil & Gas je tiež nezávislou spoločnosťou zaoberajúcou sa prieskumom a ťažbou ropy a zemného plynu a je významnou konkurenciou akciovej spoločnosti Continental Resources. Jej aktivity siahajú najmä do oblastí Houstonu, Texasu, Pittsburgu a Pensylvánie. Táto spoločnosť bola založená v roku 1989 sídlom v Houstone a v súčasnej dobe zamestnáva 459 zamestnancov. Akcie tejto spoločnosti sú tak ako predchádzajúcej spoločnosti z tohto odvetvia registrované na New York Stock Exchange (Cabot Oil & Gas, © 2016)

Celkový majetok akciovej spoločnosti Cabot Oil & Gas v priebehu sledovaných období miernym tempom rástol, je vidieť miernu, postupnú zmenu pomeru cudzích zdrojov a vlastného kapitálu, čo už na začiatku finančnej analýzy implikuje drobné zadlžovanie na úkor vlastných zdrojov. Výnosy rástli až do roku 2015, kedy výrazne poklesli a to najmä z dôvodu výrazne nižších tržieb z predaja následkom poklesu ceny ropy. Útechou však môže byť, že hoci sa znížili v poslednom analyzovanom období výnosy, poklesli aj náklady a to približne o 25%. To má však trochu skreslenú vypovedaciu hodnotu, pretože tento pokles celkových nákladov je spôsobený z veľkej miery tým, že v danom roku spoločnosť zaznamenala pomerne nižšie odpisy majetku. Táto spoločnosť dosahovala napriek tomu, že

je menšou spoločnosťou, celkom vysoký zisk, najmä v roku 2013, potom však v nasledujúcom roku už bol tento zisk podstatne nižší a v poslednom sledovanom období vykázala spoločnosť záporný výsledok hospodárenia, avšak ako už bolo spomínané v predchádzajúcich analýzach spoločností z tohto odvetvia, nie je to nič neobvyklé. Cash flow tejto spoločnosti je s výnimkou roku 2012 v každom roku v zápore, čo však nemusí byť úplne negatívne, pretože spoločnosť každým rokom investovala pomerne vysokú čiastku do rozvoja spoločnosti (napríklad v roku 2014 približne 1,5 miliardy USD a v roku 2015 takmer 1 miliardu USD).

Tabuľka 5: Základné ukazovatele majetkovej a finančnej štruktúry akciovej spoločnosti Cabot Oil & Gas (Cabot Oil & Gas, © 2012-2016)

(v tis. USD)	2011	2012	2013	2014	2015
Aktíva	4 331 493	4 616 313	4 981 080	5 437 716	5 261 899
Cudzíe zdroje	2 226 725	2 484 866	2 776 478	3 294 983	3 252 711
Vlastný kapitál	2 104 768	2 131 447	2 204 602	2 142 733	2 009 188
Výnosy	1 043 246	1 255 181	1 768 731	2 193 211	1 367 431
Tržby	922 489	1 161 573	1 696 680	1 904 514	1 273 255
Náklady	736 396	949 048	1 217 149	2 087 025	1 457 793
Zisk/strata	306 850	306 133	551 582	106 186	- 90 362
Cash flow	- 26 038	825	- 7 336	- 2 446	- 20 440

Tak ako predchádzajúca spoločnosť z tohto odvetvia, tak aj akciová spoločnosť Cabot Oil & Gas sa postupne v priebehu analyzovaných období zadlžovala a zvyšovala množstvo cudzích zdrojov na úkor zdrojov vlastných. Postupne sa znížila aj bežná likvidita spoločnosti, to je však spôsobené aj nárastom výšky cudzích zdrojov, pretože výška obežných aktív sa výrazným spôsobom nemenila, aj keď dokonca sa postupne trochu aj zvyšovala, hoci sa zvyšovala najmä čiastka pohľadávok. Z hľadiska rentability celkových aktív a vlastného kapitálu dosiahla v sledovaných obdobiach táto spoločnosť priemerných výsledkov (v porovnaní napríklad s predchádzajúcou analyzovanou akciovou spoločnosťou Continental Resources sú tieto výsledky podstatne horšie), najmä v roku 2014 je návratnosť celkového majetku, respektíve kapitálu dosť nízka, nehovoriac o roku 2015, kedy sú tieto ukazovatele záporné z dôvodu záporného výsledku hospodárenia. Taktiež aj zisková marža vypovedá o slabšej výkonnosti vytvárať zisk z daného majetku spoločnosti, respektíve v tomto prípade jej tržieb.

Tabuľka 6: Základné ukazovatele finančnej analýzy akciovej spoločnosti Cabot Oil & Gas (Cabot Oil & Gas, © 2012-2016)

	2011	2012	2013	2014	2015
Miera zadlženosti	1,06	1,17	1,26	1,54	1,62
Bežná likvidita	1,01	0,61	0,93	0,83	0,61
ROA	7,08%	6,63%	11,07%	1,95%	-
ROE	5,82%	6,18%	12,69%	4,88%	-
Zisková marža	11,73%	10,49%	15,82%	4,76%	-

Na základe tabuľky je vidieť výrazné zmeny ceny akcie za posledné tri roky. Hoci sa postupne, avšak len mierne zvyšovalo množstvo vydaných akcií, tržná hodnota spoločnosti razantne klesla z dôvodu výrazného zníženia ceny akcie spoločnosti. Tým sa samozrejme podstatne znížila aj reálna hodnota akciovej spoločnosti Cabot Oil & Gas. Porovnaním tržnej a účtovnej hodnoty spoločnosti sa dá vyvodiť de facto jednoznačný záver, že spoločnosť je trhom výrazne nadhodnotená. Spoločnosť dosiahla veľmi slabé (v porovnaní napríklad s akciovou spoločnosťou Continental Resources) hodnoty ukazovateľa zisku na akciu, a to najmä v roku 2014, kedy tento ukazovateľ dosiahol hodnoty iba 0,25, čo znamená, že spoločnosť vytvorila na jednu akciu zisk iba 0,25 USD. Ďalším ukazovateľom, ktorý veľmi nenahráva do karát (z pohľadu investora) tejto spoločnosti, je ukazovateľ P/E, ktorý hovorí o dobe návratnosti investície do danej akcie. Ako je vidieť, tak napríklad v roku 2014, kedy dosahuje tento ukazovateľ hodnoty vyše 120, čo znamená (samozrejme s nadhľadom, pretože je nutné výšku tohto ukazovateľa priebežne sledovať, pretože jeho výška sa neustále mení), že sa investorovi vložená čiastka vráti za 120 rokov. Ak by dnes chcel investor investovať do tejto spoločnosti, investoval by 7,25 USD za 1 USD výnosov tejto spoločnosti, čo nie je práve najlepšia investícia. Trh si však cenil v roku 2015 túto spoločnosť 3,62 krát viac, ako je jej účtovná hodnota. Akciová spoločnosť Cabot Oil & Gas vytvára zo svojej reálnej hodnoty relatívne nízke výnosy, čo dosvedčuje ukazovateľ, ktorý sa získa vydelením reálnej hodnoty spoločnosti jej výnosmi.

Tabuľka 7: Ukazovatele slúžiace k meraniu hodnoty akciovej spoločnosti Cabot Oil & Gas (Cabot Oil & Gas, © 2014 – 2016)

	2013	2014	2015	16.03.2016
Počet vydaných akcií (v tis. Ks)	422 015	422 915	423 769	414 060
Cena za akciu	38,56	29,88	17,7	22,94
Tržná hodnota (v tis. USD)	16 272 898	12 636 700	7 500 711	9 498 536
Reálna hodnota (v tis. USD)	19 056 712	15 934 129	10 773 862	11 450 000
Book value (v tis. USD)	2 234 569	2 194 083	2 057 398	-
EPS	1,31	0,25	-	-
P/E	58,16	120,96	-	-
P/S	9,59	6,64	5,89	-
P/BV	6,99	5,22	3,62	-
Reálna hodnota/výnosy	10,77	7,27	7,88	-

Akciová spoločnosť Cabot Oil & Gas vypláca za rok dividendu na akciu vo výške 0,08 USD. Túto dividendu vypláca štvrťročne po 0,02 USD za akciu. K dnešnému dňu tak dividendový výnos spoločnosti činí 0,37%, čo nie je z pohľadu investora práve lákavé. Investícia do tejto spoločnosti by bola tak v podstate iba pre účely zhodnotenia finančných prostriedkov na základe pohybu predmetnej ceny akcie. O výplatnom pomere sa v tejto situácii nedá hovoriť, keďže za posledný kalendárny rok spoločnosť vykázala záporný výsledok hospodárenia.

Tabuľka 8: Dividenda na akciu a dividendový výnos akciovej spoločnosti Cabot Oil & Gas (Cabot Oil & Gas, © 2016)

Dividenda na akciu (USD)	0,08
Dividendový výnos (k 16.03.2016)	0,35%

10.1.3 Zhodnotenie spoločností

Za posledný dostupný kalendárny rok (2015) vykázala záporný výsledok hospodárenia tak ako akciová spoločnosť Continental Resources, tak aj akciová spoločnosť Cabot Oil & Gas. Ako už bolo spomínané, tento fakt nie je ničím výnimočný, keďže v tomto roku vykázala stratu drvivá väčšina spoločností pôsobiacich v danom odvetví. Následkom toho je zvýšenie zadlženia oboch spoločností. Hoci má spoločnosť Continental Resources o niečo vyšší ukazovateľ miery zadlženosti oproti spoločnosti Cabot Oil & Gas, tak z pohľadu ukazovateľ rentability (taktiež aj z hľadiska ziskovej marže) prvá uvedená spoločnosť dosiahla podstatne lepšie výsledky ako druhá z uvedených spoločností (aj keď v roku 2015 sú

tieto ukazovatele pre obe spoločnosti bezpredmetné). Obe tieto spoločnosti, respektíve cena ich akcií sa nachádza približne v strede medzi ročným minimom a maximom a od začiatku roka 2016 je ich cena v rastúcom trende. Z hľadiska ukazovateľov, ktoré slúžia k meraniu hodnoty spoločnosti, akciová spoločnosť Continental Resources dosiahla podstatne lepších hodnôt daných ukazovateľov (hoci výsledky týchto ukazovateľov oboch spoločností nie sú ani zďaleka uspokojivé z pohľadu potenciálneho investora). Zatiaľ čo Cabot Oil & Gas je spoločnosťou relatívne malou, tak akciová spoločnosť Continental Resources je výrazne väčšou spoločnosťou (tento fakt potvrdzuje napríklad 3x vyššia hodnota aktív tejto spoločnosti oproti spoločnosti Cabot Oil & Gas). Ďalším dôležitým poznatkom pri rozhodovaní, do ktorej z uvedených spoločností investovať finančné prostriedky je napríklad fakt, že akciová spoločnosť Continental Resources je lídrom v prieskume ropy a má pokročilejšie technológie, do ktorých každým rokom investuje nemalú sumu finančných prostriedkov.

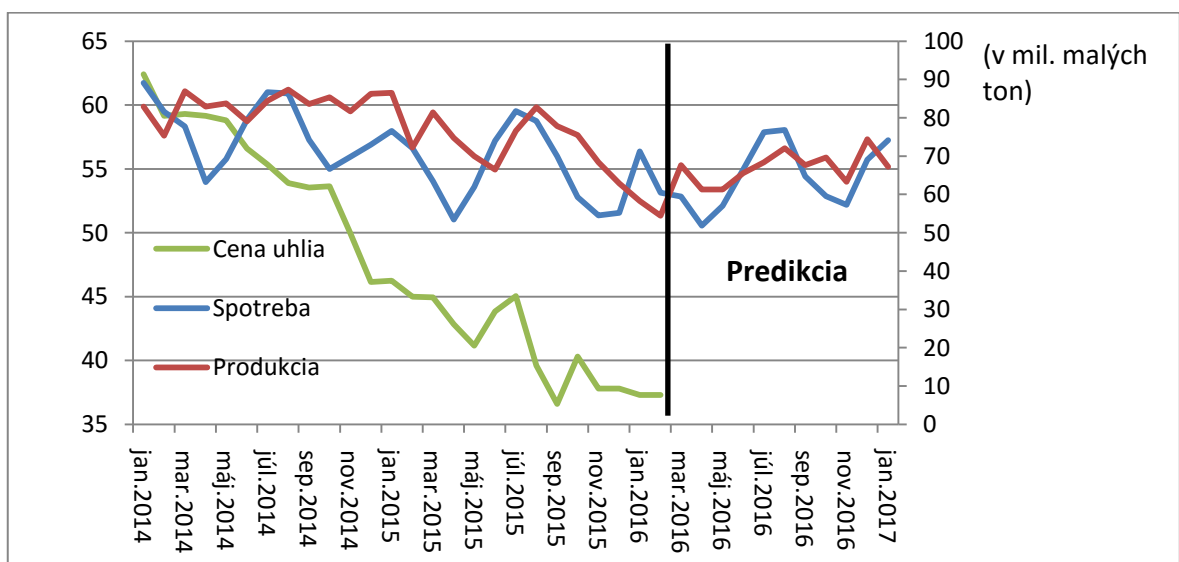
Hoci momentálne výsledky oboch spoločností nie sú práve lukratívne, rozhodol som sa investovať do akcií spoločnosti Continental Resources, pretože aj napriek vyššej cene akcie, má z môjho pohľadu pomerne vyšší potenciál rastu v nasledujúcom období a predpoklad vrátiť sa aspoň na jej ročné maximum (53,65 USD).

10.2 Analýza odvetvia ťažby nerastných surovín

Do tejto oblasti spadajú niekoľko druhov spoločností, ktoré ťažia hliník, uhlie, meď, diamanty, zlato, železnú rudu, striebro a urán. Spomedzi týchto bude vybraný len jeden druh ťažby, ktorý podľa môjho názoru v súčasnosti, respektíve spoločnosti pôsobiace v danom sektore, sa nachádzajú na spodku svojich historických cien a majú potenciál v budúcnosti rásť a dotiahnuť sa tak späť na hodnotu, ktorá odpovedá ich potenciálu.

Po zvážení určitých kritérií (popísané nižšie), bol vybraný sektor ťažby uhlia. Spoločnosti pôsobiace v tomto sektore, respektíve ich akcie, zažili po prepade spotreby uhlia v roku 2015 a tým výrazne aj jeho ceny výrazné poklesy v ich hodnotách. Keďže sa ceny týchto akcií momentálne nachádzajú v podstate takmer na svojich historických minimách, mohla by to byť dobrá príležitosť pre (lacnú) investíciu do akcií práve týchto spoločností. Naproti tomu akcie spoločností, ktoré pôsobia v ostatných spomínaných sektoroch ťažby nerastných surovín, vo väčšine prípadov zažili výrazný nárast v ich hodnotách a mohlo by tak byť už neskoro vstupovať investíciou do takých akcií, ktorý už môžu mať svoj potenciál rastu dávno za sebou. Jedná sa najmä o spoločnosti, ktoré ťažia zlato, hliník, alebo meď.

Nasledujúci graf zobrazuje priebeh vývoja ceny uhlia a jeho spotreby a produkcie od začiatku roku 2014. Medzi vývojom spotreby a produkcie uhlia (v miliónoch malých ton, jedna malá tona sa rovná 907,18474 kg) a jeho cenou je vidieť značnú interakciu. V období, kedy spotreba uhlia klesala, respektíve sa nachádzala pod úrovňou jeho produkcie, klesala výrazne aj cena tejto komodity a v súčasnosti sa cena danej komodity nachádza takmer na jej historických minimách. Od marca 2016 je v uvedenom grafe znázornená predikcia spotreby a produkcie uhlia podľa Energy Information Administration. Podľa tohto úradu má zhruba v polovici roku 2016 výrazne rásť spotreba uhlia a dokonca v niektorých mesiacoch tak prevýšiť aj jeho produkciu. Ak by bol skutočne aspoň podobný vývoj, ako je uvedená predikcia, mohlo by to tlačiť cenu uhlia smerom nahor.

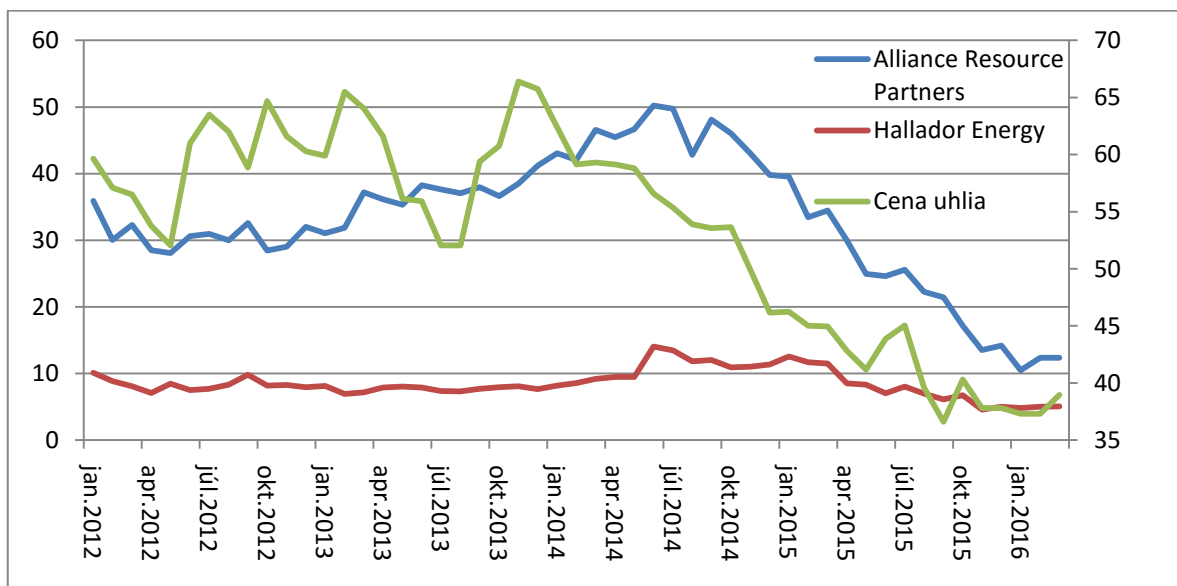


Graf 11: Vývoj ceny uhlia a jeho spotreby a produkcie (COAL, © 2016)

Nižšie uvedený graf popisuje priebeh vývoja cien akcií spoločnosti Alliance Resource Partners a spoločnosti Hallador Energy a priebeh vývoja ceny uhlia (vedľajšia osa) od začiatku roka 2012. Na uvedenom grafe je vidieť, že akciová spoločnosť Alliance Resource Partners od polovice roka 2014 začala výrazne klesať, pričom tento pokles pokračoval v priebehu celého roku 2015. Tak ako je vidieť, tento pokles mohol s nejakým meškaním reagovať na prepád ceny uhlia. Čo sa týka akciovej spoločnosti Hallador Energy, tak tá nezaznamenala až tak vysoký pokles, hoci aj u nej je vidieť určitý pokles nasledovaný poklesom ceny uhlia (z hodnoty 14,02 USD pokles na súčasnú hodnotu 5,02 USD). Pomocou programu Microsoft Office bola testovaná závislosť (korelácia) vývoja cien daných akcií na vývoji ceny uhlia. U akciovej spoločnosti Alliance Resource Partners vyšiel korelačný koeficient 0,623, čo predstavuje relatívne veľkú pozitívnu závislosť. Cena akcie spoločnos-

ti Hallador Energy vykazuje taktiež pozitívnu závislosť, ale podstatne slabšiu, keďže korelačný koeficient je v tomto prípade iba 0,246.

Keďže sa cena uhlia a taktiež aj cena týchto dvoch spoločností nachádza na historických minimách, existuje možnosť pomerne lacnej investície do uvedených spoločností a profitovať tak z rastu, ktorý má podľa môjho názoru potenciál najmä v druhom a treťom štvrtroku 2016, kedy zvykne cena uhlia rásť (je možné vidieť aj na uvedenom grafe, že spravidla v polovici každého roku zvykne cena tejto komodity rásť). Na čo by mohli reagovať aj ceny daných akcií. Je však nutné uskutočniť fundamentálnu analýzu týchto dvoch spoločností, respektíve ich akcií a vybrať jednu z týchto dvoch spoločností a zaradiť tak určité množstvo akcií vybranej spoločnosti do portfólia.



Graf 12: Vývoj ceny akcie spoločnosti Alliance Resource Partners a spoločnosti Hallador Energy a ceny uhlia (Hallador Energy Company, © 2016; Alliance Resource Partners, © 2016; Coal Futures, © 2016)

10.2.1 Alliance Resource Partners

Akciová spoločnosť Alliance Resource Partners je rôznorodým producentom a predajcom uhlia verejne prospešným podnikom v Spojených štátoch amerických a taktiež aj priemyselným podnikom. Spoločnosť vznikla v roku 1971 a stala sa druhou najväčšou spoločnosťou na východe Spojených štátov amerických z hľadiska produkcie uhlia. V súčasnosti vlastní 10 podzemných ťažiacich komplexov v Illinois, Indiane, Kentucky, Marylande a v západnej Virgínii. V súčasnosti v tejto spoločnosti pracuje 916 zamestnancov. Akcie tejto spoločnosti sú registrované na NASDAQ. (Alliance Resource Partners, © 2016)

Celkové množstvo aktív akciovej spoločnosti Alliance Resource Partners sa postupne v priebehu analyzovaných období zvyšovalo a taktiež sa výrazne zvyšovala aj výška vlastného kapitálu spoločnosti a to tak, že je na prvý pohľad z uvedenej tabuľky vidieť, že sa za posledné obdobia zmenil pomer finančnej štruktúry, respektíve pomer cudzích a vlastných zdrojov spoločnosti. Dôležitým ukazovateľom je ale však aj to, že spoločnosť za posledných 5 rokov vykazovala pravidelné a pomerne vysoké tržby a tým pádom aj zisk. Z pohľadu toku finančných prostriedkov je vidieť najmä vysoké čiastky v zápore, najmä v roku 2012 uvedený záporný tok finančných prostriedkov je spôsobený veľkou investíciou spoločnosti.

Tabuľka 9: Ukazovatele majetkovej a finančnej štruktúry akciovej spoločnosti Alliance Resource Partners (Alliance Resource Partners, © 2012-2016)

(v tis. USD)	2011	2012	2013	2014	2015
Aktíva	1 731 518	1 955 972	2 121 898	2 285 059	2 363 130
Cudzíe zdroje	1 107 760	1 250 526	1 270 661	1 270 012	1 373 767
Vlastný kapitál	623 758	705 446	851 237	1 015 047	989 363
Výnosy	1 844 918	2 037 645	2 208 414	2 303 958	2 298 695
Tržby	1 786 089	1 979 437	2 137 449	2 208 611	2 158 006
Náklady	1 455 996	1 703 156	1 813 528	1 806 745	1 992 503
Zisk/strata	388 922	334 489	394 886	497 213	306 192
Cash flow	- 66 034	- 245 245	65 371	- 69 053	8 830

Tak ako bolo spomínané v predchádzajúcom odstavci, finančná štruktúra spoločnosti sa postupne menila a tomu odpovedá aj zníženie ukazovateľa miery zadlženosti, čo znamená, že táto spoločnosť začala využívať viac vlastných zdrojov na úkor zdrojov cudzích. Prvé tri zo sledovaných období mala spoločnosť v rámci bežnej likvidity dostatočnú výšku obežného majetku v pomere cudzích zdrojov, avšak v posledných dvoch rokoch výrazne tento ukazovateľ poklesol, hoci sa výška obežného majetku takmer nezmenila. Je to z dôvodu výrazného zvýšenia krátkodobých cudzích zdrojov (dlhodobá pôžička, ktorá bola predtým ešte v položke dlhodobých cudzích zdrojov, „dozrela“ a stala sa tak pôžičkou krátkodobou), ktoré sa zvýšili v podstate na dvojnásobok oproti roku 2013. Ukazovatele rentability znázorňujú veľmi vysokú ziskovosť v priebehu analyzovaných období, hoci táto ziskovosť v poslednom roku podstatne poklesla, stále dosahuje uspokojivých hodnôt. Zisková marža spoločnosti taktiež dokazuje, že spoločnosť je schopná zo svojich tržieb tvoriť pomerne efektívne zisk.

Tabuľka 10: Základné ukazovatele finančnej analýzy akciovej spoločnosti Alliance Resource Partners (Alliance Resource Partners, © 2012-2016)

	2011	2012	2013	2014	2015
Miera zadlženosti	1,78	1,77	1,49	1,25	1,39
Bežná likvidita	2,38	1,35	1,51	0,81	0,74
ROA	22,46%	17,10%	18,61%	21,76%	12,96%
ROE	62,42%	47,57%	46,23%	48,98%	30,95%
Zisková marža	21,80%	16,95%	18,41%	22,51%	14,19%

Množstvo vydaných akcií spoločnosťou sa výrazným spôsobom nemenilo. Výrazne sa však za posledné tri roky zmenila cena za jednu akciu tejto spoločnosti, čo malo samozrejme za následok výrazné zníženie tržnej hodnoty spoločnosti. Aj napriek tomuto výraznému zníženiu tržnej hodnoty spoločnosti, je táto tržná hodnota o niečo málo vyššia ako účtovná hodnota spoločnosti, na základe čoho by sa teoreticky dalo vyvodit' záver, že je mierne trhom nadhodnotená. Skutočnosť, že spoločnosť dokáže efektívne vytvárať zisk potvrdzuje ukazovateľ čistého zisku na akciu (EPS), ktorý dosahuje celkom vysokých hodnôt. To, že ukazovateľ P/E je neustále nutné sledovať a upravovať dokazuje aj vývoj tohto ukazovateľa tejto spoločnosti, kedy v roku 2015 klesol oproti predchádzajúcemu roku takmer o polovicu, a vykazuje tak hodnoty 3,37, čo znamená, že by sa investorovi jeho investovaná čiastka mala vrátiť za vyše 3 roky. Tak nízka hodnota tohto ukazovateľa vypovedá o určitom potenciáli rastu ceny predmetnej akcie a tak zhodnoteniu vložených prostriedkov. Svoju vysokú finančnú výkonnosť, respektíve výkonnosť z hľadiska tvorby tržieb „ukazuje“ aj pomocou ukazovateľa P/S, kedy momentálna hodnota k dnešnému dňu, ktorá je uvedená na portáli Yahoo Finance, činí 0,41, čo de facto znamená, že ak by investor dnes investoval nejakú čiastku do akcií tejto spoločnosti, kupoval by tak 1 USD tržieb spoločnosti za iba 0,41 USD, čo by sa dalo označiť za výhodnú kúpu. Trh si cení akciu tejto spoločnosti o niečo viac ako je jej účtovná hodnota, čo znamená, že aj napriek tak nízkej momentálnej cene, ktorá bola veľmi nízka už aj na konci roku 2015, trh vidí ešte stále v spoločnosti určitú pridanú hodnotu. A nakoniec, je vidieť, že výnosy tejto spoločnosti momentálne presahujú jej reálnu hodnotu, čo len potvrdzuje slová o efektivite tejto spoločnosti z hľadiska schopnosti vytvárať výnosy.

Tabuľka 11: Ukazovatele slúžiace k meraniu hodnoty akciovej spoločnosti Alliance Resource Partners (Alliance Resource Partners, © 2014 – 2016)

	2013	2014	2015	18.03.2016
Počet vydaných akcií (v tis. Ks)	73 930	74 061	74 189	74 380
Cena za akciu	30,23	43,18	13,92	12,88
Tržná hodnota (v tis. USD)	2 234 904	3 197 954	1 032 711	958 014
Reálna hodnota (v tis. USD)	3 613 000	3 995 000	1 911 000	1 702 000
Book value (v tis. USD)	850 934	1 014 636	986 714	-
EPS	5,32	6,71	4,13	-
P/E	5,68	6,43	3,37	-
P/S	1,05	1,45	0,48	-
P/BV	3,55	4,26	1,42	-
Reálna hodnota/výnosy	1,64	1,73	0,83	-

K tomu všetkému táto spoločnosť vypláca veľké množstvo svojho zisku v podobe dividend, kedy každým štvrt'rokom vypláca 0,675 USD na jednu akciu. Táto výška dividendy predstavuje približne 20,96% dividendový výnos a ak sa k tomu pripojí aj výplatný pomer, ktorý činí 65,42%, je možné vyvodit' záver, že akciová spoločnosť Alliance Resource Partners na výplate dividend naozaj nešetrí.

Tabuľka 12: Dividenda na akciu, dividendový výnos a výplatný pomer akciovej spoločnosti Alliance Resource Partners (Alliance Resource Partners, © 2016)

Dividenda na akciu ročne (USD)	2,7
Dividenda na akciu štvrt'ročne (USD)	0,675
Dividendový výnos (k 18.03.2016)	20,96%
Výplatný pomer (k 31.12.2015)	65,42%

10.2.2 Hallador Energy

Akciová spoločnosť Hallador Energy je druhou vybranou spoločnosťou, ktorá je zameraná na produkciu a predaj uhlia a je tak veľkým konkurentom akciovej spoločnosti Alliance Resource Partners. Pôsobí prevažne na stredozápade a juhovýchode Spojených štátov amerických. Založená bola už v roku 1951 a sídli v Denveri. Momentálne pracuje pre túto spoločnosť 740 zamestnancov. Akcie spoločnosti Hallador Energy sú registrované na NASDAQ. (Hallador Energy, © 2016)

Celková výška majetku spoločnosti v roku 2014 skokovo narástla oproti predchádzajúce-
mu roku, kedy akciová spoločnosť Hallador Energy investovala veľké množstvo finanč-

ných prostriedkov do budov a zariadení (vyše 173 miliónov USD) a taktiež pozemkov (vyše 92 miliónov USD). Tieto investície však nešli z vlastných finančných prostriedkov spoločnosti, ale spoločnosť si požičala veľké množstvo finančných prostriedkov od bánk (vyše 268 miliónov USD). Výška vlastného kapitálu takú dramatickú zmenu nezaznamenala, hoci sa postupne každým rokom zvyšovala. Analyzovaná spoločnosť každým rokom tvorila pravidelné výnosy a najmä v posledných dvoch sledovaných rokoch zaznamenala pomerne vyššie výnosy ako v predchádzajúcich rokoch, čo môže byť spôsobené aj práve spomínanou investíciou. V týchto dvoch rokoch však výrazne narástli aj náklady spoločnosti (zvýšením úrokových nákladov, odpisov dlhodobého majetku a operatívnych nákladov). Dôležité je však, že táto spoločnosť dokázala za posledných 5 rokov každým rokom dosiahnuť pozitívneho výsledku hospodárenia. Finančné toky sú z väčšej miery záporné, alebo veľmi nízke (rok 2015), to je však spôsobené najmä spomínanými investíciami a splácaním bankového úveru (v roku 2014 vyše 59 miliónov USD a v roku 2015 vyše 56 miliónov USD).

Tabuľka 13: Ukazovatele majetkovej a finančnej štruktúry akciovej spoločnosti Hallador Energy (Hallador Energy, © 2012-2016)

(v tis. USD)	2011	2012	2013	2014	2015
Aktíva	232 428	229 207	260 413	579 585	545 490
Cudzíe zdroje	71 435	67 198	77 079	389 710	338 670
Vlastný kapitál	160 993	162 009	183 334	189 875	206 820
Výnosy	157 354	141 323	153 870	241 171	340 120
Tržby	137 998	131 370	137 436	233 902	339 490
Náklady	100 614	106 848	123 052	230 470	312 550
Zisk/strata	56 740	34 475	30 818	10 701	27 570
Cash flow	27 265	-15 654	-5 660	-2 759	2 461

Miera zadlženosti spoločnosti v prvých troch sledovaných rokoch dosahovala veľmi nízkych hodnôt, kedy spoločnosť využívala pre svoju činnosť viac ako dvojnásobné množstvo vlastného kapitálu ako cudzích zdrojov. To sa však od spomínaného roku 2014, kedy si akciová spoločnosť Hallador Energy požičala od bánk veľké množstvo finančných prostriedkov, ktoré ešte v daný rok investovala do rozšírenia vybavenia a pozemkov. Dôležité z hľadiska finančnej bezpečnosti však je, že z pohľadu bežnej likvidity analyzovaná spoločnosť vykazuje relatívne bezpečné hodnoty aj po danej investícii. Je však otázne, či hodnota tohto ukazovateľa nebude v nasledujúcich obdobiach ešte nižšia, hlavne ak spomínané bankové úvery, ktoré sú najskôr dlhodobými cudzími zdrojmi, „dozrejú“ a stanú sa tak

cudzími zdrojmi krátkodobými. Z počiatku vykazovala táto spoločnosť vysoké hodnoty rentability majetku a vlastného kapitálu, avšak po razantnom zvýšení bilančnej sumy aktív hodnota rentability aktív výrazne poklesla. Podobný prípad nastal aj z hľadiska ziskovej marže, kedy sa síce pomocou danej investície podarilo spoločnosti vykázat vyššie tržby, avšak spomínaná investícia vyvolala aj veľké zvýšenie nákladov, takže sa podiel čistého zisku na celkových tržbách spoločnosti podstatne znížil.

Tabuľka 14: Základné ukazovatele finančnej analýzy akciovej spoločnosti Hallador Energy (Hallador Energy, © 2012-2016)

	2011	2012	2013	2014	2015
Miera zadlženosti	0,44	0,41	0,42	2,05	1,64
Bežná likvidita	1,48	3,16	3,80	1,69	1,27
ROA	24,41%	15,04%	11,83%	1,85%	5,05%
ROE	22,24%	14,69%	12,63%	5,38%	9,73%
Zisková marža	25,95%	18,12%	16,85%	4,37%	5,93%

Z uvedenej tabuľky je zrejmé, že analyzovaná spoločnosť zatiaľ nevydala veľké množstvo akcií, hoci sa toto množstvo o niečo málo v priebehu posledných troch rokov zvýšilo. Tržná hodnota spoločnosti sa tak výrazne znížila (o viac ako polovicu) de facto len z dôvodu veľkého prepadu ceny predmetnej akcie. Tým sa taktiež znížila výrazne aj reálna hodnota spoločnosti, ktorá však v poslednom sledovanom roku a taktiež aj k dnešnému dňu predstavuje viac ako dvojnásobok tržnej hodnoty. Tržná hodnota spoločnosti je zhruba o jednu štvrtinu nižšia ako jej účtovná hodnota, čo znamená, že čisto z tohto hľadiska je spoločnosť trhom momentálne podhodnotená. Daná spoločnosť dosahuje veľmi nízky čistý zisk na jednu akciu, najmä ak sa to porovná s druhou analyzovanou spoločnosťou z tohto odvetvia, tak sa jedná o veľmi slabý výkon danej akcie z pohľadu tvorby zisku. Taktiež aj hodnoty ukazovateľa P/E značia, že investícia do akcií tejto spoločnosti by sa nám „vracala“ podstatne dlhšie ako u predošlej spoločnosti. Lepšie výsledky však znázorňujú hodnoty ukazovateľa P/S, kedy spoločnosť vytvára na jednu akciu pomerne vysoké tržby. Toto potvrdzuje aj posledný uvedený ukazovateľ a to pomer reálnej hodnoty a výnosov spoločnosti, avšak tieto posledné dva ukazovatele sú v tejto situácii pomerne skreslené, keďže hoci je spoločnosť schopná vytvárať celkom vysoké tržby, zvyšujú sa jej dosť výrazne aj náklady. Tento problém s nákladmi by však v budúcnosti nemusel byť tak veľký, ak by sa spoločnosti podarilo znížiť dlh a tým aj úrokové náklady a lepšie optimalizovať prevádzkové náklady.

Tabuľka 15: Ukazovatele slúžiace k meraniu hodnoty akciovej spoločnosti Hallador Energy (Hallador Energy, © 2014-2016)

	2013	2014	2015	18.03.2016
Počet vydaných akcií (v tis. Ks)	28 751	28 962	29 251	29 250
Cena za akciu	8,13	11,40	5,18	5,09
Tržná hodnota (v tis. USD)	233 746	330 167	151 520	148 883
Reálna hodnota (v tis. USD)	230 350	649 960	383 420	380 500
Book value (v tis. USD)	182 109	189 875	206 834	-
EPS	0,81	0,35	0,69	-
P/E	10,10	32,31	7,53	-
P/S	1,70	1,41	0,45	-
P/BV	1,28	1,74	0,73	-
Reálna hodnota/výnosy	1,50	2,70	1,13	-

Akciová spoločnosť Hallador Energy síce vypláca investorom dividendy, tieto dividendy sú však veľmi nízke, o tom svedčí aj dividendový výnos, ktorý činí v súčasnosti iba 3,14% (aj napriek tak nízkej cene akcie), čo sa nedá vôbec porovnávať napríklad s druhou analyzovanou spoločnosťou z tohto odvetvia.

Tabuľka 16: Dividenda na akciu, dividendový výnos a výplatný pomer akciovej spoločnosti Hallador Energy (Hallador Energy, © 2016)

Dividenda na akciu ročne (USD)	0,16
Dividenda na akciu štvrt'ročne (USD)	0,04
Dividendový výnos (k 18.03.2016)	3,14%
Výplatný pomer (k 31.12.2015)	23,25%

10.2.3 Zhodnotenie spoločností

Tak ako akciová spoločnosť Alliance Resource Partners, tak aj akciová spoločnosť Hallador Energy dosahovala v priebehu analyzovaných období pomerne stabilný zisk. Avšak druhá z uvedených spoločností aj napriek obrovskej investícií do dlhodobého hmotného majetku spoločnosti v podstate nedokázala vytvoriť vyšší zisk ako v predchádzajúcich obdobiach a ukazovatele rentability sú podstatne nižšie ako u spoločnosti Alliance Resource Partners, ktorej návratnosť majetku aj vlastného kapitálu dosahuje nadpriemerných hodnôt. Akciová spoločnosť Hallador Energy dosahuje vyšších hodnôt bežnej likvidity, avšak oproti spoločnosti Alliance Resource Partners vykazuje aj vyššiu mieru zadlženosti.

Z pohľadu ukazovateľov, ktoré slúžia k meraniu hodnoty danej spoločnosti, vykazuje akciová spoločnosť Alliance Resource Partners podstatne lepšie hodnoty týchto ukazovateľov ako druhá z porovnávaných spoločností. Najmä zisk na jednu akciu spoločnosti dosahuje u spoločnosti Alliance Resource Partners výrazne vyššie hodnoty, čo hovorí aj o výrazne nižšej dobe potenciálnej návratnosti investície, ako u spoločnosti Hallador Energy. Prvá z uvedených spoločností vytvára zo svojej skutočnej hodnoty väčšiu čiastku výnosov ako druhá z uvedených spoločností. Ďalším argumentom v prospech akciovej spoločnosti Alliance Resource Partners je aj omnoho priaznivejšia dividendová politika spoločnosti voči svojim akcionárom.

Ďalším dôvodom môže byť aj vývoj cien akcií týchto dvoch spoločností, kde vývoj ceny akcie spoločnosti Alliance Resource vykazovala podstatne vyššiu pohyblivosť a tak predpoklad pre nárast hodnoty akcie môže byť vyšší. Z uvedeného jasne vyplýva, že akciová spoločnosť Alliance Resource Partners predstavuje pomerne vhodnejšiu možnosť pre investíciu a akcie tejto spoločnosti budú zaradené do investičného portfólia.

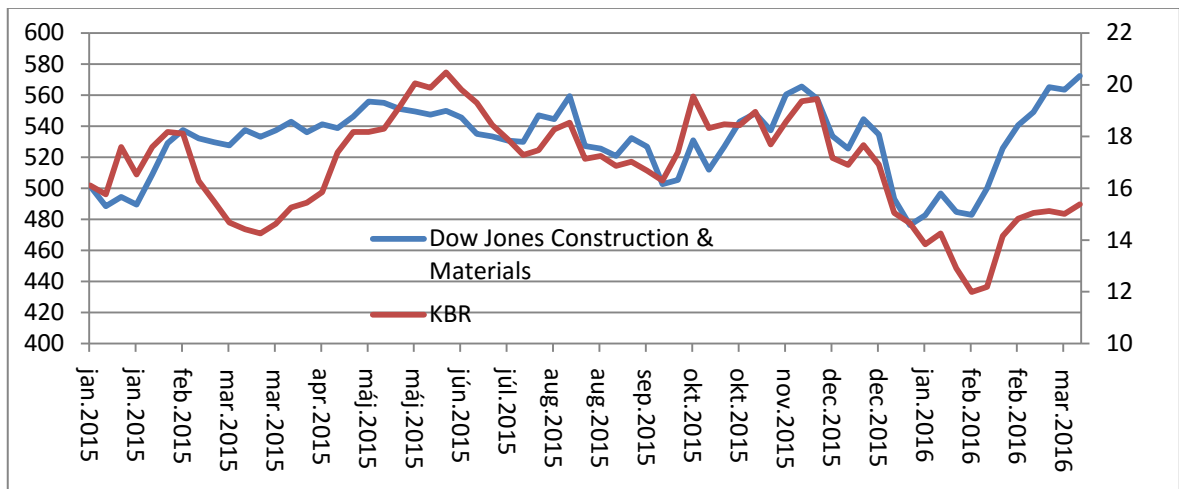
10.3 Analýza odvetvia stavebníctva

Ďalším odvetvím spomedzi cyklických je odvetvie stavebníctva. Toto odvetvie, respektíve spoločnosti pôsobiace v tomto odvetví v období expanzie ekonomiky zvyknú naberať na ich hodnote.

Čo sa týka tohto odvetvia, dôležitým ukazovateľom jeho potenciálneho rastu je ukazovateľ napríklad počtu predaných domov. V tomto prípade by sa však malo jednať najmä o ukazovateľ novo predaných domov, ktorého graf bol znázornený v globálnej analýze USA, ktorý má dlhodobu rastúcu tendenciu. V rámci tohto odvetvia však pôsobia aj spoločnosti, ktoré sa špecializujú nielen na výstavbu rodinných domov, ale aj na rôzne konštruktérske práce v oblasti konštrukcií priemyselných zariadení a napríklad ropných vrtov. Môže teda mať aj tak trochu súvislosť s ostatnými odvetviami, ako je napríklad v predchádzajúcich kapitolách analyzované odvetvie ťažby ropy.

Tak ako v predchádzajúcich odvetviach, kde boli vybrané spoločnosti, ktoré sú na spodku svojich historických cien, bola aj v tomto prípade vybraná spoločnosť, ktorá spĺňa mnou stanovené kritéria výberu vhodných spoločností pre investíciu. Jedná sa o spoločnosť KBR, ktorej vývoj ceny akcie (vedľajšia os) je porovnaný v nasledujúcom grafe s vývojom

hodnôt indexu Dow Jones Construction & Materials (hlavná os), ktorého súčasťou je samotná táto spoločnosť.



Graf 13: Vývoj ceny akcie spoločnosti KBR a vývoj hodnoty indexu Dow Jones Construction & Materials (KBR Inc, © 2016; Dow Jones Construction & Materials, © 2016)

Na uvedenom je zreteľne vidieť, že cena akcie spoločnosti KBR výrazne kopíruje vývoj hodnôt daného indexu. V poslednom období je vidieť výrazný nárast hodnoty spomínaného indexu tak ako aj ceny akcie spoločnosti KBR. Hoci uvedený graf popisuje vývoj hodnôt jeho komponentov iba od začiatku roku 2015, v súčasnosti sa hodnota indexu Dow Jones Construction & Materials nachádza na jeho historicky najvyššej hodnote a smeruje ďalej ešte k vyšším hodnotám. Je však otázne, kedy sa jeho rast zastaví, respektíve otočí a tým aj cena akcie uvedenej spoločnosti. S prichádzajúcim obdobím expanzie americkej ekonomiky je však predpoklad, že by hodnota tak ako daného indexu, tak aj cena akcie spoločnosti KBR mohla smerovať ešte k vyšším hodnotám. To, či je vhodné investovať do akcií tejto spoločnosti z hľadiska fundamentálnej analýzy, bude predmetom ďalšej podkapitoly.

10.3.1 KBR

Akciová spoločnosť KBR je globálnou strojárskou a stavebnou spoločnosťou a v určitej miere sa zameriava aj na konzultačné služby. Vznikla v roku 2006 odštiepením zo spoločnosti Halliburton. Pôsobí najmä v Arlingtone, Virginii, Birminghame, Alabame a v Houstone, kde má aj sídlo. V súčasnosti zamestnáva vyše 22 000 zamestnancov. Akcie tejto spoločnosti sú registrované na New York Stock Exchange. (KBR Inc, © 2016)

V nižšie uvedenej tabuľke je vidieť znižujúce množstvo celkového majetku spoločnosti a to najmä od roku 2014. Daný pokles bol spôsobený výrazným znížením položky goodwillu a znížením obežných aktív, kde sa znížili najmä krátkodobé pohľadávky a peniaze na účte a taktiež položka ostatných obežných aktív. Výrazne sa znížila aj výška vlastného kapitálu a to viac ako o polovicu, a to hlavne z dôvodu veľkého rozpustenia nerozdeleného zisku. Príčinou rozpustenia nerozdeleného zisku bolo takmer určite dosiahnutie tak vysokého záporného výsledku hospodárenia v roku 2014. Čo je však dôležité, že aj napriek tomuto problémovému roku, kedy bola strata naozaj vysoká, dokázala táto spoločnosť v poslednom analyzovanom období vykázať pomerne vysoký zisk, aj napriek spomínanému poklesu majetku spoločnosti.

Tabuľka 17: Základné ukazovatele majetkovej a finančnej štruktúry akciovej spoločnosti KBR (KBR Inc, © 2012-2016)

(v tis. USD)	2011	2012	2013	2014	2015
Aktíva	5 673 000	5 767 000	5 516 000	4 078 000	3 412 000
Cudzie zdroje	3 231 000	3 256 000	2 921 000	3 143 000	2 360 000
Vlastný kapitál	2 442 000	2 511 000	2 595 000	935 000	1 052 000
Výnosy	9 264 000	7 953 000	7 422 000	6 553 000	5 308 000
Tržby	9 261 000	7 770 000	7 283 000	6 366 000	5 096 000
Náklady	8 692 000	7 665 000	6 964 000	7 330 000	4 996 000
Zisk/strata	572 000	288 000	458 000	- 777 000	312 000
Cash flow	180 000	87 000	46 000	- 136 000	- 87 000

Miera zadlženosti sa za prvé tri analyzované obdobia držala na hodnotách, kedy tieto hodnoty ešte nepredstavujú prílišnú zadlženosť tejto spoločnosti, avšak od ďalšieho roku nadobudla miera zadlženosti spoločnosti extrémne vysokú hodnotu, avšak to bolo spôsobené výrazným znížením vlastného kapitálu (rozpuštením nerozdeleného zisku v roku 2014). V ďalšom a zároveň v poslednom analyzovanom období sa už tento ukazovateľ podstatne znížil, hoci cudzie zdroje stále prevyšujú vlastné zdroje o viac ako dvojnásobok. Z hľadiska bežnej likvidity však spoločnosť dosahuje takmer uspokojivých hodnôt a má teda celkom dostatočnú výšku obežných aktív na pokrytie krátkodobého dlhu. Čo sa týka ukazovateľov rentability, tak akciová spoločnosť KBR, samozrejme s výnimkou roku 2014, kedy táto spoločnosť vykázala záporný výsledok hospodárenia, dosiahla celkom dobré výsledky v pomere jej majetku, respektíve vlastného kapitálu. Najmä ak by sa porovnali hodnoty týchto ukazovateľov danej spoločnosti a odvetvového priemeru (kde je rentabilita vlastné-

ho kapitálu 1,73%), sú tieto hodnoty uspokojivé a dá sa obecné tvrdiť, že spoločnosť je schopná zo svojho majetku tvoriť dostatočný zisk.

Tabuľka 18: Základné ukazovatele finančnej analýzy akciovej spoločnosti KBR (KBR Inc, © 2012-2016)

	2011	2012	2013	2014	2015
Miera zadlženosti	1,32	1,30	1,13	3,36	2,24
Bežná likvidita	1,51	1,58	1,65	1,24	1,31
ROA	10,08%	4,99%	8,30%	-	9,14%
ROE	22,11%	8,04%	12,60%	-	21,48%
Zisková marža	5,83%	2,54%	4,41%	-	4,26%

Cena akcie analyzovanej spoločnosti sa od konca roku 2014 výrazne nezmenila, avšak zmena ceny z roku 2013 na rok 2014, ktorá predstavuje takmer 50%, výrazne ovplyvnila aj výšku tržnej hodnoty spoločnosti. Tým sa samozrejme znížila výrazne aj reálna hodnota spoločnosti a to viac ako o polovicu, čomu dopomohlo aj výrazné zníženie majetku spoločnosti práve v rokoch 2014 a 2015. To je vidieť aj na vývoji účtovnej hodnoty a jej razantný pokles v roku 2014. Ak sa porovná tržná a účtovná hodnota spoločnosti, je vidieť jednoznačné prevýšenie tržnej hodnoty nad účtovnou, čo znamená, že táto spoločnosť je aj napriek výraznému zníženiu ceny akcie a tým aj jej tržnej hodnoty trhom podstatne nadhodnotená. Z hľadiska ukazovateľa zisku na akciu spoločnosť dosiahla s výnimkou roku 2014 priemerných výsledkov a pokiaľ by spoločnosť neuvažovala o reinvestícii zisku, mohla by dividenda na akciu dosahovať pomerne vysokých hodnôt. Ukazovateľ P/E už tak dobré hodnoty nedosahuje, aj keď P/E v roku 2015, kedy táto spoločnosť dosiahla hodnoty tohto ukazovateľa 10,87, čo znamená, že by sa investícia do akcií tejto spoločnosti vrátila za takmer 11 rokov, aj keď je tento ukazovateľ nutné ďalej sledovať a upravovať v závislosti na vývoji ceny akcie a zisku na akciu. Ďalší ukazovateľ, ktorý pomeruje cenu akcie a výšku tržieb na akciu, ukazuje, že spoločnosť tvorí každým rokom relatívne vysoké tržby a nákupom akcie tejto spoločnosti by investor kúpil 1 USD tržieb spoločnosti za momentálnych 44 centov, čo je celkom výhodné. Vydelením reálnej hodnoty spoločnosti jej výnosmi sa dostanú hodnoty, ktoré ukazujú, že spoločnosť vytvára zo svojej skutočnej hodnoty veľké výnosy, čo svedčí o jej schopnosti vytvárať podstatne veľké výnosy.

Tabuľka 19: Ukazovatele slúžiace k meraniu hodnoty akciovej spoločnosti KBR (KBR Inc, © 2014-2016)

	2013	2014	2015	23.03.2016
Počet vydaných akcií (v tis. Ks)	148 195	144 837	142 058	142 180
Cena za akciu	31,89	17,25	17,29	14,96
Tržná hodnota (v tis. USD)	4 725 939	2 498 438	2 456 183	2 127 013
Reálna hodnota (v tis. USD)	3 684 000	1 527 000	1 784 000	1 357 000
Book value (v tis. USD)	2 463 001	942 020	1 065 009	-
EPS	2,21	-	1,59	-
P/E	14,45	-	10,87	-
P/S	0,65	0,39	0,48	-
P/BV	1,92	2,65	2,31	-
Reálna hodnota/výnosy	0,50	0,23	0,34	-

Akciová spoločnosť KBR vypláca svojim akcionárom každým štvrťrokom 0,08 USD na jednu akciu, respektíve teda 0,32 USD za rok. To predstavuje k momentálnej cene akcie dividendový výnos vo výške 2,14% a výplatný pomer ku koncu roka 2015 20,11%.

Tabuľka 20: Dividenda na akciu, dividendový výnos a výplatný pomer akciovej spoločnosti KBR (KBR, © 2016)

Dividenda na akciu ročne (USD)	0,32
Dividenda na akciu štvrťročne (USD)	0,08
Dividendový výnos (k 23.03.2016)	2,14%
Výplatný pomer (k 31.12.2015)	20,11%

10.3.2 Zhodnotenie spoločnosti

Akciová spoločnosť KBR si v roku 2014 prešla veľmi ťažkým obdobím, kedy cena akcie tejto spoločnosti v podstate v priebehu celého roka výrazne klesala, čo bolo spôsobené problémami s niektorými výrobnými fabrikami spoločnosti, z čoho pramenila aj veľká strata z hľadiska výsledku hospodárenia. V ďalšom roku však tieto problémy utíchli a spoločnosť dosiahla opäť slušný hospodársky výsledok. Dosiahla tak aj uspokojivých výsledkov z hľadiska rentability a čo je hlavné, drží si relatívne bezpečnú hranicu likvidity a to aj napriek výrazne zmenenému pomeru cudzích a vlastných zdrojov.

Hoci táto spoločnosť mala v roku 2014 výrazné problémy, z pohľadu ukazovateľov, ktoré slúžia k meraniu hodnoty spoločnosti, dosahovala s výnimkou práve tohto roku, veľmi dobré výsledky a to najmä čo sa týka ukazovateľa P/S a ukazovateľa zisku na akciu. Ďal-

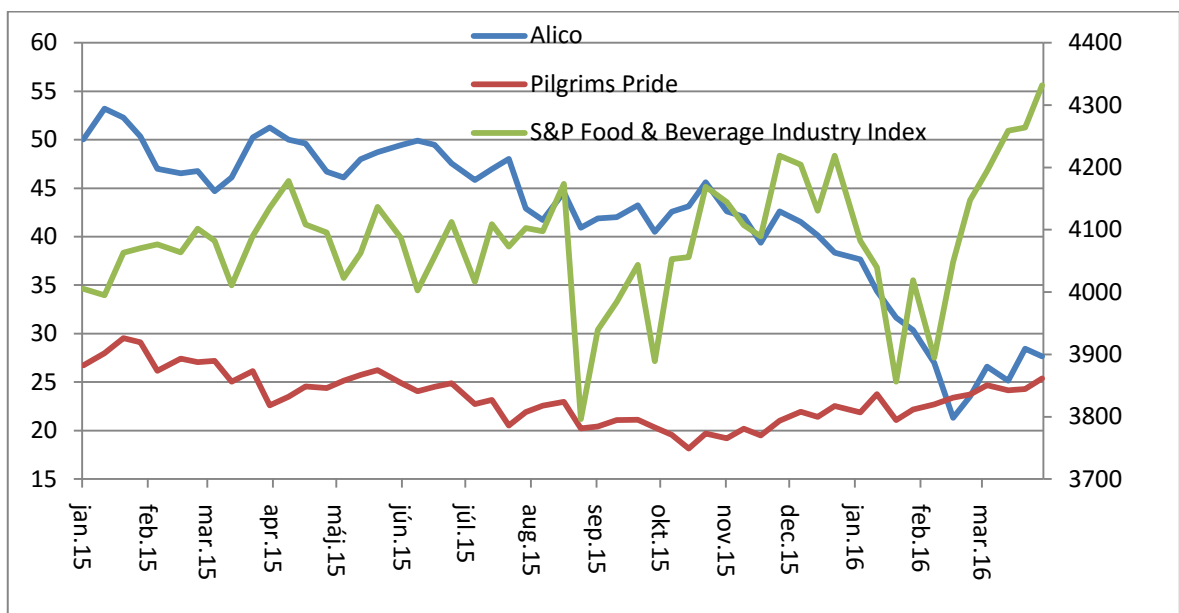
ším důležitým faktom je, že po ustálení v roku 2015 si spoločnosť udržala v podstate svoju hodnotu na trhu, kedy sa kurz akcie až do súčasnosti výrazne nezmenil, hoci sa momentálne nachádza v miernom rastúcom trende.

Celkovo tak táto spoločnosť vyzerá byť v súčasnosti stabilizovaná a podľa môjho názoru predstavuje relatívne bezpečnú investíciu s potenciálom určitého nárastu kurzu akcie v priebehu tohto roka. Rozhodol som sa tak investovať časť kapitálu do akcií tejto spoločnosti.

10.4 Analýza potravinárskeho odvetvia

Ďalším a zároveň posledným analyzovaným odvetvím je potravinárske odvetvie. Toto odvetvie spadá z veľkej miery do kategórie neutrálnych, čo znamená, že je de facto imúnne voči hospodárskym cyklom. V preklade to teda znamená, že výška tržieb spoločností, ktoré pôsobia v tomto odvetví nie je ovplyvňovaná žiadnymi faktormi v ekonomike, pretože potraviny sú nevyhnutným statkom a ľudia ich tak zákonite kupujú takmer rovnako v období recesie aj v období expanzie, hoci podľa môjho názoru by sa „dopyt“ po potravinách, alebo aspoň po niektorých typov potravín mohol v období expanzie zvýšiť.

Nasledujúci graf popisuje priebeh vývoja hodnoty indexu S&P Food & Beverage Industry a cien dvoch spoločností, ktoré sú súčasťou tohto indexu a boli vybrané na základe stanovených kritérií. Zatiaľ čo akciová spoločnosť Pilgrims Pride, respektíve cena akcie tejto spoločnosti vykazovala od začiatku roku 2015 v podstate stabilný priebeh, tak cena akcie spoločnosti Alico vykazovala značné kolísanie, respektíve pokles, a to najmä na začiatku roku 2016. Na uvedenom grafe je vidieť podobný vývoj ceny akcie spoločnosti Alico a hodnoty daného indexu. Cena akcie spoločnosti Pilgrims Pride sa v podstate vôbec nevyvíjala tak ako hodnota daného indexu, čo vypovedá o stabilite, respektíve nezávislosti tejto spoločnosti.



Graf 14: Vývoj hodnoty indexu S&P Food & Beverage Industry, ceny akcie spoločnosti Pilgrims Pride a ceny akcie spoločnosti Alico (Alico Inc, © 2016; Pilgrims Pride Corp, © 2016; S&P FOOD & BEVERAGE SELECT INDUSTRY INDEX, © 2016)

Ďalším postrehom z tohto grafu môže byť to, že od februára tohto roku je tak ako daný index, tak aj spoločnosti obsiahnuté v ňom v drobnom rastúcom trende (s výnimkou indexu, ten narástol v podstate skokovo).

10.4.1 Alico

Akciová spoločnosť Alico pôsobí v agrobiznise a zameriava sa hlavne na pestovanie citrusov a cukrovej trstiny, jej ďalšou oblasťou, aj keď v menšej miere, je chov dobytka. Momentálne vlastní 121 000 akrov pôdy v 12 štátoch Floridy kde aj sídli. Bola založená v roku 1960 a zamestnáva 346 zamestnancov. Akcie spoločnosti Alico sú registrované na NASDAQ. (Alico, © 2016)

V nižšie uvedenej tabuľke je vidieť skokový nárast celkových aktív akciovej spoločnosti Alico, kedy najmä v roku 2015 investovala obrovské množstvo finančných prostriedkov do dlhodobého hmotného majetku. To však nešlo z vlastných zdrojov spoločnosti, ale spoločnosť si na túto investíciu požičala veľké množstvo finančných prostriedkov, čo sa odzrkadlilo v náraste cudzích zdrojov. Uvedená investícia napomohla k vytvoreniu vyšších výnosov oproti predchádzajúcim obdobiam, avšak zvýšili sa značne aj prevádzkové náklady spoločnosti, a tak celkový zisk spoločnosti nebol až v takej miere vyšší ako v predchádzajúcich obdobiach.

Tabuľka 21: Základné ukazovatele majetkovej a finančnej štruktúry akciovej spoločnosti Alico (Alico, © 2012-2016)

(v tis. USD)	2011	2012	2013	2014	2015
Aktíva	180 035	185 083	198 840	257 580	460 580
Cudzie zdroje	69 373	57 537	56 104	95 729	282 981
Vlastný kapitál	110 662	127 546	142 736	161 851	177 599
Výnosy	95 882	132 907	113 596	112 991	160 698
Tržby	98 592	127 187	101 661	103 983	153 119
Náklady	83 355	103 445	89 726	94 069	134 060
Zisk/strata	12 527	29 462	23 870	18 922	26 638
Cash flow	- 9 590	11 992	11 255	6 437	- 23 660

Na základe vývoja hodnôt ukazovateľa miery zadlženosti je vidieť ako spomínaná investícia do dlhodobého hmotného majetku zvýšila zadlženie spoločnosti. Do roku 2015 tak akciová spoločnosť Alico využívala väčšie množstvo vlastných prostriedkov ako cudzích. Z hľadiska ukazovateľa bežnej likvidity táto spoločnosť vykazuje viac než bezpečné hodnoty a nemala by sa tak dostať do žiadnych platobných problémov. Čo sa týka ukazovateľov rentability, dosahuje analyzovaná spoločnosť priemerných výsledkov a to najmä po tom ako v roku 2015 si táto spoločnosť pomerne zvýšila celkové aktíva, tak dosiahol ukazovateľ rentability aktív veľmi nízkej hodnoty. Spomínaná investícia nemala dopad na výšku vlastného kapitálu a aj napriek tomu spoločnosť zaostáva z pohľadu rentability vlastného kapitálu za odvetvovým priemerom, ktorý činí 16,73%. Napriek tomu je však táto spoločnosť schopná vytvárať z uvedených výnosov relatívne vysoký zisk.

Tabuľka 22: Základné ukazovatele finančnej analýzy akciovej spoločnosti Alico (Alico, © 2012-2016)

	2011	2012	2013	2014	2015
Miera zadlženosti	0,63	0,45	0,39	0,59	1,59
Bežná likvidita	2,47	3,00	5,20	6,08	2,99
ROA	6,96%	15,92%	12,00%	7,35%	5,78%
ROE	6,41%	14,50%	13,76%	5,58%	8,86%
Zisková marža	7,20%	14,54%	19,33%	8,69%	10,28%

Z uvedeného počtu vydaných akcií je zrejmé, že sa jedná o menšiu spoločnosť, hoci sa počet vydaných akcií spoločnosti postupne zvyšuje. Pokles kurzu akcie tejto spoločnosti však zapríčinil aj výrazné zníženie tržnej hodnoty spoločnosti. Reálna hodnota akciovej

spoločnosti Alico sa však aj napriek výraznému poklesu kurzu akcie podstatne zvýšila, to je však spôsobené nárastom celkových aktív tejto spoločnosti. Porovnaním tržnej a účtovnej hodnoty spoločnosti sa dostane jednoznačný výsledok a to taký, že spoločnosť je značne trhom nadhodnotená a to o takmer dvojnásobok. Akciová spoločnosť Alico dosahuje iba priemerných výsledkov ukazovateľa zisku na akciu, čím aj ukazovateľ P/E dosahuje tak vysoké hodnoty, že investícia do akcií tejto spoločnosti by mala veľmi dlhú návratnosť. Hodnoty ukazovateľa P/S nie sú taktiež príliš prívětivé pre potenciálneho investora, kedy pri súčasnom kurze akcie tejto spoločnosti investor zaplatil 1,46 USD za 1 USD tržieb spoločnosti. Analyzovaná spoločnosť nevytvára veľké výnosy zo svojej skutočnej hodnoty, čo z tohto pohľadu hovorí o slabšej výkonnosti reálneho majetku spoločnosti.

Tabuľka 23: Ukazovatele slúžiace k meraniu hodnoty akciovej spoločnosti Alico (Alico, © 2014-2016)

	2013	2014	2015	21.03.2016
Počet vydaných akcií (v tis. Ks)	7 313	7 336	8 056	8 290
Cena za akciu	40,25	50,54	38,62	28,78
Tržná hodnota (v tis. USD)	294 348	370 761	311 123	238 586
Reálna hodnota (v tis. USD)	303 950	406 090	523 670	458 890
Book value (v tis. USD)	140 995	150 315	160 959	-
EPS	2,69	1,23	1,95	-
P/E	14,98	41,05	19,78	-
P/S	2,90	3,57	2,03	-
P/BV	2,09	2,47	1,93	-
Reálna hodnota/výnosy	2,68	3,59	3,26	-

Akciová spoločnosť Alico vypláca svojim akcionárom štvrťročne dividendu vo výške 0,06 USD na akciu, respektíve 0,24 USD ročne. To predstavuje k súčasnému kurzu akcie dividendový výnos iba vo výške 0,83% a výplatný pomer počítaný ku koncu roka 2015 12,29%. Táto spoločnosť teda vypláca iba veľmi malú časť svojho zisku svojim akcionárom.

Tabuľka 24: Dividenda na akciu, dividendový výnos a výplatný pomer akciovej spoločnosti Alico (Alico, © 2016)

Dividenda na akciu ročne (USD)	0,24
Dividenda na akciu štvrťročne (USD)	0,06
Dividendový výnos (k 21.03.2016)	0,83%
Výplatný pomer (k 31.12.2015)	12,29%

10.4.2 Pilgrims Pride

Akciová spoločnosť Pilgrims Pride je zameraná na produkciu, spracovanie, predaj a distribúciu čerstvých, mrazených a s pridanou hodnotou kurčiat maloobchodníkom, ale aj spoločnostiam ktoré spracovávajú a predávajú jedlo. Sídlo spoločnosti bolo v roku 1968 založené v Texase a v súčasnosti je táto spoločnosť jedna z najväčších spoločností vo svete, ktoré predávajú kurčatá. Najväčšie pôsobisko má v Spojených štátoch amerických, ale aj v Mexiku. Akciová spoločnosť Pilgrims Pride je zamestnávateľom vyše 39 000 zamestnancov. Akcie spoločnosti sú registrované na NASDAQ. (Pilgrims Pride, © 2016)

Výška celkového majetku akciovej spoločnosti Pilgrims Pride sa v priebehu analyzovaných období výrazne nemenila, hoci miernym tempom rástla. Výrazne sa však menila finančná štruktúra spoločnosti, kedy najmä v roku 2015 výrazne poklesol vlastný kapitál z dôvodu rozpustenia značnej výšky nerozdeleného zisku. Dôležité je, že analyzovaná spoločnosť vykazovala vo všetkých analyzovaných obdobiach stabilnú výšku tržieb a čo je dobré, podarilo sa jej relatívne značne znížiť čiastku nákladov, čo sa výrazným spôsobom odzrkadlilo na výške zisku a to najmä v posledných dvoch analyzovaných obdobiach.

Tabuľka 25: Základné ukazovatele majetkovej a finančnej štruktúry akciovej spoločnosti Pilgrims Pride (Pilgrims Pride, © 2012-2016)

(v tis. USD)	2011	2012	2013	2014	2015
Aktíva	2 879 545	2 913 869	3 172 402	3 091 718	3 318 443
Cudzie zdroje	2 321 115	2 004 872	1 679 800	894 917	2 056 633
Vlastný kapitál	558 430	908 997	1 492 602	2 196 801	1 261 810
Výnosy	7 546 296	8 129 028	8 417 646	8 592 717	8 191 459
Tržby	7 535 698	8 121 382	8 411 148	8 583 365	8 180 104
Náklady	8 033 422	7 975 966	7 843 706	7 490 326	7 198 701
Zisk/strata	- 487 126	153 062	573 940	1 102 391	992 758
Cash flow	- 64 468	26 571	440 026	67 937	- 136 505

Z hľadiska ukazovateľa miery zadlženosti sa postupne spoločnosť dostala na relatívne prijateľnú hodnotu a tak nie je táto spoločnosť prílišne zadlžená. Podporovať finančnú stabilitu spoločnosti môžu aj hodnoty ukazovateľa bežnej likvidity, kedy v každom z analyzovaných období dosahuje tento ukazovateľ vyššiu hodnotu ako je doporučená z hľadiska finančnej bezpečnosti. S výnimkou roku 2011, kedy akciová spoločnosť Pilgrims Pride vykázala záporný výsledok hospodárenia, dosahovala z hľadiska ukazovateľov rentability nadpriemerné výsledky a to najmä v posledných dvoch sledovaných obdobiach. Navyše ak

sa porovná rentabilita vlastného kapitálu tejto spoločnosti s priemernou rentabilitou odvetvia, v ktorom táto spoločnosť pôsobí, je možné vyvodit' záver, že analyzovaná spoločnosť vytvorila v poslednom sledovanom období viac ako trojnásobný čistý zisk zo svojho vlastného kapitálu ako v priemere spoločnosti z rovnakého odvetvia (odvetvový priemer rentability vlastného kapitálu 16,73%). Avšak výška tohto ukazovateľa hoci je vysoká, tak je trochu skreslená a to už zo spomínaného výrazného zníženia vlastného kapitálu spoločnosti.

Tabuľka 26: Základné ukazovatele finančnej analýzy akciovej spoločnosti Pilgrims Pride (Pilgrims Pride, © 2012-2016)

	2011	2012	2013	2014	2015
Miera zadlženosti	4,16	2,21	1,13	0,41	1,63
Bežná likvidita	2,04	2,11	1,78	2,58	2,06
ROA	-	5,25%	18,09%	35,66%	29,92%
ROE	-	19,15%	36,83%	32,39%	51,19%
Zisková marža	-	2,14%	6,54%	8,29%	7,90%

Z uvedenej tabuľky je vidieť veľké rozpätie kurzu akcie analyzovanej spoločnosti, kedy sa v súčasnosti nachádza zhruba v polovici jej historických kurzov v priebehu analyzovaných období (od roku 2013 do roku 2015), čo samozrejme spôsobilo aj veľké zmeny v tržnej a reálnej hodnote spoločnosti. Je taktiež vidieť, že tržná hodnota niekoľkonásobne prevyšuje poslednú známu účtovnú hodnotu spoločnosti, čo znamená, že táto spoločnosť je výrazne trhom nadhodnotená a má pre investorov omnoho väčšiu cenu ako je jej hodnota v účtovníctve. Hoci spoločnosť vykázala v priebehu sledovaných obdobiach relatívne vysoký zisk, tak zisk na jednu akciu tejto spoločnosti nedosahuje nadpriemerných hodnôt, avšak tieto hodnoty sú prijateľné, tak ako aj hodnoty ukazovateľa P/E, kedy sa nachádzajú ešte v rozmedzí, kedy sú akceptovateľné pre racionálnu investíciu. Avšak hodnoty ukazovateľa P/S hovoria o tom, že investíciou do akcií tejto spoločnosti by investor zaplatil za 1 USD tržieb spoločnosti v súčasnosti iba 0,81 USD. Hoci je reálna hodnota spoločnosti pomerne vysoká, tvorí akciová spoločnosť Pilgrims Pride z tejto skutočnej hodnoty relatívne veľké výnosy, čo hovorí o finančnej výkonnosti tejto spoločnosti.

Tabuľka 27: Ukazovatele slúžiace k meraniu hodnoty akciovej spoločnosti Pilgrims Pride (Pilgrims Pride, © 2014-2016)

	2013	2014	2015	18.03.2016
Počet vydaných akcií (v tis. Ks)	258 999	259 029	254 823	254 820
Cena za akciu	16,43	34,07	22,50	25,46
Tržná hodnota (v tis. USD)	4 255 354	8 825 118	5 733 518	6 487 717
Reálna hodnota (v tis. USD)	4 915 000	8 462 000	6 346 000	6 985 000
Book value (v tis. USD)	1 489 762	2 193 976	1 258 826	-
EPS	2,12	2,75	2,53	-
P/E	7,74	12,40	8,88	-
P/S	0,51	1,03	0,70	-
P/BV	2,86	4,02	4,55	-
Reálna hodnota/výnosy	0,58	0,98	0,77	-

Akciová spoločnosť Pilgrims Pride nevypláca pravidelné dividendy svojim akcionárom, avšak na konci roka 2015 vyplatila mimoriadnu dividendu (mimoriadnu aj z hľadiska výšky) a to 5,77 USD na jednu akciu. Na to celkovo vynaložila približne 1,5 miliardy USD.

10.4.3 Zhodnotenie spoločností

Akciová spoločnosť Alico investovala značnú čiastku finančných prostriedkov do rozvoja spoločnosti, avšak v roku, kedy prebehla táto investícia nedokázala z takmer dvojnásobného nárastu dlhodobého hmotného majetku vytvoriť v podstate o nič vyšší zisk ako v predchádzajúcich obdobiach. Naproti tomu akciová spoločnosť Pilgrims Pride je z hľadiska vývoja celkového majetku spoločnosťou stabilnou a dosahuje aj bez výrazného navýšenia významný zisk (najmä v posledných dvoch analyzovaných obdobiach). O tomto svedčia aj ukazovatele rentability tejto spoločnosti, kde spoločnosť dosahuje výrazne nadpriemerných hodnôt, oproti akciovej spoločnosti Alico, ktorá dosahuje hodnoty rentability aj v porovnaní s odvetvím podpriemerné. Z pohľadu miery zadlženosti sú tieto dve spoločnosti na tom v podstate rovnako. Čo sa týka bežnej likvidity, tak obe tieto spoločnosti dosahujú v každom z analyzovaných období vyššie ako sú doporučené hodnoty, avšak akciová spoločnosť Alico už presahuje také hodnoty, ktoré by mohli trochu hovoriť aj o neefektívnom využívaní obežného majetku (z dôvodu nadmernej držby obeživa). Ak sa porovnajú hodnoty ukazovateľov, ktoré slúžia k meraniu hodnoty danej spoločnosti, je možné dôjsť k jednoznačnému záveru a to takému, že akciová spoločnosť Pilgrims Pride je na tom oproti druhej analyzovanej spoločnosti z tohto odvetvia podstatne lepšie, a to najmä keď sa porovna-

jú hodnoty ukazovateľ P/S a P/E. Akciová spoločnosť Alico vypláca pravidelné dividendy svojim akcionárom a akciová spoločnosť Pilgrims Pride naproti tomu nevypláca žiadne pravidelné dividendy, vyplatila však táto spoločnosť za rok 2015 mimoriadnu dividendu, ktorá svojou výškou de facto prevýšila všetky doterajšie dividendy druhej analyzovanej spoločnosti.

Na základe grafu, ktorý je uvedený v odvetvovej analýze, kde je znázornený priebeh cien akcií týchto spoločností, je vidieť, že kurz akcie spoločnosti Pilgrims Pride má výrazne stabilnejší vývoj ako kurz akcie spoločnosti Alico, ktorý si prešiel výrazným pádom. Celkovo je tak akciová spoločnosť Pilgrims Pride spoločnosťou stabilnejšou oproti akciovej spoločnosti Alico.

Na základe zvážení vyššie uvedených faktov som sa tak rozhodol investovať finančné prostriedky do akcií spoločnosti Pilgrims Pride a zaradiť ich tak do portfólia.

11 PROJEKT ZOSTAVENIA AKCIOVÉHO PORTFÓLIA

V tejto kapitole, respektíve jej jednotlivých podkapitolách bude uskutočnená technická analýza jednotlivých akcií, ktoré boli vybrané pre zaradenie do investičného portfólia. Pomocou technickej analýzy bude načasovaný moment pre nákup daných akcií, zároveň bude pomocou technickej analýzy aj v prípade možností stanovená hranica stop-lossu a hranica pre vyberanie potenciálneho zisku (odpredaj akcií so ziskom).

11.1 Investícia do akcií spoločnosti Continental Resources

Nasledujúci graf zachytáva vývoj ceny akcie spoločnosti Continental Resources od začiatku roku 2015 a taktiež jej 50 denný a 200 denný exponenciálny priemer. Na uvedenom grafe 200 denný kľzavý priemer predstavuje v podstate akýsi horný strop daného kurzu akcie. Tým, že kurz akcie spoločnosti Continental Resources presiahol hranicu tohto exponenciálneho priemeru, vysliela dlhodobejší signál k nákupu. Prekrížil však pred necelým mesiacom aj 50 denný exponenciálny kľzavý priemer a je vidieť, že po prekrížení kurz predmetnej akcie výrazne rástol. Avšak podľa techniky obchodovania pomocou kľzavých priemerov by bol signál pomerne významnejší, ak by uvedený 50 denný exponenciálny kľzavý priemer prekrížil 200 denný exponenciálny priemer. To však môže trvať ešte aj niekoľko týždňov, hoci sa z daného grafu môže javiť, že priebeh daných exponenciálnych priemerov k tomu smeruje.



Obrázok 18: Vývoj ceny akcie, 50 denný a 200 denný exponenciálny kľzavý priemer akciovej spoločnosti Continental Resources (Continental Resources, © 2016)

V tejto situácii 50 denný exponenciálny kĺzavý priemer môže slúžiť ako pohyblivý, respektíve trailing stop-loss a pokiaľ by kurz akcie prekročil hodnotu tohto priemeru smerom nadol, vystúpil by som z pozície, pretože ako je z vývoja grafu od začiatku roku 2015 vidieť, takmer vždy keď kurz akcie prekročil tento priemer, trend sa otočil. Hoci v roku 2015 niekoľkokrát kurz akcie prekročil 50 denný exponenciálny kĺzavý priemer smerom nahor, nemal nárast kurzu akcie dlhé trvanie, a to najmä z dôvodu toho, že fundamentálne pozadie spoločnosti bolo v danom roku veľmi zlé, kedy sa akciová spoločnosť Continental Resources musela vyrovnávať s veľkými finančnými stratami. Kvôli tomu sa kurz akcie tejto spoločnosti dostal až na tak nízku hodnotu, ktorá bola zaznamenaná naposledy ešte v roku 2009. To predstavuje ideálnu príležitosť investovať do akcií tejto spoločnosti lacnejšie a špekulovať tak na to, že kurz tejto akcie sa v priebehu nasledujúcich období vráti k hodnote svojho 52 týždňového maxima.

Tabuľka 28: 52 týždňové minimum a maximum kurzu, 50 denný a 200 denný exponenciálny kĺzavý priemer akcie spoločnosti Continental Resources (Continental Resources, © 2016)

(v USD)	K 21.03.2016
52 týždňové minimum	13,94
52 týždňové maximum	53,65
50 denný exponenciálny kĺzavý priemer ceny	24,23
200 denný exponenciálny kĺzavý priemer ceny	30,48
Priemerný denný volume (objem obchodovaných akcií)	6 205 680

Dňa 21.03.2016 som nakúpil 8 kusov akcií spoločnosti Continental Resources za kurz 30,70 USD za jednu akciu. Celková investícia vrátane poplatku tak činila 253,55 USD, čo predstavuje približne 21,13% z finančnej čiastky vyčlenenej na zostavenie portfólia. Pre ochranu pred výraznou stratou z prípadného veľké prepadu kurzu tejto akcie bude pravidelne nastavovaný stop-loss na hranici spomínaného 50 denného exponenciálneho kĺzavého priemeru, avšak maximálne do výšky 25% prípadnej straty, kedy by kurz danej akcie predstavoval 23,02 USD.

Datum	Směr	Množství	Cena	Objem	Poplatek	Celková pozice - měna	Celková pozice CP
21.03.2015						0,00	0,00
21.03.2016	→	8,00	30,70	-245,60	7,95	-253,55	8,00
21.03.2016	USD				7,95	-253,55	8,00

Obrázok 19: Nákup akcií spoločnosti Continental Resources (Fio, © 2016)

11.2 Investícia do akcií spoločnosti Alliance Resource Partners

Nižšie uvedený obrázok predstavuje priebeh vývoja kurzu akcie spoločnosti Alliance Resource Partners a jeho 50 denný a 200 denný exponenciálny kľzavý priemer od polovice roku 2014. Ako je zreteľne vidieť na uvedenom obrázku, prekrížením 200 denného exponenciálneho kľzavého priemeru kurzu akcie začal od decembra roku 2014 dlhodobý pokles kurzu predmetnej akcie, čo bolo skutočne potvrdené aj následným prekrížením 200 denného exponenciálneho kľzavého priemeru 50 denný exponenciálnym kľzavým priemerom kurzu akcie. Prvý signál k nákupu sa črtá prekrížením 50 denného exponenciálneho kľzavého priemeru kurzu momentálnym kurzom akcie.



Obrázok 20: Vývoj ceny akcie, 50 denný a 200 denný exponenciálny kľzavý priemer akciovej spoločnosti Alliance Resource Partners (Alliance Resource Partners, © 2016)

V tejto situácii by sa však hranica 50 denného exponenciálneho kľzavého priemeru nemala považovať za hranicu stop-lossu, keďže by sa jednalo len o veľmi malé rozpätie. Daný stop-loss bude teda stanovený tak, aby prípadná strata nepredstavovala viac ako 20% investovanej finančnej čiastky do akcií tejto spoločnosti. Od konca roku 2014 a po spomínanom prekrížení daných exponenciálnych priemerov cena predmetnej akcie postupne klesala a dostala sa tak na hodnotu, ktorá bola naposledy u tejto akcie zaznamenaná koncom roka 2008. To predstavuje „lacnú“ investíciu do akcií spoločnosti Alliance Resource Partners, a to hlavne v spolupráci s výbornými hodnotami fundamentálnej analýzy. Cieľový potenciálny ziskový výstup z pozície by sa mohol na 52 týždňové maximum kurzu predmet-

nej akcie a to 34,70 USD. Avšak táto spoločnosť, respektíve jej akcie mali v historickom chápaní už aj podstatne vyšší kurz (v júli 2014 kurz akcie predstavoval 50,21 USD), preto v kombinácii dobrým fundamentálnym pozadím a aj dividendovou politikou spoločnosti nie je možné vylúčiť ani dlhodobejšiu držbu akcií tejto spoločnosti v investičnom portfóliu, samozrejme za priebežného sledovania a uskutočňovania analýz.

Tabuľka 29: 52 týždňové minimum a maximum kurzu, 50 denný a 200 denný exponenciálny kľzavý priemer akcie spoločnosti Alliance Resource Partners (Alliance Resource Partners, © 2016)

(v USD)	K 23.03.2016
52 týždňové minimum	9,95
52 týždňové maximum	34,70
50 denný exponenciálny kľzavý priemer ceny	12,68
200 denný exponenciálny kľzavý priemer ceny	20,09
Priemerný denný volume (objem obchodovaných akcií)	192 825

Do svojho investičného portfólia som dňa 23.03.2016 nakúpil 25 kusov akcií spoločnosti Alliance Resource Partners za kurz 12,18 USD za jednu akciu. Celková výška investície činila so započítaním nákupného poplatku 312,45 USD, čo má podiel na celkovo vyčlenenej finančnej čiastky na investovanie približne 26,04%. Stop-loss, respektíve spätný odpredaj akcií z hľadiska ochrany pred veľkou finančnou stratou z držby týchto akcií je podľa zvolenej hranici stop-lossu (25%) stanovený na hodnotu kurzu akcie 9,13 USD, čo je relatívne blízko hodnote 52 týždňového minima kurzu akcie.

Datum	Směr	Množství	Cena	Objem	Poplatek	Celková pozice - měna	Celková pozice CP
22.03.2016						0,00	0,00
23.03.2016	+	25,00	12,18	-304,50	7,95	-312,45	25,00
23.03.2016	USD				7,95	-312,45	25,00

Obrázok 21: Nákup akcií spoločnosti Alliance Resource Partners (Fio, © 2016)

11.3 Investícia do akcií spoločnosti KBR

Kurz akcie spoločnosti KBR si od začiatku roku 2014 prešiel výrazným poklesom, kedy po prekrížení 200 denného exponenciálneho kľzavého priemeru 50 denným exponenciálnym kľzavým priemerom na hodnote 32,86 USD za jednu akciu padla až na hodnotu 11,61 USD. Kurz predmetnej akcie klesal však najmä v roku 2014, kedy spoločnosť vykázala záporný hospodársky výsledok a to v pomerne vysokej výške a musela tak rozpustiť v podstate celý nerozdelený zisk. V priebehu roku 2015 sa však finančná situácia akciovkej

spoločnosti KBR výrazne zlepšila a dosiahla opäť kladný výsledok hospodárenia a relatívne dobré hodnoty ukazovateľov rentability, čo je aj vidieť, že práve v tomto roku sa kurz akcie stabilizoval a prestal klesať. Od hladiny 11,61 USD sa však kurz akcie odrazil a dostal sa až na súčasných 15,35 USD, čo bolo potvrdené aj presiahnutím hranice 50 denného exponenciálneho kľzavého priemeru. To predstavuje signál k nákupu akcií tejto spoločnosti.



Obrázok 22: Vývoj ceny akcie, 50 denný a 200 denný exponenciálny kľzavý priemer akciovie spoločnosti KBR (KBR, © 2016)

Aj v tomto prípade by nebolo správne určovať hranicu stop-lossu na hodnote 50 denného exponenciálneho kľzavého priemeru, keďže by sa jednalo iba o veľmi malé cenové rozpätie. Stop-loss tak bude predstavovať 20 % z nákupnej ceny akcií. 52 týždňové maximum kurzu akcie spoločnosti KBR nedosahuje vysokej hodnoty a to z dôvodu, že v priebehu predchádzajúceho roku (2015) sa tento kurz pohyboval v určitom pásme a bol tak v podstate v bočnom trende. Táto spoločnosť má však podľa môjho názoru dosiahnuť pomerne vyššieho kurzu, kedy toto tvrdenie je podložené fundamentálnou analýzou a historickým vývojom kurzu. Dôležitým faktom však je, že po stabilizovaní v roku 2015 sa kurz akcie pohyboval stabilne a tak sa jedná z tohto pohľadu o bezpečnejšiu investíciu, kedy by sa potenciálny odpredaj akcií mohol cieľiť na práve 20,77 USD, avšak priebeh kurzu akcií tejto spoločnosti budem pravidelne sledovať a uskutočňovať priebežné fundamentálne ana-

lýzy doplnené technickou analýzou a podľa toho sa rozhodovať o spätnom odpredaji predmetných akcií.

Tabuľka 30: 52 týždňové minimum a maximum kurzu, 50 denný a 200 denný exponenciálny kľzavý priemer akcie spoločnosti KBR (KBR, Inc., © 2016)

(v USD)	K 29.03.2016
52 týždňové minimum	11,61
52 týždňové maximum	20,77
50 denný exponenciálny kľzavý priemer ceny	14,63
200 denný exponenciálny kľzavý priemer ceny	16,38
Priemerný denný volume (objem obchodovaných akcií)	1 470 260

Dňom 29.03.2016 som do svojho investičného portfólia pridal 20 kusov akcií spoločnosti KBR za kurz 14,91 USD za jednu akciu. To celkovo predstavuje so započítaním nákupného poplatku 306,15 USD, čo činí z celkovej čiastky vyčlenenej na zostavenie portfólia 25,51%. Spomínaná 25% hranica stop-lossu tak predstavuje odpredaj akcií na hodnote približne 11,18 USD, čo je blízko k hodnote 52 týždňového minima kurzu akcie.

Datum	Směr	Množství	Cena	Objem	Poplatek	Celková pozice - měna	Celková pozice CP
28.03.2016						0,00	0,00
29.03.2016	+	8,00	14,91	-119,28	7,95	-127,23	8,00
29.03.2016	+	12,00	14,91	-178,92	0,00	-306,15	20,00
29.03.2016	USD				7,95	-306,15	20,00

Obrázok 23: Nákup akcií spoločnosti KBR (Fio, © 2016)

11.4 Investícia do akcií spoločnosti Pilgrims Pride

Nasledujúci obrázok predstavuje vývoj kurzu akcie spoločnosti Pilgrims Pride a 50 denný a 200 denný exponenciálny kľzavý priemer kurzu tejto akcie od začiatku roku 2014. Z uvedeného sa môže javiť, že začiatkom roku 2015 zaznamenal kurz akcie tejto spoločnosti výrazný pokles, avšak skokový pokles z kurzu 36,95 USD na 28,02 USD bol spôsobený výplatom mimoriadnej dividendy vo výške 5,77 USD na jednu akciu. Ďalej sa dá povedať, že kurz predmetnej akcie výrazne neklesal, hoci mierny pokles zaznamenal, čo mohlo byť spôsobené zvýšením zadlženosti spoločnosti (spoločnosť si na výplatu mimoriadnych dividend v celkovej výške 1,5 miliardy USD požičala dlhodobý úver). Od začiatku roku 2016 však kurz akcie spoločnosti Pilgrims Pride začal rásť, čo bolo potvrdené aj prekrížením 200 denného exponenciálneho kľzavého priemeru 50 denným exponenciálnym kľzavým priemerom. To znamená, že je vhodný moment na nákup akcií tejto spoločnosti.



Obrázok 24: Vývoj ceny akcie, 50 denný a 200 denný exponenciálny kľzavý priemer akciovanej spoločnosti Pilgrims Pride (Pilgrims Pride, © 2016)

Čo sa týka zabezpečenia voči vysokej finančnej strate z poklesu predmetného kurzu akcií spoločnosti Pilgrims Pride, hranica stop-lossu by mohla predstavovať hodnotu 200 denného exponenciálneho kľzavého priemeru, kedy by spätný odpredaj nastal v prípade presiahnutia tohto exponenciálneho priemeru daným kurzom akcie smerom nadol. Akciová spoločnosť Pilgrims Pride, respektíve jej akcie boli vybrané pre investíciu najmä z dôvodu zníženia rizika celkového portfólia, keďže v priebehu minulého roku vykazovali relatívne stabilný vývoj, avšak na základe technickej analýzy, kedy pred nedávnom prekrížil rýchlejší exponenciálny kľzavý priemer pomalší exponenciálny kľzavý priemer, je možné predpokladať určitý predpoklad rastu ceny akcií tejto spoločnosti aj do vyššej hodnoty ako je 52 týždňové maximum. To potvrdzujú aj veľmi dobré ukazovatele finančnej analýzy spoločnosti, hlavne z hľadiska rentability spoločnosti.

Tabuľka 31: 52 týždňové minimum a maximum kurzu, 50 denný a 200 denný exponenciálny kľzavý priemer akcie spoločnosti Pilgrims Pride (Pilgrims Pride, © 2016)

(v USD)	K 30.03.2016
52 týždňové minimum	17,39
52 týždňové maximum	27,35
50 denný exponenciálny kľzavý priemer ceny	23,83
200 denný exponenciálny kľzavý priemer ceny	22,94
Priemerný denný volume (objem obchodovaných akcií)	1 238 050

Ako posledné akcie som do investičného portfólia zaradil dňa 30.03.2016 celkovo 11 kusov akcií tejto spoločnosti za príslušný kurz 25,43 za jednu akciu. Celková výška investovanej finančnej čiastky predstavuje aj s nákupným poplatkom 287,68 USD. To má na celkovej vyhradenej finančnej čiastke na investovanie podiel približne 23,97%. Ochranný stop-loss bude postupne posúvaný podľa vývoja hodnoty 200 denného exponenciálneho kľzavého priemeru, avšak iba do hodnoty, ktorá nebude presahovať viac ako 25% stratu z tejto investície, čo znamená kurz 19,07 USD.

Datum	Směr	Množství	Cena	Objem	Poplatek	Celková pozice - měna	Celková pozice CP
29.03.2016						0,00	0,00
30.03.2016	+	11,00	25,43	-279,73	7,95	-287,68	11,00
30.03.2016	USD				7,95	-287,68	11,00

Obrázok 25: Nákup akcií spoločnosti Pilgrims Pride (Fio, © 2016)

11.5 Celkové zloženie akciového portfólia

V nižšie uvedenej tabuľke je uvedené množstvo jednotlivých akcií, ktoré boli zaradené do akciového portfólia za daný nákupný kurz. Ako je z danej tabuľky vidieť, bola snaha rozložiť jednotlivé tituly rovnomerne, avšak aj s drobným prihliadnutím na priemerný denný volume. Keďže prvá uvedená spoločnosť, respektíve jej akcie vykazujú z týchto najvyšší volume, bola investovaná čiastka najnižšia v porovnaní s ostatnými.

Tabuľka 32: Celkové zloženie akciového portfólia (vlastné spracovanie)

Názov spoločnosti	Množstvo	Nákupný kurz (USD)	Celkom (USD)
Continental Resources	8	30,70	245,60
Alliance Resource Partners	25	12,18	304,50
KBR	20	14,91	298,20
Pilgrims Pride	11	25,43	279,73
Spolu	-	-	1 128,03

Pre zaujímavosť, v tabuľke nižšie sú kvantifikované hodnoty Value at Risk a to v 1 dňovom, 7 dňovom a 30 dňovom časovom rámci. Dané hodnoty značia, akú najvyššiu možnú stratu môže zaznamenať moje zostavené akciové portfólio za daný časový rámec na hladine významnosti 95%. V prípade 30 dňového časového rámca je maximálna možná strata 230,33 USD, čo tvorí približne 20,42% z celkovej investovanej čiastky. Táto čiastka nie je podľa môjho názoru až tak vysoká a v prípade, ak by nastalo „najhoršie“, dala by sa táto finančná strata zvládnuť. Avšak otázne je, či by portfólio mohlo dôjsť až do takejto straty,

a to z dôvodu prípadného aktivovaniu nastavených stop lossov u jednotlivých otvorených pozícií (predpoklad, že nie všetky akcie by šli do straty).

Tabuľka 33: 1 denný, 7 denný a 30 denný Value at Risk (vlastné spracovanie)

Value at Risk - 1 deň (USD)	42,05
Value at Risk - 7 dní (USD)	111,26
Value at Risk - 30 dní (USD)	230,33

11.6 Zhodnotenie výkonnosti akciového portfólia

Nasledujúca tabuľka znázorňuje porovnanie celkovej hodnoty investovanej do akciového portfólia a hodnoty tohto portfólia na konci dňa 15. 04. 2016. Je vidieť, že len dve zo štyroch akcií za uplynulé obdobie vykázalo k tomuto dňu vyšší kurz ako bol nákupný kurz. Čo znamená, že len dve z týchto akcií bolo zatiaľ ziskových. Hoci tým pádom zvyšné dve akcie sú zatiaľ stratové, celkové portfólio vykázalo zisk vo výške 36,64 USD, čo predstavuje približne 3,25% zmenu, respektíve zhodnotenie vložených finančných prostriedkov. Avšak ak by sa do uvedeného započítali aj poplatky (7,95 USD za transakciu, a teda celkovo 31,80 USD) spojené s nákupom predmetných akcií, bol by celkový zisk podstatne nižší, a to iba 4,84 USD, čo predstavuje zhodnotenie vložených finančných prostriedkov vo výške iba 0,43%.

Tabuľka 34: Vyhodnotenie výkonnosti akciového portfólia (vlastné spracovanie)

(v USD)	Ks	Nákupný kurz	K 15.04. 2016	Celkom	Celkom	Rozdiel
Continental Resources	8	30,70	33,71	245,60	269,68	24,08
Alliance Resource Partners	25	12,18	13,16	304,50	329	24,50
KBR	20	14,91	14,50	298,20	290	- 8,20
Pilgrims Pride	11	25,43	25,09	279,73	275,99	- 3,74
Spolu	-	-	-	1 128,03	1164,67	36,64

Pokyn	Název CP	Symbol	Množství	Kurz
	ALLIANCE RESOURCE PA	ARLP	25,00	13,16
	CONTINENTAL RESOURCE	CLR	8,00	33,71
	KBR INC	KBR	20,00	14,50
	PILGRIMS PRIDE CORP	PPC	11,00	25,10

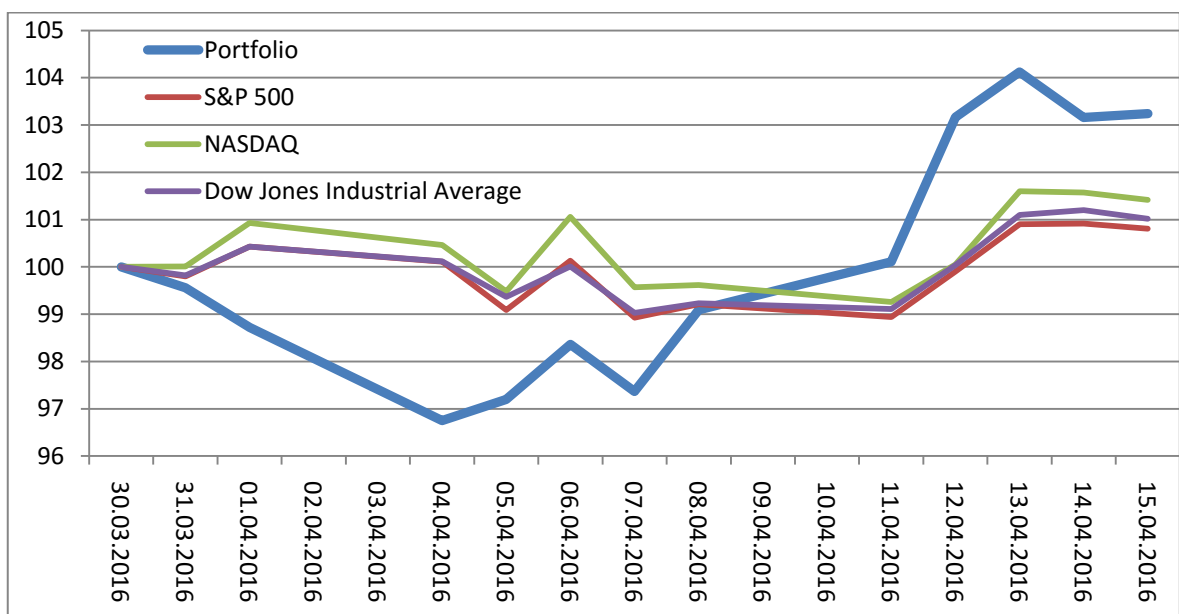
Obrázok 26: Celkové zloženie akciového portfólia a kurz akcií k 15. 04. 2016 (Fio, © 2016)

Ďalšia tabuľka predstavuje porovnanie výkonnosti najvýznamnejších akciových indexov v USA a zostaveného akciového portfólia. Hoci zostavené akciové portfólio za uplynulé obdobie nedosiahlo veľké zhodnotenie, je však vyššie v porovnaní s výkonnosťou troch uvedených akciových indexov v USA.

Tabuľka 35: Porovnanie výkonnosti akciového portfólia s akciovými indexmi v USA (vlastné spracovanie)

	Hodnota k 30.03.2016	Hodnota k 15.04.2016	Rozdiel	Rozdiel v %
S&P 500	2 063,95	2 080,73	16,78	0,81%
NASDAQ	4 869,29	4 938,22	68,93	1,42%
Dow Jones Industrial Average	17 716,66	17 897,46	180,80	1,02%
Portfólio	1 128,11	1 164,67	36,64	3,25%

Nižšie uvedený graf znázorňuje priebeh výkonnosti akciového portfólia a daných akciových indexov, pričom 100 bodov je počiatočná hodnota a jeden bod predstavuje percentuálnu zmenu oproti tejto počiatočnej hodnote. Všetky tri uvedené akciové indexy mali za daný časový úsek de facto rovnaký priebeh a výkonnosť portfólia takmer tiež, s výnimkou 08. 04. 2016, kedy začala hodnota portfólia rásť neúmerne týmto akciovým indexom a začala od druhej polovice časového úseku vykazovať vyššiu výkonnosť.



Graf 15: Priebeh vývoja výkonnosti akciového portfólia a akciových indexov USA (S&P 500, © 2016; NASDAQ Composite, © 2016; Dow Jones Industrial Average, © 2016)

ZÁVER

Táto diplomová práca bola zameraná na investovanie voľných finančných prostriedkov prostredníctvom akciových trhov a zostavenie tak akciového portfólia. Cieľom investovania voľných finančných prostriedkov a zostavenia akciového portfólia bolo vyššie zhodnotenie finančných prostriedkov ako poskytujú rôzne finančné inštitúcie prostredníctvom ich sporiacich a terminovaných účtov, hoci zostavenie tohto portfólia je zamerané na dlhší časový rámec a táto práca uvádza iba časť z daného časového horizontu.

Celá práca pozostáva z dvoch častí a to z časti teoretickej a praktickej. V teoretickej časti je popísaná problematika investovania na akciových trhoch, ktorá je východiskom pre praktickú časť. Teoretická časť obsahuje základný popis a rozdelenie finančných trhov, kde ďalej je popísaný akciový trh a akcií. V závere teoretickej časti sú popísané metódy a nástroje, ktoré sa používajú pri či už fundamentálnej alebo technickej analýze a tieto, respektíve niektoré z nich sú používané v praktickej časti.

Úvod praktickej časti popisuje výber obchodníka s cennými papiermi, prostredníctvom ktorého boli uskutočnené jednotlivé investície do akcií. Ďalej nasleduje popis investičnej stratégie a stanovených kritérií pre výber vhodných akcií pre ďalšiu analýzu. Ďalším obsahom praktickej časti je globálna analýza ekonomiky Spojených štátov amerických. Na základe uskutočnenia globálnej analýzy a tým získaniu predpokladaného budúceho vývoja danej ekonomiky boli vybrané vhodné odvetvia, ktoré podľa tohto predpokladaného vývoja ekonomiky majú predpoklad, respektíve potenciál budúceho rastu. Z týchto odvetví boli na základe zvolených kritérií vybrané akcie, ktoré boli predmetom fundamentálnej analýzy. Spoločnosti, respektíve ich akcie, ktoré boli podľa fundamentálnej analýzy najperspektívnejšie boli predmetom technickej analýzy, pomocou ktorej boli načasované investície do daných akcií. V úplnom závere praktickej časti je popísané zloženie celkového akciového portfólia, ktorého výkonnosť je ďalej porovnané s najvýznamnejšími akciovými indexmi v USA za daný časový úsek.

Voľné finančné prostriedky boli investované a rozložené tak medzi 4 spoločnosti, pričom každá pôsobí v inom odvetví. Celkové zložené akciové portfólio sa tak skladá zo spoločností, kde 3 z nich pôsobia v cyklických odvetví a jedna spoločnosť v odvetví neutrálnom. Za pomerne krátky časový úsek (od 30.03.2016 do 15.04.2016) dosiahlo dané portfólio celkové zhodnotenie 3,25%, čo je podstatne vyššie zhodnotenie ako na sporiacom, respektíve terminovanom účte. Výkonnosť zostaveného akciového portfólia je vyššia v porovnaní

s troma významnými akciovými indexmi v USA za daný časový úsek. Po započítaní poplatkov dosahuje zhodnotenie výšky iba 0,43%, je to síce pomerne málo, avšak aj to je viac, ako keby som moje finančné prostriedky ponechal na sporiacom účte. Uvedené investície do daných akcií sú zamerané na dlhodobý časový horizont, preto som ich zatiaľ neodpredal a mám v úmysle ich držať aj v ďalšom období, a to aj z dôvodu očakávaných dividend.

Spracovávanie tejto práce mi bolo prínosom nielen finančným, ale najmä prínosom z hľadiska získania ďalších, či už teoretických, ale hlavne aj praktických poznatkov, ktoré budem využívať a rozvíjať aj v ďalších rokoch môjho života.

ZOZNAM POUŽITEJ LITERATURY

Monografie

BELÁS, Jaroslav. *Finanční trhy, bankovnictví, pojišťovnictví*. Žilina: Georg, 2013. ISBN 978-80-8154-024-0

CIŽINSKÁ, Romana a Mária REŽNÁKOVÁ. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-1922-1

ELDER, Alexander. *Tradingem k bohatství: psychologie, obchodní systémy, money management*. Tetčice: Impossible, c2006. Knihovna úspěšného obchodníka. ISBN 80-239-7048-8

GRAHAM, Benjamin a Jason ZWEIG. *Inteligentní investor*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007. Investice. ISBN 978-80-247-1792-0

HARTMAN, Ondrej. *Začínáme na burze: jak uspět při obchodování na finančních trzích: akcie, komodity a forex*. 1. vyd. Brno: BizBooks, 2013. ISBN 978-80-265-0033-9

JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-2963-3

KRÁL, Miloš. *Finanční trh II: mezinárodní finance [CD-ROM]*. Vyd. 1. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2014. ISBN 978-80-7454-391-3

KRÁL, Miloš. *Fundamentální analýza: studijní pomůcka pro distanční studium*. 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2008. ISBN 978-80-7318-765-1

KRÁL, Miloš. *Techniky ziskového obchodování na světově finančních trzích založeny na fundamentální a technické analýze: studijní pomůcka pro distanční studium*. Vyd. 1. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. Fakulta managementu a ekonomiky, 2006. ISBN 80-7318-485-0

MANDEL, Martin a Jaroslava DURČÁKOVÁ. *Mezinárodní finance a devizový trh*. Vydání 1. Praha: Management Press, 2016. ISBN 978-80-7261-2871

MARKO, Milan. *Forex: Od základov až po finančnú nezávislost*. 1. vyd. Bratislava: Milan Marko Media s. r. o., 2014. ISBN 978-80-971-790-5-2.

MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-70-5

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 2012. ISBN 978-80-7201-872-7

PAVLÁT, Vladislav. *Kapitálové trhy*. 2. dopl. vyd. Praha: Professional Publishing, c2005. ISBN 8086419878

POLÁCH, Jiří. *Finanční trh I* [CD-ROM]. Vyd. 1. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2014. ISBN 978-80-7454-390-6

REJNUŠ, Oldrich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6

ROSE, Peter S a Milton H MARQUIS. *Money and capital markets: financial institutions and instruments in a global marketplace*. 10th ed. Boston: McGrawHill, 2009. The McGraw-Hill/Irwin series in finance, insurance, and real estate. ISBN 978-007-126881-3

TEALL, John L. *Financial trading and investing*. Amsterdam: Elsevier, c2013. ISBN 978-0-12-391880-2

TREGLER, Karel. *Oceňování akciových trhu: metody měření správnosti ocenění*. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck, 2005. C.H. Beck pro praxi. ISBN 8071794392

VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011. ISBN 978-80-7357-647-9

Elektronické zdroje

Alico Inc, © 2016. *Investing.com* [online]. [cit. 2016-03-21]. Dostupné z:<http://www.investing.com/equities/alico>

Alico, © 2012 - 2016. *Výroční správa 2011 - 2015* [online]. [cit. 2016-03-21]. Dostupné z:<http://ir.stockpr.com/alicoinc/sec-filings>

Alliance Resource Partners, © 2016. *Investing.com* [online]. [cit. 2016-03-18]. Dostupné z:<http://www.investing.com/equities/alliance-resource>

Alliance Resource Partners, © 2012 - 2016. *Výroční správa 2011 - 2015* [online]. [cit. 2016-03-18]. Dostupné z:<http://investor.arlp.com/phoenix.zhtml?c=115014&p=irol-sec>

Alliance Resource Partners, © 2016. *Yahoo! Finance* [online]. [cit. 2016-03-23]. Dostupné z:<http://www.investing.com/equities/alliance-resource>

Cabot Oil & Gas, © 2016. *YCHARTS* [online]. [cit. 2016-03-16]. Dostupné z:<https://ycharts.com/companies/COG>

Cabot Oil & Gas, © 2012 - 2016. *Výročná správa 2011 - 2015* [online]. [cit. 2016-03-16]. Dostupné z:<http://www.cabotog.com/investors/annual-reports-10k/>

Ceník pro investování do akcií, © 2016. *Česká Spořitelna* [online]. [cit. 2016-03-16]. Dostupné z:<http://www.csas.cz/banka/nav/osobni-finance/akcie-d00023236>

Ceník, © 2016. *Patria* [online]. [cit. 2016-03-20]. Dostupné z:<https://www.patria-direct.cz/cenik>

COAL, © 2016. *U.S. Energy Information Administration* [online]. [cit. 2016-03-17]. Dostupné z:<http://www.eia.gov/coal/>

Coal Futures, © 2016. *Investing.com* [online]. [cit. 2016-03-17]. Dostupné z:<http://www.investing.com/commodities/coal-cme-futures>

Continental Resources, © 2012 - 2016. *Výročná správa 2011 - 2015* [online]. [cit. 2016-03-15]. Dostupné z:<http://investors.clr.com/phoenix.zhtml?c=197380&p=irol-sec>

Continental Resources, © 2016. *Yahoo! Finance* [online]. [cit. 2016-03-21]. Dostupné z:<http://finance.yahoo.com/q/ks?s=CLR+Key+Statistics>

Continental Resources, © 2016. *YCHARTS* [online]. [cit. 2016-04-15]. Dostupné z:<https://ycharts.com/companies/CLR>

China Inflation Rate, © 2016. *TRADING ECONOMICS* [online]. [cit. 2016-03-08]. Dostupné z:<http://www.tradingeconomics.com/china/inflation-cpi>

Dow Jones Construction & Materials, © 2016. *Investing.com* [online]. [cit. 2016-03-23]. Dostupné z:<http://www.investing.com/indices/dj-construction---materials>

Dow Jones Industrial Average (DJIA), © 2016. *InvestingAnswers* [online]. [cit. 2016-03-17]. Dostupné z:<http://www.investinganswers.com/financial-dictionary/stock-market/dow-jones-industrial-average-djia-1127>

Dow Jones Industrial Average, © 2016. *Yahoo! Finance* [online]. [cit. 2016-03-20]. Dostupné z:<http://finance.yahoo.com/q/hp?s=%5EDJI+Historical+Prices>

Dow Jones Transportation Average (DJTA), © 2016. *InvestingAnswers* [online]. [cit. 2016-03-17]. Dostupné z:<http://www.investinganswers.com/financial-dictionary/economics/dow-jones-transportation-average-djta-1302>

Dow Jones Transportation Average, © 2016. *Yahoo! Finance* [online]. [cit. 2016-03-20]. Dostupné z:<http://finance.yahoo.com/q/hp?s=%5EDJT+Historical+Prices>

Enterprise value to revenue, © 2016. *InvestorWords* [online]. [cit. 2016-03-20]. Dostupné z:http://www.investorwords.com/12676/enterprise_value_to_revenue.html

Euro Area Inflation Rate, © 2016. *TRADING ECONOMICS* [online]. [cit. 2016-03-20]. Dostupné z:<http://www.tradingeconomics.com/euro-area/inflation-cpi>

Foreign Trade, © 2015. *U.S. Census Bureau* [online]. [cit. 2016-03-20]. Dostupné z:<https://www.census.gov/foreign-trade/statistics/historical/index.html>

France Inflation Rate, © 2016. *TRADING ECONOMICS* [online]. [cit. 2016-03-08]. Dostupné z:<http://www.tradingeconomics.com/france/inflation-cpi>

GER30, © 2016. *TradingView* [online]. [cit. 2016-03-16]. Dostupné z:<https://www.tradingview.com/chart/GER30/>

Germany Inflation Rate, © 2016. *TRADING ECONOMICS* [online]. [cit. 2016-03-08]. Dostupné z:<http://www.tradingeconomics.com/germany/inflation-cpi>

Hallador Energy Company, © 2016. *Investing.com* [online]. [cit. 2016-03-18]. Dostupné z:<http://www.investing.com/equities/hallador-energy-c>

Hallador Energy Company, © 2012 - 2016. *Výročná správa 2011 - 2015* [online]. [cit. 2016-03-18]. Dostupné z:<http://www.halladorenergy.com/Docs>

History of The Stock Market, © 2016. *Bebusinessed* [online]. [cit. 2016-03-16]. Dostupné z:<http://bebusinessed.com/history/history-of-the-stock-market/>

IEA Energy Atlas, © 2016. *International Energy Agency* [online]. [cit. 2016-03-20]. Dostupné z:<http://energyatlas.iea.org/?subject=-1920537974>

Index, © 2016. *Investopedia* [online]. [cit. 2016-03-16]. Dostupné z:<http://www.investopedia.com/terms/i/index.asp>

Japan Inflation Rate, © 2016. *TRADING ECONOMICS* [online]. [cit. 2016-03-08]. Dostupné z:<http://www.tradingeconomics.com/japan/inflation-cpi>

KBR Inc, © 2016. *Investing.com* [online]. [cit. 2016-03-23]. Dostupné z:<http://www.investing.com/equities/kbr-inc>

KBR Inc, © 2012 - 2016. *Výroční správa 2011 - 2015* [online]. [cit. 2016-03-23]. Dostupné z:<http://investors.kbr.com/investors/sec-filings/default.aspx>

KBR, Inc., © 2016. *Yahoo! Finance* [online]. [cit. 2016-03-29]. Dostupné z:<http://finance.yahoo.com/q/ks?s=KBR+Key+Statistics>

KBR, © 2016. *YCHARTS* [online]. [cit. 2016-03-23]. Dostupné z:<https://ycharts.com/companies/KBR>

Nasdaq Composite Index, © 2016. *InvestorWords* [online]. [cit. 2016-03-16]. Dostupné z:http://www.investorwords.com/3190/Nasdaq_Composite_Index.html

NASDAQ Composite, © 2016. *Yahoo! Finance* [online]. [cit. 2016-03-20]. Dostupné z:<http://finance.yahoo.com/q/hp?s=^IXIC+Historical+Prices>

O Fio, © 2016. *Fio Banka* [online]. [cit. 2016-03-20]. Dostupné z:<http://www.fio.cz/o-nas/fio-banka/o-fio>

Pilgrims Pride Corp, © 2016. *Investing.com* [online]. [cit. 2016-03-21]. Dostupné z:<http://www.investing.com/equities/pilgrims-pride-corp>

Pilgrims Pride, © 2012 - 2016. *Výroční správa 2011 - 2015* [online]. [cit. 2016-03-18]. Dostupné z:<http://ir.pilgrims.com/sec.cfm>

Pilgrims Pride, © 2016. *Yahoo! Finance* [online]. [cit. 2016-03-30]. Dostupné z:<http://finance.yahoo.com/q/ks?s=PPC+Key+Statistics>

Pilgrims Pride, © 2016. *YCHARTS* [online]. [cit. 2016-03-18]. Dostupné z:<https://ycharts.com/companies/PPC>

Poplatky, sazby, úroky, © 2016. *Fio Banka* [online]. [cit. 2016-03-20]. Dostupné z:<http://www.fio.cz/o-nas/dokumenty-ceniky/ceniky-sazebniky>

Price to Sales Ratio, © 2016. *Finance Formulas* [online]. [cit. 2016-03-20]. Dostupné z:<http://www.financeformulas.net/Price-to-Sales-Ratio.html>

S&P FOOD & BEVERAGE SELECT INDUSTRY INDEX, © 2016. *S&P DOW JONES INDICES* [online]. [cit. 2016-03-21]. Dostupné z:<http://us.spindices.com/indices/equity/sp-food-beverage-select-industry-index>

S&P 500, © 2016. *InvestorWords* [online]. [cit. 2016-03-16]. Dostupné z:http://www.investorwords.com/4378/SP_500.html

S&P 500, © 2016. *Yahoo! Finance* [online]. [cit. 2016-03-11]. Dostupné z:<http://finance.yahoo.com/q/hp?s=%5EGSPC+Historical+Prices>

Stock Market, © 2016. *Investopedia* [online]. [cit. 2016-03-15]. Dostupné z:<http://www.investopedia.com/terms/s/stockmarket.asp>

Technická analýza - typy grafov, © 2015. *FINANCNEINFO.SK* [online]. [cit. 2016-03-20]. Dostupné z:<http://www.financneinfo.sk/investovanie-a-trading/akademia-tradingu/technicka-analyza-typy-grafov/>

Technická analýza, © 2016. *Obchodovanie na Forexe* [online]. [cit. 2016-03-20]. Dostupné z:<http://www.forexobchodovanie.info/technicka-analyza/>

United States Average Hourly Wages, © 2016. *TRADING ECONOMICS* [online]. [cit. 2016-03-10]. Dostupné z:<http://www.tradingeconomics.com/united-states/wages>

United States Consumer Sentiment, © 2016. *TRADING ECONOMICS* [online]. [cit. 2016-03-06]. Dostupné z:<http://www.tradingeconomics.com/united-states/consumer-confidence>

United States Fed Funds Rate, © 2016. *TRADING ECONOMICS* [online]. [cit. 2016-03-06]. Dostupné z:<http://www.tradingeconomics.com/united-states/interest-rate>

United States GDP Growth Rate, © 2016. *TRADING ECONOMICS* [online]. [cit. 2016-03-06]. Dostupné z:<http://www.tradingeconomics.com/united-states/gdp-growth>

United States Inflation Rate, © 2016. *TRADING ECONOMICS* [online]. [cit. 2016-03-08]. Dostupné z:<http://www.tradingeconomics.com/united-states/inflation-cpi>

United States Initial Jobless Claims, © 2016. *TRADING ECONOMICS* [online]. [cit. 2016-03-11]. Dostupné z:<http://www.tradingeconomics.com/united-states/jobless-claims>

United States Non Farm Payrolls, © 2016. *TRADING ECONOMICS* [online]. [cit. 2016-03-11]. Dostupné z:<http://www.tradingeconomics.com/united-states/non-farm-payrolls>

United States Personal Income, © 2016. *TRADING ECONOMICS* [online]. [cit. 2016-03-11]. Dostupné z:<http://www.tradingeconomics.com/united-states/personal-income>

United States Unemployment Rate, © 2016. *TRADING ECONOMICS* [online]. [cit. 2016-03-09]. Dostupné z:<http://www.tradingeconomics.com/united-states/unemployment-rate>

US Car Retail Sales, © 2016. *YCHARTS* [online]. [cit. 2016-03-11]. Dostupné z:https://ycharts.com/indicators/us_car_retail_sales

US Housing Starts, © 2016. *YCHARTS* [online]. [cit. 2016-03-11]. Dostupné z:https://ycharts.com/indicators/housing_starts

US Existing Home Sales, © 2016. *YCHARTS* [online]. [cit. 2016-03-11]. Dostupné z:https://ycharts.com/indicators/existing_home_sales

U.S. Money Supply (M1 and M2), © 2016. *Data 360* [online]. [cit. 2016-03-09]. Dostupné z:http://www.data360.org/dsg.aspx?Data_Set_Group_Id=2052

U.S. Retail Sales, © 2016. *TRADING ECONOMICS* [online]. [cit. 2016-03-10]. Dostupné z:<http://www.tradingeconomics.com/united-states/retail-sales>

ZOZNAM POUŽITÝCH SYMBOLOV A SKRATIEK

CORES	Commission Registration System
CZK	Česká koruna
EAT	Earnings after Taxes
EBIT	Earnings before Interest and Taxes
EBT	Earnings before Taxes
ECB	Európska Centrálna banka
EÚ	Európska únia
FED	Federálny rezervný systém
FOMC	Federal Open Comittee
HDP	Hrubý domáci produkt
IFRS	International Financial Reporting Standards
MACD	Moving Average Convergence Divergence
NASDAQ	National Association Security Dealers and Brokers Automated Quotations
O/N	Over the Night
OTC	Over The Counter
RICI	Rogers International Commodity Index
SETS	Electronic Trading Service
USA	Spojené štáty americké
USD	Americký dolár
US GAAP	US Generally Accepted Accounting Principles
WTI	West Texas Intermediate

ZOZNAM OBRÁZKOV

Obrázok 1: Členenie finančného trhu podľa základných druhov finančných investičných inštrumentov (Rejnuš, 2014, s. 61)	16
Obrázok 2: Základné členenie trhu cenných papierov (Rejnuš, 2014, s. 65)	19
Obrázok 3: Líniový graf (Technická analýza – typy grafov, © 2015)	62
Obrázok 4: Stĺpcový graf (Technická analýza, © 2016)	62
Obrázok 5: Sviečkový graf (Technická analýza, © 2016).....	63
Obrázok 6: Schéma výberu trhu a postupu práce (vlastné spracovanie)	67
Obrázok 7: Schéma investičnej stratégie (vlastné spracovanie).....	72
Obrázok 8: Vývoj ročného rastu hrubého domáceho produktu USA v % (United States GDP Growth Rate, © 2016).....	75
Obrázok 9: Vývoj nezamestnanosti USA v % (United States Unemployment Rate, © 2016).....	76
Obrázok 10: Vývoj úrokových sadzieb USA v % (United States Fed Funds Rate, © 2016).....	77
Obrázok 11: Vývoj inflácie USA v % (United States Inflation Rate, © 2016).....	77
Obrázok 12: Vývoj indexu spotrebiteľskej nálady USA (United States Consumer Sentiment, © 2016)	81
Obrázok 13: Počet novo vytvorených pracovných miest USA v tisícoch (United States Non Farm Payrolls, © 2016).....	82
Obrázok 14: Žiadosti nezamestnaných o podporu USA v tisícoch (United States Initial Jobless Claims, © 2016)	83
Obrázok 15: Rast maloobchodných tržieb za posledných 12 mesiacov v USA v % (U.S. Retail Sales, © 2016)	85
Obrázok 16: Rast príjmov spotrebiteľov za posledných 12 mesiacov USA v % (United States Personal Income, © 2016)	86
Obrázok 17: Priemerná hodinová mzda za posledných 12 mesiacov USA v USD (United States Average Hourly Wages, © 2016)	87
Obrázok 18: Vývoj ceny akcie, 50 denný a 200 denný exponenciálny kĺzavý priemer akciovej spoločnosti Continental Resources (Continental Resources, © 2016)	120
Obrázok 19: Nákup akcií spoločnosti Continental Resources (Fio, © 2016).....	121

Obrázok 20: Vývoj ceny akcie, 50 denný a 200 denný exponenciálny kľzavý priemer akciovej spoločnosti Alliance Resource Partners (Alliance Resource Partners, © 2016).....	122
Obrázok 21: Nákup akcií spoločnosti Alliance Resource Partners (Fio, © 2016)	123
Obrázok 22: Vývoj ceny akcie, 50 denný a 200 denný exponenciálny kľzavý priemer akciovej spoločnosti KBR (KBR, © 2016).....	124
Obrázok 23: Nákup akcií spoločnosti KBR (Fio, © 2016).....	125
Obrázok 24: Vývoj ceny akcie, 50 denný a 200 denný exponenciálny kľzavý priemer akciovej spoločnosti Pilgrims Pride (Pilgrims Pride, © 2016)	126
Obrázok 25: Nákup akcií spoločnosti Pilgrims Pride (Fio, © 2016).....	127
Obrázok 26: Celkové zloženie akciového portfólia a kurz akcií k 15. 04. 2016 (Fio, © 2016).....	128

ZOZNAM TABULIEK

Tabuľka 1: Porovnanie jednotlivých obchodníkov s cennými papiermi z hradiska poplatkov (Poplatky, sazby, úroky, © 2016; Ceník pro investování do akcií, © 2016, Ceník, © 2016)	70
Tabuľka 2: Základné ukazovatele majetkovej a finančnej štruktúry akciovej spoločnosti Continental Resources (Continental Resources, © 2012 – 2016).....	92
Tabuľka 3: Základné ukazovatele finančnej analýzy akciovej spoločnosti Continental Resources (Continental Resources, © 2012-2016)	93
Tabuľka 4: Ukazovatele slúžiace k meraniu hodnoty akciovej spoločnosti Continental Resources (Continental Resources, © 2014-2016).....	94
Tabuľka 5: Základné ukazovatele majetkovej a finančnej štruktúry akciovej spoločnosti Cabot Oil & Gas (Cabot Oil & Gas, © 2012-2016).....	95
Tabuľka 6: Základné ukazovatele finančnej analýzy akciovej spoločnosti Cabot Oil & Gas (Cabot Oil & Gas, © 2012-2016).....	96
Tabuľka 7: Ukazovatele slúžiace k meraniu hodnoty akciovej spoločnosti Cabot Oil & Gas (Cabot Oil & Gas, © 2014 – 2016).....	97
Tabuľka 8: Dividenda na akciu a dividendový výnos akciovej spoločnosti Cabot Oil & Gas (Cabot Oil & Gas, © 2016).....	97
Tabuľka 9: Ukazovatele majetkovej a finančnej štruktúry akciovej spoločnosti Alliance Resource Partners (Alliance Resource Partners, © 2012-2016).....	101
Tabuľka 10: Základné ukazovatele finančnej analýzy akciovej spoločnosti Alliance Resource Partners (Alliance Resource Partners, © 2012-2016)	102
Tabuľka 11: Ukazovatele slúžiace k meraniu hodnoty akciovej spoločnosti Alliance Resource Partners (Alliance Resource Partners, © 2014 – 2016).....	103
Tabuľka 12: Dividenda na akciu, dividendový výnos a výplatný pomer akciovej spoločnosti Alliance Resource Partners (Alliance Resource Partners, © 2016).....	103
Tabuľka 13: Ukazovatele majetkovej a finančnej štruktúry akciovej spoločnosti Hallador Energy (Hallador Energy, © 2012-2016).....	104
Tabuľka 14: Základné ukazovatele finančnej analýzy akciovej spoločnosti Hallador Energy (Hallador Energy, © 2012-2016).....	105
Tabuľka 15: Ukazovatele slúžiace k meraniu hodnoty akciovej spoločnosti Hallador Energy (Hallador Energy, © 2014-2016).....	106

Tabuľka 16: Dividenda na akciu, dividendový výnos a výplatný pomer akciovej spoločnosti Hallador Energy (Hallador Energy, © 2016).....	106
Tabuľka 17: Základné ukazovatele majetkovej a finančnej štruktúry akciovej spoločnosti KBR (KBR Inc, © 2012-2016)	109
Tabuľka 18: Základné ukazovatele finančnej analýzy akciovej spoločnosti KBR (KBR Inc, © 2012-2016).....	110
Tabuľka 19: Ukazovatele slúžiace k meraniu hodnoty akciovej spoločnosti KBR (KBR Inc, © 2014-2016).....	111
Tabuľka 20: Dividenda na akciu, dividendový výnos a výplatný pomer akciovej spoločnosti KBR (KBR, © 2016).....	111
Tabuľka 21: Základné ukazovatele majetkovej a finančnej štruktúry akciovej spoločnosti Alico (Alico, © 2012-2016).....	114
Tabuľka 22: Základné ukazovatele finančnej analýzy akciovej spoločnosti Alico (Alico, © 2012-2016)	114
Tabuľka 23: Ukazovatele slúžiace k meraniu hodnoty akciovej spoločnosti Alico (Alico, © 2014-2016)	115
Tabuľka 24: Dividenda na akciu, dividendový výnos a výplatný pomer akciovej spoločnosti Alico (Alico, © 2016)	115
Tabuľka 25: Základné ukazovatele majetkovej a finančnej štruktúry akciovej spoločnosti Pilgrims Pride (Pilgrims Pride, © 2012-2016).....	116
Tabuľka 26: Základné ukazovatele finančnej analýzy akciovej spoločnosti Pilgrims Pride (Pilgrims Pride, © 2012-2016).....	117
Tabuľka 27: Ukazovatele slúžiace k meraniu hodnoty akciovej spoločnosti Pilgrims Pride (Pilgrims Pride, © 2014-2016).....	118
Tabuľka 28: 52 týždňové minimum a maximum kurzu, 50 denný a 200 denný exponenciálny kľzavý priemer akcie spoločnosti Continental Resources (Continental Resources, © 2016).....	121
Tabuľka 29: 52 týždňové minimum a maximum kurzu, 50 denný a 200 denný exponenciálny kľzavý priemer akcie spoločnosti Alliance Resource Partners (Alliance Resource Partners, © 2016).....	123
Tabuľka 30: 52 týždňové minimum a maximum kurzu, 50 denný a 200 denný exponenciálny kľzavý priemer akcie spoločnosti KBR (KBR, Inc., © 2016).....	125

Tabuľka 31: 52 týždňové minimum a maximum kurzu, 50 denný a 200 denný exponenciálny kľzavý priemer akcie spoločnosti Pilgrims Pride (Pilgrims Pride, © 2016).....	126
Tabuľka 32: Celkové zloženie akciového portfólia (vlastné spracovanie).....	127
Tabuľka 33: 1 denný, 7 denný a 30 denný Value at Risk (vlastné spracovanie).....	128
Tabuľka 34: Vyhodnotenie výkonnosti akciového portfólia (vlastné spracovanie).....	128
Tabuľka 35: Porovnanie výkonnosti akciového portfólia s akciovými indexmi v USA (vlastné spracovanie).....	129

ZOZNAM GRAFOV

Graf 1: Vývoj inflácie svetových ekonomík za posledných 24 mesiacov v % (United States Inflation Rate, © 2016; Euro Area Inflation Rate, © 2016; China Inflation Rate, © 2016; Japan Inflation Rate, © 2016; Germany Inflation Rate, © 2016; France Inflation Rate, © 2016)	78
Graf 2: Vývoj bežného účtu platobnej bilancie USA v mil. USD (Foreign Trade, © 2016).....	79
Graf 3: Vývoj menových agregátov M1 a M2 v USA v mld. USD (U.S. Money Supply (M1 and M2), © 2016).....	80
Graf 4: Počet novo začatých stavieb domov a počet predaných domov USA v tisícoch (US Existing Home Sales, © 2016; US Housing Starts, © 2016)	82
Graf 5: Vývoj burzového indexu S&P 500 za posledných 5 rokov v bodoch (S&P 500, © 2016).....	83
Graf 6: Vývoj indexu Nasdaq Composite za posledných 5 rokov v bodoch (NASDAQ Composite, © 2016)	84
Graf 7: Vývoj indexu Dow Jones Industrial Average a indexu Dow Jones Transportation Average za posledných rokov v bodoch (Dow Jones Industrial Average, © 2016; Dow Jones Transportation Average, © 2016)	85
Graf 8: Predaj osobných áut za posledných 5 rokov USA v miliónoch (US Car Retail Sales, © 2016)	86
Graf 9: Vývoj ponuky a dopytu po rope (hlavná osa) a vývoj ceny WTI (vedľajšia osa) (IEA Energy Atlas, © 2016)	90
Graf 10: Vývoj kurzu akcií spoločnosti Cabot Oil & Gas a spoločnosti Continental Resources (Continental Resources, © 2016; Cabot Oil & Gas, © 2016).....	91
Graf 11: Vývoj ceny uhlia a jeho spotreby a produkcie (COAL, © 2016).....	99
Graf 12: Vývoj ceny akcie spoločnosti Alliance Resource Partners a spoločnosti Hallador Energy a ceny uhlia (Hallador Energy Company, © 2016; Alliance Resource Partners, © 2016; Coal Futures, © 2016)	100
Graf 13: Vývoj ceny akcie spoločnosti KBR a vývoj hodnoty indexu Dow Jones Construction & Materials (KBR Inc, © 2016; Dow Jones Construction & Materials, © 2016).....	108
Graf 14: Vývoj hodnoty indexu S&P Food & Beverage Industry, ceny akcie spoločnosti Pilgrims Pride a ceny akcie spoločnosti Alico (Alico Inc, © 2016;	

Pilgrims Pride Corp, © 2016; S&P FOOD & BEVERAGE SELECT INDUSTRY INDEX, © 2016).....	113
Graf 15: Priebeh vývoja výkonnosti akciového portfólia a akciových indexov USA (S&P 500, © 2016; NASDAQ Composite, © 2016; Dow Jones Industrial Average, © 2016).....	129