

# **Tvorba investiční strategie pro drobného investora v době krize**

Daniel Maschtovský

---

Diplomová práce  
2010



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2009/2010

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Daniel MASCHTOVSKÝ**

Osobní číslo: **M08395**

Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**

Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Tvorba investiční strategie pro drobného investora  
v době krize**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Vytvořte kritickou literární rešerši spojenou s problematikou investování na finančních trzích.

II. Praktická část

- Analyzujte makroekonomické prostředí se zaměřením na krizi a jí vytvořené příležitosti.
- Na základě analýzy vytvořte vhodnou investiční strategii.
- Investujte reálné peněžní prostředky.
- Vytvořte závěry a doporučení vyplývající z vašeho projektu.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

- [1] DRASNAR, G. Hazardní hry: Úvod do spekulace s cennými papíry. 1. vyd. Praha: Academia, 1995. 108 s. ISBN 80-200-0510-2.  
[2] GLADIŠ, D. Naučte se investovat. 2. Vydání, Praha: Grada Publishing, 2008. ISBN 80-247-1205-9.  
[3] KRÁL', M. Mezinárodní finance: Studijní pomůcka pro distanční studium. 2. upr. vyd. Zlín: UTB, 2006. 278 s. ISBN 80-7318-441-9.  
[4] KRÁL', M. Techniky ziskového obchodování na světové finančních trzích založený na fundamentální a technické analýze. 1. Vydání, Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně 2006. ISBN 80-7318-485-0.  
[5] WILLIAMS, L. Dlouhodobá tajemství krátkodobých obchodů. Praha: Centrum finančního vzdělávání, 2007. ISBN 978-80-903874-1-6.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Eva Hrubošová  
Ústav financí a účetnictví  
Datum zadání diplomové práce: 29. března 2010  
Termín odevzdání diplomové práce: 3. května 2010

Ve Zlíně dne 29. března 2010

doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
děkanka



doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
ředitel ústavu

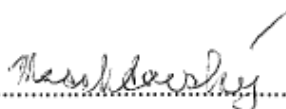
# PROHLÁŠENÍ AUTORA

## DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že

- odevzdáním diplomové/bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby <sup>1)</sup>;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí;
- na moji diplomovou/bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3 <sup>2)</sup>;
- podle § 60 <sup>3)</sup> odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- podle § 60 <sup>3)</sup> odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům.

Ve Zlíně 30.4.2010

  
.....

---

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

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

(2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlédnutí veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno,

*v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.*

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

*2) zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 35 odst. 3:*

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

*3) zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:*

*(1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst. 3). Odpírá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.*

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

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

## **ABSTRAKT**

Táto diplomová práca si kladie za cieľ vytvoriť investičnú stratégiu, ktorá bude slúžiť drobným investorom pri ich pôsobení na finančných trhoch v čase málo stabilného ekonomického prostredia. V úvodnej teoretickej časti je spracovaná literárna rešerš súvisiaca s problematikou investovania na finančných a konkrétnejšie akciových trhoch. Praktická časť práce začína analýzou a následným vhodným výberom brokera. Pokračuje fundamentálnou analýzou zameranou na cieľový trh, ktorým je v prípade tejto práce akciový trh USA. Gro projektovej časti sa skladá z návrhu a vytvorenia vlastnej investičnej stratégie, ktorá je následne testovaná a vyhodnotená na základe investovania reálnych peňažných prostriedkov na akciových trhoch USA.

**Kľúčové slová:** finančné trhy, globálna ekonomická kríza, fundamentálna analýza, podhodnotené aktívum, investičná stratégia, akcie

## **ABSTRACT**

The diploma thesis intends to create an original investment strategy that will serve as a tool for small investors how to operate in the financial markets during unstable economic situation. Theory begins with the analysis of literary sources dealing with the issue of investing in financial markets and particularly stock markets. The analytical part of thesis begins with the brokers' analysis and proceeds with appropriate choice of one of them. It continues with fundamental analysis focused on target market, namely the U.S. stock market here in the thesis. The gist of project consists of designing and creating their own investment strategy which is subsequently tested and evaluated on the basis of investing real funds on U.S. stock market.

**Keywords:** financial markets, global economic crisis, fundamental analysis, undervalued asset, investment strategy, stocks

Na tomto mieste by som sa chcel poďakovať Ing. Eve Hrubošovej za jej cenné rady, trpezlivosť a čas, ktorý mi venovala pri vypracovaní tejto diplomovej práce.

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

# OBSAH

<b>ÚVOD</b> .....	<b>12</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST</b> .....	<b>13</b>
<b>1 FINANČNÉ TRHY</b> .....	<b>14</b>
1.1 ROZDELENIE FINANČNÝCH TRHOV .....	14
1.2 ÚČASTNÍCI FINANČNÝCH TRHOV .....	15
1.2.1 Investor .....	15
1.2.2 Špekulant .....	15
1.2.3 Kontrarián .....	16
1.2.4 Neodborná investorská verejnosť .....	16
1.3 ŠTRUKTÚRA TRHU CENNÝCH PAPIEROV .....	17
1.4 AKCIE A AKCIOVÝ TRH .....	18
1.4.1 Druhy akcií .....	18
1.4.2 Hodnota akcie .....	19
1.4.3 Výnos akcie .....	19
<b>2 INVESTIČNÉ FILOZOFIE</b> .....	<b>21</b>
2.1 RASTOVÁ FILOZOFIA .....	21
2.2 HODNOTOVÁ FILOZOFIA .....	22
2.3 ČASOVANIE TRHU .....	22
2.4 ARBITRÁŽ .....	23
2.5 AKTÍVNE OBCHODOVANIE .....	23
2.6 INVESTIČNÁ FILOZOFIA ZALOŽENÁ NA TECHNICKEJ ANALÝZE .....	24
<b>3 INVESTIČNÉ ANALÝZY</b> .....	<b>25</b>
3.1 FUNDAMENTÁLNA ANALÝZA .....	25
3.1.1 Ukazovatele a indikátory makro, mezo a mikroekonomických javov a procesov .....	25
3.1.2 Fundamentálna analýza makro úrovne .....	27
3.1.3 Fundamentálna analýza mezo úrovne .....	28
3.1.4 Fundamentálna analýza mikro úrovne .....	29
3.2 TECHNICKÁ ANALÝZA .....	30
3.2.1 Dowova teória .....	31
3.2.2 Grafická analýza .....	32
3.2.3 Technické indikátory vývoja finančných trhov .....	34
<b>II PRAKTICKÁ ČÁST</b> .....	<b>36</b>
<b>4 ANALÝZA A VÝBER BROKERA</b> .....	<b>37</b>
4.1 KRITÉRIA PRE VÝBER BROKERA .....	37
4.2 VÝBER BROKERA .....	38
<b>5 GLOBÁLNA FUNDAMENTÁLNA ANALÝZA SO ZAMERANÍM NA USA</b> .....	<b>40</b>



5.1	ZAOSTÁVAJÚCE UKAZOVATELE (LAGGING INDICATORS) EKONOMIKY USA .....	40
5.1.1	Vývoj HDP .....	40
5.1.2	Miera nezamestnanosti .....	42
5.1.3	Bežný účet platobnej bilancie.....	43
5.1.4	Obchodná bilancia.....	44
5.1.5	Základná úroková sadzba .....	44
5.2	UKAZOVATELE SÚČASNÉHO (COINCIDENT INDICATORS) VÝVOJA EKONOMIKA USA.....	46
5.2.1	Maloobchodné tržby.....	46
5.2.2	Objem priemyselnej produkcie .....	47
5.2.3	ISM - PMI .....	48
5.2.4	ISM - Non-Manufacturing New Orders Index .....	49
5.3	PREDSTIHOVÉ UKAZOVATELE (LEADING INDICATORS) VÝVOJA EKONOMIKA USA.....	50
5.3.1	Vývoj indexu S&P 500 .....	50
5.3.2	Index maloobchodných cien (CPI).....	50
5.3.3	Index spotrebiteľskej dôvery (CCI).....	51
5.3.4	Non-farm payrolls .....	52
5.4	ŠTÁTNE BANKROTY .....	53
5.4.1	Verejný dlh .....	53
5.4.1.1	Grécko.....	54
5.4.1.2	Ďalšie rizikové krajiny eurozóny - Taliansko, Portugalsko, Španielsko, Lotyšsko a Írsko .....	55
5.5	ZÁVER K FUNDAMENTÁLNEJ ANALÝZE .....	56
<b>6</b>	<b>PROJEKT TVORBY INVESTIČNEJ STRATÉGIE.....</b>	<b>58</b>
6.1	CIEĽ INVESTIČNEJ STRATÉGIE .....	58
6.2	CHARAKTER INVESTIČNEJ STRATÉGIE.....	58
6.2.1	Zameranie investičnej stratégie .....	58
6.2.1.1	Cieľový trh, odvetvie a aktívum .....	58
6.2.2	Časový horizont.....	59
6.3	ZÁSADY PRI OBCHODOVANÍ.....	59
6.3.1	Striktné dodržiavanie money managementu .....	59
6.3.2	Neobchodovať na základe nepodložených informácií, rád a typov .....	60
6.3.3	Ignorovať odporúčania maklérov, odborníkov a rôznych "expertov" na finančné trhy.....	60
6.3.4	Najnovšie správy z finančných serverov brať s rezervou.....	60
6.3.5	Neísť proti trendu .....	61
6.3.6	Neobchodovať na základe emócií .....	61
6.3.7	Dodržiavať a nemeniť bezhlavo stratégiu .....	61
6.4	HLADANIE A VÝBER PODHODNOTENÝCH AKTÍV.....	61
6.4.1	Screening .....	62
6.4.1.1	Screeningová aplikácia .....	62
6.4.2	Kritéria pre odhalenie podhodnotených aktív .....	63
6.4.2.1	P/E ratio .....	63
6.4.2.2	Price to book value .....	64

6.4.2.3	Price to sales .....	64
6.4.2.4	Current ratio .....	65
6.4.2.5	Total debt/equity .....	65
6.4.2.6	Minimálna trhová cena spoločnosti .....	66
6.4.3	Fundamentalne zhodnotenie vyselektovaných akcií .....	66
6.4.3.1	Rychlo-analyza uctovných vykazov .....	66
6.4.3.2	Informácie o spoločnosti .....	67
6.4.4	Technicke zhodnotenie vyselektovaných akcií .....	67
6.4.4.1	Aktualný trend .....	67
6.4.4.2	Objem obchodov .....	67
6.4.4.3	Urchenie hladiny podpory a odporu .....	68
6.5	MONEY MANAGEMENT .....	68
6.5.1	Stanovovanie stop-loss pokynov .....	68
6.5.2	Urchovanie cieľových cien .....	69
6.5.3	Veľkosť investovanej čiastky .....	69
6.5.3.1	Priebežne zainvestovaná čiastka .....	69
6.5.3.2	Veľkosť jedného obchodu .....	70
6.6	VYNYMKY ZO STRATÉGIE .....	70
<b>7</b>	<b>INVESTOVANIE REÁLNÝCH PEŇAŽNÝCH PROSTRIEDKOV NA ZÁKLADE VYTVORENEJ STRATÉGIE .....</b>	<b>72</b>
7.1	INVESTIČNÝ KAPITÁL .....	72
7.2	NÁKUP AKCIı SPOLOČNOSTI FORCE PROTECTION, INC. (FRPT) .....	72
7.2.1	Charakteristika spoločnosti .....	72
7.2.2	Zhodnotenie spoločnosti .....	73
7.2.3	Priebeh obchodu .....	74
7.3	NÁKUP AKCIı SPOLOČNOSTI FREIGHTCAR AMERICA, INC. (RAIL) .....	75
7.3.1	Charakteristika spoločnosti .....	75
7.3.2	Zhodnotenie spoločnosti .....	75
7.3.3	Priebeh obchodu .....	76
7.4	NÁKUP AKCIı SPOLOČNOSTI HOT TOPIC, INC. (HOTT) .....	77
7.4.1	Charakteristika spoločnosti .....	77
7.4.2	Zhodnotenie spoločnosti .....	77
7.4.3	Priebeh obchodov .....	78
7.5	NÁKUP AKCIı SPOLOČNOSTI GULF ISLAND FABRICATION, INC. (GIFI) .....	80
7.5.1	Charakteristika spoločnosti .....	80
7.5.2	Zhodnotenie spoločnosti .....	80
7.5.3	Priebeh obchodu .....	81
7.6	NÁKUP AKCIı SPOLOČNOSTI COMPANHIA PARANAENSE DE ENERGIA (ELP) .....	82
7.6.1	Charakteristika spoločnosti .....	82
7.6.2	Zhodnotenie spoločnosti .....	82
7.6.3	Priebeh obchodu .....	83
7.7	NÁKUP AKCIı SPOLOČNOSTI MARTEK BIOSCIENCES CORP. (MATK) .....	84
7.7.1	Charakteristika spoločnosti .....	84
7.7.2	Zhodnotenie spoločnosti .....	85
7.7.3	Priebeh obchodu .....	86

7.8	NÁKUP AKCIÍ SPOLOČNOSTI KBR, INC. (KBR).....	87
7.8.1	Charakteristika spoločnosti .....	87
7.8.2	Zhodnotenie spoločnosti .....	87
7.8.3	Priebeh obchodu .....	88
7.9	NÁKUP AKCIÍ SPOLOČNOSTI NOAH EDUCATION HOLDINGS LTD. (NED) .....	89
7.9.1	Charakteristika spoločnosti .....	89
7.9.2	Zhodnotenie spoločnosti .....	89
7.9.3	Priebeh obchodu .....	90
7.10	NÁKUP AKCIÍ MIMO ZVOLENÚ STRATÉGIU .....	91
7.10.1	STEC, Inc. ....	91
7.10.2	Bolt Technology Corp. ....	92
<b>8</b>	<b>VYHODNOTENIE OBCHODOVANIA A ZÁVERY Z NEHO PLYNÚCE .....</b>	<b>93</b>
8.1	ZHODNOTENIE VÝNOSNOSTI INVESTIČNÉHO KAPITÁLU .....	93
8.2	ZÁVERY PLYNÚCE Z OBCHODOVANIA SMEROM K ZVOLENEJ INVESTIČNEJ STRATÉGIU.....	95
	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>97</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....</b>	<b>99</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK .....</b>	<b>103</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>105</b>
	<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>107</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>	<b>109</b>

## ÚVOD

Finančné trhy a kríza boli v posledných dvoch rokoch jedny z najfrekvencovanejších slov vo všetkých svetových médiách. Kombinácia týchto slov odštartovala a odhalila nevyhnutné dôsledky politiky minulých rokov viacerých štátov na čele s USA. Počiatky krízy možno hľadať ďaleko pred jej skutočne ostrým štartom v septembri 2008.

V tejto práci by som sa chcel venovať predovšetkým novým možnostiam a príležitostiam, ktoré vypuknutie globálnej ekonomickej krízy prinieslo prakticky pre celú, nielen investor-skú, ale podnikavú verejnosť, ktorá si dokáže uvedomiť pôsobenie krízy a správne zareagovať a využiť ho vo svoj prospech. Jednou z možností ako sa tento cieľ dá naplniť je vstup na finančné trhy. Za nevyhnutnosť považujem uvedomenie si každého jedinca, ktorý sa bude takýmto spôsobom snažiť využiť súčasnú menej stabilnú ekonomickú situáciu, aká je jeho pozícia na trhu, jeho možnosti, úroveň vedomostí a až následne by sa mal po správnom vyhodnotení svojho stavu rozhodnúť podniknúť konkrétne kroky.

V tejto práci sa pokúšam jednu z takýchto príležitostí sformovať do konkrétnej podoby investičnej stratégie zameranej na menších investorov, ktorí sú ochotní vzdať sa časti svojho súčasného majetku s víziou jeho navýšenia v blízkej budúcnosti.

V prvej časti tejto práce môžu nájsť teoretický základ potrebný na oboznámenie sa s akciovými trhmi a niektorými nástrojmi využiteľnými pre jeho bližšie spoznanie. Rovnako v tejto sekcii sú charakterizované aj alternatívne spôsoby a filozofie, akými je možné postupovať na finančných trhoch.

Jednou z najdôležitejších fáz, ktorou musí prejsť každý investor, ktorý chce aktívne obchodovať na kapitálových trhoch je výber správneho brokera, ktorý bude spĺňať jeho podmienky a očakávania. Stručný popis ako môže táto fáza prebiehať možno nájsť na začiatku praktickej časti tejto práce. V jej pokračujúcom priebehu sa objaví ďalšia dôležitá časť, týkajúca sa už mnou navrhovanej investičnej stratégie. Jedná sa o fundamentálnu analýzu makro, mezzo a mikroprostredia, do ktorého bude chcieť konkrétny investor vstúpiť. Jej zvládnutie je dobrým predpokladom pre odhalenie potenciálnych hrozieb, ktoré je možné očakávať v blízkej budúcnosti. Gro celej práce sa nachádza v jej záverečnej projektovej časti, ktorá obsahuje detailný popis navrhovanej investičnej stratégie a jej následné zhodnotenie a závery z nej plynúce na základe reálneho obchodovania na najväčšom a najlikvidnejšom akciovom trhu, ktorý sa nachádza v USA.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 FINANČNÉ TRHY

Finančný trh je neoddeliteľnou súčasťou trhového systému, bez ktorého by nebolo možné jeho fungovanie. Finančné trhy sú trhy, na ktorých sa sústreďuje ponuka a dopyt po peniazoch a kapitále. Na strane ponuky možno nájsť úspory a naopak na strane dopytu potrebu týchto prostriedkov. Ich hlavnou funkciou je sprostredkovanie presunu týchto úspor od subjektov, ktoré ich majú nadbytok k subjektom s ich nedostatkom. Nevyhnutnosťou je, aby tento presun bol dobrovoľný a za dopredu stanovených podmienok. [6,8]

### 1.1 Rozdelenie finančných trhov

Podľa kritéria primárneho podkladového aktíva môžeme trhy rozdeliť na:

- **dlhopisové.** Podkladovým aktívom je dlhový cenný papier.
- **akciové.** Podkladovým aktívom je akcia.
- **devízové.** Podkladovým aktívom je mena.
- **komoditné.** Podkladovým aktívom je komodita. [11]

Podľa územia a subjektov na ňom pôsobiacich rozdeľujeme finančný trh na:

- **vnútroštátny finančný trh.** Je tvorený subjektmi s domicilom v danej krajine a subjekty získavajú finančné zdroje len z trhu tejto krajiny.
- **medzištátny finančný trh.** Je tvorený subjektmi, ktoré využívajú k financovaniu zdroje svojej dodávateľskej firmy alebo odberateľov, pričom zdroje na toto financovanie získavajú na svojich vnútroštátnych finančných trhoch.
- **nadštátny finančný trh.** Vytvárajú ho subjekty, ktoré ukladajú alebo získavajú svoje finančné zdroje na trhoch, na ktoré nesiahajú žiadna vnútroštátna kontrola.

Podľa dĺžky časového vysporiadania obchodu delíme finančné trhy na:

- **okamžité trhy.** K vysporiadaniu obchodu medzi zúčastnenými subjektmi dochádza okamžite alebo na základe zvyklostí daného trhu.
- **termínové trhy.** Na týchto trhoch dochádza k uzatváraniu obchodov za cenu platnú v daný deň, ale s vysporiadaním záväzkov a pohľadávok až k určitému dátumu.

Podľa doby splatnosti finančného nástroja:

- **peňažný trh.** Trh určený na obchodovanie produktov so splatnosťou maximálne 1 rok.
- **kapitálový trh.** Trh určený na obchodovanie produktov so splatnosťou dlhšou ako 1 rok.

V závislosti na momente obchodovania s cenným papierom delíme finančné trhy na:

- **Primárny finančný trh.** Trh určený na nákup a predaj nových emisií cenných papierov.
- **Sekundárny finančný trh.** Trh určený na obchodovanie s už emitovanými cennými papiermi. [11]

## 1.2 Účastníci finančných trhov

### 1.2.1 Investor

Definícia vraví, že medzi investorov sa radia predovšetkým obchodníci, ktorý premyslene a cieľavedome vyhľadávajú aktíva, ktoré majú vysokú a stálu vnútornú hodnotu, ktorá má navyše do budúcnosti potenciál sa zväčšovať. U akcií tento prístup znamená investovanie do spoločností, ktoré dlhodobu pôsobia na danom trhu a patria medzi najlepšie a najstabilnejšie vo svojom odvetví a dá sa to od nich očakávať aj do budúcnosti. [13]

Tento typ účastníka trhu sa rozhoduje pri svojich investíciách hlavne na základe dobre vykonanej fundamentálnej analýzy, ktorá odhalí prípadné riziká. Jedná sa o konzervatívneho účastníka trhu, ktorý nerád podstupuje veľké riziko, a preto sa rozhoduje skôr pre aktíva s menším, ale stabilným očakávaným výnosom v budúcnosti. Orientuje sa na stredne a dlhodobé investície do dividendovo výnosných spoločností, ktoré sú finančne i hospodársky zdravé a ich vnútorná aj trhovú hodnotu sa bude v budúcnosti zväčšovať. [13]

### 1.2.2 Špekulant

V prvom rade treba upozorniť na význam slova špekulant, ktoré by mohlo byť zavádzajúce. Za špekulantov sa na finančných trhoch považujú odborníci, ktorých hlavným cieľom je nakúpiť dané aktívum lacnejšie a následne ho prediť dražšie alebo v prípade short obchodu prediť za dražšie a následne pri splatnosti kontraktu dokúpiť za lacnejšie. Špekulanti sú vo väčšine prípadov vyznávači technickej analýzy, ktorí vedia v pravý čas odhaliť aktí-

va, ktoré v blízkej dobe začnú rásť alebo klesať a danú situáciu vhodne využiť. Medzi najväčšie kvality špekulantov platí predovšetkým ich disciplína pri obchodovaní a schopnosť v pravý čas vstúpiť a vystúpiť z danej pozície. Časový horizont obchodov špekulanta je vo väčšine prípadov veľmi krátkodobý. Asi najznámejšou modifikáciou špekulanta je trader, ktorého vstupy a výstupy z pozícií nepresahujú horizont jedného dňa a sú charakteristické využívaním maržového obchodovania. [13]

### 1.2.3 Kontrarián

Kontrariána možno označiť za špecifický typ investora a špekulanta, ktorého obchody sú charakteristické tým, že idú proti prúdu väčšiny, to znamená, že predáva v čase, keď väčšina účastníkov trhu ešte nakupuje a naopak kupuje, keď väčšina ešte predáva.

V prípade investorov sa jedná o obchodníkov, ktorý dokážu včas odhaliť bublinový efekt, do ktorého sa dostalo dané aktívum a zaujať správnu pozíciu ešte predtým, ako sa tento efekt prejaví po jeho odhalení.

U špekulantov sa jedná o obchodníkov, ktorý často vykonávajú svoje obchody na základe momenta, ktoré vychádza z informácii o objeme obchodov s konkrétnym aktívom. Dokážu včas odhaliť prepredanosť, prípadne prenakúpenosť aktíva a túto situáciu patrične využiť. [13]

### 1.2.4 Neodborná investorská verejnosť

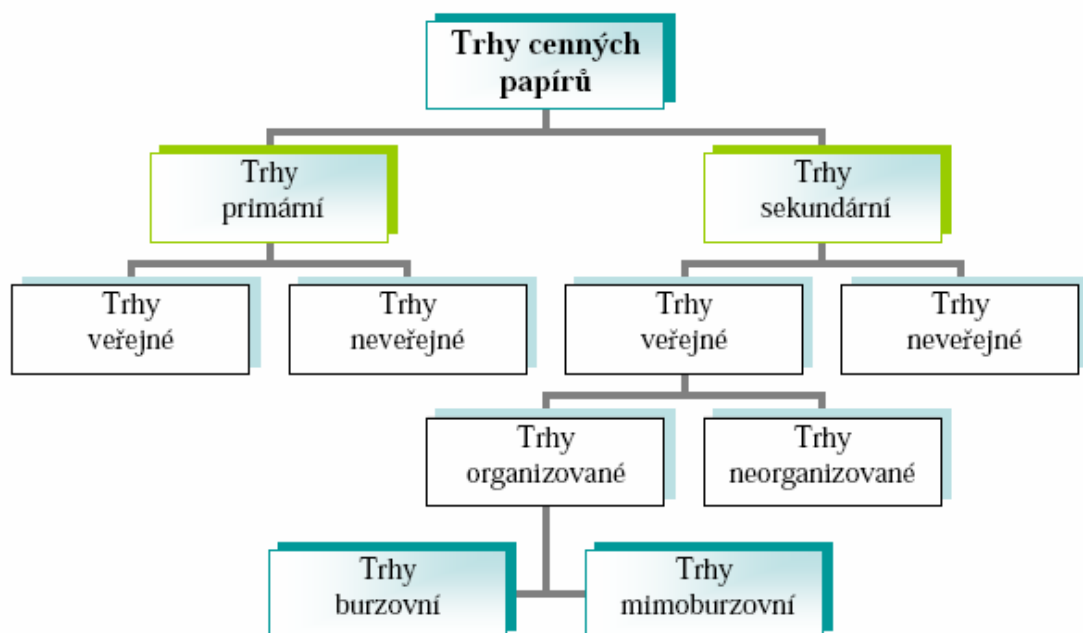
Účastníkov, ktorých zaradujeme do tejto skupiny, sa na trhu nachádza najviac. Ich vedomosti o finančných trhoch sú vo väčšine prípadov malé, prípadne len základné a na trh sa dostali s vidinou rýchleho a bezpečného zbohatnutia. Títo účastníci trhu sa často krát stávajú obeťami svojich brokerov, trhu samotného alebo rôznych investičných fondov. Je dôležité, aby v prípade prvých značných neúspechov a strát neskúšali šťastie ďalej, ale aby si uvedomili svoje chyby a snažili sa o ich nápravu dočasným zastavením obchodovania a doplnením vedomostí a následným prehodnotením svojej doterajšej "stratégie". V prípade, že nedospejú k tomuto rozhodnutiu a budú naďalej obchodovať na základe svojich domnienok a mylných predpokladov, nepodložených žiadnymi racionálnymi faktami, je takmer isté, že skôr či neskôr zruinujú svoj obchodný účet. [13]



### 1.3 Štruktúra trhu cenných papierov

"Trhom cenných papierov rozumieme systém ekonomických vzťahov a inštitúcií sprostredkovávajúcich sústredenie, alokáciu a realokáciu voľných peňažných prostriedkov prostredníctvom cenných papierov alebo inštrumentov, ktoré sú odvodené od rôznych druhov finančných aktív." [15] Cenné papiere sú formou finančnej investície, ktorá má povahu majtkovej, vo väčšine prípadov peňažnej transakcie medzi jednotlivými subjektmi trhu. [6]

Trhy cenných papierov je možné členiť z viacerých hľadísk, pričom jedna z najčastejšie uvádzaných štruktúr trhu cenných papierov sa nachádza na nasledujúcom obrázku číslo 1.



Obr. 1: Členenie cenných papierov [14]

Ďalšie možné členenie trhu cenných papierov spočíva v obchodovanom inštrumente na danom trhu:

- **akciové trhy.** Základným obchodným inštrumentom sú rôzne druhy akcií.
- **dlhopisové trhy.** Predmetom transakcií sú rôzne druhy a modifikácie vládnych, bankových či podnikových dlhopisov
- **trhy finančných derivátov.** Ako už názov napovedá, jedná sa o trhy so základnými obchodovateľnými inštrumentmi v podobe rôznych finančných derivátov, ako sú opcie, futures, swapy a mnohé iné. [15]

## 1.4 Akcie a akciový trh

Akcie sú cenné papiere, ktoré sú formou vlastníctva určitej firmy (akciovej spoločnosti) alebo jej časti. S nákupom akcií získava investor právo na podiel zo zisku vo forme dividendy, hlasovacie právo, ale nie záruku návratnosti investície. Hodnota akcií je neustále v pohybe. Ovpływňujú ju ekonomicko-politické podmienky, ponuka a dopyt po danej akcii, finančná a hospodárska situácia danej firmy a rovnako aj jej vyhliadky do budúcnosti. [2]

Akciový trh je miesto, kde dochádza k interakcii medzi ponukou a dopytom po jednotlivých akciách. Jedná sa o organizovaný a verejný trh, ktorý patrí medzi najpopulárnejšie zo všetkých druhov finančných trhov. [7]

### 1.4.1 Druhy akcií

Akcie je možné členiť z viacerých hľadísk. V nasledujúcom texte uvádzam najzákladnejšie hľadiská ich členenia.

Z hľadiska stelesneného práva rozlišujeme akcie:

- **kmeňové, bežné (ordinary shares).** Vlastníci týchto akcií majú všetky práva, súvisiace s akciou ako formou vlastníctva spoločnosti.
- **prioritné, preferenčné (preference shares).** Vlastníci tohoto typu akcií nemajú možnosť ovplyvňovať chod spoločnosti, ale na druhej strane majú zaistenú stabilnú výplatu dividend. [17]

Z pohľadu prevoditeľnosti delíme akcie na:

- **akcie na doručiteľa.** Majiteľ akcie sa môže zmeniť obyčajným presunutím, preveđením, predaním alebo darovaním. Spoločnosť nemusí mať informácie o svojich súčasných majiteľoch.
- **akcie na meno.** Tento typ akcií sa dá prevádzať len rubopisom, čo umožňuje spoločnosti poznať svojich majiteľov, a tým sa stávajú tieto akcie transparentnejšími.

Z hľadiska formy poznáme:

- **listinné akcie.** Tieto akcie majú aj svoju hmotnú podobu.
- **zaknihované akcie.** Tieto akcie majú len virtuálnu, elektronickú podobu, ktorých záznam vedie stredisko cenných papierov.

Na základe termínu emisie rozlišujeme:

- **staré (zakladateľské) akcie.** Akcie vznikajúce pri založení spoločnosti.
- **mladé (nové) akcie.** Akcie vydávané spoločnosťou najčastejšie z dôvodu navýšenia základného kapitálu.

Z pohľadu kurzovej hodnoty možno rozlišovať akcie:

- **t ŕa ŕké.** Akcie s vysokým kurzom.
- **stredné.** Akcie so stredne veľkým kurzom.
- **ľahké.** Akcie s nízkym kurzom.

Z hľadiska obchodovateľnosti poznáme akcie:

- **obchodovateľné.** Jedná sa o akcie, ktoré sú voľne obchodovateľné na burzách alebo mimoburzových trhoch.
- **neobchodovateľné.** Akcie, ktoré nie sú verejne obchodovateľné, neobchodujú sa na sekundárnych trhoch. [17]

#### 1.4.2 Hodnota akcie

Každá akcia má určitú nominálnu a trhovú hodnotu. Nominálna hodnota je vyjadrením podielu na základnom kapitále spoločnosti. V prípade trhovej ceny sa jedná o ocenenie spoločnosti účastníkmi akciového trhu. Táto cena by mala reálne zobrazovať aktuálnu hodnotu spoločnosti. Avšak vzhľadom na rôzne tržné zlyhanie tomu vždy tak nie je. Trhy majú mnoho kritérií na základe, ktorých oceňujú jednotlivé akcie. Hlavnými kritériami vo väčšine prípadov bývajú očakávania budúcich hotovostných tokov spoločností a ich vývoj do budúcnosti, fundamentálny stav spoločnosti, dividendová politika či dokonca technická analýza danej spoločnosti.

#### 1.4.3 Výnos akcie

Výnos plynúci z investícií do akcií má tieto tri základné podoby:

- **dividendový výnos.** Spočíva v dividendách vyplácaných danou spoločnosťou z časti zisku určeného pre akcionárov spoločnosti.

- **kapitálový výnos.** Tento výnos súvisí s rastom spoločnosti počas doby jej vlastníctva.
- **příjmy z predaja alebo realizácie predkupných práv.** [17]

## 2 INVESTIČNÉ FILOZOFIE

Investičná filozofia je istý štýl, ktorý praktikuje investor pri svojom obchodovaní. Vyjadruje jeho preferencie, názory na fungovanie trhu, jeho efektivitu, chovanie, či chyby jeho účastníkov. Niektorí investori dávajú prednosť rastovej filozofii, iní hodnotovej. Rovnako niektorí investori sa zameriavajú na malé rozvíjajúce sa spoločnosti a ďalší na lídrov na trhu. Je dôležité mať preddefinovanú investičnú filozofiu, pretože v opačnom prípade môže hroziť jej častá zmena, ktorá by sa mohla stať nebezpečnou pre obchodníka na finančných trhoch. Existuje veľké množstvo rôznych filozofií. V nasledujúcich podkapitolách sú uvedené tie najzákladnejšie, z ktorých alebo kombináciou ktorých možno odvodiť mnoho ďalších. [4, 9]

### 2.1 Rastová filozofia

Táto filozofia je založená na myšlienke investovania finančných prostriedkov do aktív, ktorých cena podhodnocuje budúci rastový potenciál. Úspech tejto filozofie spočíva v dvoch faktoroch. Prvým je schopnosť investora správne odhadnúť budúce hotovostné toky vybranej spoločnosti a ich rast. Druhým je schopnosť odhadnuté rasty príslušne oceniť. Tieto dva body sa dajú považovať za veľmi špekulatívne, keďže sa jedná o odhad budúcnosti, ktorým si investor nikdy nemôže byť istý.

V prípade tejto filozofie sa celá vnútorná hodnota opiera o budúci rast ziskov spoločnosti. Na základe tejto informácie by niektorí účastníci trhu mohli mylne usudzovať, že stačí nakupovať akcie spoločností s vysokým rastom. Treba si avšak uvedomiť, že takýto predpoklad naráža na viacero problémov. Prvým problémom je, že na najvýznamnejších trhoch vykonávajú odhad budúcich finančných tokov spoločností profesionálni analytici, ktorých odhady sú väčšinou k dispozícii širokej verejnosti a len ťažko možno čakať, že naša projekcia budúcich tokov bude výrazne odlišná alebo presnejšia. Druhým problémom je presné určenie akým spôsobom, respektíve do akej miery odráža cena akcie tieto projekcie.

Ďalším bodom, ktorý by pri vyznávaní rastovej filozofie nemal byť podcenený, je citlivosť budúceho rastu tokov hotovosti na pohyb úrokových sadzieb v krajine.

Je dôležité, aby investor dokázal triezvo a s nadhľadom odhadnúť budúce hotovostné toky a ich rast, ináč sa stáva sám sebe najväčším nepriateľom na celom trhu, pretože sa často

krát stáva, že ak by sa nenaplnil rast očakávaný trhom, má to na tento typ akcií veľmi dramatické dopady. [4]

## 2.2 Hodnotová filozofia

Ako už názov napovedá, táto filozofia sa bude sústreďovať na vnútornú hodnotu spoločností. Často krát býva táto filozofia uvádzaná ako protiklad rastovej filozofia, ale v skutočnosti tomu tak úplne nie je. Rast je rovnako i v hodnotovej filozofii súčasťou vnútornej hodnoty spoločnosti avšak na rozdiel od rastovej filozofie, v prípade hodnotovej je braný len ako určitý bonus. Pre hodnotovú filozofiu sú hlavnými kritériami pre určenie vnútornej hodnoty ukazovatele ako je nízke P/E ratio, nízke P/BV, či vysoký dividendový výnos.

Jeden z hlavných rozdielov medzi rastovou a hodnotovou filozofiou je spôsob vyhľadávania potenciálnych investícií. Zatiaľ čo rastová filozofia sa sústreďí predovšetkým na tituly populárne na trhoch, hodnotová si vyberá skôr tituly, ktorých zdanlivo nepriaznivé výsledky boli podhodnotené a ostali nepovšimnuté alebo sa z iných dôvodov nachádzajú na pokraji záujmu zvyšku investorskej verejnosti. Ako už asi z textu vyplýva, hlavným cieľom tejto filozofie je hľadanie fundamentálne podhodnotených akcií. [4]

## 2.3 Časovanie trhu

Filozofia založená na časovaní trhu je úplne iný typ ako predchádzajúce dve spomenuté. Rastová a hodnotová filozofia sa zameriavali na aktíva, ktoré sa nachádzajú pod svojou hodnotou. Pri časovaní trhu sa investor nezaobrá jednotlivými aktívami, ale trhom ako celkom. Snaží sa odhaliť jeho budúci vývoj a prostredníctvom koša akcií alebo inými nástrojmi (ako napr. indexovými certifikátmi) zarobiť na tomto odhadovanom vývoji.

Hoci sa možno táto filozofia a následné obchodovanie na jej princípe javí ako jednoduché a jednoznačné, nemožno mu dať ani jeden z týchto prívlastkov. Dlhodobé predvídanie krátkodobých pohybov celého trhu je veľmi riziková záležitosť, ktorá má len veľmi malú šancu na úspech. Podľa rôznych štatistických simulácií by musel investor správne predpokladať budúci vývoj trhu v 70 - 80 % prípadov, aby sa dostal do zisku.

Obchodovanie založené na princípe tejto filozofie má len veľmi malú šancu na dlhodobý úspech, keďže základný kameň tejto filozofie tvorí predvídanie krátkodobých pohybov trhu, čo možno považovať za veľmi špekulatívne a rizikové. [4]

## 2.4 Arbitráž

Investičná filozofia spočívajúca v arbitráži patrí medzi jednu z najpríťažlivejších pre veľké množstvo investorov. Jej príťažlivosť tkvie v jej jednoduchosti a istote zisku s takmer nulovým rizikom.

Čistá arbitráž spočíva v nájdení dvoch aktív so zhodným cash-flow, rozdielnymi cenami a istotou, že v budúcnosti sa ich ceny v určitý okamžik zrovnajú. Teoreticky je táto situácia možná, ale v praxi je ju v súčasnom globalizovanom svete popretkávanom informačnými technológiami len veľmi ťažké, ak vôbec možné, nájsť. Ak aj áno objavuje sa predovšetkým na trhoch s opciami, derivátmi, futures, vládnymi dlhopismi a menami. Aby bol investor úspešný, musí mať prístup k obchodnému systému, ktorý mu umožňuje transakcie v obrovských objemoch na viacerých trhoch súčasne a musí mať prístup k maržovému obchodovaniu z dôvodu veľkej náročnosti na financovanie danej transakcie.

Aj preto v súčasnosti možno skôr vidieť približnú alebo špekulatívnu arbitráž.

Pri približnej arbitráži nemusí byť splnená podmienka istoty budúceho zrovnania sa cien arbitrážovaných aktív.

Pri špekulatívnej arbitráži dokonca aktíva ani nemusia mať zhodné cash-flow. Stačí napríklad, ak ich minulý vývoj bol veľmi podobný a v súčasnosti sa od seba odchyľili. Existuje predpoklad, že časom sa opäť vrátia k rovnakému spoločnému vývoju. Tento spôsob arbitráže, ktorí nesie najväčšie riziko, je v súčasnosti najčastejší a najprístupnejší aj pre menších investorov na dnešných finančných trhoch. [4]

## 2.5 Aktívne obchodovanie

Tento štýl obchodovania je založený na aktívnom sledovaní a získavaní najnovších správ, ktoré majú neustály vplyv na vývoj jednotlivých aktív na trhu alebo celého trhu vôbec. Následne na základe týchto správ je investor schopný vykonať svoje obchodné rozhodnutie.

Opäť aj pri tejto filozofii treba počítať s ťažkosťami, ktoré obchodovanie a jednotlivé rozhodnutia o vstupe či výstupe z pozície sprevádzajú.

Prvým problémom sú samotné informácie. Môžu mať verejný alebo neverejný charakter. V prípade verejného charakteru sú tieto informácie prístupné celému trhu a treba sa spýtať, či

je možné na základe takýchto informácii dosahovať zisk. Pri neverejných informáciách hrozí riziko inside tradingu.

Z týchto dôvodov má investor tri základné možnosti, ako vyznávať filozofiu aktívneho obchodovania.

Prvou možnosťou je predvídanie informácii a obchodovanie ešte pred ich zverejnením.

Druhou možnosťou je vyťažiť z toho, že trh vyhodnotil danú správu nesprávne.

Poslednou a najmenej rizikovou, ale súčasne aj najnáročnejšou možnosťou je vyhľadávanie neverejných informácii, tak aby sme sa nedostali do rozporu so zákazom inside tradingu.

[4]

## 2.6 Investičná filozofia založená na technickej analýze

Filozofia založená na technickej analýze sa vymyká predchádzajúcim investičným filozofiám. Základ tejto filozofie činí extrapolácia minulých dát na dáta schopné predikovať budúci vývoj aktív, či celých trhov. Táto filozofia sama o sebe sa vôbec nezaobráva fundamentálnymi faktormi ovplyvňujúcimi cenu a vnútornú hodnotu akcie.

Hoci v súčasnosti ešte stále má táto filozofia mnohých odporcov, ktorí tvrdia, že sa jedná o čisto špekulatívnu techniku, nie je možné vyvrátiť, že veľké množstvo investorov dokáže s touto technikou dosahovať omnoho väčšie zisky ako mnohí investori, ktorí sú zástancami niektorej z predchádzajúcich filozofií, a preto možno jednoznačne povedať, že sa určite nejedná o špekulatívnu techniku investovania. Viac informácii o technickej analýze sa nachádza v kapitole 3.2 Technická analýza. [4, 12]



### 3 INVESTIČNÉ ANALÝZY

#### 3.1 Fundamentálna analýza

Ako už samotný názov napovedá, základom tejto analýzy bude skúmanie podstaty konkrétneho aktíva. Je jedno, o aké aktívum sa jedná, či už je to konkrétna spoločnosť alebo derivátový produkt, či dokonca celý trh. Metóda fundamentálnej analýzy by mala byť základom pre detailné skúmanie predmetu nášho investičného záujmu. Napomáha nám k určeniu najdôležitejších a najvýznamnejších častí aktíva, ktoré je predmetom nášho záujmu. Ďalej nám pomáha pri určovaní vzťahu aktíva k okolitému prostrediu a tiež odhaľuje vplyv prostredia na dané aktívum. Rovnako určuje faktory, ktoré majú vplyv na objekt nášho záujmu a smer ich pôsobenia. Kombináciou a správnym vyhodnotením všetkých týchto pozitívnych efektov fundamentálnej analýzy by mal byť investor schopný kvantifikovať budúci vývoj daného aktíva. [4, 13, 17]

Fundamentálna analýza sa okrem skúmania ekonomických javov na všetkých úrovniach (mikro, mezzo aj makro úroveň) súvisiacich s predmetným aktívom zameriava aj na skúmanie politických, sezónnych a špekulačných vplyvov. [13]

##### 3.1.1 Ukazovatele a indikátory makro, mezzo a mikroekonomických javov a procesov

K získaniu charakteristiky makro, mezzo a mikroekonomických javov je nutné postupovať na základe objektívnych výstupov danej ekonomiky. Tieto výstupy možno získať z nasledujúcich troch skupín ukazovateľov a indikátorov:

- predstihové (ex ante) ukazovatele a indikátory
- súčasné ukazovatele a indikátory
- zaostávajúce, minulé (ex post) ukazovatele a indikátory [13]

Predstihové ukazovatele a indikátory sú z pohľadu fundamentalistu najdôležitejšími ukazovateľmi. Poskytujú informácie vzťahujúce sa k budúcemu vývoju hospodárenia spoločnosti, ale aj celého odvetvia, v ktorom spoločnosť pôsobí a v prospech, ktorého dané ukazovatele vyhodnocujeme. Navyše agregáciou viacerých ukazovateľov tohoto typu môžeme

získat informácie o vývoji celého trhu pre najbližšiu budúcnosť. Pre americký trh zaradujeme do tejto skupiny nasledovné ukazovatele a indikátory:

- peňažná zásoba a jej vývoj - v mesačnom, štvrtročnom a ročnom horizonte
- vývoj hlavných burzových indexov - denný horizont
- vývoj indexu veľkoobchodných cien (PPI - producer price index) a spotrebiteľských cien (CPI - consumer price index) - mesačný horizont
- index spotrebiteľskej dôvery
- vývoj indexu vývozných a dovozných cien
- jobless claims (žiadosti o výplatu podpory v nezamestnanosti)
- minutes (stav nezamestnanosti v najvýznamnejších regiónoch za posledný týždeň)
- objednávky na tovar dlhodobej spotreby
- očakávanie vývoja úrokových sadzieb na najbližšom zasadnutí FED

Ukazovatele a indikátory súčasného vývoja nám dávajú informácie o aktuálnom stave ekonomiky, prípadne len s veľmi malým oneskorením. Zobrazujú momentálnu náladu a situáciu v danej ekonomike. Pre ekonomiku USA zaradujeme do tejto skupiny tieto ukazovatele a indikátory:

- maloobchodné tržby za posledný mesiac
- vývoj indexu importných cien
- ISM výrobný index
- ISM index služieb
- initial jobless claims (žiadosti o podporu v nezamestnanosti za predchádzajúci týždeň)
- objem priemyselnej produkcie za posledný mesiac
- predaj osobných automobilov za posledný mesiac
- vývoj spotrebiteľských príjmov a výdajov za posledný mesiac
- Vývoj hodinového zárobku za posledný mesiac

Poslednou skupinou sú zaostávajúce ukazovatele a indikátory. Ich najväčšou nevýhodou, ako to už z ich pomenovania vyplýva, je ich oneskorenosť. Zobrazujú stav ekonomiky z pred jedného až troch mesiacov, čo je dostatočná doba na to, aby sa vývoj danej ekonomiky mohol otočiť, prípadne aspoň trochu pozmeniť. Preto je dôležité s týmto negatívom rátať a zohľadňovať ho v analýze, prípadne ho korigovať vývojom súčasných alebo predstihových ukazovateľov. Do tejto skupiny patria nasledovné ukazovatele a indikátory:

- výsledok a vývoj HDP za posledný štvrťrok, rok
- výsledok platobnej bilancie so zameraním na jej bežný účet za posledný štvrťrok, rok
- vývoj obchodnej bilancie za posledný mesiac (s oneskorením o ďalší mesiac)
- vývoj hospodárenia firiem za posledný štvrťrok
- prime rate a základná úroková sadzba
- objem spotrebiteľských úverov
- zmena v úrovni celkovej zamestnanosti
- vývoj úspor domácnosti za posledný štvrťrok [13]

### 3.1.2 Fundamentálna analýza makro úrovne

Táto časť fundamentálnej analýzy spočíva predovšetkým v zhodnotení ekonomickej situácie vybraného štátu. V súčasnosti túto prácu za investora vykonávajú ratingové agentúry, ktoré stanovujú rating krajín prakticky celého sveta. Základ ratingu spočíva v určení úroveň schopnosti dlžníka splácať jeho záväzky. Stanovovanie ratingov veľkými a renomovanými agentúrami ako sú Standard & Poor`s, Moody`s alebo Fitch má nielen veľký vplyv na rozhodnutia investorov, ale taktiež aj výrazný politický význam, ktorý napovedá o vývoji a možných rizikách v danej krajine.

Hoci najväčšie ratingové agentúry majú v súčasnom svete veľký vplyv a renomé a ich predikcie dokážu do značnej miery hýbať trhmi po celom svete, ukázalo sa, že ani oni nie sú neomylné. Najlepším dôkazom je súčasná globálna ekonomická kríza, keď produkty, ktoré boli ratingovými agentúrami označované tým najvyšším ratingom, sa stali nakoniec jedným zo spúšťačov ešte stále prebiehajúcej krízy a vyvolali obrovskú nedôveru predovšetkým na medzibankovom trhu.

Aj z tohoto dôvodu je dobré ak si investor dokáže spraviť vlastnú analýzu na makro úrovni. Jej výsledky si môže následne porovnať s výsledkami ratingových agentúr a prípadné rozdiely ho môžu upozorniť na riziká, ktoré môžu ostať mnohými účastníkmi trhu nepovšimnuté.

Celkový obraz o stave a budúcom vývoji skúmanej ekonomiky môže získať investor analýzou základných makroekonomických agregátov a geograficko-sociálno-politických ukazovateľov. K týmto agregátom a ukazovateľom patrí najmä vývoj HDP, inflácie, peňažnej zásoby, objem a štruktúra nerastného bohatstva krajiny, geografická poloha, množstvo a kvalita poľnohospodárskej pôdy, počet obyvateľov, jeho štruktúra a úroveň vzdelania, objem importu a exportu, stav platobnej bilancie a mnohé ďalšie, ktoré boli spomenuté v predchádzajúcej podkapitole Ukazovatele a indikátory makro, mezzo a mikroekonomických javov a procesov. [13]

### 3.1.3 Fundamentálna analýza mezzo úrovne

Fundamentálna analýza mezzo úrovne je ďalší z dôležitých krokov investora na ceste k celkovej kvalitnej fundamentálnej analýze. Analýza mezzo úrovne sa zameriava na analyzovanie odvetví konkrétnej ekonomiky. Jej snahou je oboznámiť investora so situáciou v jednotlivých odvetviach a tým mu umožniť vykonanie správneho rozhodnutia súvisiaceho so vstupom do odvetvia ekonomiky, tak aby sa dokázal rozhodnúť pre vstup do odvetvia, ktoré čaká v najbližšom období rast a naopak, aby sa vyhol odvetviach, ktoré budú v blízkej budúcnosti stagnovať alebo dokonca klesať. [13]

K tomu, aby bol investor pomocou analýzy mezzo úrovne schopný určiť tieto rastúce a stagnujúce odvetvia využíva priebeh hospodárskeho cyklu. V priebehu 20 storočia sa ekonomická veda dostala až na takú úroveň, že dokázala presne charakterizovať priebeh hospodárskeho cyklu, dokonca až na takú úroveň, že v súčasnosti sme schopný jednotlivým fázam hospodárskeho cyklu priradiť odvetvia, ktoré budú v týchto fázach rásť respektíve stagnovať alebo klesať.

Rastové fázy hospodárskeho cyklu:

- počiatková fáza expanzie (early expansion)
- skoro stredná fáza expanzie (early-mid expansion)
- stredná fáza expanzie (middle expansion)

- fáza ukončenia stredného obdobia expanzie (middle last expansion)
- záverečná fáza expanzie (late expansion)

Klesajúce fázy hospodárskeho cyklu:

- fáza počiatkovej kontrakcie (early contraction)
- stredná fáza kontrakcie (middle contraction)
- konečná fáza kontrakcie (late contraction) [13]

### 3.1.4 Fundamentálna analýza mikro úrovne

Analýza mikro úrovne, teda analýza konkrétnej firmy, je jednoznačne najdôležitejšia časť celej fundamentálnej analýzy. Cieľom tejto analýzy je poskytnutie komplexnej, podrobnej a presnej analýzy všetkých oblastí firmy s dôrazom na jej finančné zdravie a jej reálny výhľad do budúcnosti. [13]

Základom tejto analýzy tvorí klasická finančná analýza podniku, ktorá nám pomôže odhaliť komplexnú finančnú situáciu firmy. Jej hlavným účelom je zistenie stavu celkového hospodárenia firmy prostredníctvom ekonomicky zameraného preverenia a vyhodnotenia všetkých jej zložiek. Základ klasickej finančnej analýzy tvoria pomerové ukazovatele, ktoré rozdeľujeme do 4 hlavných skupín:

- ukazovatele rentability
- ukazovatele zadlženosti
- ukazovatele likvidity
- ukazovatele pre potreby kapitálového trhu

Ďalšou nevyhnutnou časťou fundamentálnej analýzy mikro úrovne je rozšírenie klasickej finančnej analýzy podniku o ďalšie ukazovatele, ktorých významnosť sa odzrkadľuje hlavne pri obchodovaní na kapitálových trhoch. Sú to predovšetkým ukazovatele indikujúce vnútornú hodnotu firmy, jej budúci rast alebo ďalšie indikátory rozširujúce naše povedomie o situácii a pozícii spoločnosti na kapitálovom trhu. Dôležité je upozornenie, že jeden jediný ukazovateľ sám o sebe toho veľa nepovie, ale správne zvolená kombinácia a vzájomné potvrdenie sa ukazovateľov, môžu mať veľmi priaznivý vplyv na ziskové obchodovanie účastníkov kapitálových trhov.

K ukazovateľom slúžiacim na meranie hodnoty firmy patria predovšetkým nasledovné:

- trhovú hodnota firmy (market value)
- reálna hodnota firmy (enterprise value)
- ukazovateľ P/E cena akcie/zisk na jednu akciu (price/earnings ratio)
- ukazovateľ P/S cena akcie/tržby na jednu akciu (price/sales)
- ukazovateľ P/BV cena akcie/utovn hodnota na jednu akciu (price/book value)
- reálna hodnota firmy / EBITDA (enterprise value/EBITDA)
- reálna utovn hodnota (tangible book value)

K ukazovateľom, ktoré rozširujú informácie o finančnom zdraví spoločnosti získaných z klasickej finančnej analýzy patria nasledovné:

- informácie vzťahujúce sa k rozhodujúcim dátumom finančného roku
- ist zisk pripadajúci na akcionárov (net income applicable to common shareholders)
- štvrron rast výnosov (quarterly earnings growth)
- celkov likvidita (current ratio)

Spomenut ukazovatele sú len výberom z veľkého množstva ukazovateľov súvisiacich so spomenutou problematikou. Ich správne vyhodnotenie privedie investorov ku skutočne kvalitným aktívam, ktoré majú vysok potenciál budúceho rastu na finančných trhoch.

Nevyhnutnosťou správneho fundamentlného zhodnotenia konkrétného aktíva je aj analýza jeho účtovných výkazov. [13]

### 3.2 Technick analýza

Technick analýza je metóda hodnotenia aktív na základe štatistických údajov získaných na trhu, ako sú ceny (vrátane historických) a objemy obchodov. Obchodníci využívajúci technick analýzu sa nesnažia zistiť vntorn hodnotu aktív, ale za použit grafov a iných nástrojov sa snažia odhaliť a identifikov rôzne vzory, za pomoci ktorých sú schopn predikovat budúci vývoj daného aktíva. Zkladn myšlienka technickej analýzy tkvie v predpoklade, že história sa opakuje a tm pádom sa opakuj aj rôzne trhovú situácie, ktoré sa

technický analytici snažia včas objaviť a využiť vo svoj prospech. Veľkou výhodou technickej analýzy je jej možné využitie na akomkoľvek finančnom trhu, ktorý poskytuje historické dáta o cenách jednotlivých aktív. Existuje viacero prístupov a teórii technickej analýzy ako napríklad Dowova teória, Elliotova teória vln, Fibonacciho analýzy, analýza cyklov a mnohé ďalšie. Avšak medzi najrozšírenejšie metódy technickej analýzy v súčasnosti možno zaradiť prístup založený na štúdiu grafov a štatistický prístup. [23, 29]

Základnými predpokladmi nevyhnutnými pre fungovanie technickej analýzy sú:

- Ceny sa pohybujú v trendoch.
- Ceny zohľadňujú všetko.
- História sa opakuje. [23, 29]

### 3.2.1 Dowova teória

Charles Dow bol prvým priekopníkom technickej analýzy. Svoje myšlienky postupne zverejňoval v investičnom denníku Wall street journal, ktoré neskôr vo svojom diele spracoval a súhrnne pomenoval Dowova teória Samuel Armstong Nelson.

Dowova teória pozostáva zo šiestich predpokladov:

- Hodnoty akciových indexov zahŕňajú všetky informácie.
- Trh pozostáva z troch trendov.
- Primárny trend pozostáva z troch fáz.
- Indexy sa musia vzájomne potvrdiť.
- Objem musí potvrdiť trend.
- Trend trvá dovtedy, dokým sa nevytvorí definitívny signál jeho obratu. [27, 29]

Pravdepodobne najväčší prínos Dowovej teórie spočíva v odhalení a pomenovaní býčieho a medvedieho trhu.

Býčí trh pozostáva z dvoch fáz. V prvej fáze dochádza k akumulácii. Nastáva v momente nízkych cien akcií a zdanlivo nepriaznivej situácie podporovanej negatívnymi správami. Avšak dobrý investor v tomto momente dokáže výhodne nakúpiť. Druhá fáza je charakte-

ristická zvýšenou aktivitou, rastúcimi cenami a podporovaná dobrými finančnými správaniami.

Medvedí trh sa skladá z troch fáz. Prvá fáza medvedieho trhu je nazvaná distribúcia. V tomto momente sa prezieraví investori začínajú zbavovať aktíva a predávajú ich menej informovaným účastníkom trhu. Trh začína byť presýtený a cena aktíva sa začína znižovať. Druhá fáza medvedieho trhu je charakteristická panickým predajom. Ceny padajú a čoraz väčšie množstvo obchodníkov vystupuje zo svojich pozícií. Posledná tretia fáza je charakteristická pokračujúcim poklesom ceny veľkým množstvom negatívnych správ. [31]

### 3.2.2 Grafická analýza

Grafická analýza spočíva v analýze dát, ktoré sú rôznymi spôsobmi zobrazované vo forme grafu. Grafy predstavujú určitú formu zachytenia dynamického procesu vývoja konkrétneho aktíva. Existuje viacero typov grafov, ktoré zaznamenávajú tento proces. Medzi najznámejšie a najpoužívanejšie patria nasledovné:

#### Čiarový graf (line chart)

Tento typ grafu patrí medzi najzákladnejšie a najjednoduchšie, ktoré sa využívajú v technickej analýze. Spočíva v spojení zatváracích cien každého jedného obchodného dňa v sledovanom období. V súčasnosti s masívnym rozvojom intraday obchodovania je bežné, že spojenie cien na grafe môže nastať v podstatne menších intervaloch ako jeden deň, napríklad len 1 minúta. [29]



Obr. 2: Čiarový graf [28]

#### Stĺpcový graf (bar chart)

Stĺpcový graf je typ grafu, ktorý zobrazuje cenové údaje prostredníctvom stĺpcov. Jednotlivé stĺpce predstavujú určité časové obdobie a vývoj ceny aktíva za tento čas. Môže sa jed-



nať o obdobie napríklad jednej minúty, ale rovnako aj jedného týždňa. Z jednotlivých stĺpcov grafu tohoto typu možno vyčítať, okrem iného, údaje o maximálnej a minimálnej cene za zvolené obdobie, uzatváraciu cenu (OHC grafy) a v prípade OHCL grafov uzatváraciu aj otváraciu cenu daného časového úseku. [29]



Obr. 3: Stĺpcový (OHCL) graf [28]

### Sviečkový graf (candlesticks chart)

Tento druh grafu má svoj pôvod v Japonsku. Podobne ako v prípade stĺpcového grafu, časové obdobie, ktoré bude zobrazovať jedna svieca si môžeme zvoliť v závislosti od možností obchodného systému, ktorý využívame. Každá svieca nás informuje o minimálnej a maximálnej cene za zvolený časový interval a o otváracj a uzatváracj cene daného intervalu. Graf tvoria svetlé a tmavé sviece. Svetlá svieca vyjadruje rast, spodná časť jej tela nás informuje o otváracj cene a naopak vrchná časť o uzatváracj. Tmavá svieca vyjadruje pokles, v tomto prípade nás spodná časť jej tela informuje o uzatváracj cene a naopak vrchná časť o otváracj. V oboch prípadoch vrchná časť knôtu nám poskytuje údaj o maximálnej cene za zvolený interval a spodná časť o minimálnej cene. [29]



Obr. 4: Sviečkový graf [28]

### Bodové a figurálne grafy (point and figure charts)

Tento typ grafu sa skladá zo stĺpcov znakov X a O, ktoré reprezentujú filtrované pohyby cien v priebehu času. Ich špecifický vzhl'ad často krát odrádza od ich využívania viacerých účastníkov trhu, ale v prípade ich pochopenia prinášajú investorovi výhody, ktoré mu neposkytujú predchádzajúce tri grafy. Jedná sa hlavne o eliminovanie nevýznamných cenových pohybov, odstránenie vplyvu času, umožňuje ľahké rozpoznanie hladiny podpory a odporu, jednoduché rozpoznanie trendov a taktiež pomáha investorovi sa zamerať na dlhodobý vývoj ceny. [34]

Každý stĺpec grafu znázorňuje jeden smer cenových pohybov, znaky X znázorňujú vzostupný vývoj kurzu predmetného aktíva a naopak znaky O predstavujú klesajúci vývoj. Každá zmena cenového vývoja automaticky vedie k vytvoreniu nového stĺpca. Každý stĺpec môže obsahovať len jeden typ znakov. [34]

20																			
19																			
18					X	X													
17			X	X	O	X	O												
16			X	O	X	O	X	O											
15	O	X		X	O	X	O	X	O	X									
14	O	X	O	X	O		O	X	O	X	O	X							
13	O	X	O	X			O		O	X	O	X	O						
12	O	X	O						O	X	O	X	O						
11	O	X							O	O	O								
10	O																		

Obr. 5: Bodový a figurálny graf [34]

### 3.2.3 Technické indikátory vývoja finančných trhov

Pomocou týchto indikátorov sa technický analytici snažia získať informácie o aktuálnej situácii na trhu, signály pre nákup či predaj vybraného aktíva. Tieto signály zväčša informujú o nasýtenosti alebo nenasýtenosti trhu a tým dávajú znamenia očakávaného oživenia alebo blízkeho poklesu trhu. Existuje veľké množstvo indikátorov, ktorých kombináciou dokážu profesionálne obchodné systémy poskytnúť kvalitné signály o budúcom vývoji trhu alebo konkrétneho aktíva. Existuje viacero druhov indikátorov, medzi najzákladnejšie patria nasledovné:

#### Kľzavé priemery

Tento typ indikátorov patrí k jedným z najpoužívanějších. Pomáhajú presne určovať trendy a vyhladzovať výkyvy cien. Ich nevýhodou je, že vychádzajú z minulosti, a preto nereflexujú okamžitý vývoj na trhu. Ich konštrukcia spočíva v lineárnej kombinácii minulých cien za pomoci rôznych koeficientov. Zaraďujú sa sem napríklad nasledujúce indikátory:

- Jednoduchý kľzavý priemer (Simple Moving Average)
- Triangulárny kľzavý priemer (Triangular Moving Average)
- Vážený kľzavý priemer (Weighted Moving Average)
- Exponenciálny kľzavý priemer (Exponential Moving Average)
- Variabilný kľzavý priemer (Variable Moving Average) [32]

### **Pásmová analýza**

Jej základ spočíva v kľzavých priemeroch. Obsahuje väčšinou tri krivky. Kľzavý priemer aktíva a hornú a dolnú hranicu pásma. Šírka pásma je väčšinou konštantná alebo závislá od volatility. Zaraďujeme sem napríklad tieto indikátory:

- Percentuálne pásmo
- Bolingerove pásma (BB)
- Pásky kľzavých priemerov

### **Oscilátory**

Princíp oscilátorov spočíva v meraní zmeny ceny za konkrétny časový úsek. Sledujú trendy a rôzne odchýlky od cien. Ako v prípade väčšiny indikátorov aj tieto môžu vydávať rôzne falošné signály, a preto je nevyhnutná znalosť týchto indikátorov pri ich používaní. patria sem indikátory ako:

- Momentum
- Rate of change (ROC)
- Moving average spread (MAS)
- Index relatívnej sily (RSI)
- Stochastické oscilátory
- MACD [32]

## **PRAKTICKÁ ČÁST**

## 4 ANALÝZA A VÝBER BROKERA

Jedným z prvých a základných krokov pre úspešné obchodovanie na finančných trhoch je správny výber brokera. Rozhodnutie o výbere brokera má výrazný vplyv predovšetkým na náklady, kvalitu a pohodlie obchodovania. Preto je nevyhnutné stanoviť si kritéria, ktoré by mal spĺňať náš budúci broker a na základe ich plnenia jeho následný výber. Na rozdiel od minulosti, kedy bolo obchodovanie na finančných trhoch v našich podmienkach doménou veľmi úzkej skupiny osôb, v súčasnosti sa tomuto odvetviu začína venovať stále väčšie množstvo drobných investorov. Na tento záujem mala veľký vplyv raketová informatizácia spoločnosti ešte z konca minulého desaťročia, ktorá umožňuje v súčasnosti využívať rôzne online aplikácie na prevádzkovanie investičnej činnosti s prístupom pre širokú verejnosť.

### 4.1 Kritéria pre výber brokera

Vzhľadom na to, že objektom môjho investičného záujmu sú akciové trhy v USA, mojou prvou podmienkou je prístup na tieto trhy. Keďže túto podmienku spĺňa prakticky ktorýkoľvek broker, nemožno na základe tejto požiadavky zúžiť okruh možných kandidátov.

Všeobecne platí, že najlepšie podmienky na konkrétnom trhu (v mojom prípade akciové trhy USA) poskytujú domáci brokeri, a preto mojou ďalšou podmienkou je, že sa musí jednať o brokera so sídlom v USA alebo o veľkého medzinárodného brokera. Rovnako ani táto skutočnosť mi neumožní výrazne znížiť množstvo potencionálnych subjektov, ale ruší možnosť tuzemského (českého alebo slovenského) brokera, ktorý by aj tak s určitosťou neobstál v ďalších kritériách kladených na výber brokera.

Ďalším, a pre mňa rozhodujúcim kritériom, je poplatková politika jednotlivých brokerov. S ohľadom na to, že patríam medzi malých investorov je pre mňa výška nákladov na poplatky najdôležitejším kritériom pri rozhodovaní. A preto sa pri výbere brokera budem po splnení prvých dvoch podmienok (prístup na americké akciové trhy, americký alebo medzinárodný broker) rozhodovať na základe výšky poplatkov u jednotlivých brokerov.

V prípade, že narazím na brokerov s podobne nízkou poplatkovou politikou, ďalšími kritériami pri rozhodovaní budú predovšetkým technologické zázemie brokera (obchodná aplikácia, online prístup, screener,...), jeho tradícia, použiteľnosť a ovládateľnosť poskytovaných služieb.

## 4.2 Výber brokera

Samotný výber brokera som sa rozhodol vykonať za pomoci analýzy vykonanej odbornou webovou stránkou zameranou na finančné trhy online.barrons.com, ktorá poskytuje jednu z najlepších analýz brokerov na trhu. Jej analýza pokrýva 25 najvýznamnejších a najperspektívnejších brokerov dostupných drobným investorom. Výsledky analýzy možno vidieť v nasledujúcej tabuľke:

Tab. 1: Porovnanie brokerov na základe viacerých kritérií. [24]

Broker	Trade Experience	Trading Technology	Useability	Range Of Offerings	Research Amenities	Portfolio Analysis & Report	Customer Service & Access	Costs	Total	Stars
thinkerswim	4.6	4.7	4.3	4.0	4.7	4.3	4.8	3.0	34.4	4.5
MB Trading	4.7	4.7	4.5	3.6	4.6	3.9	4.6	3.5	34.1	4.5
TradeStation Securities	4.2	4.7	4.4	3.9	4.7	4.2	4.1	3.2	33.4	4.0
Interactive Brokers	4.5	4.6	4.2	3.8	4.6	3.4	3.5	4.5	33.1	4.0
Fidelity Investments	4.1	4.6	4.3	3.8	4.4	4.6	4.5	1.7	32.0	4.0
optionsXpress	4.5	4.0	4.6	4.1	4.5	4.0	3.8	2.3	31.8	4.0
TradeKing	4.4	3.4	4.3	3.4	4.7	4.5	3.7	3.4	31.8	4.0
OptionsHouse	4.7	3.4	4.5	2.2	4.3	4.5	3.9	3.9	31.4	4.0
ChoiceTrade	4.5	4.2	4.3	3.0	4.2	3.9	3.8	3.2	31.1	4.0
E*TRADE Securities	4.4	3.5	4	3.8	4.4	4.3	4.4	2.0	30.8	4.0
TD AMERITRADE	3.8	3.8	3.4	3.4	4.1	4.4	4.4	1.9	29.2	3.5
Muriel Siebert	3.6	3.4	4.1	3.8	4.3	4.4	4.5	0.9	29.0	3.5
Charles Schwab	4.2	2.3	4.1	3.6	4.5	4.2	4.1	1.8	28.8	3.5
tradeMONSTER	4.4	2.4	4.3	2.8	4.0	4.5	3.2	3.1	28.7	3.5
Lightspeed Trading	4.4	3.4	4.3	1.3	4.5	3.4	2.5	3.9	27.7	3.5
Scottrade	4.0	2.4	3.3	3.0	3.7	2.9	3.8	2.4	25.5	3.0
AB Watley	4.2	1.8	3.5	2.6	3.8	2.9	2.2	2.1	23.1	3.0
Zecco	3.4	0.8	2.7	2.7	3.5	2.0	2.5	4.2	21.8	3.0
SogoTrade	3.4	1.9	3.8	0.4	3.4	3.0	2.6	2.9	21.4	3.0
Just2Trade.com	3.0	1.9	2	1.5	3.2	3.3	1.3	4.4	20.6	2.5
Firstrade Securities	2.0	0.9	2.3	2.7	2.8	3.1	3.3	2.7	19.8	2.5
StockCross	3.4	1.7	3.5	2.3	2.5	2.6	2.5	1.1	19.6	2.5
WellsTrade	2.6	0.8	2.8	2.1	2.5	3.2	2.0	3.5	19.5	2.5
Banc of America Inv Svcs	2.2	0.4	2.7	1.9	3.2	2.4	2.6	2.4	17.8	2.0
ShareBuilder	3.0	0.5	2.6	0.4	1.9	2.4	2.6	1.5	14.9	2.0

Ako prvé si v tabuľke 1 všimam hodnoty súvisiace s nákladmi, čiže poplatkami (costs) u jednotlivých brokerov. Na základe tohoto kritéria je medzi brokermi jednoznačný víťaz v podobe Interactive Brokers (IB) s hodnotením 4,5. Do úvahy prichádzajú ešte ďalší dvaja brokeri s hodnotením vyšším ako 4 a to Just2trade.com (4,4) a Zecco (4,2). Ďalšími limitujúcimi faktormi, na ktoré zameriavam svoju pozornosť, je technologické zázemie brokera (trading technology), kde IB dosahujú vysokej hodnoty 4,6, zatiaľ čo Just2trade a Zecco sa

nachádzajú na chvoste rebríčka s hodnotami 1,9, respektíve 0,8. Ďalšia komparácia nie je potrebná, ale z tabuľky možno vidieť, že IB jednoznačne dominujú nad spomenutými brokermi aj v ostatných kritériách. Z celkového pohľadu IB konkurujú ostatným brokerom takmer vo všetkých ohľadoch a obsadili konečnú 4. priečku v celkovom hodnotení brokerov.

Z uvedeného vyplýva, že moje rozhodnutie o založení obchodného účtu spočinulo na spoločnosti Interactive Brokers.

## 5 GLOBÁLNA FUNDAMENTÁLNA ANALÝZA SO ZAMERANÍM NA USA

Pre objasnenie aktuálnej situácie na svetových finančných trhoch som sa rozhodol pre vykonanie fundamentálnej analýzy so zameraním na ekonomiku Spojených štátov amerických, ktorej vývoj má v súčasnej pretrvávajúcej dobe ekonomickej krízy najväčší vplyv na náladu, smerovanie a vývoj svetových finančných trhov. Ďalší dôvod, ktorý ma viedol k tomuto rozhodnutiu, je zameranie mojej investičnej stratégie na americké akciové trhy. V druhej časti fundamentálnej analýzy by som chcel poukázať na niektoré politické riziká, ktoré môžu výrazne ovplyvniť finančné trhy celosvetovom meradle.

V analýze sa zameriam predovšetkým na obdobie od roku 2007, kedy sa začínajú objavovať prvé výraznejšie príznaky hospodárskej krízy, ktorá naplno vypukla v druhej polovici roku 2008.

### 5.1 Zaostávajúce ukazovatele (lagging indicators) ekonomiky USA

Predstavujú taký typ indikátorov, ktorého výsledky prichádzajú až po udalosti, ktoré k nemu viedli. Jeho význam spočíva predovšetkým v potvrdení istých vzorcov a trendov vo vývoji ekonomiky.

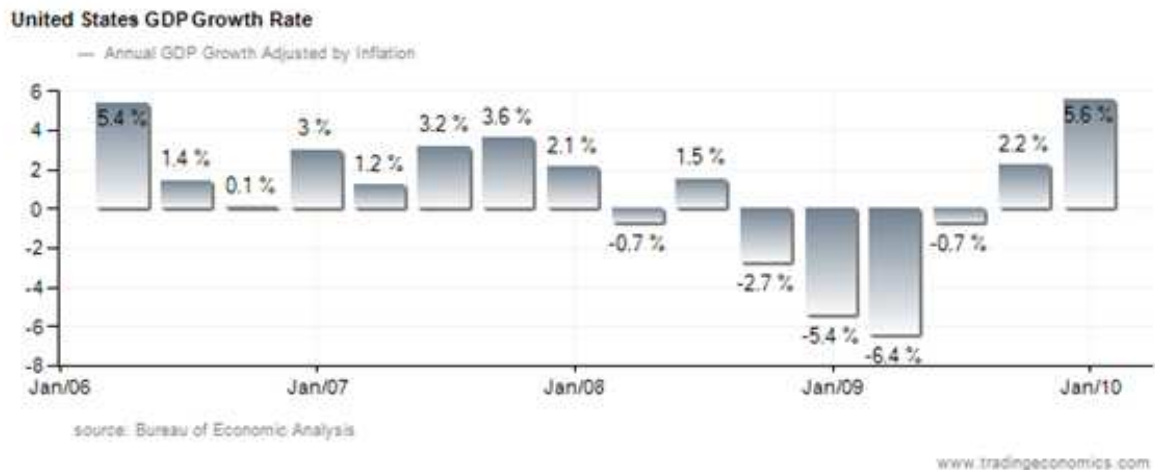
Je dôležité upozorniť na fakt, že niektorí ekonómovia (viď Král – Techniky ziskového obchodovania na svetových finančných tržích) zaraďujú niektoré z týchto ukazovateľov pre ich krátke oneskorenie (max. 1 mesiac) skôr medzi ukazovatele súčasného vývoja pre ich okamžitý účinok na finančné trhy, na rozdiel od typického predstaviteľa týchto ukazovateľov, ako je HDP, ktorého výsledok nemá na trhy už takmer žiadny účinok. [13]

#### 5.1.1 Vývoj HDP

Tab. 2: Kvartálny rast HDP USA v rokoch 2007 - 2009 (v %) [36]

Rok	I.Q	II.Q	III.Q	IV.Q	Priemer
2009	-6,4	-0,7	2,2	5,6	0,18
2008	-0,7	1,5	-2,7	-5,4	-1,83
2007	1,2	3,2	3,6	2,1	2,53





Obr. 6: Kvartálny rast HDP USA v rokoch 2006-2009 [36]

V tabuľke 2 a na obrázku 6 možno vidieť vývoj ekonomiky USA za posledné 3 respektíve 4 roky. Z obrázku 6 môžeme vyčítať, že realitná kríza z roku 2007 nezanechala na výkone ekonomiky v tomto období výraznejšie následky, keď zaznamenala v priemere približne rovnaký ročný prírastok ako v roku 2006. Prvé následky krízy z roku 2007 možno badať v prvom kvartáli roku 2008, kedy ekonomika poklesla o 0,7%. Ako možno z tabuľky a obrázku vidieť, najväčší prepád hospodárstvo USA utrpelo po rozpútaní globálnej ekonomickej krízy v druhej polovici roku 2008 a v prvých dvoch kvartáloch roku 2009. Po opatreniach americkej vlády hospodárstvo USA v treťom kvartáli roku 2009 začína javiť prvé známky možného ústupu recesie po tom, čo dosiahlo medziročný prírastok 2,2 %. Tento pozitívny vývoj bol potvrdený aj v nasledujúcom kvartáli, keď ekonomika rástla medziročne o 5,6%.

Vývoj HDP potvrdil ekonomické teórie, ktoré hovoria, že vývoj na akciových trhoch predbieha vývoj HDP o štvrt až pol roka. Akciové trhy začali v marci 2009 opäť rásť, čo sa následne prejavilo vo výsledku prírastku HDP za tretí a štvrtý štvrtrok roku 2009. Aj na základe tohto vývoja sa dajú očakávať kladné výsledky tohto ukazovateľa za prvý kvartál roku 2010. [29]

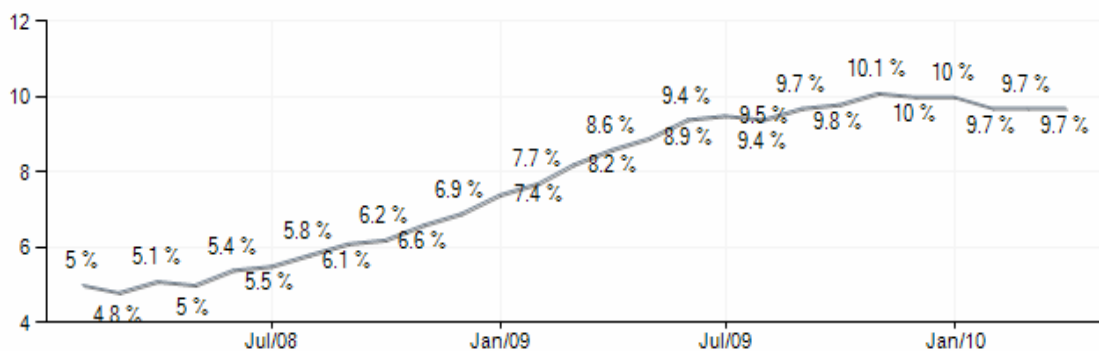
### 5.1.2 Miera nezamestnanosti

Tab. 3: Miera nezamestnanosti v USA v období Január 2007 - Marec 2010 (v %) [36]

Rok	Jan	Feb	Mar	Apr	Máj	Jún	Júl	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
2010	9,7	9,7	9,7									
2009	7,7	8,2	8,6	8,9	9,4	9,5	9,4	9,7	9,8	10,1	10	10
2008	5	4,8	5,1	5	5,4	5,5	5,8	6,1	6,2	6,6	6,9	7,4
2007	4,6	4,5	4,4	4,5	4,4	4,6	4,6	4,6	4,7	4,7	4,7	5

United States Unemployment Rate

— Percentage of the Labor Force



source: Bureau of Labor Statistics

www.tradingeconomics.com

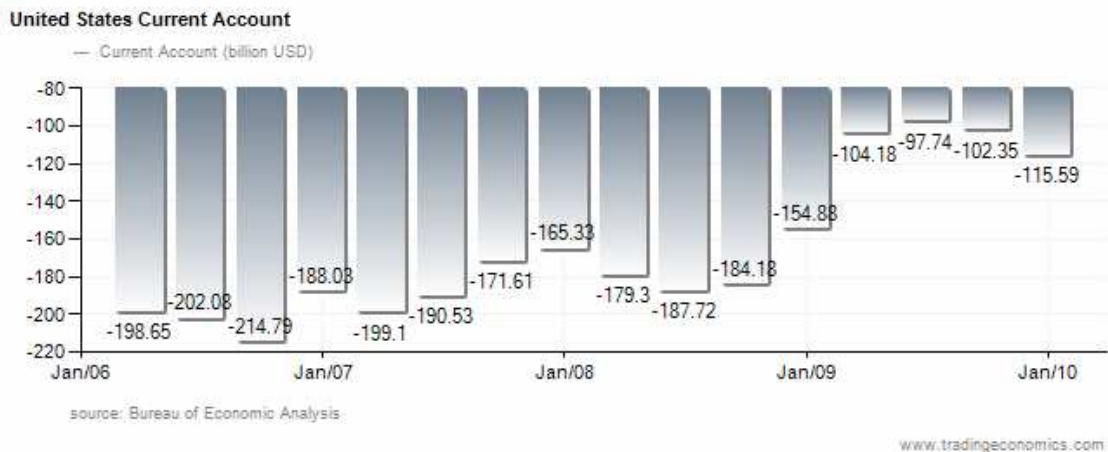
Obr. 7: Miera nezamestnanosti v USA v období Január 2008 - Marec 2010 [36]

V tabuľke 3 a na obrázku 7 možno vidieť vývoj nezamestnanosti od počiatku roku 2007. Mierny nárast nezamestnanosti, približne na úroveň 6 %, možno badať ešte pred vypuknutím celosvetovej hospodárskej krízy. Bol spôsobený realitnou krízou z roku 2007. Po vypuknutí globálnej krízy môžeme na obrázku vidieť kontinuálny rast nezamestnanosti až k úrovni 10,1 %, ktorú dosiahla v októbri 2009. Možno povedať, že na konci roku 2009 nezamestnanosť kulminovala a počiatkom roku 2010 zaznamenala pokles na úroveň 9,7 %. Dôležitý bude vývoj v nasledujúcich mesiacoch, ktorého prípadný klesajúci trend by mal bezpochyby pozitívny účinok na vývoj a náladu na finančných trhoch a bol by ďalším dôležitým znakom ústupu recesie, keďže podľa viacerých odborníkov je práve nezamestnanosť jedným z najpopulárnejších zaostávajúcich ukazovateľov, ktorý veľmi dobre, v prípade jeho rastu, naznačuje slabý výkon ekonomiky. Naopak, v našom prípade poklesu pozitívny vývoj. [29]

### 5.1.3 Bežný účet platobnej bilancie

Tab. 4: Bežný účet platobnej bilancie USA za roky 2007 - 2009 (v mld. USD) [36]

Rok	I.Q	II.Q	III.Q	IV.Q	Celkovo
2009	-104,2	-97,7	-102,4	-115,6	-419,9
2008	-179,3	-187,7	-184,2	-154,9	-706,1
2007	-199,1	-190,5	-171,6	-165,3	-726,6



Obr. 8: Kvartálne výsledky platobnej bilancie v rokoch 2006 - 2009 (v mld. USD) [36]

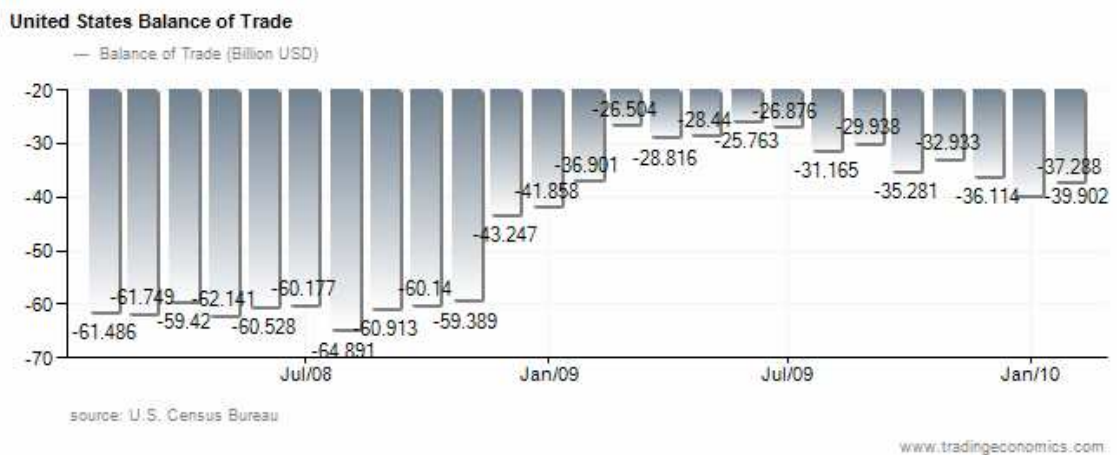
Vo všeobecnosti je bežný účet platobnej bilancie považovaný za jeden z najdôležitejších makroekonomických ukazovateľov, avšak v prípade USA je podľa Kráľa jeho účinnosť oslabená osobitným postavením doláru, ako svetovej rezervnej meny. V tabuľke 4 a na obrázku 8 vidíme vývoj bežného účtu za posledné tri roky. Po vypuknutí krízy má jeho vývoj jednoznačne klesajúci trend, ktorý je najvýraznejší v druhom kvartáli roku 2009. Tento pokles je spôsobený predovšetkým zníženým dopytom po zahraničných tovaroch, ktorý bol následne podporený aj niektorými opatreniami americkej vlády na zvýšenie miery predaja predovšetkým domácich výrobkov. Zníženie dovozu malo najväčší vplyv na deficit bežného účtu platobnej bilancie, ktorý hlavne z tohoto dôvodu zaznamenal viac ako 45 % pokles oproti roku 2007. Za pozitívny jav možno považovať rast deficitu v treťom a štvrtom kvartáli roku 2009, čo svedčí o opätovnom zvýšení dopytu po zahraničných tovaroch. Niektorým účastníkom trhu by sa mohol zdať záporný výsledok bežného účtu platobnej bilancie USA ako negatívny znak, ale podľa Barnes a ekonomika USA dosahuje takéto výsledky neustále už viac ako 20 rokov a je to jedna z mála krajín, ktoré si tento stav mohli

dovoliť kvôli dlhodobej expanzii hospodárstva, preto momentálny prepád hospodárstva USA a zníženie dopytu po zahraničných tovaroch má veľké následky na ostatné ekonomiky, ktoré profitovali z veľkého dopytu amerického trhu. [13, 29]

#### 5.1.4 Obchodná bilancia

Tab. 5: Obchodná bilancia USA v období Január 2007 - Január 2010 (v mld. USD) [36]

Rok	Jan	Feb	Mar	Apr	Máj	Jún	Júl	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	Spolu
2010	-37,3												-37,3
2009	-36,9	-26,5	-28,8	-28,4	-25,8	-26,9	-31,2	-29,9	-35,3	-32,9	-36,1	-39,9	-378,6
2008	-61,5	-61,7	-59,4	-62,1	-60,5	-60,2	-64,9	-60,9	-60,1	-59,4	-43,2	-41,9	-695,9
2007	-58,6	-57,8	-61,6	-59,7	-59,2	-58,7	-57,9	-56,3	-57,3	-57	-59,5	-57,8	-701,4



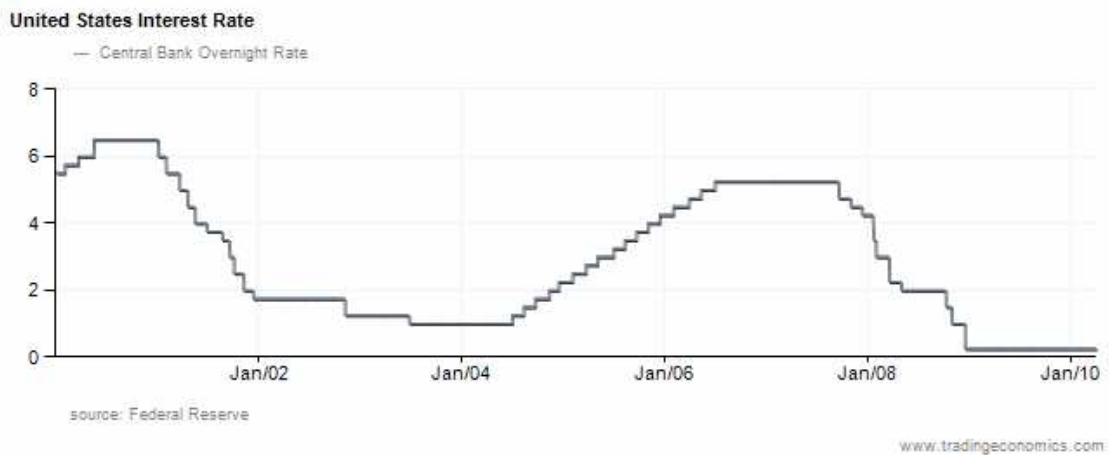
Obr. 9: Obchodná bilancia USA v období Január 2008 - Január 2010 (v mld. USD) [36]

Ako možno z tabuľky 5 a obrázku 9 vidieť, obchodná bilancia USA sa dlhodobo nachádza v záporných číslach. Je to spôsobené vysokým importom, ktorý dlhodobo prevyšuje nad exportom americkej ekonomiky. Obchodná bilancia má prakticky zhodný vývoj s bežným účtom platobnej bilancie, keď najvyšší prepád zaznamenala v prvej polovici roku 2009. V ďalšom období roku 2009 zaznamenala nárast, ktorý spôsobil, že hodnota z decembra 2009 sa priblížila na rozdiel 2 miliárd USD k úrovni z roku decembra 2008. Podobne, ako bežný účet platobnej bilancie, zaznamenala aj obchodná bilancia viac ako 45 % prepád oproti jej hodnote z roku 2007.

#### 5.1.5 Základná úroková sadzba

Tab. 6: Základná úroková sadzba USA v období Január 2007 - Marec 2010 (v %) [36]

Rok	Jan	Feb	Mar	Apr	Máj	Jún	Júl	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
2010	0,25	0,25	0,25									
2009	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
2008	3,92	3	2,64	2,24	2	2	2	2	2	1,54	1	0,63
2007	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,01	4,74	4,5	4,33



Obr. 10: Vývoj základnej úrokovej sadzby USA v období rokov 2000 - 2010 [36]

Zníženie základných úrokových sadziieb bolo očakávanou reakciou centrálnych bánk na vypuknutie krízy, FED nevyvímajúc. Ako možno z tabuľky 6 a obrázku 10 vidieť, znižovanie začalo z úrovne 5,25 % a zastavilo sa až na prakticky najnižšej možnej úrovni 0,25 % v januári 2009, ktorá pretrváva až dodnes. Dlhodobá nízka úroveň základnej sadzby sa dala očakávať po tom, ako FED začal s jej rapídny znižovaním až na aktuálnu sadzbu. Aby zahnal obavy trhu zo straty možnosti ďalšieho znižovania sadzby, boli nevyhnutné vyhlásenia, ktoré sa zaručovali za dlhodobejšie ponechanie tejto nízkej sadzby. Z môjho pohľadu ako účastníka obchodovania na finančných trhoch, je dôležité byť pripravený na prípadné zvýšenie základnej úrokovej sadzby, ktorá by mala v súčasnej situácii značný vplyv na náladu a vývoj finančných trhov. V prípade pokračovania pomerne úspešných výsledkov americkej ekonomiky z posledného obdobia, je zvýšenie základnej úrokovej sadzby len otázkou času.

## 5.2 Ukazovatele súčasného (coincident indicators) vývoja ekonomika USA

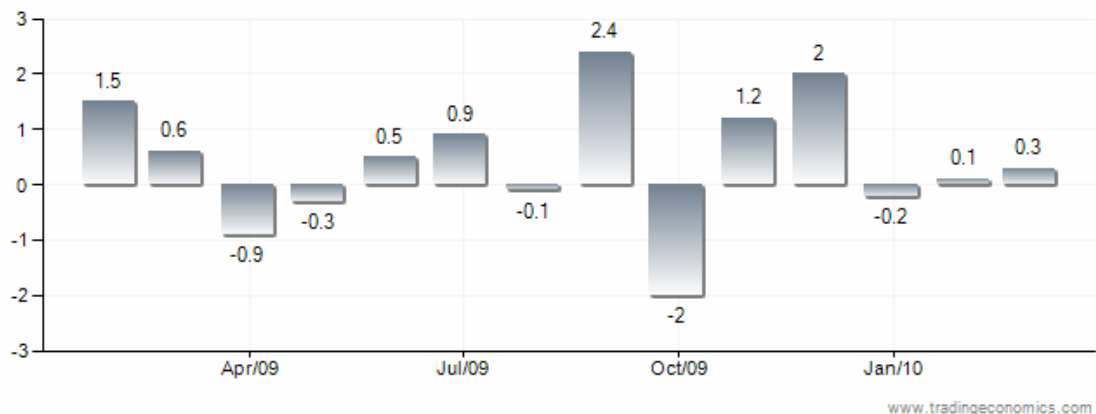
Tieto indikátory sa objavujú približne v rovnakom čase ako situácia, ktorú popisujú.

### 5.2.1 Maloobchodné tržby

Tab. 7: Medzimesačný rast/pokles maloobchodných tržieb v USA v období Január 2007 - Február 2010 (v %) [36]

Rok	Jan	Feb	Mar	Apr	Máj	Jún	Júl	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
2010	0,1	0,3										
2009	1,5	0,6	-0,9	-0,3	0,5	0,9	-0,1	2,4	-2	1,2	2	-0,2
2008	0	-0,8	0,5	0,3	0,2	-0,2	-0,5	-0,7	-1,5	-3	-2,7	-2,8
2007	-0,3	0,4	1	-0,7	1,2	-1,1	0,4	0,2	1	0,5	1,6	-0,9

Retail Sales in the United States



Obr. 11: Vývoj maloobchodných tržieb v USA v období Január 2009 - Február 2010 (v %) [36]

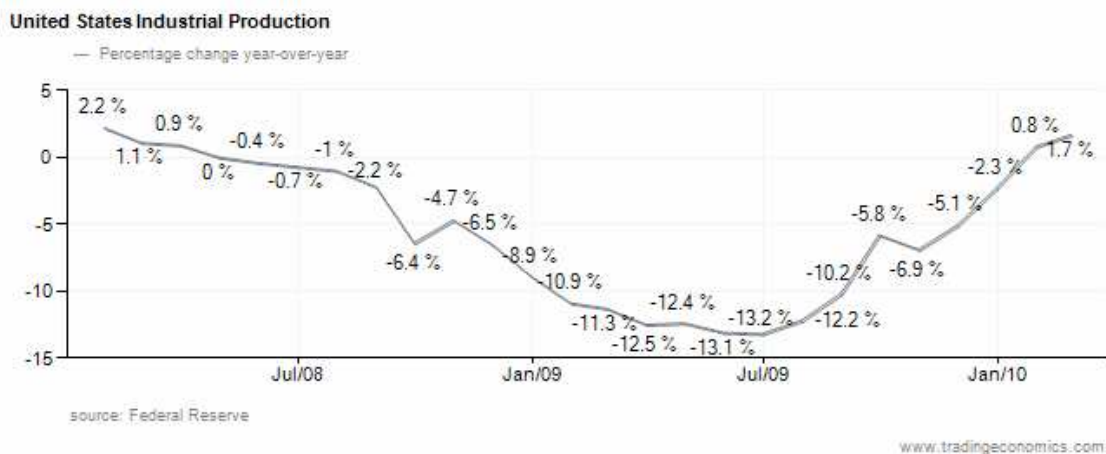
Maloobchodné tržby za posledný mesiac majú veľký význam pre všetkých účastníkov finančných trhov, pretože podávajú informáciu o stave spotrebiteľského dopytu v danej krajine. V prípade USA môžeme z tabuľky 7 vidieť ich vývoj od počiatku roku 2007. Ich najväčší prepád nastal v druhej polovici roku 2008, kedy kontinuálne klesali od júna 2008 až do decembra toho istého roku. Z obrázku 11 je vidieť, že v roku 2009 nastalo výrazné zlepšenie tohoto ukazovateľa, keď až v siedmich mesiacoch analyzovaného roku zaznamenali tržby medzimesačný rast. Rovnako aj počiatkom roku 2010 maloobchodné tržby pokračujú v raste, čo možno považovať za pozitívny signál pre kapitálové trhy.

Podľa Ogga sú najdôležitejšími údajmi z vývoja maloobchodných tržieb hodnoty za mesiac december a január. Je to z dôvodu, že toto obdobie sa dá považovať za kľúčové z pohľadu väčšiny maloobchodných predajcov kvôli prebiehajúcim nákupným ošialom spôsobených predvianočnou nákupnou horúčkou a následnými výpredajmi tovaru. Aj preto na základe dosiahnutých výsledkov z tohoto obdobia väčšina investorov vytvára z týchto údajov svoje prognózy vývoja budúcich tržieb na obdobie najbližších 4 až 9 mesiacov. Ako možno vidieť, výsledky za tieto dva mesiace boli rozporuplné, keď v decembri 2009 zaznamenali maloobchodné tržby len minimálny medziročný pokles a naopak, v januári minimálny rast, z čoho sa dá len ťažko v tomto nestabilnom období predpovedať ich budúci vývoj. [29]

### 5.2.2 Objem priemyselnej produkcie

Tab. 8: Medziročná percentuálna zmena priemyselnej produkcie USA za obdobie január 2007 - február 2010 (v %) [36]

Rok	Jan	Feb	Mar	Apr	Máj	Jún	Júl	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
2010	0,8	1,7										
2009	-10,9	-11,3	-12,5	-12,4	-13,1	-13,2	-12,2	-10,2	-5,8	-6,9	-5,1	-2,3
2008	2,2	1,1	0,9	0	-0,4	-0,7	-1	-2,2	-6,4	-4,7	-6,5	-8,9
2007	0,9	1,8	1,4	1,4	1,6	1,2	1,3	1,2	1,8	1,5	2,3	1,7



Obr. 12: Medziročný vývoj objemu produkcie USA v období január 2008 - február 2010 [36]

Ako možno z tabuľky 8 a obrázku 12 vidieť, medziročný prírastok objemu priemyselnej produkcie má od počiatku roku 2008 klesajúci trend a v máji roku 2008 sa dokonca dostal

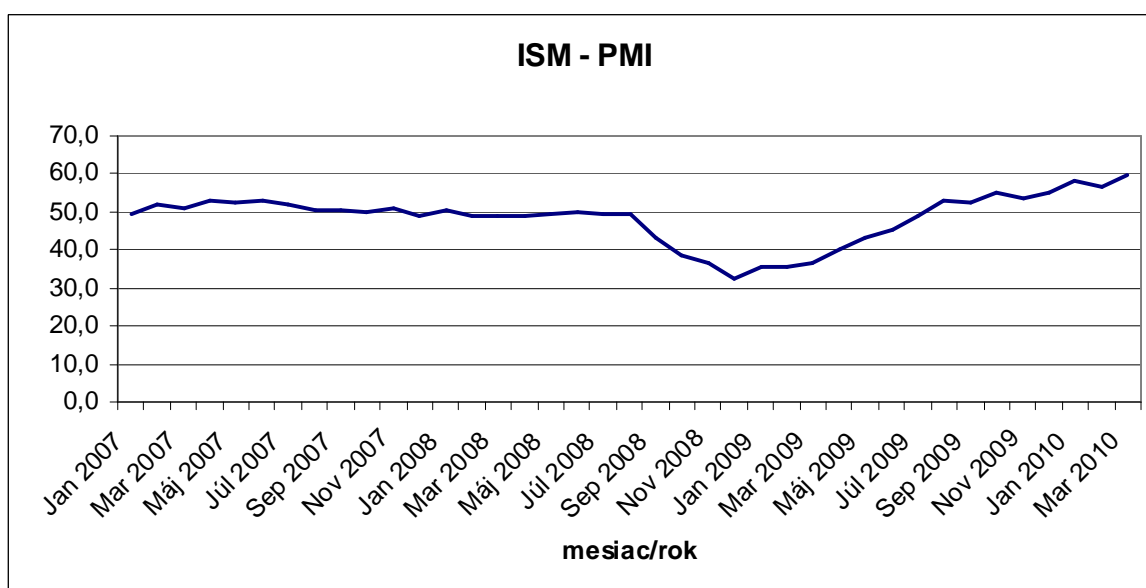
do záporných čísel, v ktorých pretrval až do konca roku 2009. Avšak najnovšie údaje za rok 2010 vysielajú pozitívny signál, keďže v januári 2010 sa tento ukazovateľ po 17 mesiacoch dostal do kladných čísel. Tento priaznivý výsledok sa potvrdil aj vo februári, keď medziročný nárast objemu priemyselnej produkcie činil 1,7 %, čo možno pokladať za ďalšie pozitívum pre budúci vývoj finančných trhov.

Podľa Barnesu je dôležité tento ukazovateľ sledovať aj z dôvodu možných inflačných tlakov, ktoré sa vždy ako prvé objavujú v priemysle. [29]

### 5.2.3 ISM - PMI

Tab. 9: ISM index nákupných manažérov za obdobie január 2007 - marec 2010 [36]

Rok	Jan	Feb	Mar	Apr	Máj	Jún	Júl	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
2010	58,4	56,5	59,6									
2009	35,5	35,7	36,4	40,4	43,2	45,3	49,1	52,8	52,4	55,2	53,7	54,9
2008	50,5	48,7	49,1	48,9	49,6	50	49,6	49,2	43,2	38,4	36,7	32,5
2007	49,2	51,9	51,2	52,9	52,6	53,2	52,1	50,5	50,4	49,9	50,7	48,7



Obr. 13: Vývoj ISM indexu nákupných manažérov v období január 2007 - marec 2010 [vlastné spracovanie]

Tento ukazovateľ má veľkú výpovednú hodnotu hlavne z pohľadu prevládajúcej nálady v priemysle. Odhaľuje veľkosť zásob, a tým naznačuje aktuálny stav v priemysle a očakávania do blízkej budúcnosti. Hoci priemysel USA už nemá taký veľký podiel na celkovom HDP, stále ostáva časťou hospodárstva, kde sa ako prvé objavujú príznaky jeho celkového

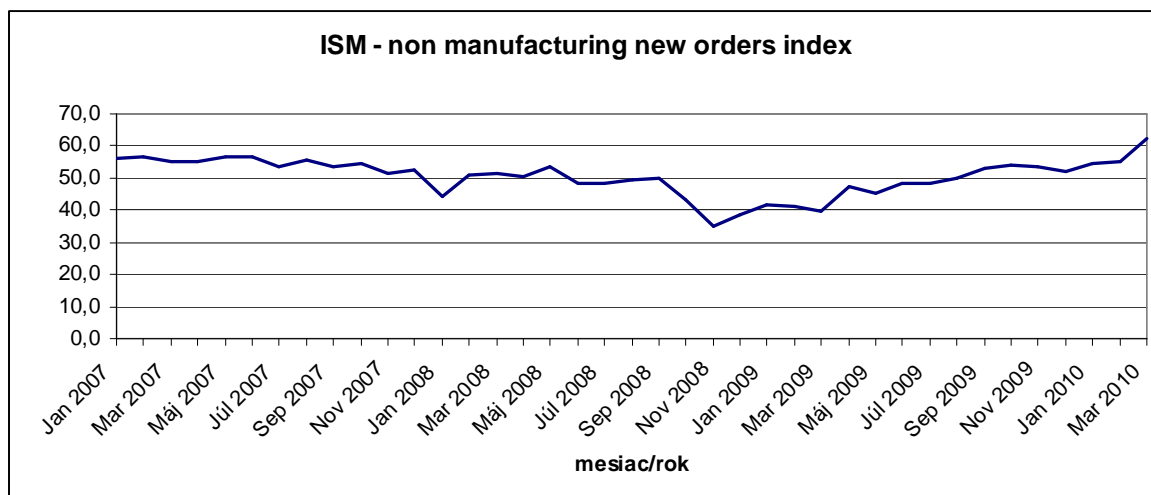


poklesu alebo naopak, rastu. Z tabuľky 9 a obrázku 13 môžeme vidieť, že v auguste 2009 index opäť, po viac ako roku, dosiahol a prekonal úroveň 50 bodov. Tento pozitívny trend si zachoval aj v ďalších mesiacoch a v marci tohoto roku dokonca dosiahol úroveň 59,6, čo značí veľmi pozitívnu náladu vo výrobnom sektore. Prekonanie hranice 50 bodov naznačuje, že priemysel opäť raz začal expandovať a možno očakávať, že sa táto nálada prenesie aj do ostatných zložiek hospodárstva. [29, 30]

#### 5.2.4 ISM - Non-Manufacturing New Orders Index

Tab. 10: ISM index nových objednávok v nevýrobnom sektore za obdobie január 2007 - marec 2010 [36]

Rok	Jan	Feb	Mar	Apr	Máj	Jún	Júl	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
2010	54,7	55	62,3									
2009	41,6	41,3	39,4	47,4	45,4	48,4	48,6	50	53,1	54,2	53,7	52
2008	44,1	51	51,4	50,5	53,4	48,5	48,4	49,5	49,9	43,3	34,9	38,8
2007	56,1	56,5	55	54,9	56,4	56,8	53,5	55,6	53,4	54,7	51,4	52,3



Obr. 14: Vývoj ISM indexu nových objednávok v nevýrobnom sektore za obdobie január 2007 - marec 2010 [vlastné spracovanie]

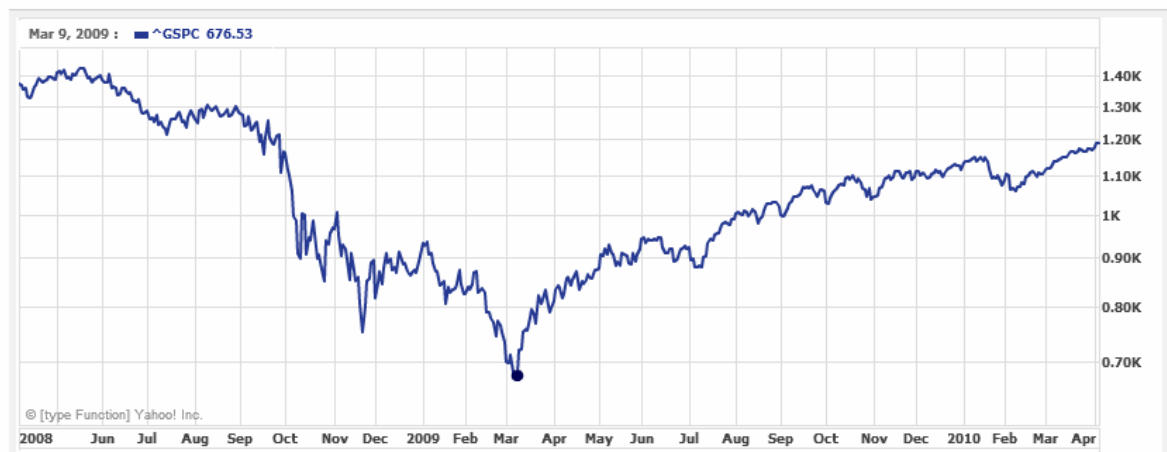
V tomto prípade som sa rozhodol pre analýzu len jednej konkrétnej zložky nevýrobného ISM indexu, a to jeho čiastkového indexu nových objednávok. Z tabuľky 10 a obrázku 14 je badať veľmi pozitívny vývoj tohoto indexu v posledných mesiacoch. V marci tohoto roku dokonca dosiahol úroveň 62,3, čo signalizuje veľmi dobrý stav objednávok, a teda budúceho odbytu spoločností. Tento index, podobne ako PMI o priemysle, napovedá o

dobrom aktuálnom stave v sektore služieb, ktoré sa podieľajú najväčším dielom na tvorbe HDP USA. [29, 30]

### 5.3 Predstihové ukazovatele (leading indicators) vývoja ekonomika USA

Tento typ ukazovateľov sa pokúša predpovedať zmeny v danej ekonomiky ešte predtým, než samotná ekonomika do daného trendu vstúpi. Ich správne využitie znamená pre investora veľkú výhodu, avšak nie vždy sú tieto indikátory úplne presné. [13]

#### 5.3.1 Vývoj indexu S&P 500



Obr. 15: Vývoj indexu S&P 500 v období apríl 2008 - apríl 2010 [38]

Na obrázku číslo 15 môžeme vidieť vývoj akciového indexu S&P 500 za posledné dva roky. Možno z neho vyčítať jednoznačný klesajúci trend spôsobený globálnou ekonomickou krízou, ktorý trval až do marca 2009. Od tohto mesiaca trhy prešli na rastúci trend, ktorý pretrváva dodnes. Dôležitou otázkou ale je, či sa nejedná len o korekciu, hoci výraznú, už spomenutého klesajúceho trendu. Aj preto bude dôležité naďalej sledovať vývoj tohoto trendu a na jeho prípadné zmeny vhodne reagovať.

#### 5.3.2 Index maloobchodných cien (CPI)

Pohyby v cenách tovarov a služieb, ktoré tento ukazovateľ bezprostredne sleduje, ohrozujú a majú najväčší bezprostredný vplyv na príjemcov fixných výnosov z rôzneho typu cených papierov, najčastejšie dlhopisov, čím okamžite (v prípade jeho rastu) znižuje ich cel-

kovú hodnotu. Výrazné dôsledky, ale skôr dlhodobého charakteru, pociťujú aj príjemcovia pevných dôchodkov, ktorí zisťujú, že ich príjem časom stráca na kúpnej sile. [29]

Tab. 11: Index CPI za obdobie január 2009 - február 2010 [36]

Rok/mesiac	2009	2010
Jan	211,143	216,687
Feb	212,193	216,741
Mar	212,709	
Apr	213,24	
Máj	213,856	
Jún	215,693	
Júl	215,351	
Aug	215,834	
Sep	215,969	
Okt	216,177	
Nov	216,33	
Dec	215,949	

V tabuľke číslo 11 vidíme aktuálne údaje o indexe maloobchodných cien v USA. Podľa Kráľa ich nepretržitý rast, prekračujúci úroveň 3 % p.a., je jasným indikátorom následného zvyšovania úrokových sadzieb. Ak porovnáme CPI z februára 2009 s februárom 2010 zistíme, že medziročný nárast CPI činí približne 2,14 %. Možno teda povedať, že tento ukazovateľ samotný nenaznačuje momentálne bezprostredné riziko zvyšovania základnej úrokovej sadzby, avšak je nevyhnutné ho dôsledne sledovať v ďalšom období. [13]

### 5.3.3 Index spotrebiteľskej dôvery (CCI)

Tento index vyjadruje momentálnu mieru optimizmu spotrebiteľov voči stavu ekonomiky na základe ich aktivity v oblasti mňania finančných prostriedkov alebo na druhej strane, v ich šetrení. Je nevyhnutné sledovať vývoj tohoto indexu, pretože na jeho základe robia svoje rozhodnutia nielen investori, ale aj výrobcovia, maloobchodníci či banky. [29]

Tab. 12: Index spotrebiteľskej dôvery za obdobie január 2007 - marec 2010 [36]

Rok	Jan	Feb	Mar	Apr	Máj	Jún	Júl	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
2010	56,5	46,4	52,5									
2009	37,4	25,3	26,9	40,8	54,8	49,3	47,4	54,5	53,4	48,7	50,6	53,6
2008	87,3	76,4	65,9	62,8	58,1	51	51,9	58,5	61,4	38,8	44,7	38,6
2007	110,2	111,2	108,2	106,3	108,5	105,3	111,9	105,6	99,5	95,2	87,8	90,6

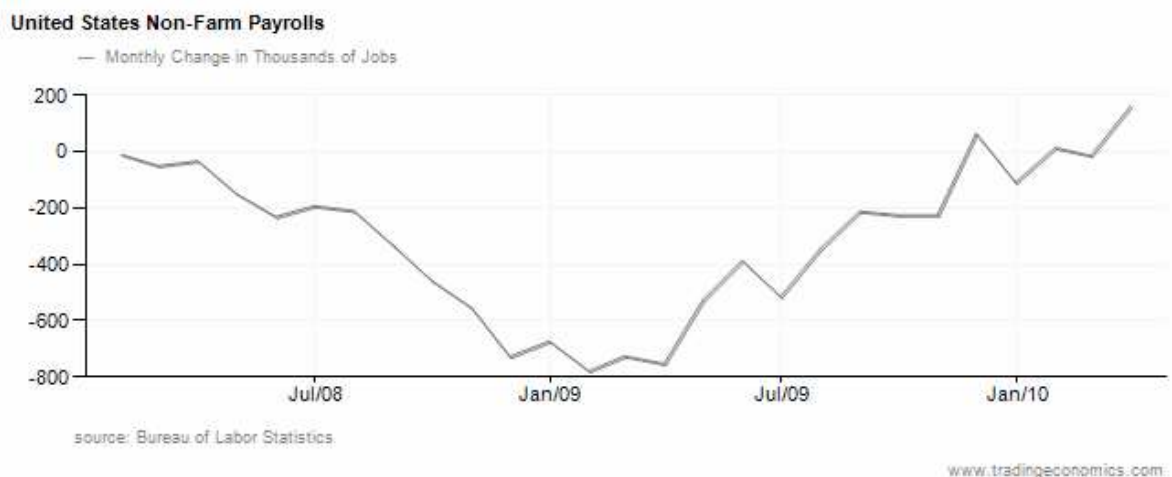
Z tabuľky číslo 12 možno pozorovať, že index spotrebiteľskej dôvery sa za roky 2008, 2009 výrazne prepadol oproti svojej východiskovej porovnávacej hodnote 100. Spotrebiteľia, aj napriek viacerým pozitívnym správam o vývoji americkej ekonomiky, ešte stále nemajú dostatočnú dôveru v pozitívny vývoj, a preto sa nedá očakávať, že ich výdaje v blízkom období začnú raketovo rásť. Sklamáním bol februárový výsledok CCI, keď zaznamenal výrazný prepád o 10 bodov.

### 5.3.4 Non-farm payrolls

Tento indikátor je jedným z kľúčových indikátorov ekonomiky USA. Obsahuje informácie o novovytvorených pracovných miestach vo všetkých sektoroch ekonomiky okrem poľnohospodárstva, vládneho sektoru, zamestnancov súkromných domácností a neziskových organizácií. Tento ukazovateľ má významný vplyv na vývoj ako akciových, tak aj komoditných trhov a taktiež forexu. [29]

Tab. 13: Non-farm payrolls za obdobie január 2007 - marec 2010 [36]

Rok	Jan	Feb	Mar	Apr	Máj	Jún	Júl	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	Spolu
2010	14	-14	162										-62
2009	-779	-726	-753	-528	-387	-515	-346	-212	-225	-224	64	-109	-4740
2008	-10	-50	-33	-149	-231	-193	-210	-334	-458	-554	-728	-673	-3623
2007	194	104	239	92	149	55	-20	-71	52	86	128	70	1078



Obr. 16: Vývoj ukazovateľa non-farm payrolls za obdobie január 2008 - marec 2010 [36]

V prípade ukazovateľa non-farm payrolls je zaujímavá jeho paralela s vývojom nezamestnanosti. Možno povedať, že sa navzájom čiastočne potvrdzujú. Na konci roku 2009, keď

kulminovala nezamestnanosť, ukazovateľ non-farm payrolls sa prvýkrát po 22 mesiacoch dostal do kladných čísel (november 2009). Taktiež jeho vývoj na začiatku roku 2010 potvrdzuje minimálne dočasný koniec rastu nezamestnanosti, a teda prináša na trh pozitívne správy, čo sa prejavuje aj na jeho aktuálnom raste.

## 5.4 Štátne bankroty

Štátny bankrot je stav, ktorý nastáva vo chvíli, keď štát nie je schopný platiť svoje záväzky voči veriteľom, väčšinou súvisiace s úhradou či už domáceho alebo zahraničného dlhu. V prípade, že štát nie je schopný platiť svoje záväzky z príjmov štátneho rozpočtu, je nútený vydávať dlhopisy. Táto situácia je úplne bežná v rozvinutých ekonomikách. Problém nastáva v momente, keď trh stratí záujem o nákup dlhopisov daného štátu, pretože usúdi, že riziko je až príliš veľké. V tomto prípade už štát nemá veľa možností na zachránenie situácie a hrozí mu bezprostredný bankrot.

Verejné financie a ich vývoj je jedným z ďalších dôležitých ukazovateľov, ktorý má vplyv na vývoj a náladu na svetových finančných trhoch. Kríza spôsobila, že veľká väčšina krajín sveta, predovšetkým v roku 2009, upadla do recesie a ich rozpočty sa stali hlboko deficitné. To len umocnilo a zvýšilo, už aj tak v mnohých prípadoch, vysoké štátne dlhy.

Neustále rastúce zadlženie pravdepodobne privedie niektoré krajiny k platobnej neschopnosti a USA a ďalšie veľké a silné ekonomiky k postupnému znižovaniu výdajov. V minulosti sa už stalo, že kríza na bankovom trhu následne priviedla krajinu až k úplnej platobnej neschopnosti, a teda bankrotu.

### 5.4.1 Verejný dlh

Verejný dlh je jedným z najlepších indikátorov vývoja verejných financií v danom štáte. V kombinácii s hrubým domácim produktom dostaneme ukazovateľ podielu verejného dlhu na HDP.

Tab. 14: Verejný dlh/HDP vo vybraných štátoch (v%) [35]

	2007	2008	2009(odhad)	2010(odhad)
Estónsko	3,5	4,8	7,4	10,9
Eurozóna	65,6	69,2	78,2	84
Grécko	95,6	99,2	112,6	124,9
Írsko	25,1	44,1	65,8	82,9
Island	28,7	87,2	142,6	147,1
Japonsko	187,7	196,3	216,5	223,4
Lotyšsko	9	19,5	33,2	48,6
Maďarsko	65,9	72,9	79,1	79,8
Nemecko	65	65,9	73,1	76,7
Portugalsko	63,6	66,3	77,4	84,6
Španielsko	36,2	39,5	54,3	66,3
Taliansko	103,5	105,8	114,6	116,7
USA	62,9	71,1	87	99,3
Veľká Británia	44,2	51,8	68,6	80,3

V tabuľke číslo 14 možno vidieť kľúčové štáty, ktorých vývoj verejného dlhu a schopnosť jeho splácania bude mať veľký vplyv na vývoj finančných trhov. Tabuľka taktiež obsahuje aj najrizikovejšie krajiny európskej únie (plus Island), ktoré už mali, alebo ešte len môžu mať, ťažkosti so zvládaním svojho verejného dlhu.

Najväčšie problémy už majú za sebou Maďarsko a čiastočne Island. Maďarsko bolo v r. 2009 na pokraji bankrotu, ktorému zabránila až intervencia Európskej únie a Medzinárodného menového fondu. Situácia Islandu začala byť kritická ešte koncom roka 2008 a na rozdiel od Maďarska ešte stále kritickou ostáva, pretože občania tejto krajiny počiatkom roka 2010 v referende odmietli vládou vyjednanú pomoc MMF a štátov EÚ. Hlavný problém tkvie v odpore občanov Islandu prijať nesplnené záväzky islandských bánk voči zahraničným veriteľom za záväzky štátu Island. [25, 35]

#### 5.4.1.1 Grécko

Hoci obe spomenuté krajiny boli, a jedna ešte stále je bezprostredne ohrozená štátnym bankrotom, žiadna z nich by nemala na finančné trhy taký vplyv ako, v súčasnosti najproblematickejšia krajina, Grécko. Jedným z hlavných rozdielov medzi spomenutými krajinami a Gréckom je jeho členstvo v eurozóne. Ďalšími výraznými rozdielmi, ktoré zhoršujú situáciu Grécka je jeho obrovský dlh, ktorý, ako môžeme vidieť z tabuľky 14, podľa odhadov už

vysoko presahuje 100 % gréckeho HDP. Ďalej sú to nedôveryhodné informácie vykazované gréckymi úradmi a rovnako aj skladba hospodárstva, ktorého základ tvoria predovšetkým príjmy z cestovného ruchu, ktorý určite v čase krízy nebude prekvitať. V súčasnosti Grécko už začalo plniť protideficitný program, ktorý mu nariadila Európska komisia. Tento program spočíva hlavne v prijatí zákonov a nariadení o zvýšení daní, zlepšení výberu daní, či zníženía vládných výdajov aj prostredníctvom zmrazenia platov a zníženía bonusov štátnych zamestnancov. Cieľom týchto opatrení by malo byť zníženie tohtoročného schodku štátneho rozpočtu o 4%, na úroveň 8,7 %, s výhľadom schodku nižšieho ako 3 % HDP pre rok 2012. Tieto opatrenia možno považovať za pozitívne, ale najväčší grécky problém tkvie v splácaní súčasných dlhopisov na finančných trhoch. Gréci si potrebujú tohto roku požičať 53 miliárd eur avšak pri jeho súčasnom stave a zníženej dôvere na finančných trhoch sa ceny úrokov na gréckych dlhopisoch šplhajú až naviac ako 6 % p.a., čo by Grécku prinieslo len ďalšie a možno ešte väčšie problémy v blízkej budúcnosti. Ako nevyhnutnosť sa javí pomoc Európskej únie alebo Medzinárodného menového fondu, o ktorú sa už začali uchádzať grécky predstavitelia. Zatiaľ čo v EÚ narazilo Grécko na silný odpor Nemecka, voči pomoci MMF má námietky Európska centrálna banka. Z niektorých strán sa dokonca ozývajú hlasy, že by bolo najlepšie nechať Grécko skrachovať. Nech sa už stane čokoľvek, situácia ohľadom Grécka bude v najbližších týždňoch až mesiacoch výrazne ovplyvňovať dianie na finančných trhoch, ktoré sa zatiaľ prejavuje predovšetkým kontinuálnym poklesom eura. [25, 33, 35]

#### **5.4.1.2 Ďalšie rizikové krajiny eurozóny - Taliansko, Portugalsko, Španielsko, Lotyšsko a Írsko**

Írsko, Portugalsko a Lotyšsko sú ďalšie tri krajiny eurozóny, ktorých verejné financie sa stávajú čoraz väčšou hrozbou. Ako môžeme z tabuľky 14 vidieť, predovšetkým Írsko znamenalo podľa odhadovaných údajov v roku 2009 rekordný, viac ako 250%, nárast verejného dlhu v pomere k HDP oproti roku 2007. Lotyšsko a Portugalsko taktiež zaznamenali v posledných rokoch výrazný rast tohoto ukazovateľa, ktorý má značný vplyv na ich hospodárenie počas krízy. Portugalsko naviac trpí aj vysokým zadlžením domácností a firiem, ktoré riziko prípadného bankrotu zvyšuje.

Nebezpečne zvyšujúci sa deficit verejných financií je dlhodobejšie badať aj v ďalšej južnej krajine EÚ, a to v Španielsku, ktoré je navyše sužované aj vysokou nezamestnanosťou na úrovni 18 %.

Prípadné zlyhanie plánov na záchranu, a rovnako aj prípadný spôsob záchrany Grécka, by mohol mať veľmi neblahé následky aj na omnoho stabilnejšiu a silnejšiu ekonomiku akou je Taliansko. Z tabuľky 14 si môžeme všimnúť, že verejný dlh Talianska v pomere k HDP je zhruba na rovnakej úrovni ako grécky. Preto bude dôležité v blízkej budúcnosti sledovať kroky talianskej vlády v oblasti znižovania výdavkov.

## 5.5 Záver k fundamentálnej analýze

V druhej polovici roku 2009 americká ekonomika zaznamenala rast HDP, ktorý sa dá očakávať aj v prvom kvartáli roku 2010. Možno povedať, že americká ekonomika má to najhoršie za sebou a začína sa spamätávať z recesie. Priaznivo sa vyvíja aj deficit bežného účtu platobnej bilancie, ktorý nabral rastúce tempo, a tým naznačil oživenie dopytu aj po zahraničnom tovare. Rast nezamestnanosti sa zastavil na konci roku 2009 a na začiatku roku 2010 zaznamenala nezamestnanosť dokonca mierny pokles, ktorý bol potvrdený aj pozitívnymi číslami ukazovateľa non-farm payrolls. Kladné informácie prichádzajú aj z oblasti priemyselného sektoru. Objem priemyselnej produkcie zaznamenal počiatkom roku po dlhom období opäť mierny rast a ISM index nákupných manažérov naďalej vykazuje rastúci trend. V podobnom duchu sa vyvíja aj nevýrobný sektor, keď sa hodnoty ISM indexu nových objednávok vrátili na hodnoty z prvej polovice roku 2008.

Vývoj indexu maloobchodných cien CPI nenaznačuje výraznejšie inflačné tlaky, ale na druhej strane, pozitívny vývoj americkej ekonomiky vyvoláva otázku ako dlho sa základná úroková sadzba udrží na najnižšej úrovni 0,25 %.

Z celkového pohľadu možno súčasný vývoj ekonomiky USA označiť na základe väčšiny vybraných ukazovateľov za pozitívny.

Za Najväčšieho nepriateľa pozitívneho vývoja na finančných trhoch možno v súčasnosti označiť verejný dlh jednotlivých krajín. Dominuje mu člen eurozóny Grécko, ktoré sa nachádza v obrovskom verejnom dlhu a stráca dych na jeho splácanie, čo sa v súčasnosti prejavuje poklesom eura voči doláru. Je pravdepodobne len otázkou času kedy sa ku Grécku



pridajú jeho kolegovia z eurozóny (predovšetkým Portugalsko, Írsko či Španielsko) ale taktiež aj krajiny z iných končín sveta.

## 6 PROJEKT TVORBY INVESTIČNEJ STRATÉGIE

Primárnym cieľom väčšiny investičných stratégií je dosahovanie zisku na svetových finančných trhoch. K dosiahnutiu tohto cieľa sa v súčasnosti ponúka veľké množstvo rôznych stratégií, ktoré vychádzajú z veľkého množstva ekonomických a investičných predpokladov, názorov alebo teórií. V mojej práci som sa snažil vytvoriť stratégiu obchodovania vhodnú pre súčasnú dobu ekonomickej krízy.

### 6.1 Cieľ investičnej stratégie

Pri vytváraní investičnej stratégie som si ako hlavný cieľ stanovil vytvoriť ziskovú stratégiu, ktorá by bola aj v súčasných neistých ekonomických podmienkach relatívne bezpečná a spoľahlivá. Za ďalšie kritéria som si zvolil jednoduchosť a zrozumiteľnosť stratégie aj pre začínajúcich investorov.

### 6.2 Charakter investičnej stratégie

#### 6.2.1 Zameranie investičnej stratégie

Existuje viacero investičných prístupov a filozofií. Nemožno presne povedať, ktorá filozofia je tá najlepšia, ale ja sa prikláňam k stratégii založenej na hodnotovej filozofii. V tejto stratégii, ktorú budem v ďalších kapitolách popisovať sa zameriavam na vyhľadávanie aktív na akciových trhoch, ktoré sa nachádzajú pod svojou vnútornou hodnotou, a preto sa dá očakávať, že sa v budúcnosti budú k tejto hodnote približovať. V dôsledku celosvetovej ekonomickej krízy spadli ceny takmer všetkých spoločností obchodovaných na finančných trhoch na svoje historické alebo viacročné minimá, z čoho možno usudzovať, že veľké množstvo akcií sa nachádza pod svojou vnútornou hodnotou. V súčasnosti je situácia už odlišná. Za posledných 9 mesiacov roku 2009 stihli finančné trhy povyrásť v priemere o takmer 60 %, čo značne zmenilo aj situáciu s podhodnotenými aktívami. Ich množstvo sa výrazne zmenšilo, ale stále sa ich na trhu nachádza pomerne veľký počet v porovnaní so situáciou v ekonomicky stabilnom období, len ich odhaľovanie sa stalo problematickejšie.

##### 6.2.1.1 Cieľový trh, odvetvie a aktívum

Stratégia sa zameriava len na americký akciový trh, ktorý predstavuje najväčší akciový trh na svete po všetkých stránkach.

Stratégia nie je zameraná na jediné konkrétne odvetvie. Som toho názoru, že podhodnotené aktíva s vysokým potenciálom rastu v blízkom období sa v súčasnom stave hospodárstva a finančných trhoch nachádzajú ešte vo všetkých sektoroch ekonomiky.

Jediné zameranie tkvie v uprednostňovaní akcií spoločností pôsobiacich na veľkých trhoch krajín s vysokým potenciálom rastu ako sú Čína, India, Brazília a Rusko.

### 6.2.2 Časový horizont

Časový horizont stratégie je strednodobý až dlhodobý. Podhodnotené aktíva si trh väčšinou nevšíma, a preto sa môže stať, že dlhší čas stagnujú alebo sa vyvíjajú v súlade s indexom. V prípade, že si trh dané aktívum všimne môže sa stať, že jeho rast začne byť nadpriemerný a začne sa rýchlo približovať svojej vnútornej hodnote. V tomto prípade treba pozorne sledovať, či aktívum už neprekročilo svoju vnútornú hodnotu a nedostalo sa do bublinového efektu. Možno teda povedať, že časový horizont držby jednotlivých aktív je individuálny, ale vo väčšine prípadov sa bude jednať o aktíva s cieľovým horizontom držby od niekoľkých mesiacov až po niekoľko rokov. Držbu aktív výrazne ovplyvňujú aj kritéria money managementu, ktoré sú podrobne rozobrané v samostatnej podkapitole Money management.

## 6.3 Zásady pri obchodovaní

Jednou z prvých a nevyhnutných podmienok vedúcich k úspešnému obchodovaniu na finančných trhoch je vytvorenie si určitého systému zásad, ktorých hlavným účelom je vytvorenie istej disciplíny pri obchodovaní. Disciplína, trpezlivosť a nadhľad sú nevyhnutné súčasťou úspešného pôsobenia na finančných trhoch. Správne určenie a dodržiavanie zásad pri obchodovaní nám umožní predchádzať unáhleným a vo väčšine prípadov neprávny rozhodnutiam, stresom, klamlivým informáciám a v konečnom dôsledku predovšetkým našim finančným stratám.

### 6.3.1 Striktné dodržiavanie money managementu

Táto podmienka je jedným zo základov ktoréhokoľvek úspešného obchodníka. Stanovovanie stop-loss pokynov je nevyhnutným krokom pri predchádzaní veľkým stratám. Konkrétne informácie o money-manamente sa nachádzajú v ďalšom texte v podkapitole Money

management. Dodržiavanie money managementu napomáha k disciplíne obchodovania, ktorá je na finančných trhoch veľmi dôležitá.

### **6.3.2 Neobchodovať na základe nepodložených informácií, rád a typov**

Informácie a dáta na základe, ktorých účastník finančných trhov vykonáva svoje rozhodnutia musia pochádzať z dôveryhodných a najlepšie aj overiteľných zdrojov. V súčasnom svete zahltenom informáciami je dôležité dokázať vybrať tie správne a pravdivé informácie nevyhnutné pre výkon kvalitných rozhodnutí na kapitálových trhoch. Veľké množstvo "zaručených" informácií sa často krát nachádza na rôznych finančných fórach. Bolo by takmer samovraždou obchodovať na základe týchto informácií. Väčšina týchto fór je anonymných a združuje rôznych účastníkov trhov, od skúsených a skutočných odborníkov cez "kvázi" expertov až po začínajúcich investorov. Týmto nechcem, ale vylúčiť využívanie informácií z podobných zdrojov, aj keď sú vo väčšine prípadov mylné a zavádzajúce, ale v prípade, že nás nejaké zaujmú je nevyhnutné si takéto informácie vždy overiť cez dôveryhodné zdroje a následne ich správne vyhodnotiť.

### **6.3.3 Ignorovať odporúčania maklérov, odborníkov a rôznych "expertov" na finančné trhy**

Odporúčania maklérov a expertov možno považovať za ďalší zdroj zavádzajúcich informácií, ktorému podlieha nemalá časť predovšetkým tej menej skúsenej investorskej verejnosti. Hoci som slovo experti označil v úvodzovkách často krát sa jedná skutočne o expertov, ktorí však nesledujú záujmy širokej investorskej verejnosti, ale svoje vlastné. A preto nech sa jedná o akokoľvek významného ekonóma alebo odborníka na finančné trhy, je potrebné ich vyhlásenia brať s určitou rezervou a najskôr ich dôkladne zvážiť a analyzovať a až následne konať.

### **6.3.4 Najnovšie správy z finančných serverov brať s rezervou**

Každý deň sa objavuje na finančných serveroch, ale aj iných informačných zdrojoch obrovské množstvo informácií súvisiacich so svetom financií. Treba si, ale uvedomiť, že väčšina týchto správ je do veľkej miery nevýznamná pre investora alebo účelovo vydávaná. Účastník finančných trhov preto musí vedieť určiť dôležitosť a významnosť jednotlivých správ a nezaoberať sa zbytočnosťami, ktoré ho môžu akurát zmiast' alebo bezdôvodne rozrušiť.

### 6.3.5 Neísť proti trendu

Neísť proti trendu je veľmi dôležitá zásada pri základnom hodnotení aktív z pohľadu technickej analýzy. Nevyhnutné je určiť, či sa jedná o dlhodobý, strednodobý alebo postranný trend. Na základe správneho určenia trendu pri vstupe do pozície, môžeme následne určiť, či sa bude jednať o dlhodobú investíciu alebo investíciu krátkodobejšieho charakteru.

### 6.3.6 Neobchodovať na základe emócií

Tento bod považujem za jeden z najdôležitejších. Je dôležité, aby sa investor pri obchodovaní dokázal oprostíť od akýchkoľvek emócií, ktoré by mohli mať negatívny vplyv na jeho rozhodnutia. V prípade, že sa nachádza v stave, ktorý mu to neumožňuje (napríklad séria viacerých finančných strát alebo rôzne emočne vypäté situácie rodinného, či súkromného charakteru), je lepšie v tomto stave nevykonávať žiadne rozhodnutia a odložiť ich na neskoršie obdobie aj napriek možnému premeškaniu dobrej investičnej príležitosti.

### 6.3.7 Dodržiavať a nemeniť bezhlavo stratégiu

Dodržiavanie všetkých krokov a pravidiel stratégie je hlavným predpokladom úspešného obchodovania na kapitálových trhov.

## 6.4 Hľadanie a výber podhodnotených aktív

Hľadanie a výber podhodnotených aktív tvorí nosnú časť každej stratégie, tejto nevynímajúc. Keďže stanovovanie vnútornej hodnoty aktív pomocou metód ako sú metóda diskontovaného cash-flow je veľmi náročné a navyše obsahuje odhady budúcich príjmov spoločnosti, ktoré nemožno presne určiť a teda nie je možné sa na túto odhadovanú hodnotu bezvýhradne spoľahnúť. Aj preto som zvolil jednoduchšiu metódu vyhľadávania podhodnotených aktív a to metódu založenú na určení si kritérií, na základe ktorých sa s pomocou screeningovej aplikácie vyhľadajú aktíva, ktorých trhovú cenu je s veľkou pravdepodobnosťou podhodnotená oproti ich vnútornej hodnote.

Po tomto kroku je nevyhnutné zo zoznamu akcií, vybrať tie, ktoré sú skutočne podhodnotené a súčasne majú veľkú rastovú perspektívu do budúcnosti. K tomuto účelu poslúži fundamentálne a aspoň základné technické zhodnotenie akcií.

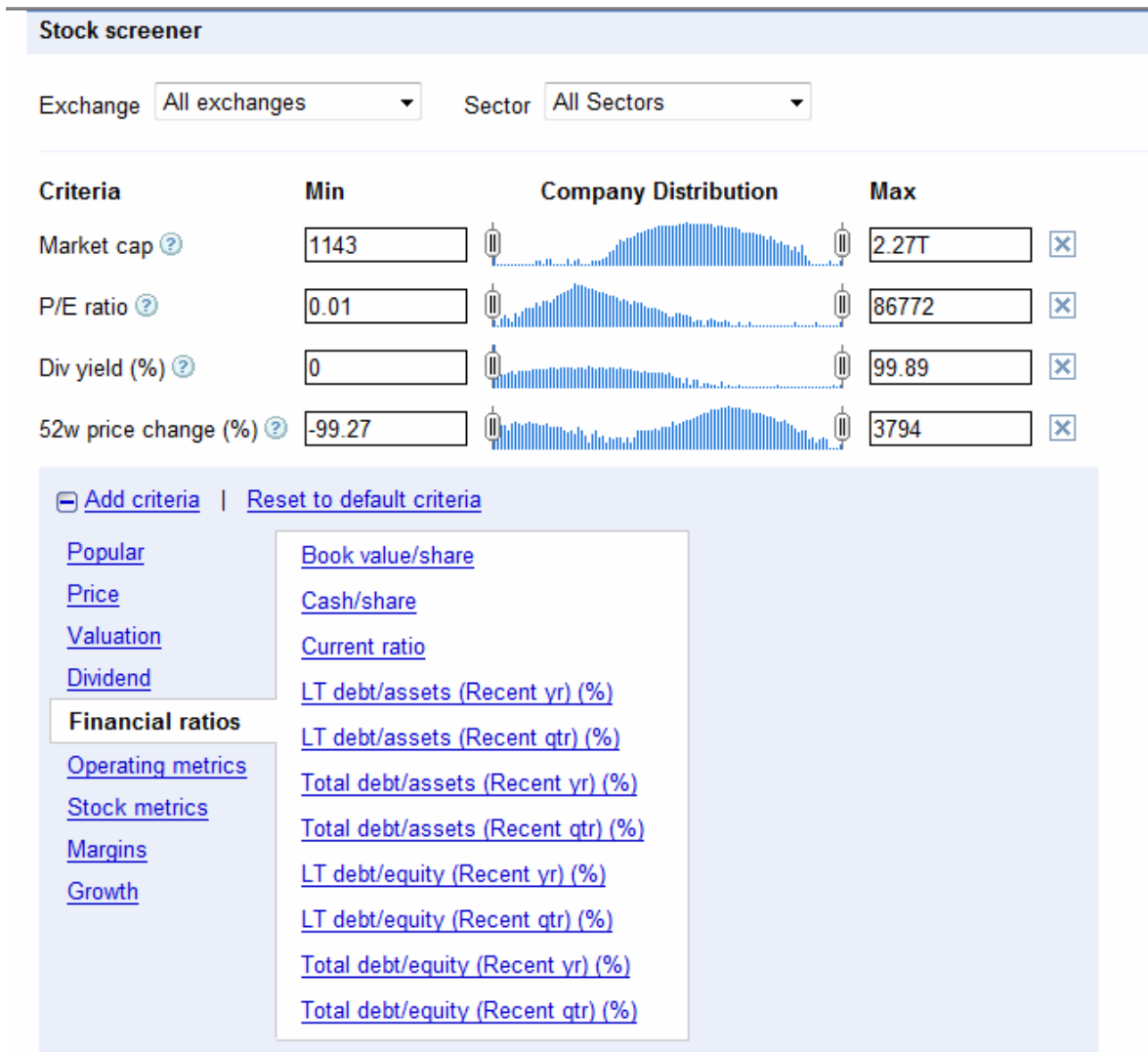
Po dôkladnom zvážení a výbere nasleduje samotná investícia na finančných trhoch.

### 6.4.1 Screening

Význam termínu screening spočíva v slove filtrovať, v tomto prípade konkrétne screening akciových titulov znamená filtrovanie akcií na základe určitých kritérií. Nevyhnutnosťou screeningu je prístup k obsiahlej databáze alebo vlastníctvo databázy s veľkým množstvom dát o spoločnostiach a ich akciách, ktoré je následne možné filtrovať na základe ukazovateľov, ktoré daná databáza obsahuje v podobe dát. Táto metóda je veľmi populárna a v poslednom desaťročí sa rozšírila aj medzi širokú investorskú verejnosť, po tom ako rozmach v oblasti IT sektoru spôsobil, že spracovanie a zdieľanie obrovského množstva dát prostredníctvom internetu sa stalo bežnou súčasťou každodenného života.

#### 6.4.1.1 *Screeningová aplikácia*

V súčasnej dobe možno nájsť veľké množstvo online screeningových aplikácií. Na rozdiel od minulosti, keď väčšina tých kvalitných bola dostupná len inštitucionálnym investorom alebo boli tieto aplikácie vysoko spoplatnené, v dnešnej dobe možno na internete nájsť veľké množstvo tzv. stock screener, ktoré sú na vysokej úrovni a dostatočne postačujú pre potreby tejto stratégie. Po zadaní hesla "stock screener" do vášho vyhľadávača získate okamžite prístup k desiatkam online aplikácii tohto typu a je len na Vás, pre ktorú sa rozhodnete. V súčasnosti medzi asi najpopulárnejšie voľne prístupné screeningové aplikácie patria stock screenery od spoločností Google a Yahoo. Je dôležité upozorniť, že bezplatné a kvalitné aplikácie tohto typu sú dostupné len pre americký akciový trh.



Obr. 17: Stock screener od spoločnosti Google [28]

Na obrázku číslo 17 sa nachádza ukážka stock screeneru od spoločnosti Google, pre ktorý som sa v tejto práci rozhodol ja. Táto aplikácia je jedna z najkvalitnejších, bezplatne dostupných, svojho druhu. Ako z obrázku možno vidieť umožňuje výber burzy a odvetvia a hlavne poskytuje široké množstvo rôznych ukazovateľov.

## 6.4.2 Kritéria pre odhalenie podhodnotených aktív

### 6.4.2.1 P/E ratio

Price to earnings ratio alebo cena akcie k zisku na jednu akciu hovorí aký násobok zisku spoločnosti sme ochotní zaplatiť za jej akcie. Vo väčšine prípadov pri rýchlejšom raste ziskov spoločnosti sa ochota investorov platiť za takéto akcie zvyšuje a tým rastie aj jej P/E

ratio. Platí jednoduché pravidlo, že čím je P/E vyššie tým je akcia drahšia a naopak. Keďže účelom tejto stratégie je vyhľadávať podhodnotené tituly, teda akcie, ktoré sú "lacné" maximálne prípustnú hodnotu P/E stanovíme na 15, v prípade dobrých výsledkov ostatných ukazovateľov, je možné túto hranicu zvýšiť až na 20.

Treba si uvedomiť, že používanie samotného ukazovateľa P/E ratio nemá vysokú vypovedaciu hodnotu a nákupom akcií len na základe tohoto kritéria by pobyt investora na akciovom trhu bol s najväčšou pravdepodobnosťou veľmi krátky. Je to hlavne z dôvodu, že samotný čistý zisk, ktorý sa nachádza v menovateli ukazovateľa neposkytuje obraz o toku hotovosti k akcionárom a taktiež čistý zisk nemožno brať ako reprezentatívny ukazovateľ spoločnosti, keďže spoločnosti s týmto konečným výsledkom často krát rôzne manipulujú. [4, 13]

#### **6.4.2.2 Price to book value**

Ukazovateľ cena/účtovná hodnota vlastného kapitálu na jednu akciu hovorí o tom koľko násobne prekračuje trhovú cenu akcie jej účtovnú hodnotu. Účtovnú hodnotu vlastného kapitálu dostaneme pod odrátaní záväzkov firmy od jej celkových aktív. Ináč povedané je to približne cena, ktorá by ostala akcionárom po rozpredaní všetkých aktív spoločnosti a následnom uspokojení všetkých jej veriteľov. [4]

Tento ukazovateľ patrí k jedným z najdôležitejších, ale súčasne má dva značné nedostatky. Prvým sú tzv. tiché rezervy, o ktorých sa z účtovných výkazov prakticky nič nedozvieme a druhým sú tzv. intangibles alebo ináč povedané nehmotné aktíva, ktoré sa vo výkazoch amerických spoločností vyskytujú v pomerne veľkej miere a tým značne poškodzujú vypovedaciu schopnosť ukazovateľa P/BV. Tieto nedostatky sa dajú, aspoň čiastočne odstrániť nasledujúcou fundamentálnou analýzou daného aktíva. [13]

Na základe uvedeného stanovíme maximálnu hodnotu tohoto kritéria na úroveň 1,5.

#### **6.4.2.3 Price to sales**

Ďalším významným ukazovateľom, ktorý je schopný odhaliť predovšetkým firmy so svetlou budúcnosťou je ukazovateľ P/S cena akcie/tržby na jednu akciu. Tento ukazovateľ informuje o tom, akú hodnotu tržieb prináša nákup jednej takejto akcie. Nevyhnutnosťou



tohoto ukazovateľa je jeho kombinácia s ďalšími dôležitými ukazovateľmi, pretože ako samostatný môže byť veľmi zavádzajúci.

V prípade tejto stratégie určíme maximálne prípustnú hodnotu ukazovateľa P/S na úroveň 2. [4, 13]

#### **6.4.2.4 Current ratio**

Ukazovateľ current ratio je základný indikátorom likvidity podniku. Vyjadruje pomer krátkodobých aktív ku krátkodobým záväzkom podniku a preto sa dá preložiť aj ako celková likvidita podniku. Jeho vypovedacia schopnosť a skladba je do značnej miery rovnaká ako ukazovateľ bežnej likvidity v českých podmienkach. V súčasnej ekonomickej situácii je to jeden z najdôležitejších ukazovateľov, a preto prípadné vyššie číslo tohoto ukazovateľa ako je uvádzaný optimálny rozsah 1,5 - 2,5 nebudem považovať za škodlivé, ale skôr prospešné. [4]

Rozmedzie ukazovateľa current ratio stanovíme medzi hodnotami 1,5 - 6. V prípade kvalitných výsledkov ostatných ukazovateľov spoločnosti, môžeme zvážiť aj investíciu v prípade vyššieho current ratio ako 6.

#### **6.4.2.5 Total debt/equity**

Tento pomerový ukazovateľ nám vyjadruje celkový dlh k celkovému vlastnému kapitálu spoločnosti za posledný rok. Opäť v súčasnom neistom období jeden z veľmi dôležitých ukazovateľov, vyjadrujúci zadĺženie spoločnosti. [13]

Vzhľadom k zníženiu podstupovaného rizika stanovíme spočiatku maximálnu hodnotu tohoto kritéria na úplne minimum 0-1 % a skúsime vyhľadať spoločnosti, ktoré budú spĺňať predchádzajúce kritéria a súčasne nebudú vôbec zaťažené dlhom. V prípade, že by bolo takýchto spoločností len málo, poprípade žiadna alebo len veľmi málo z nich by prešlo následnou fundamentálnou a technickou analýzou môžeme zvýšiť toto kritérium až na maximálnu prípustnú hranicu 40 %. Rovnako pristúpime k zvýšeniu v prípade, jasných znakov zlepšovania sa globálnej ekonomickej situácie.

#### **6.4.2.6 Minimálna trhová cena spoločnosti**

Minimálnu akceptovateľnú trhovú hodnotu firiem nastavíme na úroveň 100 miliónov USD. Nízku hranicu som zvolil z dôvodu, aby nám neunikli prípadné vysoko podhodnotené spoločnosti.

#### **6.4.3 Fundamentálne zhodnotenie vyselektovaných akcií**

Vzhľadom na fundamentálny charakter kritérií použitých pri screeningu samotné fundamentálne zhodnotenie jednotlivých akcií spoıva hlavne v rýchlo-analyze účtovných výkazov a v oboznámení sa s firmou a odvetvím, v ktorom pôsobí.

##### **6.4.3.1 Rýchlo-analyza účtovných výkazov**

Táto analýza spoıva v zhodnotení výkazov cash-flow, bilancie a výkazu ziskov a strát danej spoločnosti. Dôležite je brať ohľad na ekonomickú situaciu posledných rokov, a preto aj niektoré na prvý pohľad nepriaznivé výsledky v skutočnosti nemusia byť až také zlé, akoby sa mohlo zdať.

Vo výkaze cash-flow sa najskôr treba zamerať na vyhodnotenie objemu čistého zisku a jeho vývoj v posledných rokoch. Rovnako dôležite je posúdenie parametrov prevádzkového cash-flow a v neposlednom rade možno z tohoto výkazu získať údaje o dividendovej politike. [13]

V rámci rýchlo-analýzy bilancie je nevyhnutné zamerať pozornosť na intangibles a očistiť o ne aktíva a rovnako aj vlastný kapitál spoločnosti. Tento krok može v niektorých prıpadaoch výrazne zmeniť náš pohľad na danú firmu, či už z pozitívneho alebo negatívneho hľadiska. Vývoj a veľkosť zadlženia spoločnosti je další významný faktor, ktorý má vplyv na naše rozhodnutie. Nemenej významný je aj samotný vývoj aktív a pasív. Rastıce aktíva obvykle svedčia o rozvoji firmy, zatıaľ čo nárast splatných záväzkov má skôr negatívny vplyv na budıci rast firmy.

Pri analýze výkazu zisku a strát by našej pozornosti nemal ujsť predovšetkym vývoj výnosov a nákladov za posledné roky. V prípade, že spoločnosť zaznamenáva rastıci trend vo výnosoch a naopak klesajıci v nákladoch a aspoň obstojne sa jej darí v ostatných ukazovateľoch, rozhodne stojí za zváženie jej prípadný nákup.

Toto sú len základné oblasti, na ktoré by investor pri analýze výkazov spoločností určite nemal zabudnúť. Samotná kvalita vykonanej analýzy už záleží len od schopností a vedomostí investora. [13]

#### **6.4.3.2 Informácie o spoločnosti**

Získanie základných informácií o spoločnosti a odvetví, v ktorom pôsobí je rovnako nevyhnutnou súčasťou tejto stratégie. Investor musí vedieť do akej spoločnosti a odvetvia smeruje jeho investícia a správne vyhodnotiť tieto informácie.

Súčasťou tejto stratégie je aj oboznámenie sa s aktuálnym stavom spoločnosti najlepšie prostredníctvom oficiálnych aj neoficiálnych správ. V prípade narazenia na problém týkajúci sa produktu alebo budúcej existencie spoločnosti, investíciu zamietame.

#### **6.4.4 Technické zhodnotenie vyselektovaných akcií**

Pri tejto stratégii slúži technická analýza len ako doplnok k fundamentálnej. Avšak jej úloha nie je zanedbateľná. Nasledujúce technické parametre majú významný vplyv predovšetkým na správny vstup do pozície a rovnako aj výstup z nej.

##### **6.4.4.1 Aktuálny trend**

Zistenie a odvodenie aktuálneho trendu je jedným z hlavných ukazovateľov rozhodujúcich o vstupe do pozície. V prípade identifikácie začiatku rastúceho trendu, ktorý je signálom pre otvorenie obchodu, je ešte dôležité určiť či sa jedná o stredne až dlhodobý trend alebo len o krátkodobý trend. Určenie trendu nám pomôže pri odhadovaní časového horizontu investície.

##### **6.4.4.2 Objem obchodov**

Objem obchodov patrí k jedným najzákladnejším a pritom aj k najdôležitejším ukazovateľom v technickej analýze. Vysoký objem obchodov podporený rastom podhodnoteného aktíva je jedným z naj dôveryhodnejších signálov pre vstup do pozície. Okrem iného nás informuje o nálade na finančných trhoch. Pravidelné sledovanie a vyhodnocovanie objemu obchodov je dôležitou súčasťou tejto stratégie.

#### 6.4.4.3 *Určenie hladiny podpory a odporu*

Posledný z indikátorov technickej analýzy, ktorý táto stratégia zavádza je určenie hladiny podpory a odporu. Správne určenie týchto hraníc nám pomôže predovšetkým v money managemente pri nastavovaní stop-loss pokynov a určovaní cieľových cien.

### 6.5 Money management

Money management je nevyhnutnou súčasťou každej investičnej stratégie. Možno ho označiť za systém riadenia, ktorého cieľom je minimalizácia rizika straty našich finančných prostriedkov, a preto sa dá povedať, že v sebe zahŕňa aj risk management. Bez vhodného a kvalitného riadenia finančných prostriedkov by mala naša účasť na finančných trhoch veľmi blízko k obyčajnému gamblerstvu. Nasledujúce body money managementu by mali výrazne prispieť k úspešnému pôsobeniu tejto investičnej stratégie.

#### 6.5.1 Stanovovanie stop-loss pokynov

Stanovovanie stop-loss pokynov pri každom jednom obchode je absolútne základným predpokladom prežitia na finančných trhoch.

V prípade tejto stratégie som sa rozhodol obmedziť riziko maximálnej straty na 12 % z hodnoty daného obchodu, tzn. v prípade, že nakúpim aktívum v hodnote 300 USD maximálna možná strata, ktorú som ochotný podstúpiť činí 36 USD. To, ale neznamená, že pri každom obchode stanovím stop-loss na maximálnu možnú úroveň. Minimálna výška stop-lossu činí 7 % z hodnoty akcie. Dôležitú rolu pri určovaní veľkosti stop-lossu zohráva predovšetkým technická analýza daného aktíva, konkrétne určenie trendu a hladiny podpory, ale aj ukazovateľ volatility Beta.

V prípade, že sa hladina podpory nachádza v spomínanom rozmedzí 12 % z ceny akcie, stop-loss nastavíme tesne pod túto hladinu. Ak nie je možné nastavenie stop-lossu na základe hladiny podpory ako ďalšie kritérium berieme prípadný rastúci trend, v ktorom sa aktívum nachádza. Ak je trend jednoznačne rastúci a aktívum spĺňa podmienky stanovené stratégiou hranicu stop-lossu nastavíme na najvyššie možnú hranicu a teda 10 % - 12 % z ceny akcie, je to predovšetkým z dôvodu prípadnej krátkodobej a nečakanej korekcie inak rastúceho trendu. Ak nie je možné stanoviť hranicu maximálnej straty ani na základe tohto kritéria, to znamená aktívum sa nenachádza v jednoznačnom trende, ale aj napriek tomu

sa rozhodneme vstúpiť do pozície rozhodujeme sa na základe ukazovateľa beta. Čím viac je vzdialený hodnote 1, tým vyšší stop-loss sme ochotní nastaviť, s maximálnou hranicou spomenutých 12 %.

### 6.5.2 Určovanie cieľových cien

Určenie cieľových cien je taktiež významnou súčasťou money managementu. Investor musí dokázať vedieť aktívum v správny čas predat' a tým zabrániť prípadným stratám z už dosiahnutých ziskov.

Vzhľadom na súčasnú neistú globálnu ekonomickú situáciu považujem každý ziskový obchod za úspešný. Za cieľovú cenu teda považujem dosiahnutie takého zisku, ktorý mi umožní posunutie hranice stop-lossu do kladných čísel. A teda v prípade, že spoločnosť zaznamená rast vyšší ako 12 % posúvam stop-loss na aspoň minimálnu ziskovú pozíciu. Podobne postupujem aj pri dosahovaní vyšších ziskov. Postupné posúvanie hranice stop-lossu pri dosahovaní zisku, zachováva istotu výnosov a súčasne pri citlivom posúvaní tejto hranice aj stredne až dlhodobý charakter investície.

### 6.5.3 Veľkosť investovanej čiastky

#### 6.5.3.1 *Priebežne zainvestovaná čiastka*

Vzhľadom na obmedzenie negatívnych dôsledkov prípadných nečakaných zvrátov na finančných trhoch, ale rovnako aj z dôvodu objavenia jedinečnej investičnej príležitosti, som stanovil maximálnu možnú zainvestovanú čiastku (to znamená čiastku investovanú do akciových titulov) na 70 % z celkového kapitálu investora. Zvyšných 30 % sumy bude slúžiť ako určitá bezpečnostná poistka pre nečakané situácie.

Medzi nečakané situácie radím situácie typu nečakaného silne negatívneho vývoja na finančných trhoch, ale rovnako aj objavenie alebo získanie informácií, o ktorých drvivá väčšina účastníkov obchodovania na finančných trhoch nevie. V prípade objavenia takejto alebo aj inej jedinečnej investičnej príležitosti možno túto sumu dodatočne využiť.

Toto opatrenie funguje taktiež aj ako istá redukcia celkového investičného rizika, keďže neustále máme k dispozícii 30 % svojho kapitálu v najlikvidnejšej podobe.

### 6.5.3.2 *Veľkosť jedného obchodu*

Stanovenie veľkosti investovaných čiastok do jednotlivých obchodov je jedným z najdôležitejších bodov money managementu. Podľa viacerých teórií by veľkosť zainvestovanej čiastky do jedného aktíva nemala presiahnuť 2 % celkového kapitálu investora.

Vzhľadom na to, že táto stratégia je určená pre drobných investorov, ktorých kapitál väčšinou nedosahuje závratných výšok a je zameraná na podhodnotené aktíva veľkosť jedného obchodu som stanovil na 8 % - 12 % z celkového kapitálu. K tomuto rozhodnutiu ma viedli viaceré dôvody.

Väčšia čiastka núti investora dôkladne analyzovať potencionálne investičné príležitosti a vybrať skutočne len tie najlepšie.

Investor môže ľahšie riadiť a sledovať svoje portfolio a tým získava viac času na vyhľadávanie ďalších kvalitných investícií.

## 6.6 Výnimky zo stratégie

Pre mimoriadne prípady som sa rozhodol do stratégie zakomponovať aj isté "výnimky", to znamená obchodovanie, ktoré neprebíha v súlade so stratégiou.

Jedná sa predovšetkým o tieto dve situácie:

**Jedinečné informácie.** Investor sa dostane k informáciám, ktoré sú pre drvivú väčšinu účastníkov trhu neznáme a tieto informácie majú veľký vplyv na budúci vývoj predmetného aktíva. V prípade, že sa nejedná o inside trading, by bol investor veľmi nerozumný ak by dané informácie správne nevyhodnotil a následne nevyužil pre svoje ziskové obchodovanie.

**Minulé skúsenosti z obchodovania.** Jedná sa o situácie, keď investor náhodne narazí na aktívum, na ktorom vidí jednoznačný signál jeho budúceho vývoja. Jedná sa o signál, ktorý má už praxou úspešne overený, a preto by bolo hriechom nevyužiť danú situáciu aj napriek tomu, že nákup tohoto aktíva nie je v súlade s investičnou stratégiou. Jedná sa zväčša o signáli technického a nie fundamentálneho charakteru. Je dôležité, aby investor nevidel "signály" v takmer každom aktívu, pretože jeho hlavná investičná činnosť spočíva v dodržovaní a naplňovaní zvolenej investičnej stratégie. Upozorňujem, že sa nemôže jednať o domnienky alebo o investíciu na základe emócií, ale o investíciu vykonanú na základe jed-

noznačných minulých skúseností s vysoko-pravdepodobným budúcim vývojom daného aktíva.

## 7 INVESTOVANIE REÁLNYCH PEŇAŽNÝCH PROSTRIEDKOV NA ZÁKLADE VYTVORENEJ STRATÉGIE

### 7.1 Investičný kapitál

Celková hodnota môjho kapitálu činí k dátumu 15.2.2010 2200 eur.

Vzhľadom na zvolenú stratégiu, som následne prostredníctvom forexu vykonal nevyhnutný obchod, ktorým som zamenil 1500 eur (68,18 % celkového kapitálu) za USD pri kurze 1,3613 USD/EUR. Týmto obchodom som získal, po odrátaní poplatku 2,5 USD, 2039,45 USD v prospech svojich budúcich investícií na amerických akciových trhoch. Okrem toho, že som splnil podmienku stratégie o investovaní maximálne 70 % celkového kapitálu, som sa týmto krokom čiastočne zabezpečil proti menovému riziku. Keďže sa dá očakávať pokles eura, prevedenie približne dvoch tretín kapitálu na americké doláre by mi malo zabezpečiť prípadné kurzové zisky z obchodovania na kapitálových trhoch a naopak v prípade posilnenie eura, ktoré očakávam s menšou pravdepodobnosťou, by mi vznikli menšie straty ako v prípade investovania celej sumy do USD.

Symbol	Date/Time	Exchange	Quantity	T. Price	C. Price	T. Amount	Comm In Base
<b>Forex</b>							
<b>USD</b>							
EUR.USD	2010-02-15, 06:23:35	-	-1,500	1.3613	0.0000	2,041.95	-2.50
<b>Total EUR.USD</b>			<b>-1,500</b>			<b>2,041.95</b>	<b>-2.50</b>
<b>Total in USD</b>						<b>2,041.95</b>	<b>-2.50</b>

*Obr. 18: Záznam o vykonaní obchodu USD/EUR z activity statement (výkaz o činnosti)  
[vlastné spracovanie]*

Následne mi už nič nebránilo vstúpiť a začať s obchodovaním na amerických akciových trhoch.

### 7.2 Nákup akcií spoločnosti Force Protection, Inc. (FRPT)

#### 7.2.1 Charakteristika spoločnosti

Force protection, Inc. je americká spoločnosť pôsobiaca v zbrojárskom priemysle. Jej zameranie spočíva v hľadaní riešení, ktoré sú zamerané na bezpečnosť príslušníkov vojenských síl. Spoločnosť sa zameriava na vývoj a výrobu obrnených vozidiel typu MRAP (mi-



ne resistant ambush protected). Sú to nové moderné typy vozidiel, ktoré slúžia predovšetkým na rýchlu a bezpečnú prepravu armádnych príslušníkov v bojovom nasadení. Dopyt po vozidlách tohoto typu začal narastať predovšetkým po vypuknutí konfliktov v Afganistane a Iraku a stúpajúcich stratách na životoch amerických vojakov.

Spoločnosť patrí medzi troch exkluzívnych dodávateľov tohoto typu vozidiel pre americkú armádu. Firma má taktiež aj viacero zahraničných zákazníkov, medzi ktorými vyniká Ministerstvo obrany Veľkej Británie. [28]

### 7.2.2 Zhodnotenie spoločnosti

Spoločnosť prešla screeningom s nasledujúcimi výsledkami:

P/E	14,98
P/BV	1,25
P/S	0,38
Current ratio	2,61
Total debt/ equity	0,001

Market capitalization 349,79 mil. USD

Z rýchlo-analýzy finančných výkazov nebolo badať žiadne výraznejšie prekážky pre vstup do tohoto obchodu. Spoločnosť zaznamenala od roku 2007 (vrátane), kedy sa zaradila medzi dodávateľov vojenskej techniky pre potreby armády USA, rapídny nárast výnosov. Celková suma výnosov, ako možno vidieť už z oficiálnych výsledkov za prvé tri kvartáli roku 2009, bude za tento rok z pochopiteľných dôvodov ekonomickej krízy nižšia, než v roku 2008. Za pozitívny faktor sa dá označiť, že bilancia spoločnosti Force protection neobsahuje takmer žiadne intangibles a goodwill, respektíve sú na zanedbateľnej úrovni. Účtovná hodnota firmy má rastúcu tendenciu, keď sa v priebehu posledných 4 rokov vlastný kapitál spoločnosti vždy navýšil a približuje sa k trhovej hodnote spoločnosti. Účtovná hodnota vlastného kapitálu v treťom kvartáli roku 2009 po odrátaní intangibles a goodwillu činila 291,38 mil. USD, zatiaľ čo trhovú cenu je na úrovni 349,79 mil. USD. Výkaz cash-flow nejaví, žiadne výrazne negatívne znaky, ktoré by stáli za prípadnú úvahu.

### 7.2.3 Priebeh obchodu



Obr. 19: Graf zobrazujúci vývoj spoločnosti FRPT a moment vstupu a výstupu z pozície [28]

Z obrázku číslo 19 možno vidieť vývoj akcií spoločnosti Force Protection za posledných 5 mesiacov a približnú hodnotu a čas môjho nástupu a výstupu z pozície. Spoločnosť som nakúpil za cenu 5,29 USD / akcia. Vzhľadom na to, že v posledných mesiacoch sa spoločnosť pohybovala v postrannom trende, ktorý bol zo spodu ohraničený úrovňou 4,90 USD, som tesne pod túto hranicu umiestnil pokyn stop-loss (na úroveň 4,85 USD). Z vrchu bol postranný trend ohraničený hodnotou približne 5,60. Preto v momente, keď sa akcia dostala na túto úroveň som stop-loss posunul až na hranicu 5,50, v obave o to, že spoločnosť neprerazí úroveň odporu a opäť sa vydá na opačnú stranu postranného trendu. Spoločnosť nakoniec krátkodobo klesla tesne pod úroveň môjho stop-loss pokynu, ktorý sa mi zrealizoval na cene 5,49 USD. Nastavenie stop-lossu bolo v tomto prípade z mojej strany veľmi neprofesionálne, pretože som nedal akcii šancu ani na malú korekciu rastu, po ktorej nakoniec spomínanú hranicu prerazila.

### Zhrnutie obchodu

Tab. 15: Základné informácie o obchode so spoločnosťou Force Protection, Inc. [vlastné spracovanie]

symbol	množstvo	dátum/čas(burzový)	cena/1 akcia	celková suma	poplatky	realizovaný zisk/strata
frpt (nákup)	55	2010-02-16, 09:32:58	\$5,2900	-\$290,95	-\$1,00	-
frpt (predaj)	-55	2010-03-04, 11:02:49	\$5,4900	\$301,95	-\$1,00	-
frpt (celkovo)	0	-	-	\$11,00	-\$2,00	\$9,00

V tabuľke číslo 15 možno vidieť základné informácie o investícii do spoločnosti Force protection, Inc. Celkový čistý zisk 9 USD znamená výnos 3,1 % z danej investície.

### 7.3 Nákup akcií spoločnosti FreightCar America, Inc. (RAIL)

#### 7.3.1 Charakteristika spoločnosti

Spoločnosť FreightCar America, Inc. sa vo svojej činnosti zameriava na výrobu, prestavbu, opravu, predaj a prenájom železničných vozňov používaných na prepravu uhlia a iných substrátových komodít, ocele a iných kovových materiálov, áut, dreva a drevených produktov. Počas roku 2009 a v súčasnosti sa spoločnosť sústreďí predovšetkým na výrobu alumíniových vozňov špecializovaných na prepravu uhlia. Firma má bohatú históriu výroby železničných vozňov započatú v roku 1901. Aj preto kvalita je jednou z jej najväčších konkurenčných výhod. Okrem toho, že spoločnosť produkuje vlastné vozne, jej veľkou devízou je aj jej ďalšia služba, ktorú poskytuje svojim zákazníkom a tou je oprava a prestavba vozňov aj iných typov, než len vlastných. [28]

#### 7.3.2 Zhodnotenie spoločnosti

Spoločnosť prešla screeningom s nasledujúcimi výsledkami:

P/E	8,66
P/BV	1,11
P/S	0,49
Current ratio	3,01
Total debt/ equity	0

Market capitalization 222,29 mil. USD

Z výkazov spoločnosti možno vidieť, tvrdý zásah ekonomickej krízy. Vo výkaze zisku a strát možno jednoznačne vidieť výrazný prepád výnosov a tým pádom aj samotného zisku spoločnosti. Spoločnosť trpela počas roka 2009 a predovšetkým v jeho druhej časti výrazným nedostatkom objednávok, čo sa prejavilo v už spomenutých tržbách a zisku. Z výkazu cash-flow rovnako možno badať nie najpriaznivejšiu situáciu, v ktorej sa spoločnosť nachádza. No na druhej strane hoci výsledky za prvé tri štvrtroky 2009 predpokladajú vý-

sledné cash-flow záporné, jeho výška bude určite podstatne menšia ako tomu bola za rok 2008, kedy spoločnosť dosiahla záporné cash-flow na úrovni 67 mil. USD. Ako úplný protiklad sa javí bilancia tejto spoločnosti. Hoci obsahuje aj položku goodwillu a intangibles assets, po odrátaní týchto dvoch aktív od celkovej účtovnej hodnoty dostaneme číslo, ktoré je približne len o 15 % nižšie než je súčasná trhovú hodnota spoločnosti (účtovná hodnota po odrátaní goodwillu a intangibles - 189 mil. USD, trhovú hodnota - 222 mil. USD). Ďalším pozitívom spoločnosti je výplata dividend, ktoré vypláca a aj plánuje vyplácať napriek nepriaznivej hospodárskej situácii.

Z celkového pohľadu sa dá povedať, že sa jedná o spoločnosť s veľkým potenciálom rastu v roku 2010, ktorý bude závisieť predovšetkým od zlepšenia celkovej ekonomickej situácie a tým pádom aj od vývoja v sektore priemyslu, v ktorom sa nachádza aj spoločnosť FreightCar America, Inc.

### 7.3.3 Priebek obchodu



Obr. 20: Graf zobrazujúci vývoj spoločnosti RAIL a moment vstupu a výstupu z pozície [28]

Ako možno z obrázku číslo 20 vidieť, RAIL som nakúpil v strede mesiaca február, tesne pred výplatou dividend. Hoci sa po výplate dividend vo všeobecnosti očakáva následný pokles daného aktíva, moje zámery s daným aktívom boli dlhodobé, a preto som na tento fakt nebral príliš veľký ohľad. Nakúpil som 15 akcií spoločnosti za cenu 20,11 USD. Stop-loss som nastavil na úroveň 18 USD, ktorá je súčasne hladinou podpory aktíva. Spoločnosť nastúpila do rastúceho trendu. Po priblížení sa k hladine odporu, ktorá sa nachádzala tesne nad hranicou 26 USD, som posunul stop-loss na úroveň 24 USD. Žiaľ hoci som sa snažil

byť v tomto prípade už opatrnejší a stop-loss som nastavil s podstatne väčšou rezervou (8 % pod najvyššiu dosiahnutú cenu), opäť sa mi tento príkaz aktivoval, keď aktívum krátkodobo (otázka niekoľko minút) kleslo na úroveň 23,98 USD. Opäť som prišiel o veľké budúce zisky spoločnosti.

### Zhrnutie obchodu

Tab. 16: Základné informácie o obchode so spoločnosťou FreightCar America, Inc. [vlastné spracovanie]

symbol	množstvo	dátum/čas	cena/1 akcia	celková suma	poplatky	realizovaný zisk/strata
rail (nákup)	15	2010-02-16, 10:55:16	\$20,1100	-\$301,65	-\$1,00	-
rail (predaj)	-15	2010-03-31, 15:48:18	\$23,9800	\$359,70	-\$1,00	-
rail (dividendy)	15		\$0,0600	\$0,90	-\$0,14	0,76
rail (celkovo)	0	-	-	\$58,95	-\$2,14	\$56,81

Z tabuľky číslo 16 možno vidieť, že celkový čistý zisk z tohoto obchodu činil 56,81 USD, čo znamená výnos 18,8 %.

## 7.4 Nákup akcií spoločnosti Hot Topic, Inc. (HOTT)

### 7.4.1 Charakteristika spoločnosti

Spoločnosť Hot Topic je maloobchodný predajca zameraný predovšetkým na online obchody, ale vlastní aj klasické kamenné obchody. Spoločnosť spadá do odvetvia služieb. Zameriava sa na horúce témy a myšlienky súvisiace s mladými ľuďmi v rozmedzí 12 - 22 rokov. Medzi jej ponúkaný tovar patrí napríklad viacero žánrov popovej hudby, rôzne doplnky, darčkové predmety, oblečenie, spodné prádlo, topánky a veľa iných položiek. Ich spoločným znakom je bezprostredný vplyv aktuálnych trendov, noviniek vo svete popkultúry a všeobecne svet mladých ľudí. Spoločnosť má pobočky svojich obchodov po celých Spojených Štátov Amerických a Porto Ricu. V najbližšom období spoločnosť plánuje rozšírenie sortimentu a tým aj zväčšenie cieľovej skupiny zákazníkov spomedzi teenagerov. [28]

### 7.4.2 Zhodnotenie spoločnosti

Spoločnosť prešla screeningom s nasledujúcimi výsledkami:

P/E 13,04

P/BV	0,90
P/S	0,31
Current ratio	2,74
Total debt/ equity	0

Market capitalization 235,21 mil. USD

Už z výsledkov screeningu možno badať, že spoločnosť Hot Topic má veľké predpoklady budúceho rastu. Po analýze účtovných výkazov sa mi tento predpoklad len potvrdil. Spoločnosť nemá žiadne závažnejšie nedostatky ani v jednom z výkazov. Z výkazu zisku a strát vidieť rastúci trend čistého zisku, ktorý bude po zverejnení oficiálnych výsledkov za posledný kvartál roku 2009 prerušený. Avšak už teraz je isté, že spoločnosť aj napriek kríze dokáže aj v tomto roku vygenerovať zisk. Z bilancie spoločnosti možno vidieť tri veľmi pozitívne fakty. Prvým je rastúci vývoj celkových aktív a pasív spoločnosti. Ďalším je, že spoločnosť nemá v rozvahe žiadne položky intangibles a goodwillu. Posledným, ktorý možno vidieť už z výsledkov screeningu je nulové zadĺženie spoločnosti. V kombinácii s pozitívnymi výsledkami cash-flow za posledné roky sa spoločnosť javí ako zdravá s veľkým potenciálom budúceho rastu, keď jej súčasná trhovú hodnotu nepokrýva nielenže celkovú hodnotu jej aktív, ale ani hodnotu vlastného kapitálu.

### 7.4.3 Priebeh obchodov



Obr. 21: Graf zobrazujúci vývoj spoločnosti HOTT a momenty vstupov a výstupu z pozície [28]

Ako možno z obrázku číslo 21 vidieť so spoločnosťou Hot Topic som spravil dva obchody pričom druhý z nich je ešte stále otvorený. Po poklese z októbra a novembra 2009 sa spoločnosť dostala do postranného trendu, ktorý sa pohyboval v rozmedzí 5,3 USD - 6,3 USD. Vzhľadom na fundamentálne výsledky spoločnosti som neváhal nakúpiť túto spoločnosť. Pri prvom obchode som vstúpil do pozície na cene 5,72 USD. Po tom ako akcie spoločnosti vystúpili až k hranici 6,6 USD som sa rozhodol nastaviť stop-loss pokyn na úroveň 6,29 USD, ktorý mi zabezpečoval pri prípadnom poklese ešte stále celkom slušný 10 % zisk. Po dosiahnutí spomínanej hranice 6,6 USD spoločnosť začala opäť mierne klesať až sa zrealizoval môj stop-loss pokyn. Hoci spoločnosť zaznamenal pokles, nebol až tak výrazný a následný rast naznačil, že sa dostáva z postranného trendu, preto som sa rozhodol do spoločnosti vstúpiť po druhýkrát na cene 6,69 USD/akcia. Stop-loss som nastavil až na psychologickú hranicu 6 USD, ktorá sa nachádzala tesne pod bodom jej posledného minima. Tento krok sa ukázal byť správny, keď spoločnosť po mojom vstupe opäť zaznamenala pokles až k hranici 6,1 USD, po ktorom nasledoval rast, ktorý bol vystupňovaný po oznámení, že spoločnosti sa darí nad jej pôvodné predpoklady, a aj preto sa rozhodla pre vyplatenie mimoriadnej dividendy 1 USD/akcia. Po tomto vyhlásení objemy obchodov niekoľko násobne vzrástli a spoločnosť raketovo vystúpila krátkodobo až k hranici 10 USD. Po ex-dividendovom dátume, sa spoločnosť ustálila na hodnote približne 8,5 USD. Na základe dosiahnutých výsledkov spoločnosti a jej vyhliadok do budúcnosti som sa rozhodol tento obchod nechať otvorený.

### Zhrnutie obchodu

Tab. 17: Základné informácie o obchodoch so spoločnosťou Hot Topic, Inc. [vlastné spracovanie]

symbol	množstvo	dátum/čas	cena/1 akcia	celková suma	poplatky	realizovaný zisk/strata
hott (nákup)	50	2010-02-16, 12:17:12	\$5,7200	-\$286,00	-\$1,00	-
hott (predaj)	-50	2010-03-01, 10:35:02	\$6,2900	\$314,50	-\$1,00	-
hott (nákup)	40	2010-03-05, 13:36:15	\$6,6900	-\$267,60	-\$1,00	-
hott (15.4.10)	-40	2010-04-15, 16:00:00	\$8,4100	\$337,20	-\$1,00	-
hott (dividendy)	40		\$1,0000	\$40,00	-\$6,00	\$34,00
hott (celkovo)	0		-	\$137,30	-\$10,00	\$127,30

Ako možno z tabuľky 17 vidieť celkový čistý zisk z investície do spoločnosti Hot Topic k dátumu 15.4.2010 činí 127,30 USD. Čistý výnos z prvého obchodu činil necelých 10 %,

zatiaľ čo z druhého ešte otvoreného obchodu po zarátaní dividend činí čistý výnos takmer 40 % z investovanej čiastky. Čistý dividendový výnos znamenal po odrátaní dane 34 USD.

## 7.5 Nákup akcií spoločnosti Gulf Island Fabrication, Inc. (GIFI)

### 7.5.1 Charakteristika spoločnosti

Gulf Island Fabrication, Inc. je spoločnosť zaoberajúca sa montážou a výrobou vrtných a ťažobných plošín, trupov a palúb rôznych typov námorných plošín a ďalších špecializovaných štruktúr, ktoré sú používané, pri hľadaní a ťažbe ropy a zemného plynu v pobrežných oblastiach a rovnako aj na otvorenom mori. Hlavnou činnosťou spoločnosti je výroba námorných vrtných a ťažobných plošín, vrátane plášťov a palubných častí pevných plošín ale rovnako aj plávajúcich plošín, výroba a montáž nosníkov, plávajúcich skladov, kompresorov a ďalších častí námorných plošín. Do jej činnosti spadá taktiež aj výroba a oprava tlakových nosičov používaných na prepravu ropy a zemného plynu, ale taktiež aj vývoj nových oceľových konštrukcií či rôznych obydlí prispôsobených pre námorné plošiny. [28]

### 7.5.2 Zhodnotenie spoločnosti

Spoločnosť prešla screeningom s nasledujúcimi výsledkami:

P/E	16,72
P/BV	1
P/S	0,78
Current ratio	1,82
Total debt/ equity	0

Market capitalization 285,15 mil. USD

Z pohľadu finančných výkazov sa spoločnosti vzhľadom na prebiehajúcu globálnu ekonomickú krízu darí dobre. Firma ostala aj v čase krízy v zisku. Jej celkové aktíva sa znížili len minimálne.

Veľmi pozitívny fakt z pohľadu akcionárov je vyplácanie dividendy počas celého obdobia krízy. Svedčí to o dôveryhodnosti firmy a že jej výsledky nie sú náhodné.



Najpozitívnejšie údaje prichádzajú z bilancie spoločnosti. Položky rozvahy intangibles a goodwill sú nulové. Spoločnosť nemá žiadne dlhy a celková hodnota aktív v rozvahe presahuje trhovú hodnotu spoločnosti.

Výkaz cash-flow naznačuje isté problémy s tokom hotovosti, keď v rokoch 2008 a 2009 celkové cash-flow spoločnosti dosahovalo záporných hodnôt. Pozitívnym faktorom na tomto nepriaznivom vývoji je aspoň kladná hodnota operatívneho cash-flow.

### 7.5.3 Priebeh obchodu



Obr. 22: Graf zobrazujúci vývoj spoločnosti GIF a moment vstupu a výstupu z pozície [28]

Spoločnosť GIF som sa rozhodol nakúpiť okamžite po jej objavení screeningovou aplikáciou. Hlavným dôvodom boli uspokojivé fundamentálne výsledky spoločnosti a vysoké objemy obchodov, ktoré ju v tieto dni sprevádzali. Pri tomto obchode som sa riadil zásadou radšej neskôr ako vôbec, keďže spoločnosť už mala za sebou vysoký rast z predchádzajúcich dní, ale objem obchodov naznačoval, že tento rast bude ešte istú dobu prebiehať. V prípade, že by nedošlo ku krátkodobému rastu, ktorý som očakával, bol som vzhľadom na výsledky spoločnosti ochotný ju držať dlhodobejšie s cieľom dosiahnutia budúcich ziskov.

Akcie som nakúpil za cenu 20,298 USD, po naplnení mojich očakávaní a raste spoločnosti až k úrovni 22 USD som sa rozhodol nastaviť stop-loss tesne pod úroveň 21 USD na hodnotu 20,96 USD. Týmto krokom som si chcel zabezpečiť aspoň minimálny zisk, ak by spoločnosť nepokračovala v nastúpenom trende. Táto moja obava sa naplnila a akcie som predal po aktivovaní stop-loss pokynu za cenu 20,95 USD.

## Zhrnutie obchodu

Tab. 18: Základné informácie o obchode so spoločnosťou Gulf Island Fabrication, Inc. [vlastné spracovanie]

symbol	množstvo	dátum/čas	cena/1 akcia	celková suma	poplatky	realizovaný zisk/strata
gifi (nákup)	15	2010-03-01, 09:45:52	\$20,2980	-\$304,47	-\$1,00	-
gifi (predaj)	-15	2010-03-03, 15:26:39	\$20,9500	\$314,25	-\$1,00	-
gifi (celkovo)	0	-	-	\$9,78	-\$2,00	\$7,78

Celkový realizovaný zisk z tohoto obchodu činí 7,78 USD, čo znamená výnosnosť investície približne 2,6 %.

## 7.6 Nákup akcií spoločnosti Companhia Paranaense de Energia (ELP)

### 7.6.1 Charakteristika spoločnosti

Companhia de Energia Paranaense - COPEL je brazílska spoločnosť zaoberajúca sa sektorom energetiky. Jej portfolio obsahuje 18 elektrární, z ktorých 17 je vodných. Jej prenosová sústava obsahuje 1942 km tratí a 30 rozvodní. Prostredníctvom svojich dcérskych spoločností je cieľom COPEL-u vytvárať, prenášať, distribuovať a komercializovať elektrickú energiu za účelom uspokojenia energetických potrieb domácností, priemyselných a obchodných podnikov či dokonca aj vidieckeho obyvateľstva. Spoločnosť poskytuje okrem iného aj komunikačné a konzultačné služby. Firma poskytuje svoje služby viac ako 3,5 miliónu odberným jednotkám, v 393 mestách v štáte Parana. COPEL kompletne vlastní dcérske spoločnosti COPEL Geracao e Transmissao, COPEL Distribuicao a COPEL Telecomunicacoes. [28]

### 7.6.2 Zhodnotenie spoločnosti

Spoločnosť prešla screeningom s nasledujúcimi výsledkami:

P/E	8,68
P/BV	1,46
P/S	1,87
Current ratio	1,74
Total debt/ equity	0,2906

Market capitalization 5970 mil. USD

Vzhľadom na to, že spoločnosť pochádza z Brazílie, bola analýza a predovšetkým získanie aktuálnych výkazov spoločnosti komplikovanejšie. Po analýze výkazov a zvážení ostatných údajov a faktov o spoločnosti som dospel k záveru, že táto firma sa oplatí nakúpiť.

Z bilancie spoločnosti možno vidieť pokračujúci rast účtovnej hodnoty aktív, ktorá takmer vôbec nie je znehodnotená položkami intangibles a goodwill, ktorých výška je na zanedbateľnej úrovni. Rovnako je veľmi pozitívnym faktom znižovanie zadlženia spoločnosti, ktoré má klesajúci trend a v súčasnosti dosahuje ukazovateľ celkový dlh/vlastný kapitál priateľnú úroveň 29,06 %.

Z výkazu cash-flow je vidieť, že spoločnosť nemá zásadnejšie problémy s tokom hotovosti, keď v posledných rokoch dosahovala kladných výsledkov tohoto ukazovateľa. Rovnako z tohoto výkazu možno vidieť, že spoločnosť pravidelne vypláca dividendy, čo ju robí pre akcionárov atraktívnejšou.

Najzásadnejšou informáciou z výkazu zisku a strát je fakt, že spoločnosť si aj počas obdobia ekonomickej krízy zachovala výnosy a zisky na približne rovnakej úrovni ako dosahovala pred krízou.

### 7.6.3 Pribeh obchodu



Obr. 23: Graf zobrazujúci vývoj spoločnosti ELP a moment vstupu do pozície [28]

Z obrázku číslo 23 môžeme vidieť rastúci trend spoločnosti, ktorý sa dostal v súčasnosti do postranného trendu. Vzhľadom na výsledky spoločnosti a trh, na ktorom pôsobí som sa rozhodol pre jej nákup za cenu 21,95 USD. Očakávam, že spoločnosť za krátky čas opäť

prejde z postranného do rastúceho trendu, pravdepodobne po zverejnení najnovších kvartálnych výsledkov a potvrdení pozitívneho vývoja spoločnosti. Z tohoto dôvodu som pozíciu nechal stále otvorenú. Pokyn stop-loss som nastavil tesne pod hranicu podpory na úroveň 19,78 USD. V prípade nepriaznivých výsledkov by spoločnosť mohla preraziť túto hranicu, čo by spôsobilo pravdepodobne ešte jej ďalší pokles.

### Zhrnutie obchodu

Tab. 19: Základné informácie o obchode so spoločnosťou *Companhia Paranaense de Energia*

symbol	množstvo	dátum/čas	cena/1 akcia	celková suma	poplatky	realizovaný zisk/strata
elp (nákup)	15	2010-03-17, 09:33:41	-\$21,9500	-\$329,25	-\$1,00	-
elp (15.4.10)	-15	2010-04-15, 16:00:00	\$20,5900	\$308,85	-\$1,00	-
elp (celkovo)	0	-	-	-\$20,40	-\$2,00	-\$22,40

Z tabuľky číslo 19 možno vidieť prípadnú realizovanú stratu pri uzavretí pozície v deň 15.4.2010.

## 7.7 Nákup akcií spoločnosti Martek Biosciences Corp. (MATK)

### 7.7.1 Charakteristika spoločnosti

Martek Biosciences Corporation sa zaoberá inováciami a vývojom výživových produktov z mikrobiálnych zdrojov, vrátane rias, húb a im podobných, ktoré sú prospešné pre zdravie a celkovú fyzickú pohodu človeka. V oblasti inovácii a vývoja sa spoločnosť zameriava na mikrobiálnu biológiu, genomiku rias, kvasenie a spracovanie ropy. Spoločnosť vyvinula a uviedla na trh produkt DHA s vegetariánskym zdrojom omega tri mastnej kyseliny doxohexaenovej (DHA) pre použitie v dojčenskej výžive, v tehotenstve a počas dojčenia, v potravinách, nápojoch, potravinových doplnkoch či v krmivách pre zvieratá. Martek tiež vyrába produkt ARA, ktorý je vegetariánskym zdrojom omega šesť mastných kyselín (kyseliny arachidonovej - ARA), pre použitie v dojčenskej výžive. Medzi jeho dcérske spoločnosti, ktoré kompletne vlastní patria Martek Biosciences Boulder Corporation a Martek Biosciences Kingstree Corporation. Vo februári tohoto roku Martek dokončil akvizíciu Amerifit Brands, Inc. zo spoločnosti Charterhouse Group, Inc.

### 7.7.2 Zhodnotenie spoločnosti

Spoločnosť prešla screeningom s nasledujúcimi výsledkami:

P/E	16,45
P/BV	1,07
P/S	1,96
Current ratio	9,74
Total debt/ equity	0,13

Market capitalization 666,84 mil. USD

Hoci by sa mohlo zdať, že výsledky spoločnosti z pohľadu kritérií sledovaných screeningom nie sú najpôsobivejšie, analýza účtovných výkazov výrazne zlepšila môj názor na túto firmu.

Všetky tri základné výkazy spoločnosti dosahujú vynikajúcich výsledkov. Z výkazu zisku a strát možno vidieť kontinuálny rast čistého zisku za obdobie posledných 4 rokov. Znamená to, že spoločnosť bola schopná zvyšovať svoj zisk aj v priebehu globálnej ekonomickej krízy. Pri bližšom pohľade na náklady a výnosy zistíme, že tohoto úspechu dosiahla v roku 2009 predovšetkým schopnosťou znížiť náklady oproti predchádzajúcemu roku za udržania hladiny výnosov na približne rovnakej úrovni ako tomu bolo v roku 2008.

Z bilancie spoločnosti je potešujúci fakt, že firma sa pravdepodobne rozrastá, čo možno vidieť z priebežného rastu aktív a pasív spoločnosti za posledné 4 roky. Spoločnosť má vo svojej rozvahe okrem iného aj položky goodwillu a intangibles, čo je avšak na charakter spoločnosti a odvetvie v ktorom sa nachádza úplne bežné a navyiac sa táto hodnota pohybuje ešte na relatívne priateľnej úrovni (približne 14 % z celkovej hodnoty aktív).

Výkaz cash-flow neindikuje žiadne problémy s tokom hotovosti, keď jeho výsledná hodnota bola za posledné 4 roky vždy kladná.

### 7.7.3 Priebeh obchodu



Obr. 24: Graf zobrazujúci vývoj spoločnosti MATK a moment vstupu do pozície [28]

Z obrázku číslo 24 možno sledovať vývoj Martek Biosciences za posledné obdobie s označením môjho vstupu do tohoto obchodu, ktorý sa uskutočnil na hodnote 22,4 USD/akcia. Pre vstup som sa rozhodol po fundamentálnom zhodnotení spoločnosti, ktoré dopadlo veľmi pozitívne a po potvrdení rastúceho trendu MATK. Stop-loss pokyn som nastavil na úroveň 19,85 USD. Vývoj spoločnosti potvrdil moje očakávania a akcie firmy sa mi prakticky hneď v priebehu najbližších dní dostali do zisku. Keďže očakávam ešte ďalší rast trhovej hodnoty spoločnosti, pozíciu som nechal otvorenú.

#### Zhrnutie obchodu

Tab. 20: Základné informácie o obchode so spoločnosťou Martek Biosciences Corp. [vlastné spracovanie]

symbol	množstvo	dátum/čas	cena/1 akcia	celková suma	poplatky	realizovaný zisk/strata
matk (nákup)	15	2010-03-04, 14:29:06	\$22,4000	-\$336,00	-\$1,00	-
matk (15.4.10)	-15	2010-04-15, 16:00:00	\$23,6400	\$354,60	-\$1,00	-
matk (celko-vo)	0	-	-	\$18,60	-\$2,00	\$16,60

Z tabuľky číslo 20 možno vyčítať prípadný realizovaný zisk pri uzavretí pozície v deň 15.4.2010.

## 7.8 Nákup akcií spoločnosti KBR, Inc. (KBR)

### 7.8.1 Charakteristika spoločnosti

KBR, Inc. je firma, ktorá spolu s jej dcérskymi spoločnosťami globálne pôsobí v oblastiach strojárstva, stavebníctva a služieb s cieľom zamerať sa na pole vládnych služieb, energií, uhl'ovodíkov, minerálnych látok, civilnej infraštruktúry, či energetických a priemyselných odvetví. Spoločnosť ponúka širokú škálu služieb prostredníctvom svojich šiestich obchodných jendotiek pomenovaných nasledovne: Government and Infrastructure (G&I), Upstream, Services, Downstream, Technology a Ventures. Spoločnosť prevádzkuje svoj biznis vo viac ako 45 krajinách sveta. [28]

### 7.8.2 Zhodnotenie spoločnosti

Spoločnosť prešla screeningom s nasledujúcimi výsledkami:

P/E	11,76
P/BV	1,49
P/S	0,28
Current ratio	1,59
Total debt/ equity	0

Market capitalization 3360 mil. USD

Spoločnosť KBR je svojimi výsledkami finančných výkazov trochu rozporuplná. Predovšetkým výkaz cash-flow naznačuje isté ťažkosti spoločnosti s riadením hotovostných tokov, keď sa v rokoch 2008 a 2009 dostala do výrazne záporných hodnôt. Je to predovšetkým dôsledok zlého riadenia pracovného kapitálu, ktorý mal najväčší podiel na týchto negatívnych výsledkoch.

Pohľad na bilanciu spoločnosti prezrádza veľký podiel goodwillu spoločnosti na celkových aktívach, ktorý aj spolu s intangibles tvorí takmer 15 % tejto položky. Na druhej strane je pozitívne, že aj napriek nepriaznivému vývoju cash-flow, firma si udržuje nulovú mieru zadlženia.

Najpozitívnejšie výsledky prichádzajú z výkazu ziskov a strát, kde si spoločnosť udržuje konštantnú mieru zisku aj počas prebiehajúcej krízy a dokonca zaznamenáva rast výnosov.

### 7.8.3 Priebeh obchodu



Obr. 25: Graf zobrazujúci vývoj spoločnosti KBR a moment vstupu do pozície [28]

Vzhľadom na rozporuplné výsledky z hodnotenia finančných výkazov KBR ma o investícii do tohoto aktíva presvedčil až jej graf, na ktorom badať krátky až stredne dlhý rastúci trend, do ktorého som sa rozhodol vstúpiť na cene 21,15 USD. S prihliadnutím na stav a výsledky spoločnosti som sa rozhodol nastaviť tesnejší stop-loss, ktorý som stanovil pod hranicu 20 USD na úroveň 19,75 USD. Vzhľadom na pokračujúci rastúci trend som nechal tento obchod otvorený avšak pre prípadné výkyvy na akciových trhoch som stop-loss posunul na hranicu 21,50 USD, ktorá by mi zaručovala aspoň minimálny zisk a ochránila pred prípadnou stratou.

#### Zhrnutie obchodu

Tab. 21: Základné informácie o obchode so spoločnosťou KBR, Inc. [vlastné spracovanie]

Symbol	množstvo	dátum/čas	cena/1 akcia	celková suma	poplatky	realizovaný zisk/strata
kbr (nákup)	15	2010-03-12, 15:05:46	\$21,1500	-\$317,25	-\$1,00	-
kbr (15.4.10)	-15	2010-04-15, 16:00:00	\$23,0900	\$346,35	-\$1,00	-
kbr (celkovo)	0	-	-	\$29,10	-\$2,00	\$27,10

Z tabuľky číslo 21 možno vyčítať realizovaný zisk, ku ktorému by došlo v prípade uzavretia pozície ku dňu 15.4.2010.



## 7.9 Nákup akcií spoločnosti Noah Education Holdings Ltd. (NED)

### 7.9.1 Charakteristika spoločnosti

Noah Education Holdings Ltd. je holdingová spoločnosť, ktorá sa zameriava na poskytovanie vzdelávacích materiálov v interaktívnej podobe. Spoločnosť vyvíja a predáva interaktívne a multimedialne učebné materiály predovšetkým ako doplnok k v osnovách predpísaným učebniciam používaných na základných a stredných školách. Pokrýva predmety ako sú angličtina, čínština, matematika, fyzika, chémia, biológia, geografia, politické vedy či história. Medzi elektronické výukové produkty patria vreckové digitálne učebné pomôcky pre dospelých aj deti a elektronické slovníky. V júli roku 2009 spoločnosť získal firmu Little New Star Education Group. [28]

### 7.9.2 Zhodnotenie spoločnosti

Spoločnosť prešla screeningom s nasledujúcimi výsledkami:

P/E 11,23

P/BV 0,96

P/S 1,82

Current ratio 8,82

Total debt/ equity 0

Market capitalization 173,38 mil. USD

Z rýchlo-analýzy výkazov spoločnosti Noah Education Holdings vyplýva, že firma nemá problémy s likviditou a cash-flow, ktoré sa aj počas obdobia krízy drží na vysokej úrovni.

Z bilancie spoločnosti vidieť, že trhovú hodnotu spoločnosti je podhodnotená v porovnaní s účtovnou hodnotou vlastného kapitálu, ktorá má mierne vyššiu hodnotu aj po odrátaní intangibles, ktoré sú len na veľmi nízkej, takmer zanedbateľnej úrovni. Za plus spoločnosti možno považovať aj nulovú mieru zadlženia.

Pozitívne výsledky prichádzajú aj z výsledkov výkazu zisku a strát. Možno z neho vidieť, že kríza NOAH takmer neovplyvnila, keď počas rokov 2008 aj 2009 dosahovala firma nadpriemerné zisky. Tento rast ziskov bol sprevádzaný rastom výnosov, ale žiaľ v roku 2009 aj

vyšším rastom nákladov, v tomto roku rast nákladov prekonal rast výnosov, čo v konečnom dôsledku spôsobilo nižší zisk za rok 2009.

### 7.9.3 Priebek obchodu



Obr. 26: Graf zobrazujúci vývoj spoločnosti NED a moment vstupu do pozície [28]

Ako je z obrázku 26 vidieť, spoločnosť som nakúpil tesne po nastúpení rastúceho trend za cenu 4,67 USD/akcia. Spoločnosť pomerne rýchlo prekročila hranicu 5 USD/ akcia a dokonca krátkodobo vystúpila až k hranici 5,5 USD/akcia. Aj preto som posunul svoj stop-loss pokyn do ziskovej úrovne na cenu 4,90 USD. Akcie NED som sa rozhodol držať aj v ďalšom období, a preto ponechávam túto pozíciu otvorenú s očakávaním ďalšieho rastu spoločnosti.

Tab. 22: Základné informácie o obchode so spoločnosťou Noah Education Holdings, Ltd. [vlastné spracovanie]

symbol	množstvo	dátum/čas	cena/1 akcia	celková su- ma	poplatky	realizovaný zisk/strata
ned (nákup)	60	2010-03-03, 10:09:16	\$4,6700	-\$280,20	-\$1,00	-
ned (16.4.10)	-60	2010-04-15, 16:00:00	\$5,25	\$315,00	-\$1,00	-
ned (celkovo)	0	-	-	\$34,80	-\$2,00	\$32,80

V tabuľke číslo 22 je možné vidieť prípadný realizovaný zisk, ak by som pozíciu uzatvoril dňa 15.4.2010.

## 7.10 Nákup akcií mimo zvolenú stratégiu

### 7.10.1 STEC, Inc.

Jedná sa o technologickú spoločnosť zameriavaciu sa na výrobu hardwaru. Zameranie a charakteristika spoločnosti na tento obchod nemajú žiadny vplyv, je založený na technickej analýze.

K tomuto titulu som sa dostal úplne náhodou pri bežnom prehliadaní a skúmaní aktuálnej situácie na svetových finančných trhoch. Na prvý pohľad ma zaujal grafický vývoj tejto spoločnosti.



Obr. 27: Graf zobrazujúci mesačný vývoj spoločnosti STEC a moment vstupu a výstupu z pozície [28]

Na tomto grafe na mňa zapôsobil predovšetkým gap, ktorý nastal a spôsobil pokles akcií spoločnosti približne o 30 %. Ďalším dôležitým faktom, ktorý ma oslovil bol objem obchodov v tomto období a v neposlednom rade "udalosti", ktoré tento prepád spôsobili. Po potvrdení všetkých mojich domniek súvisiacich s prepadom tohoto aktíva a jeho následného vývoju som sa rozhodol pre nákup akcií tejto spoločnosti aj napriek tomu, že nespĺňala podmienky mojej vytýčenej stratégie. Dôvod pre tento vstup bol veľmi jednoduchý. Na tejto situácii, do ktorej sa dostala spoločnosť STEC sa mi už v minulosti viackrát podarilo dosiahnuť zisk, a preto nevyužitie tejto situácie, keď sa mi potvrdili všetky nevyhnutné predpoklady pre správny odhad budúceho vývoja aktíva, by som pokladal za premárnenú šancu dosiahnutia zisku za minimálneho rizika (z môjho pohľadu).

### Zhrnutie obchodu

Tab. 23: Základné informácie o obchode so spoločnosťou STEC, Inc. [vlastné spracovanie]

symbol	množstvo	dátum/čas	cena/1 akcia	celková suma	poplatky	realizovaný zisk/strata
stec (nákup)	15	2010-03-08, 09:34:06	\$20,2167	-\$303,25	-\$1,00	-
stec (predaj)	-15	2010-03-09, 13:43:39	\$22,4667	\$337,00	-\$1,00	-
stec (celkovo)	0	-	-	\$33,75	-\$2,00	\$31,75

Z tabuľky číslo 23 možno vidieť, že sa jednalo o krátkodobý obchod s trvaním necelých 29 hodín. Za tento krátky čas sa mi podarilo s daným aktívom realizovať zisk 31,75 USD, čo znamená takmer 10,5 % výnosnosť z investovanej čiastky.

### 7.10.2 Bolt Technology Corp.

Podobne ako v predchádzajúcom prípade sa jedná o technologickú spoločnosť. Informácie o tejto spoločnosti nemali významnejší vplyv na tento obchod a z tohoto dôvodu ich tu nezverejňujem.

Tento obchod mal pôvodne testovací charakter na overenie a potvrdenie si základných funkcií, s ktorými som sa oboznámil v demo aplikácii, ktorú poskytuje spoločnosť Interactive Brokers. Vzhľadom na nízke poplatky spoločnosti, som bol ochotný obetovať 2 USD na poplatkoch za tento obchod, pri nastavení tesného stop-loss pokynu. Spoločnosť bola vybraná prakticky náhodne po krátkom posúdení jej grafického vývoja.

Z pôvodne krátkej zamýšlanej držby aktíva sa nakoniec stal obchod s trvaním niekoľkých dní, ktorý mi priniesol malý zisk, ale narozdiel od pôvodne plánovanej straty ma potešil aj tento výsledok. Pre držbu tohoto titulu som sa rozhodol po jeho ďalšej analýze, ku ktorej ma donútil fakt, že aktívum hneď neaktivovalo môj stop-loss, ale začalo mierne rásť. Dôvody, ktoré ma viedli k tomuto kroku nijako nesúviseli so stanovenou stratégiou, a preto tento výsledok neuvádzam ani v celkovom hodnotení výsledkov obchodovania.

Tab. 24: Základné informácie o obchode so spoločnosťou STEC, Inc. [vlastné spracovanie]

symbol	množstvo	dátum/čas	cena/1 akcia	celková suma	poplatky	realizovaný zisk/strata
bolt (nákup)	25	2010-02-16, 10:55:16	\$10,9500	-\$273,75	-\$1,00	-
bolt (predaj)	-25	2010-03-03, 15:58:48	\$11,3800	\$284,50	-\$1,00	-
bolt (celkovo)	0	-	-	\$10,75	-\$2,00	\$8,75

## 8 VYHODNOTENIE OBCHODOVANIA A ZÁVERY Z NEHO PLYNÚCE

### 8.1 Zhodnotenie výnosnosti investičného kapitálu

Celkový kapitál mal na začiatku môjho obchodovania hodnotu 2200 eur. Pred začatím obchodovania som 1500 eur zamenil pri kurze 1,3613 EUR/USD za 2039,45 USD (po odrátaní poplatkov). Táto suma predstavovala môj kapitál určený na investovanie. Vzhľadom na to, že som svoju pozornosť zameriaval len na americké trhy, pre jednoduchšiu orientáciu som zmenil svoju základnú menu nastavenú v obchodnom systéme z EUR na USD čo znamenalo, že hodnota môjho celkového kapitálu činila 2994,86 USD. Aj z tohoto dôvodu sú nasledujúce informácie o výnosoch z kapitálu prezentované predovšetkým v USD.

V nasledujúcej tabuľke možno vidieť aké výnosy, respektíve straty sa mi podarili dosiahnuť pri obchodovaní s jednotlivými spoločnosťami.

Tab. 25: Výnosy/straty realizované obchodovaním s jednotlivými aktívami [vlastné spracovanie]

Spoločnosť	realizovaný zisk/strata (ku dňu 15.4.2010)
FRPT (uzavretá pozícia)	\$9,00
RAIL (uzavretá pozícia)	\$56,81
HOTT (otvorená pozícia)	\$127,30
GIFI (uzavretá pozícia)	\$7,78
ELP (otvorená pozícia)	-\$22,40
MATK (otvorená pozícia)	\$16,60
KBR (otvorená pozícia)	\$27,10
NED (otvorená pozícia)	\$32,80
STEC (uzavretá pozícia)	\$31,75
Celkovo	\$286,74

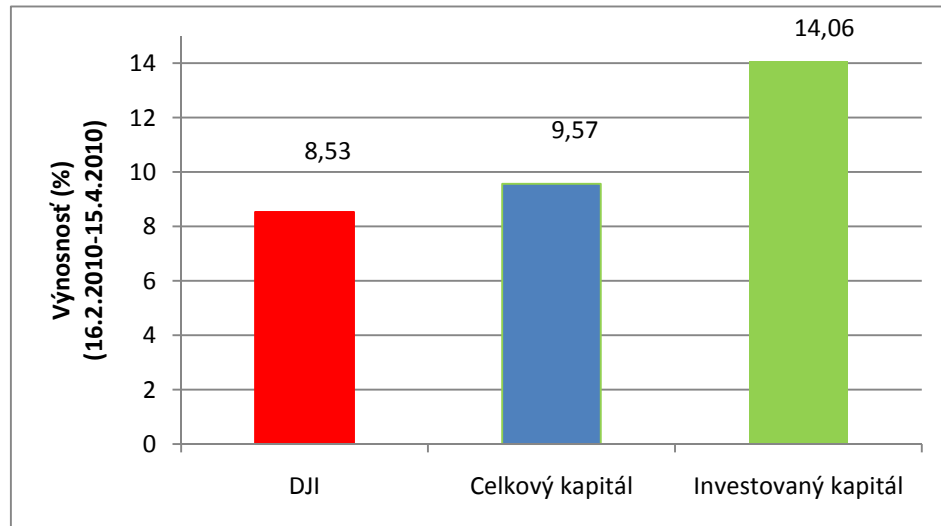
Z tabuľky 25 možno vidieť, že investície do drvivej väčšiny spoločností skončili v zisku, keď len investícia do spoločnosti Companhia Paranaense de Energia vykazuje stratu. Treba dodať, že sa jedná o ešte otvorený obchod.

Za jednoznačne najziskovejšie aktívum v mojom portfóliu možno označiť spoločnosť Hot Topic, Inc., ktorá mi ku dňu 15.4.2010 priniesla zisk 127,3 USD.

Celkový výnos z investovaného kapitálu činil 286,74 USD čo znamená zhodnotenie na úrovni 14,06 %.

Zhodnotenie celkového kapitálu predstavuje 9,57 %.

Na nasledujúcom obrázku číslo 29 možno vidieť porovnanie výnosnosti celkového a investovaného kapitálu s výnosnosťou indexu DJI za obdobie mojej investičnej činnosti, tzn 16.2.2010 - 15.4.2010.



Obr. 28: Výnosnosť kapitálu v porovnaní s indexom DJI [vlastné spracovanie]

Z grafu možno vidieť, že zhodnotenie celkového aj investovaného kapitálu bolo vyššie než zhodnotenie samotného indexu za rovnaké obdobie. Výnosnosť investovaného kapitálu je dokonca o takmer 65 % vyššia než v prípade indexu Dow-Jones Industrial.

### **Kurzové zisky/straty**

Vzhľadom na to, že investovaný kapitál je určený pre americké trhy, nebudem brať pri meraní jeho výkonnosti ohľad na kurzové zisky/straty plynúce z vývoja menového kurzu EUR/USD. Tieto spomenuté zisky/straty zohľadním len pri meraní výkonnosti celkového kapitálu.

Vývoj menového páru EUR/USD bol za obdobie môjho obchodovania na akciových trhoch relatívne pokojný aj napriek neistote, ktoré plynulo a plynie z vývoja verejných financií štátov Európskej únie (momentálne predovšetkým Grécka). Nastala len kozmetická zmena o približne 0,54 %, keď kurz EUR/USD činil k 15.2.2010 1,3613 a k 15.4.2010 1,3539. Keďže väčšinu svojich aktív mám v USD tento vývoj bol pre mňa priateľný a zabezpečil mi kurzový zisk v hodnote 6,35 EUR a tým posunul celkovú výnosnosť kapitálu po zarátaní kurzových ziskov/strát na úroveň 9,92 %.

### Transakčné náklady

Často krát sa stáva, že predovšetkým v prípade malých investorov táto položka zohráva pri vyčíslení konečných ziskov dôležitú úlohu. V mojom prípade vďaka kvalitnému brokerovi a jeho výhodnej poplatkovej politike je významnosť tejto položky podstatne nižšia.

Celkové náklady v súvislosti s 10 vykonanými obchodmi na akciových trhoch a jedným na forexe činia len vynikajúcich 22,5 USD, čo nie je ani percento z môjho celkového kapitálu (vrátane zarátania poplatkov pri uzavretí ešte v súčasnosti otvorených pozícií).

## 8.2 Závery plynúce z obchodovania smerom k zvolenej investičnej stratégii

Výsledky obchodovania na základe vytvorenej stratégie sa javia veľmi pozitívne. Výnosnosť investovaného kapitálu prekonala výkon indexov. Tento fakt naznačuje, že stratégia bola správne zvolená a priniesla investorovi vyššie zisky ako v prípade, že by sa rozhodol investovať len do samotných akciových indexov alebo pravdepodobne aj koša akcií, ktorý by reprezentoval trh.

Charakter stratégie je stredne až dlhodobý, preto pozitívne výsledky dosiahnuté už za prvé dva mesiace investovania boli veľmi dobrou správou a svedčia o opodstatnenosti využitia tejto stratégie v čase menej stabilného ekonomického prostredia.

Hoci sa princíp a fungovanie stratégie môže javiť ako jednoduché, v skutočnosti tomu tak úplne nie je. Je pravda, že screening výrazne pomáha a uľahčuje situáciu pri výbere správneho aktíva, ale stále poskytuje len určitý okruh akcií, z ktorých som musel následne vyselektovať tie skutočne podľa môjho názoru podhodnotené s potenciálom budúceho rastu. Dôležitá, je preto následná analýza jednotlivých titulov, ktorá spočíva predovšetkým v analýze finančných výkazov spoločnosti, ale taktiež v získaní dôležitých a často krát len ťažko odhaliteľných informácií a súvislostí o spoločnosti, ktoré široká investorská verejnosť môže prehliadať. V hodnotení a popisovaní jednotlivých obchodov som uviedol len základné informácie, ktoré ma viedli k nákupu daného aktíva. V niektorých prípadoch stačili pre vstup do pozície aj tieto "základné" informácie, ktoré som uviedol v práci ale v ďalších prípadoch som bol nútený sa zamerať na dané aktívum podrobnejšie a získať o ňom informácie, ktoré ma presvedčili o oprávnenosti investovať do daného aktíva. Preto chcem upozorniť na túto fázu stratégie, ktorá je nevyhnutná pre správne investičné rozhodnutia.

Ďalším poznatkom z mojej investičnej činnosti je, že aj v prípade odhalenia kvalitného aktíva, ešte investor nemá vyhraté. Hoci aktívum môže mať veľký potenciál budúceho rastu, jeho súčasný vývoj môže investora zaskočiť a ten môže spraviť nesprávne rozhodnutie v súvislosti s daným aktívom. Preto je nevyhnutné dodržiavať stanovený money management (bližšie informácie o money managemente sa nachádzajú v kapitole 6.5). V mojom obchodovaní sa mi z veľkej časti podmienky, ktoré som stanovil pre money management darilo plniť, až na podmienku týkajúcu sa posúvania stop-loss pokynu pre zabezpečenie si prípadného zisku, ak by vývoj ceny spoločnosti nabral negatívny smer. Kvôli necitlivosti nastavenia týchto stop-loss pokynov a vidiny dosiahnutia zisku v kombinácii s obavou jeho prípadnej straty, som pri niektorých obchodoch nastavil stop-loss pokyny veľmi tesne voči aktuálnej cene aktíva a tým som sa pripravil o veľké zisky, ktoré nakoniec tieto aktíva dosiahli a ešte aj dosahujú. Ku koncu môjho obchodovania som si našťastie svoje chyby priebežne uvedomil a "ziskové" stop-lossy som začal nastavovať s väčšou citlivosťou.

Dôležitým faktorom pri mojom obchodovaní bolo aj dodržiavanie zásad spomenutých v stratégii. Väčšinu týchto zásad sa mi podarilo úspešne plniť a preto určite aj ony majú podiel na výsledku, ktorý som obchodovaním dosiahol. Na sto percent sa mi nepodarilo splniť zásadu striktného dodržiavania money managementu a zásadu neobchodovať na základe emócií, ktorých dôsledky som popísal v predchádzajúcom odseku.

Z pohľadu dosiahnutých výsledkov sa dá navrhnutá stratégia označiť za úspešnú, ale pre jej celkové zhodnotenie je potrebný niekoľko ročný test, pretože jej zameranie spočíva predovšetkým v stredne až dlhodobom investičnom horizonte.



## ZÁVĚR

Cieľom tejto práce bolo vytvoriť vhodnú investičnú stratégiu, ktorú by mohli v časoch menej stabilného ekonomického prostredia využiť aj drobní investori, v tejto, pre drvivú väčšinu obyvateľstva, nepriaznivej situácii.

Stratégia, ktorú som navrhol v projektovej časti obsahuje viacero bodov nevyhnutných pre jej správne fungovanie a prinášanie budúcich ziskov investorovi. Pred tým ako som začal investovať na akciových trhoch bolo nutné vykonať dva dôležité kroky. Prvým z nich bola voľba vhodného brokera. Vzhľadom na moju pozíciu drobného investora na akciových trhoch som kládol dôraz pri výbere na brokera s čo možno najnižšími transakčnými nákladmi, teda nákladmi spojenými predovšetkým s poplatkami za jednotlivé obchody. Ako ideálna voľba vyplynuli Interactive Brokers. Ďalším nevyhnutným krokom, pred začatím samotného procesu vyhľadávania akcií a následného investovania reálnych finančných prostriedkov na základe vytvorenej investičnej stratégie, bolo vykonanie fundamentálnej analýzy makro, mezzo a mikroprostredia. Až po zvládnutí týchto dvoch krokov bolo možné pristúpiť k vyhľadávaniu akcií, ich posúdeniu a následného otvorenia pozícií v súlade s navrhnutou investičnou stratégiou.

Investičná stratégia spočíva vo vyhľadávaní podhodnotených aktív, ich následného posúdenia, po ktorom by mal investor dôjsť k rozhodnutiu či investovať alebo počkať na ďalšiu príležitosť. V prípade rozhodnutia investovať je nevyhnutné, aby sa riadil ďalšou dôležitou časťou stratégie, ktorou je money management.

Po vykonaní všetkých spomenutých krokov som bol schopný začať s investičným procesom, ktorý mal potvrdiť alebo vyvrátiť oprávnenosť považovať stratégiu za vhodnú pre drobného investora v nestabilných podmienkach ekonomickej krízy. Výsledky investičného procesu možno označiť za veľmi pozitívne, keď jednotlivé obchody, ktorých charakter bol z väčšej časti stredný až dlhodobý, priniesli už počas dvoch mesiacoch obchodovania výsledky, ktoré v konečnom účtovaní prekročili výnosnosť samotného indexu. Výnosnosť investovaného kapitálu dosiahla hodnotu 14,06 % čo je o 65% viac ako zhodnotenie indexu DJI (8,53 %) za rovnaké obdobie. Z tohoto pohľadu stratégiu možno hodnotiť ako úspešnú. V priebehu 2 mesiacov priniesla celkový zisk 286,74 USD.

Hoci moje obchodovanie, v porovnaní s výsledkom indexu DJI, prinieslo nadpriemerný zisk, túto skutočnosť nemožno brať ako pravidlo. Tvrdenie, že stačí mať dobrú stratégiu a

ostatné príde samo je chybný. Aj dobrú stratégiu možno označiť len za kvalitný návod k dosahovaniu ziskov, ktorý by však bez nášho pričinenia a potrebných zručností a schopností nikam nevedol.

**SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY**

- [1] BLAKE, David. *Analýza finančních trhů*. 1. vyd. Praha : Grada, 1995. 624 s. ISBN 80-7169-201-8.
- [2] DRASNAR, George. *Hazardní hry : Úvod do spekulace s cennými papíry*. 1. vyd. Praha : Academia, 1995. 108 s. ISBN 80-200-0510-2.
- [3] ELDER, Alexander. *Tradingem k bohatství*. 1. vyd. Tetčice : Impossible, 2006. 305 s. ISBN 80-239-7048-8.
- [4] GLADIŠ, D. *Naučte se investovat*. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008. ISBN 80-247-1205-9.
- [5] GRAHAM, Benjamin. *Inteligentní investor*. 1. vyd. Praha : Grada, 2007. 504 s. ISBN 978-80-247-1792-0.
- [6] HLADÍK, René. *Trhy cenných papírů*. 1. vyd. Ústí nad Labem : Reneco, 2003. 99 s. ISBN 80-86563-06-5.
- [7] JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. 1. vyd. Praha : Grada, 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3.
- [8] JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. 1. vyd. Praha : Grada, 2009. 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4.
- [9] KOHOUT, Pavel. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 4. vyd. rozšířené. Praha : Grada, 2005. 290 s. ISBN 80-247-1438-8.
- [10] KRABEC, Jaroslav. *Finanční trhy*. 3. vyd. Praha : Bankovní institut vysoká škola, 2007. 147 s. ISBN 978-80-7265-105-4.
- [11] KRÁL, Miloš. *Mezinárodní finance : Studijní pomůcka pro distanční studium*. 2. upr. vyd. Zlín : UTB, 2006. 278 s. ISBN 80-7318-441-9.
- [12] KRÁL, Miloš. *Techniky ziskového obchodování na světových finančních trzích - 2.díl : Technická analýza*. 1. vyd. Zlín : Univerzita Tomáše Bati, 2007. 135 s. ISBN 978-80-7318-650-0.
- [13] KRÁL, M. *Techniky ziskového obchodování na světově finančních trzích založené na fundamentální a technické analýze*. 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně 2006. ISBN 80-7318-485-0.

- [14] MIKLÁŠ, Vladimír. *Projekt investování volných finančních prostředků fyzickými osobami prostřednictvím akciových trhů*. Zlín, 2007. 84 s. Diplomová práce. Univerzita Tomáše Bati.
- [15] MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 1. vyd. Praha : Ekopress, 2002. 459 s. ISBN 80-86119-55-6.
- [16] PLUMMER, Tony. *Prognóza finančních trhů : Psychologie úspěšného investování*. 1. vyd. Brno : Computer press, 2008. 373 s. ISBN 978-80-251-1997-6.
- [17] POLÁCH, Jiří, et al. *Peněžní a kapitálové trhy 2. část*. 2. vyd. Zlín : Univerzita Tomáše Bati, 2008. 297 s. ISBN 978-80-7318-758-3.
- [18] POLÁCH, Jiří; KAMENÍKOVÁ, Blanka; POLÁK, Petr. *Základy peněžních a kapitálových trhů*. 1. vyd. Zlín : Univerzita Tomáše Bati, 2006. 168 s. ISBN 80-7318-392-7.
- [19] SCHILLER, Bradley R. *Makroekonomie*. 1. vyd. Brno : Computer Press, 2004. 412 s. ISBN 80-251-0169-X.
- [20] SHARPE, William F.; ALEXANDER, Gordon J. *Investice*. 4. vyd. Praha : Victoria, 1994. 810 s. ISBN 80-85605-47-3.
- [21] VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 1. vyd. Praha : Aspi, 2007. 704 s. ISBN 978-80-7357-297-6.
- [22] WILLIAMS, L. *Dlouhodobá tajemství krátkodobých obchodů*. Praha: Centrum finančního vzdělávání, 2007. ISBN 978-80-903874-1-6.

#### Elektronické zdroje:

- [23] BALÁŽ, Martin. *Ako-investovat.sk* [online]. 3.8.2009 [cit. 2010-04-24]. Technická analýza. Dostupné z WWW: <<http://ako-investovat.sk/index.php/trading/76-technicka-analyza/137-technicka-analyza-uvod>>.
- [24] *Barron`s* [online]. 2009 [cit. 2010-01-05]. The 25 leading online brokers. Dostupné z WWW: <[http://s.wsj.net/public/resources/documents/BA-OnlineBrokers\\_090316.pdf](http://s.wsj.net/public/resources/documents/BA-OnlineBrokers_090316.pdf)>.
- [25] *Bloomberg* [online]. 24.2.2010 [cit. 2010-02-25]. Harvard's Rogoff Sees Sovereign Defaults, 'Painful' Austerity . Dostupné z WWW: <<http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601087&sid=aAd.sSfnhpTA>>.

- [26] CAREY, Theresa W. *Barron`s* [online]. 2009 [cit. 2010-01-05]. Blue Chips. Dostupné z WWW: <[http://online.barrons.com/article/SB123698734062425763.html#articleTabs\\_panel\\_article%3D1](http://online.barrons.com/article/SB123698734062425763.html#articleTabs_panel_article%3D1)>.
- [27] *CI Komodity* [online]. c2010 [cit. 2010-02-16]. Dowova teória. Dostupné z WWW: <<http://www.cikomodity.com/index.php?action=vzdelavanie-dowova-teoria>>.
- [28] *Google Finance* [online]. c2010 [cit. 2010-04-16]. Dostupné z WWW: <<http://www.google.com/finance>>.
- [29] *Investopedia* [online]. c2010 [cit. 2010-02-24]. Dostupné z WWW: <<http://www.investopedia.com/?viewed=1>>.
- [30] *ISM : Institute for supply management* [online]. c2010 [cit. 2010-02-24]. Dostupné z WWW: <<http://www.ism.ws/index.cfm>>.
- [31] LÉBL, Miroslav. *Miraslebl personal web* [online]. 2003 [cit. 2010-02-13]. Dowova teorie. Dostupné z WWW: <<http://www.miras.cz/akcie/dow-teorie.php>>.
- [32] LÉBL, Miroslav. *Miraslebl personal web* [online]. 2003 [cit. 2010-02-12]. Technická analýza. Dostupné z WWW: <<http://www.miras.cz/akcie/technicka-analyza-5.php>>.
- [33] *Sme.sk* [online]. 2009 [cit. 2010-02-13]. Standard Bank: Írsko a Grécko možno opustia eurozónu. Dostupné z WWW: <<http://ekonomika.sme.sk/c/5150334/standard-bank-irsko-a-grecko-mozno-opustia-eurozonu.html>>.
- [34] *StockCharts.com* [online]. 2001 [cit. 2010-02-13]. Point & Figure Charts. Dostupné z WWW: <[http://stockcharts.com/school/doku.php?id=chart\\_school:chart\\_analysis:pnf\\_charts](http://stockcharts.com/school/doku.php?id=chart_school:chart_analysis:pnf_charts)>.
- [35] *The New York Times* [online]. New York : NY Times, 1.12.2009 [cit. 2010-02-13]. How much debt is too much?. Dostupné z WWW: <<http://economix.blogs.nytimes.com/2009/12/01/how-much-debt-is-too-much/>>.

- [36] *Tradingeconomics : Global Economics Research* [online]. c2010 [cit. 2010-04-24]. Dostupné z WWW: <<http://www.tradingeconomics.com/default.aspx>>.
- [37] *U.S. Bureau of Labor Statistics* [online]. 2010 [cit. 2010-02-26]. Dostupné z WWW: <<http://www.bls.gov/>>.
- [38] *Yahoo Finance* [online]. c2010 [cit. 2010-02-25]. Dostupné z WWW: <<http://finance.yahoo.com/>>.

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

BB	Bollinger bands (bollingerove pásma)
BOLT	Bolt Technology Corporation.
CCI	Consumer confidence index (index spotrebiteľskej dôvery).
COPEL	Companhia de Energia Paranaense.
CPI	Consumer price index (index maloobchodných cien).
DJI	Dow-Jones industrial.
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization.
ELP	Companhia Paranaense de Energia.
EUR	Euro - mena.
FED	Federal Reserve System.
FRPT	Force Protection, Incorporated.
GIFI	Gulf Island Fabrication, Incorporated.
HDP	Hrubý domáci produkt.
HOTT	Hot Topic, Incorporated.
ISM	Institute for supply management.
IB	Interactive Brokers.
KBR	KBR, Incorporated.
MACD	Moving Average Convergence / Divergence.
MAS	Moving average spread.
MATK	Martek Biosciences Corporation.
MMF	Medzinárodný menový fond.
MRAP	Mine resistant ambush protected.
NED	Noah Education Holdings, Limited.
OHC	Open-high-low.

---

OHCL	Open-high-low-close.
P/BV	Price/Book value (Cena akcie/Účtovná hodnota na akciu)
P/E	Price/Earnings (Cena akcie/Zisk na akciu)
P/S	Price/Sales (Cena akcie/Tržby na akciu)
PMI	Purchasing managers` index (Index nákupných manažérov)
PPI	Producer price index.
RAIL	FreightCar America, Incorporated.
ROC	Rate of change.
RSI	Relative strength index.
S&P	Standard & Poor`s
STEC	STEC, Incorporated.
USD	Americký dolár.



**SEZNAM OBRÁZKŮ**

Obr. 1: Členenie cenných papierov [14] .....	17
Obr. 2: Čiarový graf [28] .....	32
Obr. 3: Stĺpcový (OHCL) graf [28] .....	33
Obr. 4: Sviečkový graf [28] .....	33
Obr. 5: Bodový a figurálny graf [34] .....	34
Obr. 6: Kvartálny rast HDP USA v rokoch 2006-2009 [36] .....	41
Obr. 7: Miera nezamestnanosti v USA v období Január 2008 - Marec 2010 [36] .....	42
Obr. 8: Kvartálne výsledky platobnej bilancie v rokoch 2006 - 2009 (v mld. USD) [36] .....	43
Obr. 9: Obchodná bilancia USA v období Január 2008 - Január 2010 (v mld. USD) [36] .....	44
Obr. 10: Vývoj základnej úrokovej sadzby USA v období rokov 2000 - 2010 [36] .....	45
Obr. 11: Vývoj maloobchodných tržieb v USA v období Január 2009 - Február 2010 (v %) [36] .....	46
Obr. 12: Medziročný vývoj objemu produkcie USA v období január 2008 - február 2010 [36] .....	47
Obr. 13: Vývoj ISM indexu nákupných manažérov v období január 2007 - marec 2010 [vlastné spracovanie] .....	48
Obr. 14: Vývoj ISM indexu nových objednávok v nevýrobnom sektore za obdobie január 2007 - marec 2010 [vlastné spracovanie] .....	49
Obr. 15: Vývoj indexu S&P 500 v období apríl 2008 - apríl 2010 [38] .....	50
Obr. 16: Vývoj ukazovateľa non-farm payrolls za obdobie január 2008 - marec 2010 [36] .....	52
Obr. 17: Stock screener od spoločnosti Google [28] .....	63
Obr. 18: Záznam o vykonaní obchodu USD/EUR z activity statement (výkaz o činnosti) [vlastné spracovanie] .....	72
Obr. 19: Graf zobrazujúci vývoj spoločnosti FRPT a moment vstupu a výstupu z pozície [28] .....	74
Obr. 20: Graf zobrazujúci vývoj spoločnosti RAIL a moment vstupu a výstupu z pozície [28] .....	76

Obr. 21: Graf zobrazujúci vývoj spoločnosti HOTT a momenty vstupov a výstupu z pozície [28].....	78
Obr. 22: Graf zobrazujúci vývoj spoločnosti GIFÍ a moment vstupu a výstupu z pozície [28].....	81
Obr. 23: Graf zobrazujúci vývoj spoločnosti ELP a moment vstupu do pozície [28] .....	83
Obr. 24: Graf zobrazujúci vývoj spoločnosti MATK a moment vstupu do pozície [28] .....	86
Obr. 25: Graf zobrazujúci vývoj spoločnosti KBR a moment vstupu do pozície [28].....	88
Obr. 26: Graf zobrazujúci vývoj spoločnosti NED a moment vstupu do pozície [28].....	90
Obr. 27: Graf zobrazujúci mesačný vývoj spoločnosti STEC a moment vstupu a výstupu z pozície [28] .....	91
Obr. 28: Výnosnosť kapitálu v porovnaní s indexom DJI [vlastné spracovanie] .....	94

**SEZNAM TABULEK**

Tab. 1: Porovnanie brokerov na základe viacerých kritérií. [24].....	38
Tab. 2: Kvartálny rast HDP USA v rokoch 2007 - 2009 (v %) [36] .....	40
Tab. 3: Miera nezamestnanosti v USA v období Január 2007 - Marec 2010 (v %) [36] .....	42
Tab. 4: Bežný účet platobnej bilancie USA za roky 2007 - 2009 (v mld. USD) [36] .....	43
Tab. 5: Obchodná bilancia USA v období Január 2007 - Január 2010 (v mld. USD) [36] .....	44
Tab. 6: Základná úroková sadzba USA v období Január 2007 - Marec 2010 (v %) [36] .....	45
Tab. 7: Medzimesačný rast/pokles maloobchodných tržieb v USA v období Január 2007 - Február 2010 (v %) [36].....	46
Tab. 8: Medziročná percentuálna zmena priemyselnej produkcie USA za obdobie január 2007 - február 2010 (v %) [36].....	47
Tab. 9: ISM index nákupných manažérov za obdobie január 2007 - marec 2010 [36] .....	48
Tab. 10: ISM index nových objednávok v nevýrobnom sektore za obdobie január 2007 - marec 2010 [36] .....	49
Tab. 11: Index CPI za obdobie január 2009 - február 2010 [36] .....	51
Tab. 12: Index spotrebiteľskej dôvery za obdobie január 2007 - marec 2010 [36] .....	51
Tab. 13: Non-farm payrolls za obdobie január 2007 - marec 2010 [36] .....	52
Tab. 14: Verejný dlh/HDP vo vybraných štátoch (v%) [35].....	54
Tab. 15: Základné informácie o obchode so spoločnosťou Force Protection, Inc. [vlastné spracovanie] .....	74
Tab. 16: Základné informácie o obchode so spoločnosťou FreightCar America, Inc. [vlastné spracovanie] .....	77
Tab. 17: Základné informácie o obchodoch so spoločnosťou Hot Topic, Inc. [vlastné spracovanie].....	79
Tab. 18: Základné informácie o obchode so spoločnosťou Gulf Island Fabrication, Inc. [vlastné spracovanie] .....	82
Tab. 19: Základné informácie o obchode so spoločnosťou Companhia Paranaense de Energia.....	84

---

Tab. 20: Základné informácie o obchode so spoločnosťou Martek Biosciences Corp. [vlastné spracovanie] .....	86
Tab. 21: Základné informácie o obchode so spoločnosťou KBR, Inc. [vlastné spracovanie].....	88
Tab. 22: Základné informácie o obchode so spoločnosťou Noah Education Holdings, Ltd. [vlastné spracovanie] .....	90
Tab. 23: Základné informácie o obchode so spoločnosťou STEC, Inc. [vlastné spracovanie].....	92
Tab. 24: Základné informácie o obchode so spoločnosťou STEC, Inc. [vlastné spracovanie].....	92
Tab. 25: Výnosy/straty realizované obchodovaním s jednotlivými aktívami [vlastné spracovanie].....	93

## SEZNAM PŘÍLOH

- P I Activity statement (výkaz o činnosti) - obchody za mesiac február
- P II Activity statement (výkaz o činnosti) - obchody za mesiac Marec

# PRÍLOHA P I: ACTIVITY STATEMENT (VÝKAZ O ČINNOSTI) - OBCHODY ZA MESIAC FEBRUÁR

Activity Statement for February 01, 2010 - February 28, 2010 - Interactive Brokers - Windows Internet Explorer

https://www.interactivebrokers.com/Universal/servlet/ReportManagement.Process.DisplayProcessedReport

Activity Statement for February 01, 2010 - February 28, 2010

Mark-to-Market Performance Summary in Base ( February 01, 2010 - February 28, 2010 )

Realized & Unrealized Performance Summary in Base ( February 01, 2010 - February 28, 2010 )

Cash Report ( February 01, 2010 - February 28, 2010 )

Change In Position Value ( February 01, 2010 - February 28, 2010 )

Long Open Positions ( February 01, 2010 - February 28, 2010 )

Trades ( February 01, 2010 - February 28, 2010 )

Symbol	Date/Time	Exchange	Quantity	T. Price	C. Price	T. Amount	Comm/Tax	Basis	Realized P/L	MTM P/L	Code
<b>Stocks</b>											
<b>USD</b>											
BOLT	2010-02-16, 10:59:30	-	25	10.9500	10.9900	273.75	-1.00	274.75	0.00	1.00	P/O
<b>Total BOLT</b>			<b>25</b>			<b>273.75</b>	<b>-1.00</b>	<b>274.75</b>	<b>0.00</b>	<b>1.00</b>	
FRPT	2010-02-16, 09:32:58	-	55	5.2900	5.3400	290.95	-1.00	291.95	0.00	2.75	O
<b>Total FRPT</b>			<b>55</b>			<b>290.95</b>	<b>-1.00</b>	<b>291.95</b>	<b>0.00</b>	<b>2.75</b>	
HOTT	2010-02-16, 12:17:12	-	50	5.7200	5.7200	286.00	-1.00	287.00	0.00	0.00	O
<b>Total HOTT</b>			<b>50</b>			<b>286.00</b>	<b>-1.00</b>	<b>287.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	
RAIL	2010-02-16, 10:55:16	-	15	20.1100	20.6700	301.65	-1.00	302.65	0.00	8.40	O
<b>Total RAIL</b>			<b>15</b>			<b>301.65</b>	<b>-1.00</b>	<b>302.65</b>	<b>0.00</b>	<b>8.40</b>	
<b>Total in USD</b>						<b>1,152.35</b>	<b>-4.00</b>	<b>1,156.35</b>	<b>0.00</b>	<b>12.15</b>	
<b>Forex</b>											
<b>USD</b>											
EUR_USD	2010-02-15, 06:23:35	-	-1,500	1.3613	0.0000	2,041.95	-2.50	0.00	0.00	0.00	
<b>Total EUR_USD</b>			<b>-1,500</b>			<b>2,041.95</b>	<b>-2.50</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	
<b>Total in USD</b>						<b>2,041.95</b>	<b>-2.50</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	
<b>Deposits &amp; Withdrawals ( February 01, 2010 - February 28, 2010 )</b>											
<b>Change in Dividend Accruals ( February 01, 2010 - February 28, 2010 )</b>											
<b>Open Dividend Accruals ( February 01, 2010 - February 28, 2010 )</b>											

Done Internet | Protected Mode: On 100%

## PRÍLOHA P II: ACTIVITY STATEMENT (VÝKAZ O ČINNOSTI) - OBCHODY ZA MESIAC MAREC

Activity Statement for March 01, 2010 - March 31, 2010 - Interactive Brokers - Windows Internet Explorer

https://www.interactivebrokers.com/Universal/servlet/ReportManagement.Process.DisplayProcessedReport

Activity Statement for March 01, 2010 - ...

Trades ( March 01, 2010 - March 31, 2010 )											
Symbol	Date/Time	Exchange	Quantity	T. Price	C. Price	T. Amount	Comm/Tax	Basis	Realized P/L	MTM P/L	Code
<b>Stocks</b>											
<b>USD</b>											
BOLT	2010-03-03, 15:58:48	-	-25	11.3800	11.4100	-284.50	-1.00	-274.75	8.75	-0.75	C
<b>Total BOLT</b>			<b>-25</b>			<b>-284.50</b>	<b>-1.00</b>	<b>-274.75</b>	<b>8.75</b>	<b>-0.75</b>	
ELP	2010-03-17, 09:33:41	-	15	21.9500	21.9700	329.25	-1.00	330.25	0.00	0.30	O
<b>Total ELP</b>			<b>15</b>			<b>329.25</b>	<b>-1.00</b>	<b>330.25</b>	<b>0.00</b>	<b>0.30</b>	
FRPT	2010-03-04, 11:02:49	-	-55	5.4900	5.5300	-301.95	-1.00	-291.95	9.00	-2.20	C
<b>Total FRPT</b>			<b>-55</b>			<b>-301.95</b>	<b>-1.00</b>	<b>-291.95</b>	<b>9.00</b>	<b>-2.20</b>	
GIFI	2010-03-01, 09:45:36	-	15	20.2980	20.0600	304.47	-1.00	305.47	0.00	-3.57	P;O
GIFI	2010-03-03, 15:26:39	-	-15	20.9500	21.0500	-314.25	-1.00	-305.47	7.78	-1.50	C
<b>Total GIFI</b>			<b>0</b>			<b>-9.78</b>	<b>-2.00</b>	<b>0.00</b>	<b>7.78</b>	<b>-5.07</b>	
HOTT	2010-03-01, 10:35:02	-	-50	6.2900	6.3600	-314.50	-1.00	-287.00	26.50	-3.50	C
HOTT	2010-03-05, 13:36:15	-	40	6.6900	6.7100	267.60	-1.00	268.60	0.00	0.80	O
<b>Total HOTT</b>			<b>-10</b>			<b>-46.90</b>	<b>-2.00</b>	<b>-18.40</b>	<b>26.50</b>	<b>-2.70</b>	
KBR	2010-03-12, 15:05:46	-	15	21.1500	21.2400	317.25	-1.00	318.25	0.00	1.35	O
<b>Total KBR</b>			<b>15</b>			<b>317.25</b>	<b>-1.00</b>	<b>318.25</b>	<b>0.00</b>	<b>1.35</b>	
MATK	2010-03-04, 14:29:06	-	15	22.4000	22.6000	336.00	-1.00	337.00	0.00	3.00	O
<b>Total MATK</b>			<b>15</b>			<b>336.00</b>	<b>-1.00</b>	<b>337.00</b>	<b>0.00</b>	<b>3.00</b>	
NED	2010-03-03, 10:09:16	-	60	4.6700	4.6100	280.20	-1.00	281.20	0.00	-3.60	O
<b>Total NED</b>			<b>60</b>			<b>280.20</b>	<b>-1.00</b>	<b>281.20</b>	<b>0.00</b>	<b>-3.60</b>	
RAIL	2010-03-31, 15:48:18	-	-15	23.9800	24.1600	-359.70	-1.00	-302.65	56.05	-2.70	C
<b>Total RAIL</b>			<b>-15</b>			<b>-359.70</b>	<b>-1.00</b>	<b>-302.65</b>	<b>56.05</b>	<b>-2.70</b>	
STEC	2010-03-08, 09:34:06	-	25	12.1300	13.3200	303.25	-1.00	304.25	0.00	29.75	O
STEC	2010-03-09, 13:43:39	-	-25	13.4800	12.7500	-337.00	-1.00	-304.25	31.75	18.25	C
<b>Total STEC</b>			<b>0</b>			<b>-33.75</b>	<b>-2.00</b>	<b>0.00</b>	<b>31.75</b>	<b>48.00</b>	
<b>Total in USD</b>						<b>226.12</b>	<b>-13.00</b>	<b>378.95</b>	<b>139.83</b>	<b>35.63</b>	
<b>Withholding Tax ( March 01, 2010 - March 31, 2010 )</b>											
<b>Dividends ( March 01, 2010 - March 31, 2010 )</b>											
<b>Change in Dividend Accruals ( March 01, 2010 - March 31, 2010 )</b>											

Done Internet | Protected Mode: On 100%